

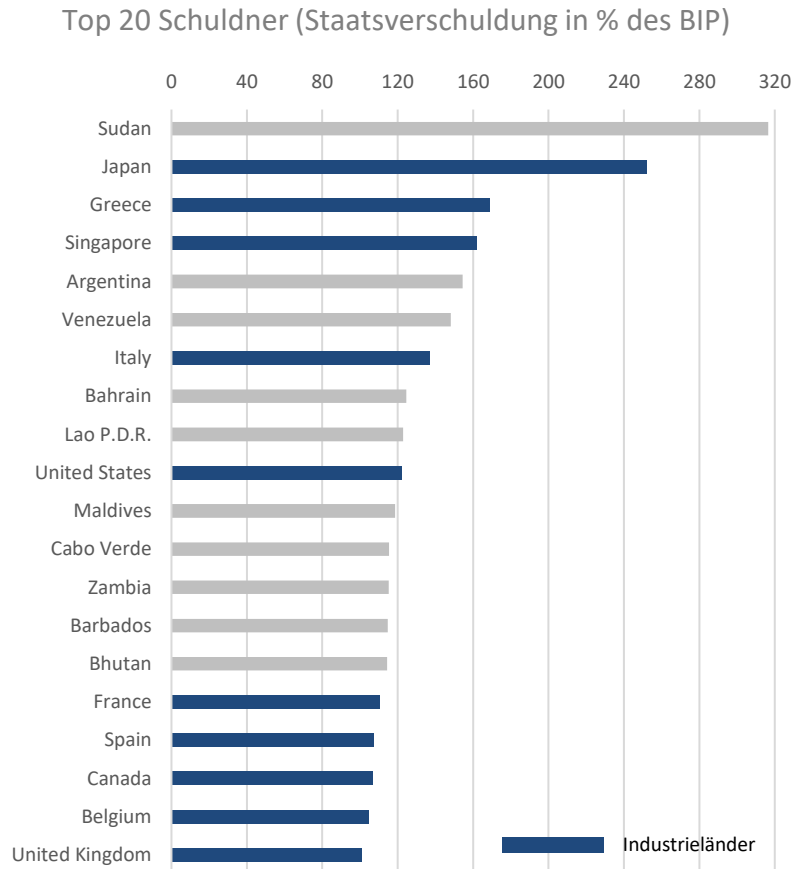


Anlegerbrief

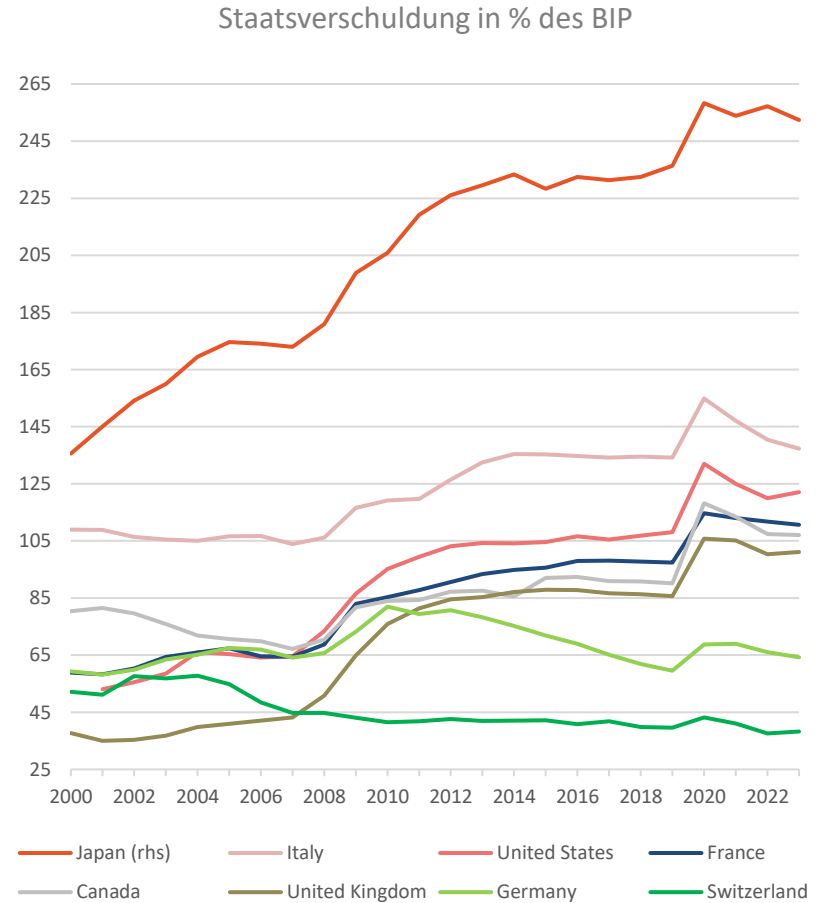
4. Quartal 2024

Fokus: Staatsverschuldung

Tiefere Zinsen sind willkommen

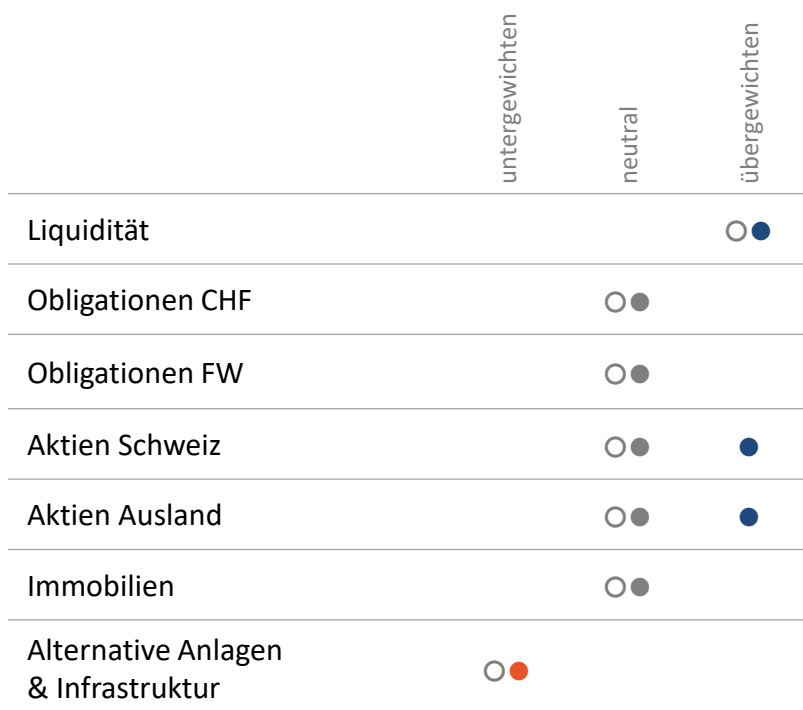


Beunruhigender Trend



Taktische Allokation

Gewichtung



- Gewichtung der Vorperiode
- Aktuelle Gewichtung

Attraktivität von Aktien nimmt zu

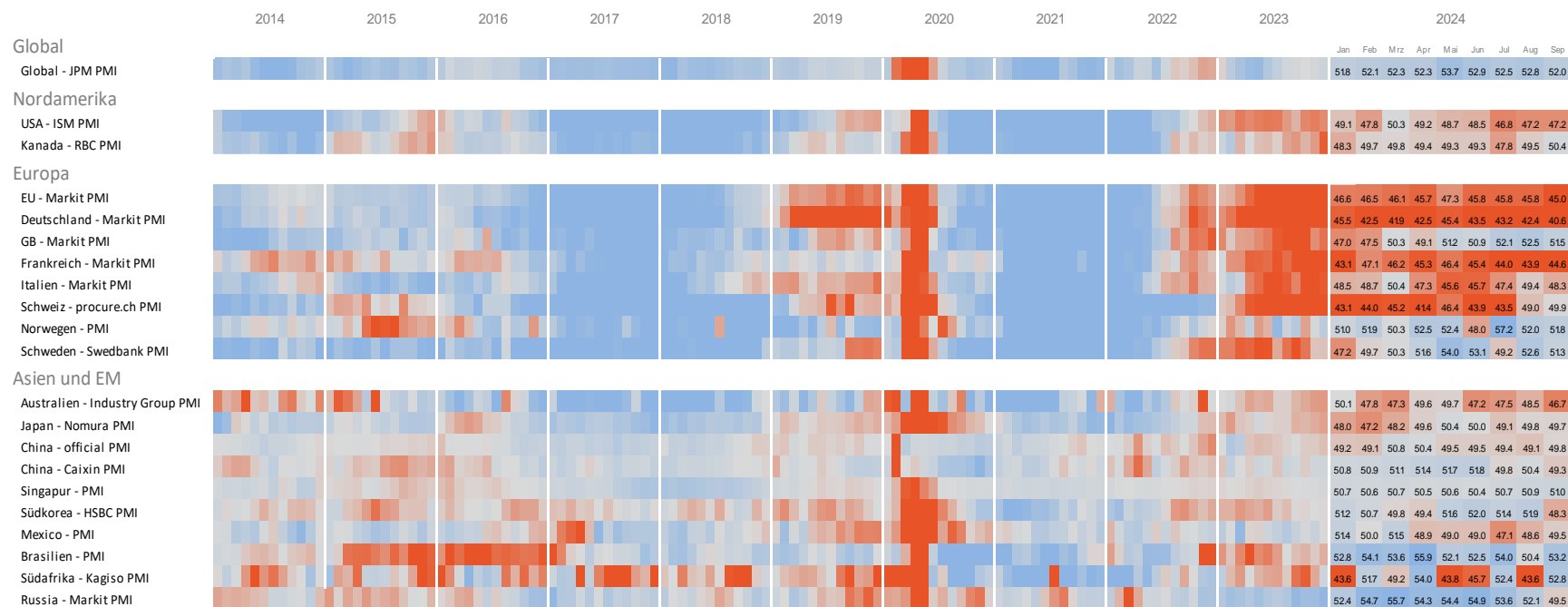
- Mit der Zinswende werden risikobehaftete Anlagen wieder interessanter. Die Inflation ist erneut im Griff der Zentralbanken und kombiniert mit einem moderaten Wirtschaftswachstum bietet dies ein stabiles Fundament für die Aktienmärkte.
- Auch nach der Aktienmarktkorrektur von Anfang August weist unsere eigentlich neutrale Aktiengewichtung ein leichtes Übergewicht auf. Wir lassen dieses Übergewicht stehen und würden bei Turbulenzen Gewinne mitnehmen.
- Aktuell profitieren die Obligationen von den sinkenden Zinsen und der Duration nahe an der Benchmark. Die Disinflation hält die Anleihenmärkte im Gleichgewicht. Allerdings verlieren die Obligationen mit sinkenden nominalen Zinsen an Attraktivität.
- Die Renditen von Schweizer Wohnimmobilien sind zwar moderat, werden aber im Vergleich mit den Anleihen wieder interessanter und generieren stabile Cashflows.
- Die Zinswende erhöht einmal mehr das Interesse für alternative Anlagen. Die Werbetrommel für Private Equity und Hedge Funds wird kräftig gedreht. Die bekannten Liquiditätsrisiken bleiben aber bestehen.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten: rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

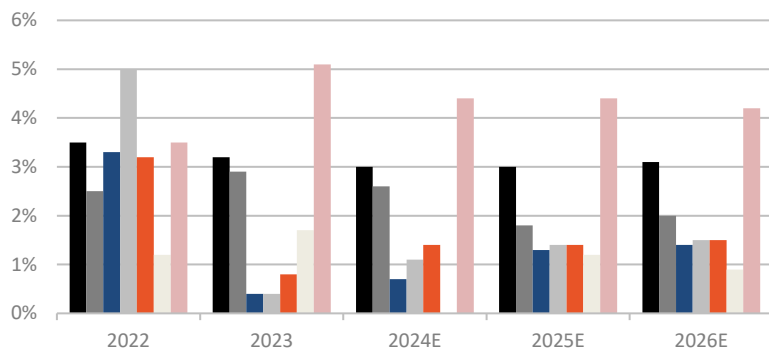
- Die Stimmung in der westlichen Industrie bleibt verhalten.
- Der Sektor Dienstleistungen bleibt tragende Stütze des Wirtschaftswachstums.
- Die Konsumentenstimmung gibt Anlass zur Vorsicht.
- Die massiven Konjunkturstützungsmaßnahmen in China werden positive Auswirkungen zeigen.



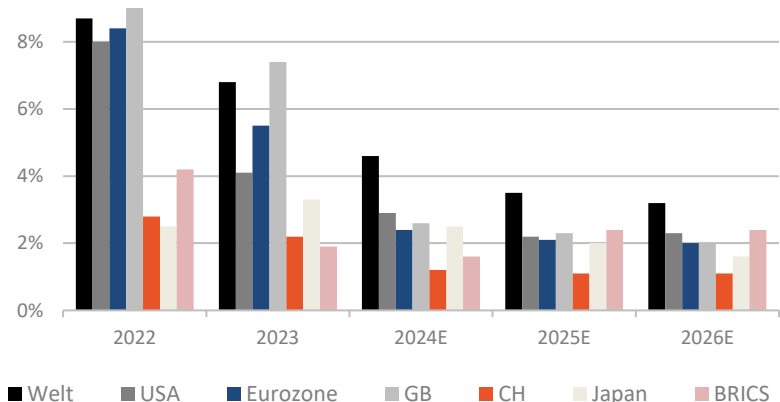
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum auf tieferem Niveau

- Der Fokus der Zentralbanken hat sich von der Inflation auf die Wachstumsschwäche verlagert. Das tiefere Wachstum ist die neue Realität. Auch China muss sich an tiefere Wachstumsraten gewöhnen. Die neuesten Stützungsmaßnahmen der Regierung werden nur kurzfristig Einfluss haben.
- Die USA bleibt die Konjunkturlokomotive im Westen, auch wenn die Konsumdynamik deutlich an Schwung verloren hat.
- Die tiefen Zinsen stützen die Konjunktur. Für weitere Wachstumsimpulse setzt man allerdings die Hoffnung auf fiskalpolitische Massnahmen, speziell in Deutschland.
- Die Kehrseite der Medaille ist die kontinuierlich steigende Staats-Verschuldung.

Inflation

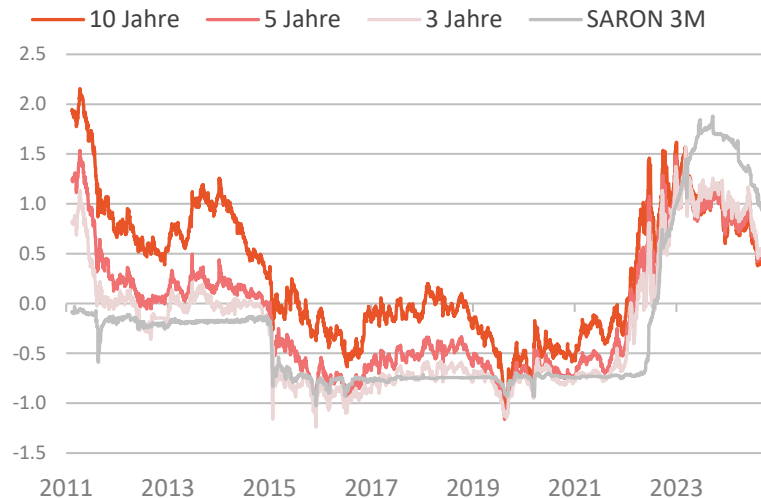
- Mit der Zinswende in den USA wollte das FED signalisieren, dass sie die Teuerung im Griff hat.
- Die heiss gelaufenen Arbeitsmärkte kühlen sich ab. Es findet keine Lohn-Preis-Spirale statt.
- Strukturell wird die Teuerung höher bleiben. Verantwortlich sind Deglobalisierung, Verlust der Friedensdividende und die Energiewende.

Obligationen

Schweizer Franken

- Im September senkte die SNB die Leitzinsen schon zum dritten Mal im laufenden Jahr.
- Aufgrund der globalen Zinswende wird die SNB voraussichtlich weitere Lockerungen vornehmen, um die Aufwertung des Schweizer Frankens in Schach zu halten.
- Es ist nicht auszuschliessen, dass die Schweiz wieder in ein negatives Zinsumfeld gerät.
- Im internationalen Vergleich weist die Zinskurve der Eidgenossen das tiefste Niveau auf.

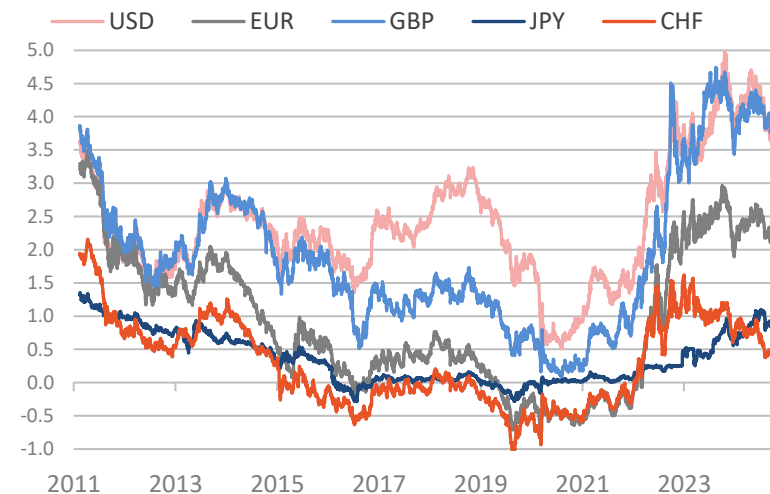
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Mit der ersten Leitzinssenkung der FED im September seit der Corona-Pandemie wird die globale Zinswende definitiv eingeläutet. Die Anpassung um hohe 0.5% kam eher überraschend.
- Die schwache Wirtschaft in Europa, namentlich in Deutschland, verlangt nach weiteren Zinsschritten der eher zögerlichen EZB.
- Generell müssen sich die Marktteilnehmer wieder auf ein länger anhaltendes Tiefzinsniveau ausrichten.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

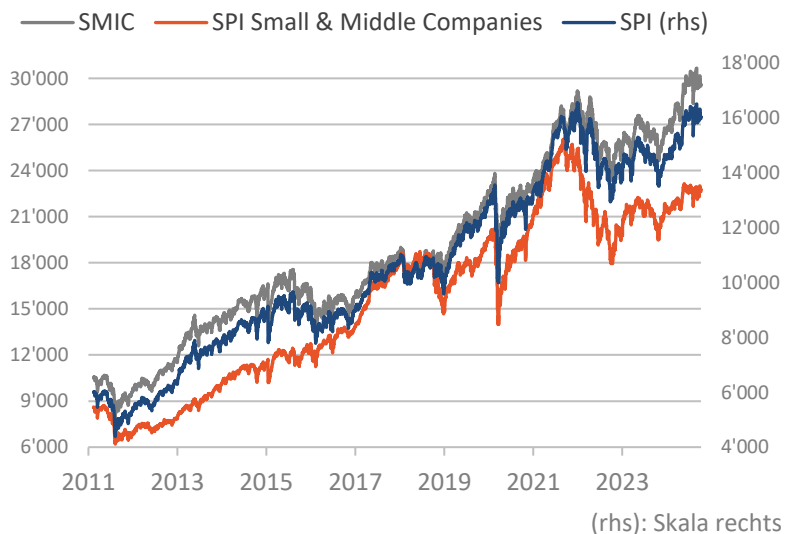


Aktien

Schweiz

- Die Halbjahresresultate sind durchzogen, mit Überraschungen auf beiden Seiten. Es herrscht Zuversicht für das zweite Halbjahr, auch dank einer tiefen Vorjahresbasis.
- Es fehlt an klaren konjunkturellen Signalen, aber die sinkenden Zinsen dürften die Aktienkurse stützen.
- Kursdruck bei Nestlé: Die Strategie und der abrupte CEO-Wechsel werden hinterfragt.
- Wir setzen auf Nebenwerte mit starken Marktpositionen und Profiteure von Megatrends.

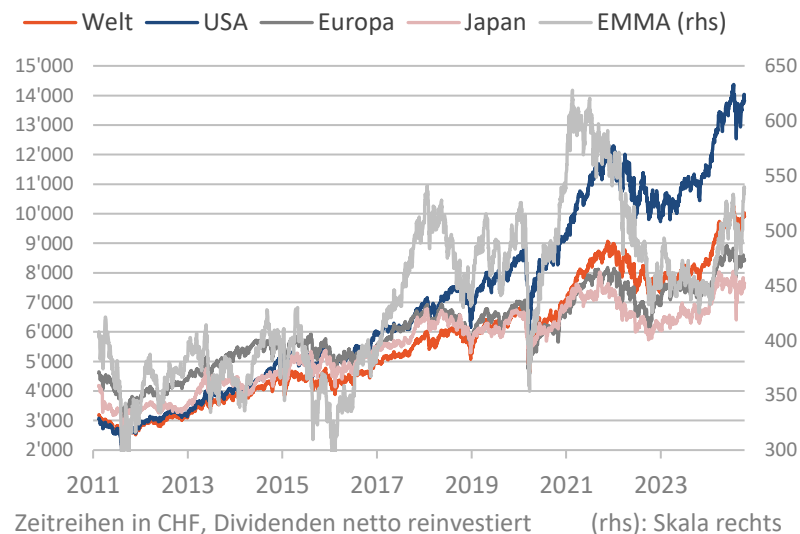
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Globale Aktien schlossen das Quartal mit einer positiven Performance ab. Für Schweizer Franken-Investoren war diese aber marginal.
- Anfangs August korrigierten die Märkte markant. Der von Japan ausgelöste Crash war nur von kurzer Dauer. Der September folgte demselben Muster.
- Fallende Zinssätze führten zu einer steigenden Nachfrage nach zinsabhängigen Sektoren. Versorger führten die Performance in diesem Quartal an gefolgt von Immobilien.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

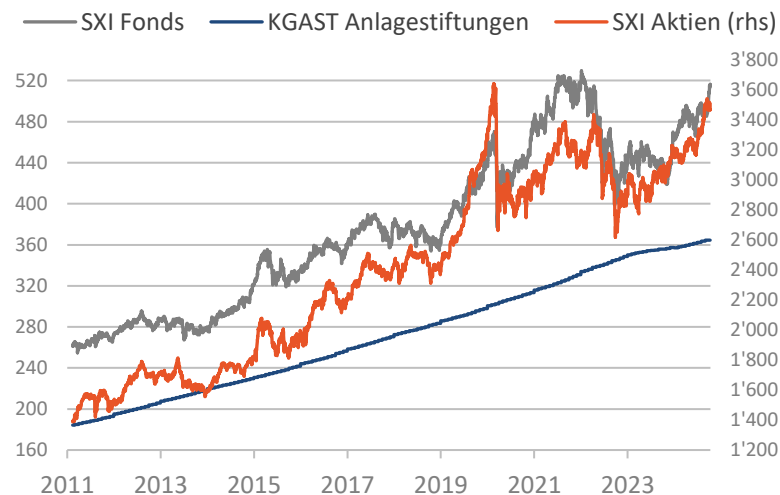


Immobilien

Fokus auf Schweizer Immobilien

- Nachdem die Zinsen wieder im Sinken begriffen sind, gehören Bewertungskorrekturen der Vergangenheit an.
- Die Renditen sind nicht mehr üppig, übertrumpfen aber jene des Obligationenmarktes.
- In der Schweiz ist der Leerwohnungsbestand zum vierten Mal in Folge gesunken. Zusätzlich brach der Umsatz im Wohnungsbau im 2. Quartal im Vergleich zum Vorjahresquartal markant ein.
- Diese Indikatoren deuten auf Preisstabilität und weiter steigende Mieten hin.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



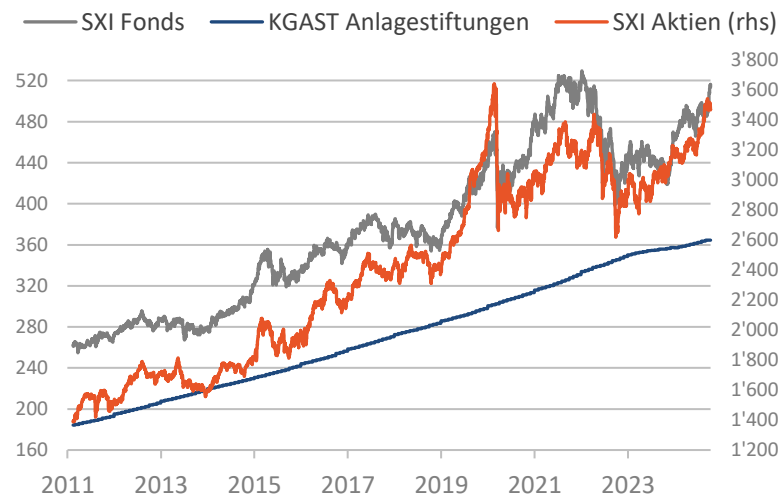
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Tiefzinsumfeld lässt Geld in AI fließen

- Die Zinswende erhöht einmal mehr das Interesse für alternative Anlagen. Die Werbetrommel für Private Equity und Hedge Funds wird kräftig gedreht.
- Das Tiefzinsumfeld kann zu zusätzlich Preisanstiegen bei Gold führen. Bisher kauften v.a. einige Zentralbanken aus systemischen Gründen zu.
- Auf die Rohstoffpreise drückt immer noch die Wirtschaftslaute. Seit Mitte Jahr ist einzig Gold im Plus. Trotz Krisenstimmung in Nahost erholen sich die Ölpreise bisher nicht von einer stärkeren Korrektur.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz

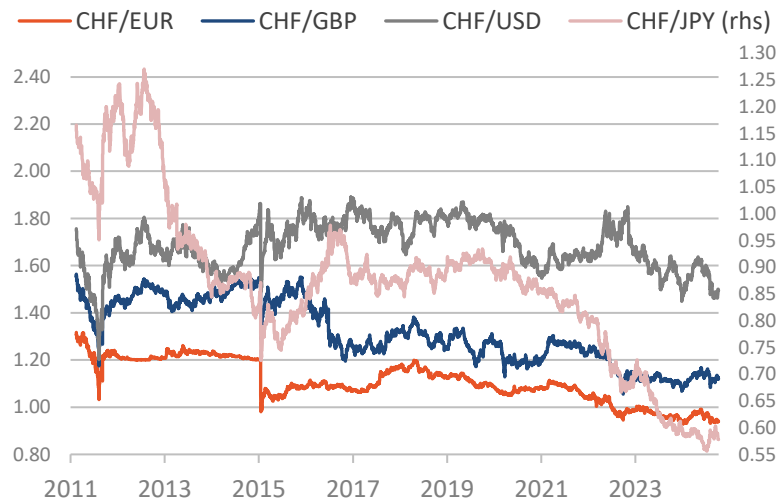


Währungen

CHF langfristig stark

- Entgegen den Erwartungen verliert der USD nach der doppelten Leitzinssenkung des FED nur marginal an Terrain. Nicht zu vernachlässigen ist das stärkere Wachstum der USA im Vergleich mit den anderen Industriestaaten, was dem USD Auftrieb verleiht.
- Der CHF schwächte sich in der kurzen Frist ab. Aufgrund der tiefen Inflation wird er aber strukturell stark bleiben.
- Das Ende der Deflation in Japan verbunden mit steigenden Zinsen wirkt negativ auf die Währung. Tendenziell wird der Yen schwach bleiben.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Basis für weitere Aktiengewinne steht

- Die gefürchtete Aktienmarktkonsolidierung fand Anfang August statt. Die Zinserhöhung der japanischen Zentralbank brachte damals einen Stein ins Rollen, den niemand erwartete. Die Verteuerung von Yen-Krediten führte zu einem Sell Off der Währung und japanischen Aktien. In den USA wollten die Anleger die aufgelaufenen Gewinne auf Aktien sichern und verkauften ebenfalls. Im Anschluss schwappte das ganze über nach Europa. So schnell die Korrektur begann, so schnell erholten sich die Märkte wieder. Denn an den konjunkturellen Rahmenbedingungen hat sich nichts Wesentliches verändert.
- Die Zentralbanken haben die Inflation im Griff, wenn sie auch noch nicht ganz den Zielkorridor erreicht hat.
- Das Wirtschaftswachstum bleibt verhalten aber positiv. Und mit der Zinswende der Zentralbanken kommt Unterstützung.
- Die Rückkehr des Tiefzinsniveaus bedeutet einen Attraktivitätsgewinn für Aktien. Für die USA gilt dies weniger, da das Zinsniveau dort deutlich höher bleibt.
- Die Gewinnsituation bei den Unternehmen sieht verletzlich aus, weshalb mit Korrekturen zu rechnen ist.
- Euphorie tönt anders, weshalb wir verhalten optimistisch gegenüber Aktien bleiben.

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VIVorsorgeInvest AG (VI) übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten und schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe.

Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a resp. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglementes der SIX Swiss Exchange AG. Die Informationen wurde nicht im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse zusammengetragen und unterliegen daher nicht diesen Richtlinien.

Diese Informationen dürfen nicht an US-Personen nach Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 verteilt werden. US-Personen umfassen natürliche und juristische Personen, Unternehmen, Firmen, Kollektivgesellschaften und sonstige Gesellschaften, die nach amerikanischem Recht gegründet wurden.

Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt keine Kosten und Gebühren, die beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallen.

Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und von Bloomberg Finance L.P. . Verwendete Grafiken und Bilder stammen von Shutterstock.com und von der VI VorsorgeInvest AG.



VI VorsorgeInvest AG
Bahnhofstrasse 64
8001 Zürich

T +41 44 215 51 60

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch