



Anlegerbrief

1. Quartal 2025

Fokus: Ertragserwartungen für 2025 in CHF

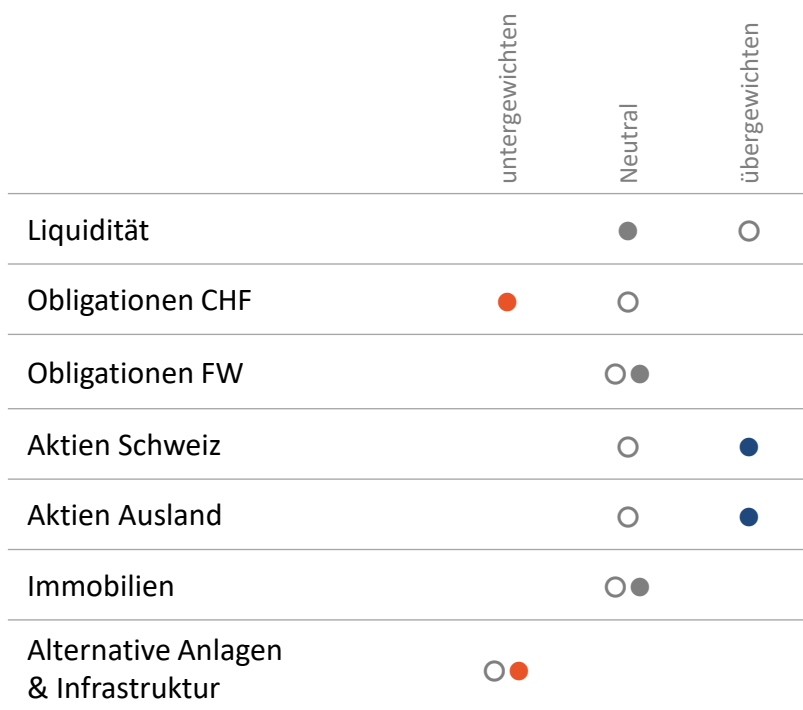
Die Realzinsen werden wieder positiv

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2025	Risiko letzte 5J p.a.	Anlagethema
Geldmarkt	0.2%	0.5%	↘	0.3%	Risikoloser Zins könnte <0 werden
Obligationen CH	-0.3%	0.7%	⇒	5.1%	Attraktivität nimmt massiv ab
Obligationen FW, unhedged	-3.3%	3.7%	⇒	5.3%	Reale Rendite > 0
Hypotheken	1.1%	0.7%	⇒	0.9%	Auf Niveau Obligationen
Immobilien CH	1.9%	2.5%	⇒	2.6%	Renditen > Obligationen CHF
Aktien Schweiz	3.8%	6.6%	↘	12.9%	Aufholpotenzial
Aktien Ausland	8.8%	5.2%	⇒	16.0%	USA dominierend
Hedge Funds	4.5%	1.9%	⇒	8.8%	Rückkehr Diversifikationsargument
Private Equity (unhedged)	14.1%	7.2%	↘	26.6%	Illiquiditätsprämie, hohe Vola
Infrastruktur (global)	4.0%	5.2%	⇒	17.9%	Positive Cashflows
ILS	5.4%	2.8%	⇒	3.9%	Geldmarktrenditen als Treiber
Rohstoffe	5.4%	3.8%	⇒	16.9%	Inflationsschutz
Durchschnitt	1.5%*	3.5%	⇒	6.8%*	über technischem Zinssatz

* Pictet²⁰⁰⁵ 25%

Taktische Allokation

Gewichtung



- Gewichtung der Vorperiode
- Aktuelle Gewichtung

Konstruktive Basis

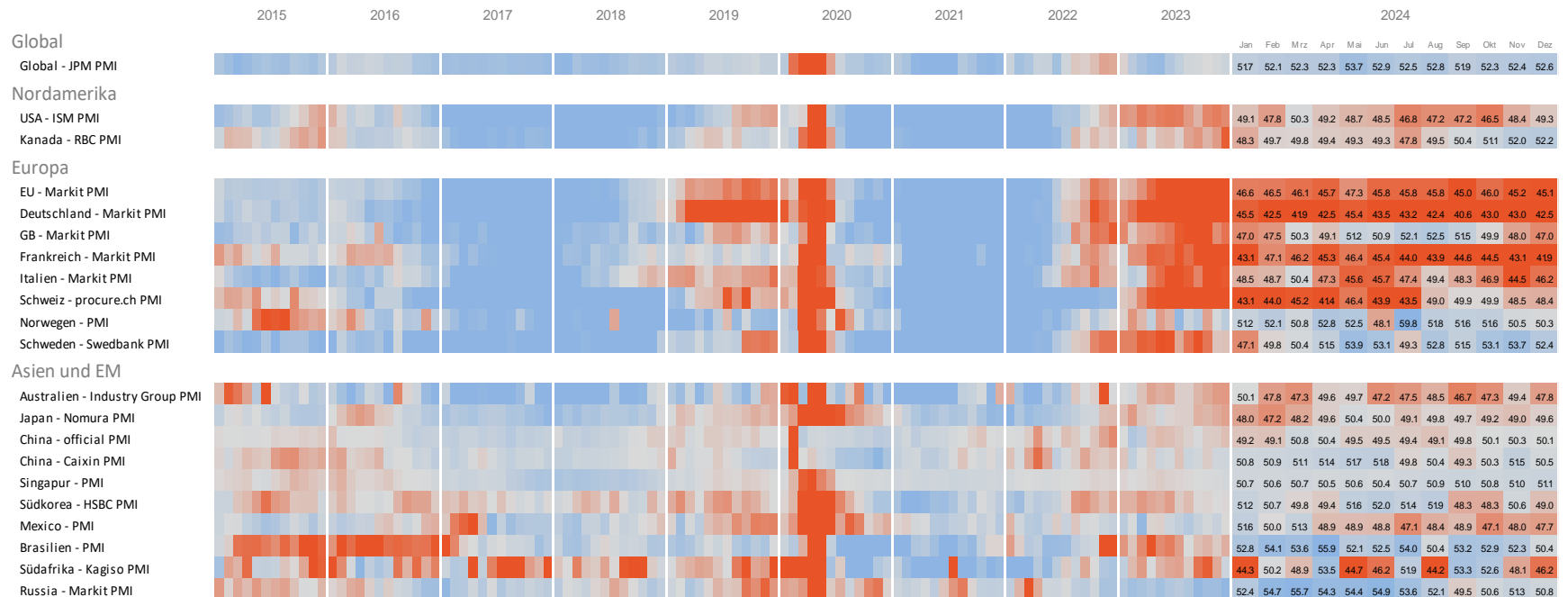
- Der Mix aus moderatem Wirtschaftswachstum und Zinssenkungen begünstigt weiterhin die Aktienmärkte. Der Erfolg vom letzten Jahr wird sich aber kaum wiederholen. Innerhalb der Anlagesegmente spielen 2025 weiterhin die Aktien eine dominierende Rolle.
- Obligationen haben mit sinkenden Zinsen an Attraktivität verloren. Die Renditen im kürzeren und mittleren Laufzeitssegment in der Schweiz bewegen sich auf das Niveau von 0% zu. Eine Untergewichtung ist daher angebracht. Die Fremdwährungsanleihen profitieren aktuell von Währungsaufwertungen, weshalb wir neutral positioniert bleiben.
- Bei den Aktien lassen wir das Übergewicht aus den eingangs erwähnten Gründen bestehen. Bei Aktien Schweiz hoffen wir auf einen Nachholeffekt.
- Mit dem Abgleiten des Zinsniveaus gegen Null sind Immobilien aus Sicht der laufenden Rendite wieder interessant geworden. Die Übernachtfrage schützt die Bewertungen vor Kapitalverlusten. Wir bleiben neutral gewichtet.
- Für die alternativen Anlagen bestehen gemischte Aussichten. Die Attraktivität hat mit den sinkenden Zinsen wieder zugenommen. Was sich nicht wegdiskutieren lässt, ist die hohe Volatilität der Anlagen. Gold tendiert aktuell seitwärts. Die Nachfrage von Schwellenländer-Zentralbanken könnte aber wieder ansteigen.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

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

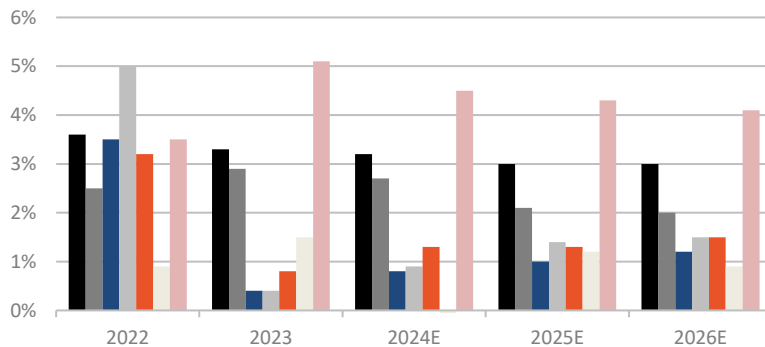
- Die Indikatoren der traditionellen Industrie sehen weiterhin dürrftig aus. Deutschland und Frankreich liegen am Boden. Auch in den USA kommt die Industrie nicht vom Fleck.
- Besser sieht es in den Schwellenländern aus, allerdings bewegen sich die Werte um das Niveau von 50. China bemüht sich weiter die Industrie zu stützen.
- Getragen wird das globale Wachstum von der Dienstleistungsindustrie. Hier bleiben die Zeichen positiv.



Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

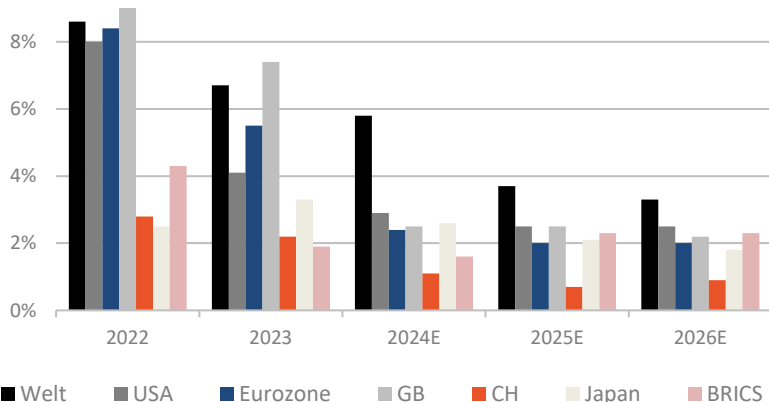
Wachstumserwartungen (E)



Wachstum auf tiefem Niveau

- Vor einem Jahr rechneten viele Analysten mit einer Rezession in den USA. Inzwischen ist Amerika zu einem Zugpferd des Wirtschaftswachstums geworden.
- In Europa bleibt das Wachstum schwach, weil die alte Industrie sich nicht von ihren strukturellen Problemen zu lösen vermag. Die Stärke des Dienstleistungssektors verhinderte Schlimmeres.
- Auch China kämpft weiterhin mit strukturellen Problemen. Die Immobilienkrise bindet die Konsumenten zurück.
- Der angekündigte Handelskonflikt mit den USA verhilft weder Europa noch China zu Wachstumsimpulsen.

Inflationserwartungen (E)



Inflation

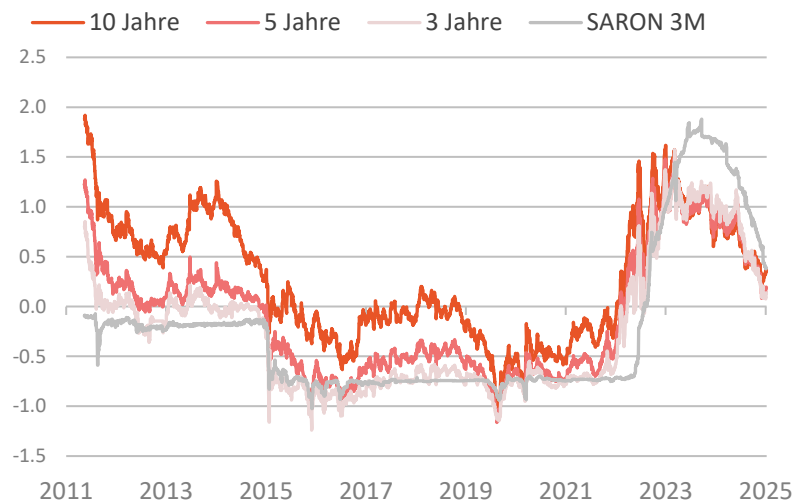
- Der Fokus der Zentralbanken hat sich von der Inflation auf die Wachstumsschwäche verlagert.
- Der Trump-Effekt begünstigt kurzfristig die Finanzmärkte. Mittelfristig ist mit negativen Auswirkungen auf die Inflation zu rechnen. Das FED hat diese Risiken bereits erkannt und verhält sich weit weniger expansiv als noch Mitte 2024 erwartet.

Obligationen

Schweizer Franken

- Der starke Franken und der markante Rückgang der Inflation haben die SNB dazu bewogen, eine überaus grosszügige Geldpolitik umzusetzen.
- Bereits Ende 2024 notierten Laufzeiten zwischen 1 und 3 Jahren relativ nahe an 0%. Wir rechnen damit, dass kürzere und mittlere Laufzeiten wieder unter 0% fallen.
- Die langen Laufzeiten bewegen sich eher stabil, aber ebenfalls auf sehr tiefen Niveaus.

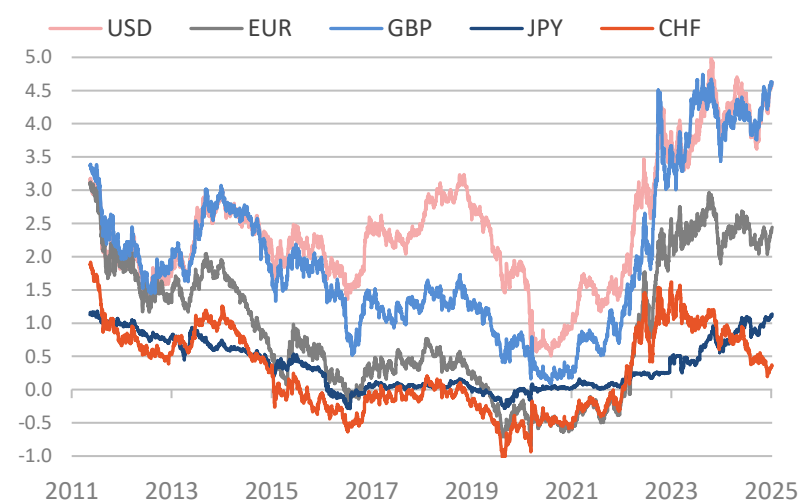
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die Zinssenkungs-Euphorie in den USA nimmt stetig ab. Nach der letzten Leitzinssenkung im Dezember weist das FED darauf hin, dass das Senkungspotenzial bald ausgeschöpft sein wird.
- In Europa wäre das Potenzial grösser. Die EZB bleibt aber zurückhaltend. Die Zinskurve am kurzen Ende fällt massiv invers aus. Die hohen Geldmarktsätze sind keine Unterstützung für die leidende Industrie.
- Die japanische Zentralbank nimmt mit ihren Zinserhöhungen einen Gegenpol zum Westen ein.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

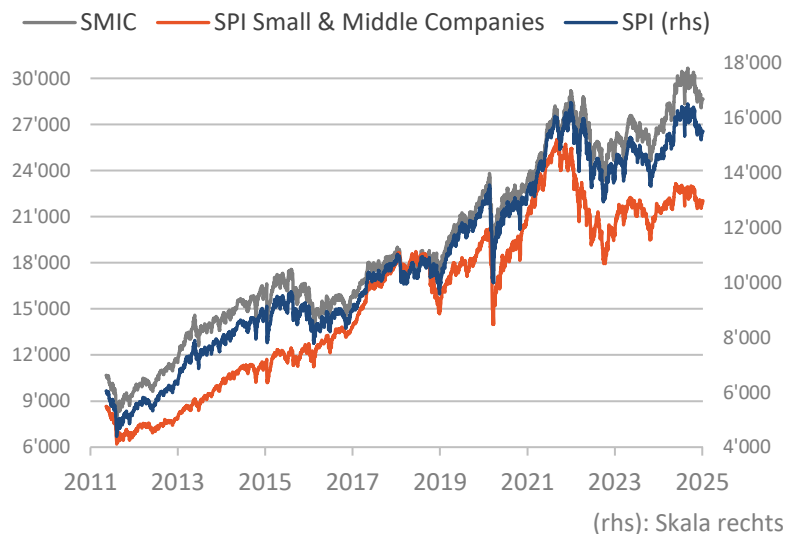


Aktien

Schweiz

- Im Quervergleich konnte der Schweizer Aktienmarkt 2024 nicht brillieren, vor allem weil der grösste Wert Nestlé verschmälert wurde.
- Die grossen Themen bei Nebenwerten wie GLP-1 (Medikamente zur Gewichtsabnahme) und Halbleiter sind vorerst erschöpft – Geduld ist gefragt, bis die entsprechenden Aktien wieder entdeckt werden.
- Nach der SNB-Zinssenkung um 0.5% im Dezember sind Schweizer Aktien mit rund 3% Dividendenrendite unschlagbar attraktiv.

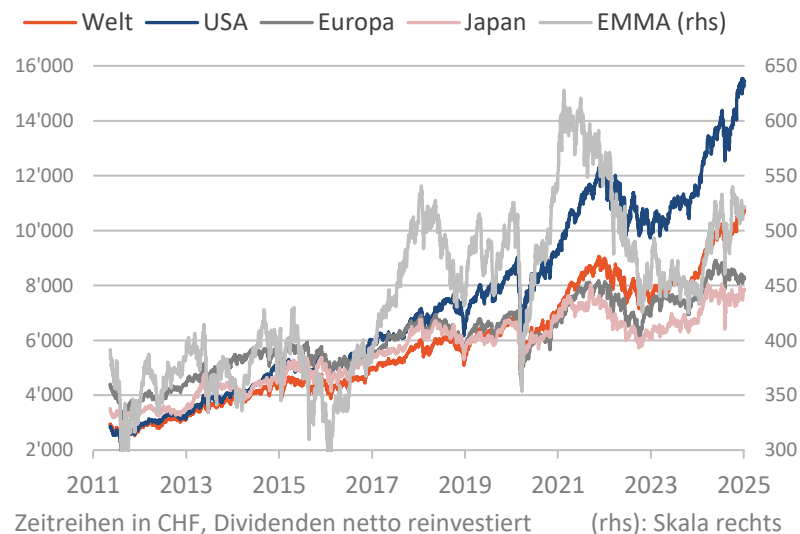
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Die Santa-Rallye setzte sich nicht in breitem Massstab durch. Der Konsumgütersektor war der Hauptgewinner im Quartal, während defensive Sektoren zu kämpfen hatten.
- Die globalen Aktienmärkte schlossen dennoch ein weiteres Jahr mit hervorragenden Renditen ab.
- Die Anlegerstimmung bleibt unklar, ist jedoch von „FOMO“ geprägt. Dennoch sorgen die hohen Bewertungen, besonders in den USA, für Unbehagen.
- Allerdings beflügeln Steuersenkungen und Deregulierung den US-Aktienmarkt weiterhin.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

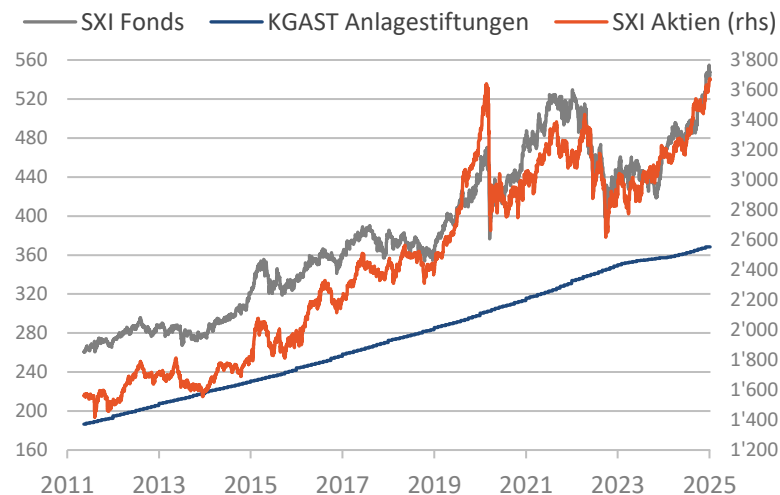


Immobilien

Fokus auf Schweizer Immobilien

- Das Tiefzinsumfeld macht Immobilien wieder interessanter.
- Die Übernachtfrage nach Wohnraum und sinkende Zinsen stützt die Bewertungen.
- Von Seite der Neubautätigkeit sind keine grossen Impulse zu erwarten. Bei anhaltender Zuwanderung bewirkt dies einen weiteren Rückgang der Leerstände.
- Die sinkenden Mieten in der zweiten Hälfte 2024 sind als vorübergehende Korrektur zu sehen. Experten-Umfragen deuten auf ansteigende Mietzinsen in den nächsten 12 Monaten hin.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



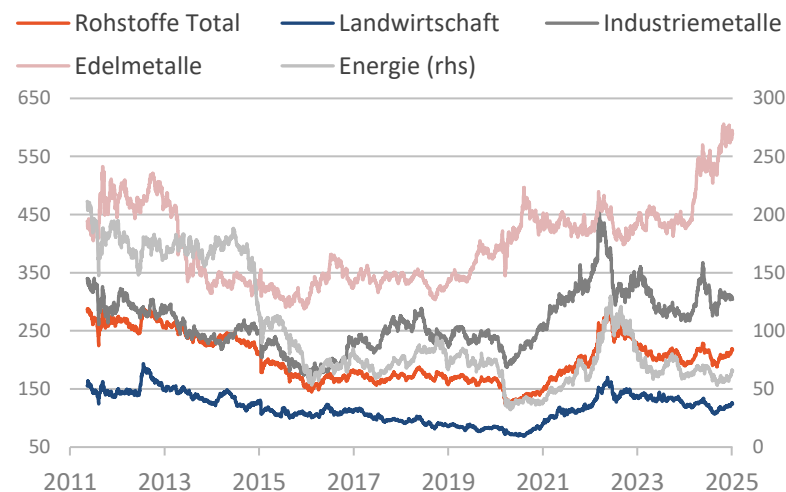
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Tiefzinsumfeld lässt Geld in AI fließen

- Für die alternativen Anlagen bestehen gemischte Aussichten. Die Attraktivität hat mit den sinkenden Zinsen wieder zugenommen. Was sich nicht wegdiskutieren lässt, ist die hohe Volatilität der Anlagen bei meist bescheidenen Ertragsaussichten.
- Gold tendiert aktuell seitwärts. Die Nachfrage von Zentralbanken aus Schwellenländern könnte aber wieder ansteigen.
- Die restlichen Rohstoffpreise leiden immer noch unter der Wirtschaftsflaute.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

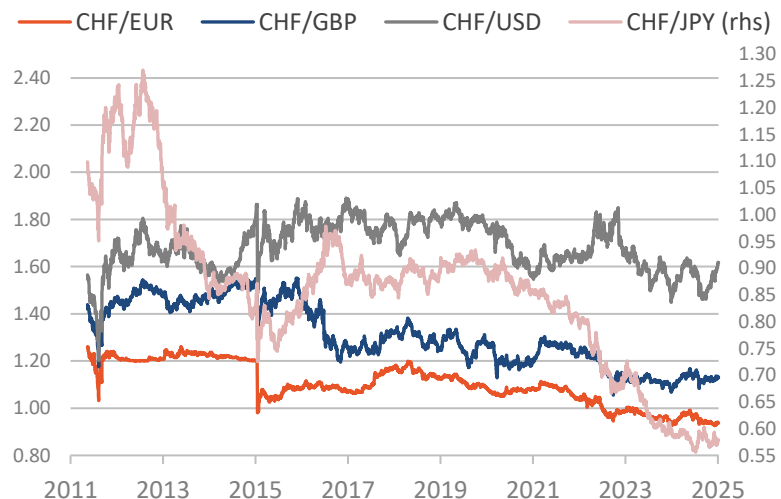


Währungen

Die SNB hat ihr Ziel erreicht

- Mit den markanten Zinsschritten – Senkung Leitzinsen um 1.25% im 2024 - erreicht die SNB ihr Ziel, den Schweizer Franken nicht weiter aufwerten zu lassen.
- Für 2025 gelten zwei weitere Zinsschritte als sicher, was weiterem Aufwertungsdruck entgegenwirkt.
- Der Trump-Effekt verleiht dem USD kurz- bis mittelfristig Aufwind. Ebenso die zurückhaltende geldpolitische Haltung der FED.
- Anstehende Leitzinssenkungen der EZB beschränken das Potenzial des Euros.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Realwerte bleiben gesucht

- Das fantastische Aktienjahr 2024 ist zwei Hauptgründen zuzuschreiben: fallenden Zinsen und Überschussliquidität.
- Die Liquidität bleibt hoch und die Zinsen – v.a. in CHF – notieren auf unattraktiven Niveaus. Zwei Gründe, die die Aktienmärkte weiter begünstigen werden.
- Der «FOMO»-Effekt (fear of missing out) – die Angst Aktiengewinne zu verpassen – wird die Aktienmärkte weiter unterstützen.
- Mit einem ähnlichen Zinsrückgang wie im vergangenen Jahr ist nicht zu rechnen. Die amerikanische Notenbank hat bereits darauf hingewiesen, dass das Zinssenkungspotenzial 2025 beschränkt sein wird. Entsprechend wird sich eine hohe zweistellige Aktienperformance kaum wiederholen.
- Bei den Industriesegmente waren 2024 Technologie, Kommunikation und Finanzen die Überflieger. Bei den anderen Industrien fiel eine grosse Disparität auf. Mit geschickter Auswahl finden sich Titel, die mit den Überfliegern mithalten konnten. Diese «Stock Picking»-Fähigkeiten werden auch im laufenden Jahr gesucht sein.
- An Widrigkeiten wird es 2025 nicht mangeln: Zu schwaches Wirtschaftswachstum, Krieg in der Ukraine und im nahen Osten, politische Instabilität in Europa, zunehmende Staatsverschuldung in den Industrieländern und mit Trump kommt ein neues Zollregime mit Handelskonflikten dazu.

Disclaimer

Wichtige Hinweise

Diese Präsentation wird von der VI VorsorgeInvest AG (VI) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und soll keinerlei Werbung und/oder Beratung jeglicher Art darstellen und/oder als Angebot oder Aufforderung zu Investitionen angesehen werden. Die VI übernimmt keinerlei Gewährleistung und/oder Garantien für den Inhalt der Präsentation, einschliesslich von Inhalten Dritter.

Die Informationen in dieser Präsentation können sich jederzeit ändern und die VI ist nicht verpflichtet, über solche Änderungen zu informieren. Die VI übernimmt keinerlei Verantwortung und/oder Haftung für direkte oder indirekte Folgeschäden, einschliesslich entgangener Gewinne, Kosten, Forderungen oder Aufwendungen, etc., die sich aus dem Inhalt der vorliegenden Präsentation ergeben.

Die Beschreibungen in dieser Präsentation stellen keine Garantie dafür dar, dass bestimmte Dienstleistungen und/oder bestimmte Produkte verfügbar sind und dargestellte Renditeerwartungen erreicht/realisiert werden können. Der Inhalt der Präsentation bietet keinerlei Gewähr dafür, dass mit Dienstleistungen und/oder Produkten bestimmte Ergebnisse erzielt werden können.

Bevor sich der Empfänger dieser Präsentation für Dienstleistungen und/oder Produkte der VI entscheidet, sollte er sich mit eigenen, unabhängigen Beratern in Verbindung setzen, um die damit verbundenen Risiken und Konsequenzen objektiv prüfen und beurteilen zu können.

Diese Präsentation wurde ohne Berücksichtigung der spezifischen Anlageziele, der finanziellen Situation und der Bedürfnisse von bestimmten Personen erstellt.

VI äussert sich nicht zu rechtlichen, buchhalterischen, regulatorischen oder steuerrechtlichen Fragen.

Die Informationen wurden 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.



VI VorsorgeInvest AG
Bahnhofstrasse 64
8001 Zürich

T +41 44 215 51 60

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch