

anlage- strategie

Januar 2025

Überblick

Das vergangene Jahr geht als ein weiteres positives Börsenjahr in die Geschichtsbücher ein. Nahezu alle Anlageklassen konnten dabei für das Gesamtjahr ein Plus ausweisen. Die internationalen Börsen starteten bereits optimistisch ins Jahr 2024, angefeuert durch die Hoffnung auf sinkende Zinsen, solide Unternehmensergebnisse und das überraschend robuste Wirtschaftswachstum der USA. Auf Regionenebene zeichneten sich im Verlauf des Jahres jedoch deutliche Unterschiede ab. Insbesondere die US-Aktien gewannen im zweiten Halbjahr nochmals an Dynamik, während den europäischen Märkten etwas die Luft auszugehen schien. Angetrieben wurden die amerikanischen Börsen von der starken Konjunktorentwicklung, dem deutlichen Gewinnwachstum der (grossen Tech-) Unternehmen, den sinkenden Zinsen sowie zuletzt den Erwartungen rund um den wiedergewählten Präsidenten Donald Trump. Die Märkte erwarten von der neuen US-Regierung tiefere Unternehmenssteuern und zahlreiche Deregulierungen, welche die Gewinne der Firmen weiter stärken würden. Die potenziell negativen Auswirkungen von Strafzöllen oder der Immigration werden dabei zumindest vorläufig

ausgeblendet. In Europa, inklusive der Schweiz, steigen hingegen die Sorgen wegen allfälliger Strafzölle und des schwächelnden Wachstums Chinas, was die Exporte der Region und somit auch die Unternehmensgewinne unter Druck bringen würde.

Wirtschaftlich gestaltet sich der Blick in die Zukunft, unter anderem auch aufgrund der US-Wahlen, eher anspruchsvoll. Die Unsicherheiten sind unserer Ansicht nach klar gestiegen. Mögliche protektionistische Massnahmen seitens der USA könnten zu gegenseitigen Vergeltungsmassnahmen führen und damit nicht nur den Welthandel bremsen, sondern auch den Inflationsdruck wieder verschärfen. Zum jetzigen Zeitpunkt erwarten wir in unserem Basisszenario jedoch, dass die Weltwirtschaft 2025 mit rund 3 % ähnlich unterdurchschnittlich wachsen wird wie letztes Jahr. Die Vorlaufindikatoren, wie die im untenstehenden Wirtschaftsteil etwas näher beleuchteten Einkaufsmanagerumfragewerte, bestätigen unsere Einschätzung, in dem vor allem der Dienstleistungssektor nach wie vor ein solides Wachstum verzeichnet. Die USA dürften dabei wiederum stärker

Anlagestrategie

	--	-	Neutral	+	++
Liquidität					
Obligationen					
Unternehmensanleihen CHF					
Staatsanleihen CHF					
Unternehmensanleihen Global					
Staatsanleihen Global					
Hochzinsanleihen					
Schwellenländer					
Insurance-Linked Anleihen					
Mikrofinanzanleihen					
Wandelanleihen					
Immobilien Schweiz					
Aktien					
Schweiz					
Europa					
Nordamerika					
Japan					
Schwellenländer					
Rohstoffe					
Edelmetalle					
Währungen					
CHF					
EUR					
USD					

Anlagekomitee

Renato Flückiger, CFA
Leiter Investment

Mischa Riedo, CFA
Leiter Portfolio Management

Gilles Bey
Fondsmanager Aktien

Michael Müller, CIIA
Fondsmanager Obligationen

Martin Hofer
Leiter Institutionelle Kunden

Sergio Zanelli
Leiter Vermögensberatungskunden
Region Romandie

wachsen als Europa, inklusive der Schweiz. Grund dafür sind insbesondere der starke – private sowie staatliche – Konsum. Die Zentralbanken dieser Volkswirtschaften werden die Zinsen auch in diesem Jahr weiter senken, jedoch wahrscheinlich nicht ganz so stark wie zunächst erhofft, da sich die Teuerung weiterhin hartnäckig hält.

Anlagepolitisch setzen wir den Fokus angesichts unserer Einschätzung erhöhter Unsicherheit auf hohe Qualität und breite Diversifikation. So bleiben wir in den beiden Aktienregionen Schweiz und Nordamerika Übergewicht, um von deren Defensivität zu profitieren. Dieses Übergewicht hat

sich dank der starken Performance der Aktien bereits im letzten Jahr spürbar ausbezahlt. Bei den Obligationen erachten wir Unternehmensanleihen mit einer soliden Bonität in Schweizer Franken und Fremdwährungen als das attraktivste Segment, aufgrund ihrer relativ ansprechenden Renditen bei gleichzeitig moderaten Kredit- und Zinsrisiken. Zur Diversifikation setzen wir nach wie vor auf Schweizer Immobilienfonds und Gold. Immobilien dürften vom sinkenden Zinsniveau, der stabilen Zuwanderung und dem knappen Angebot profitieren, während Gold vom niedrigen Zinsniveau, den zahlreichen geopolitischen Risiken sowie den stetigen Zukäufen der Zentralbanken gestützt wird.

Wirtschaft

Die US-Notenbank reagierte auf die Abschwächung des Arbeitsmarktes und senkte im Dezember den Leitzins um 25 Basispunkte. Für 2025 zeigt sich die FED jedoch zurückhaltender und plant eine Reduktion von lediglich 50 statt 100 Basispunkten. Grund dafür sind erhöhte Inflationsrisiken, die auf die neue US-Regierung zurückzuführen sind, sowie ein langsamerer Rückgang der Teuerung als ursprünglich erwartet. Die Märkte reagierten negativ auf diese restriktiveren Signale, was zu steigenden Renditen und fallenden Aktienkursen führte. Zweifel an der Stabilität der FED-Prognosen bleiben bestehen, insbesondere angesichts offener Fragen zum Arbeitsmarkt und einer möglichen höheren Arbeitslosenquote. Neben dem Zinsentscheid lieferten auch die US-Daten im November eindrucksvolle Erkenntnisse. Einerseits hat sich der ISM Manufacturing im November stärker erholt als erwartet. Dies da sich die Mehrheit der Indikatoren verbessert hat. Vor allem die Auftragseingänge stiegen nach sieben Monaten das erste Mal wieder und erhöhten sich von 41.1 auf 50.4 in den Wachstumsbereich (50). Andererseits ist zum Erstaunen vieler Ökonomen und Ökonomen der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors von 56 auf 52.1 gesunken, jedoch datiert er weiterhin oberhalb der Wachstumsschwelle. Die Abnahme ist auf die reduzierten Geschäftsaktivitäten sowie Neugeschäfte zurückzuführen. Folglich verliert die amerikanische Wirtschaft gegen Jahresende an Schwung, aber dies sollte aufgrund der sinkenden Leitzinsen abgefedert werden. Zudem sträubten sich die Detailhandelsumsätze im November gegenüber dieser pessimistischeren Prognose des Einkaufsmanagers des Dienstleistungssektors. Die Umsätze im US-Einzelhandel übertrafen die Erwartungen, unterstützt durch kräftige Autoverkäufe und robuste Onlineumsätze, die schwächere Ausgaben in anderen Bereichen ausglich. Damit deutet sich für das vierte Quartal 2024 erneut ein solides Konsumwachstum von etwa 3 % an, nach einem Zuwachs von 3,5 % im dritten Quartal. Arbeitsmarkttechnisch führte die Beendigung des Boeing Streiks sowie der Wirbelsturm-saison wieder zum Anstieg der Beschäftigung. Vor allem im Gesundheits- und Sozialwesen, im Freizeit- und Gastgewerbe wurden starke Zunahmen verbucht. Hingegen die Arbeitslosenquote stieg von 4.1 auf 4.2 % an und stellt beim sonst soliden Arbeitsmarktbericht einen kleinen

Wermutstropfen dar. Auch die Inflationsdaten fielen weniger erfreulich aus. Während die jährliche Inflationsrate von 2.6 auf 2.7 % anstieg, verharrte die Kerninflation – ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittelpreise bei 3.3 %. Weiterhin machen die Wohnkosten den grössten Teil der Wachstumsrate aus und der Anstieg ist hauptsächlich auf die Energiepreise zurückzuführen, welche im November weniger stark abgenommen haben als im Oktober. Dieser Sachverhalt ist auch deckungsgleich mit unserem Basisszenario, in welchem sich die Kerninflation aufgrund der soliden Dynamik der Wirtschaft sowie des Arbeitsmarktes weiterhin nur langsam abkühlt und das FED daher restriktiv bleibt.

Die konjunkturelle Stimmungslage in Europa ist weiterhin im Keller. Obwohl der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex von 48.2 auf 49.5 gestiegen ist, befindet er sich immer noch im Kontraktionsbereich. Während das verarbeitende Gewerbe eine Stagnation verzeichnete, erschien die Lage im Dienstleistungssektor weniger pessimistisch und hellte sich dementsprechend ein wenig auf. Die düstere Stimmung widerspiegelt sich auch im Ifo-Geschäftsklimaindex wider. Dieser besagt, dass die Stimmung in deutschen Unternehmen so schwach wie zuletzt während der Pandemie ist, was teils auf Sorgen über die Handelspolitik der USA zurückzuführen ist. Binnenmarktorientierte Sektoren wie Bau und Einzelhandel zeigen jedoch Anzeichen von Stabilisierung. Der Bausektor profitiert von Zinssenkungen, während der Einzelhandel von steigender Kaufkraft der Verbraucher gestützt wird. Trotz überzeichneter Stimmungsindikatoren haben sich die Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft bislang kaum verbessert. Des Weiteren stieg die Europäische Inflation mithilfe von auslaufenden Basiseffekten im Energiebereich von 2 auf 2.3 %. Im Gegensatz dazu stagnierte die Kerninflation bei 2.7 %. Schlussendlich senkte die EZB den Leitzins von 3.25 auf 3 % und blieb somit ihrer graduellen Vorgehensweise treu. Wir gehen auch bei der nächsten Sitzung davon aus, dass die Europäische Union den Leitzins weiter senken wird, da sich die konjunkturelle Schiefelage, die politischen Unsicherheiten sowie die drohenden US-Importzölle die Risiken in Europa erhöht haben.

Die Schweizerische Nationalbank hat ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 0.5 % gesenkt. Diese Entscheidung wurde aufgrund eines nachlassenden Inflationsdrucks im aktuellen Quartal getroffen. Zudem bleibt die SNB bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu werden. Die Zinssenkung war von den meisten Marktbeobachtern erwartet

worden, wobei einige einen kleineren Schritt von 25 Basispunkten prognostiziert hatten. In ihrer Prognose erwartet die SNB trotz der Zinssenkung mittelfristig keine ernsthaften Bedrohungen für die Preisstabilität. Auffällig ist, dass die SNB erstmals seit Jahren nicht mehr auf Risiken am Hypothekar- und Immobilienmarkt einging. Auf der

Basis- und Alternativszenarien für das 1. Halbjahr 2025

Basisszenario: Tempomat

BIP Global 12 M:	~ 3.0 %
BIP Schweiz 12 M:	~ 1.5 %
Inflation Schweiz 12 M:	< 1.0 %

- Die globale Konjunktur entwickelt sich unterdurchschnittlich, Protektionismus- und Fragmentierungsrisiken steigen mit der neuen US-Administration weiter an.
- Die Konjunkturdynamik nimmt in den USA auf solidem Niveau ab. Erhöhte Zinsen drücken auf die Stimmung von Konsumenten und Unternehmen, dagegen unterstützen Deregulierung und Steuersenkungen. Kerninflation kühlt sich aufgrund der soliden Dynamik der Wirtschaft sowie des Arbeitsmarktes weiterhin nur langsam ab. Fed bleibt daher restriktiv. Das Wachstum dürfte im Bereich von 2 % ausfallen.
- Die Eurozone nimmt nach dem enttäuschenden Vorjahr etwas mehr Fahrt auf. Steigende reale Kaufkraft, solider Arbeitsmarkt sowie sinkende Zinsen unterstützen. Die Kerninflation sinkt aufgrund des hohen Lohndrucks zwar nur langsam, doch die EZB senkt die Zinsen aufgrund der Konjunkturschwäche. Das Wachstum dürfte die Marke von 1.0 % übertreffen.
- Die Schweiz dürfte mit ca. 1.5 % ähnlich wachsen wie 2024. Der solide Konsum, gestützt durch den robusten Arbeitsmarkt, steigende Reallöhne sowie die anhaltende Zuwanderung und die geldpolitische Lockerung sind die Haupttreiber.
- Das chinesische Wirtschaftswachstum stabilisiert sich dank zahlreicher Regierungsmassnahmen weiter, dürfte das Ziel von rund 5 % aber trotzdem weiterhin knapp verfehlen.

Eintrittswahrscheinlichkeit:
55 %

Positiv: Beschleunigung

BIP Global 12 M:	> 3.5 %
BIP Schweiz 12 M:	> 2.0 %
Inflation Schweiz 12 M:	< 1.5 %

- Protektionistische Massnahmen wie generelle Zollerhebungen setzen sich nicht durch.
- Die Inflation kühlt sich spürbar ab und gibt den internationalen Notenbanken die Möglichkeit, die Leitzinssenkungen zu beschleunigen.
- Die Konsumenten geben ihre realen Lohnzuwächse und angehäuften Ersparnisse vermehrt aus und beschleunigen damit das Konsumwachstum.
- Die Unternehmen profitieren von verbesserten finanziellen Bedingungen und das Kreditvolumen erholt sich spürbar. Ausserdem mindert sich der Margendruck, was die Gewinne und die Investitionsfreudigkeit fördern.
- Unternehmen in den USA profitieren zudem von weitreichenden Deregulierungen und Steuersenkungen, welche die Gewinne wachsen lassen.
- Chinesische Massnahmen greifen und führen zu einer deutlichen Erholung.

Wahrscheinlichkeit:
20 %

Negativ: Stagflation

BIP Global 12 M:	< 2.5 %
BIP Schweiz 12 M:	< 1.0 %
Inflation Schweiz 12 M:	> 1.5 %

- Protektionistische Massnahmen wie Strafzölle werden mit Härte und gegenseitigen Vergeltungsmassnahmen durchgesetzt.
- Die Inflation hält sich deutlich hartnäckiger als erwartet und zwingt die Notenbanken über ihren jeweiligen neutralen Leitzinsen zu bleiben.
- Die Finanzierungsbedingungen verschärfen sich erneut. Das Investitionsabsichten bei den Unternehmen sinken.
- Der Arbeitsmarkt kann sich den widrigen Gegebenheiten nicht entziehen. Die steigende Arbeitslosigkeit sowie die anhaltend hohe Teuerung drücken auf die Konsumentenstimmung und führen zu einem Rückgang beim Konsum.
- Verschärfung politischer oder kriegerischer Auseinandersetzungen führen zu einem Anstieg der Rohstoffpreise und zusätzlichem Inflationsdruck.
- Staatschulden geraten aufgrund der anhaltend hohen Zinsen und niedrigem Wachstum verstärkt wieder in den Fokus der Anleger. Die Regierungen drosseln ihre Ausgaben und sorgen damit für einen Rückgang der Nachfrage

Wahrscheinlichkeit:
25 %

Quelle: Valiant

anderen Seite zeigen die Vorlaufindikatoren ein gemischtes Bild. Während der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors im November stagnierte, reduzierte sich der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes von 49.9 auf 48.5. Dies ist vor allem da die Komponenten Produktion und Auftragsbestand im Vergleich zum Oktober nachgelassen haben. Andererseits erhöhte sich im November das KOF-Barometer von 99.7 auf 101.8, dies vor allem wegen der Entstehungsseite, wo sich beispielsweise verarbeitende Gewerbe, die Finanz- und Versicherungsdienstleister, das Gastgewerbe, die übrigen Dienstleistungen sowie das Baugewerbe verbessert haben. Im Gegensatz dazu veränderte sich auf der Nachfrageseite die Konsumnachfrage kaum und die Auslandsnachfrage trübte sich zudem ein. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Schweiz

2025 eine ähnliche Wachstumsrate wie 2024 aufweisen wird, dies wegen des weiterhin soliden Konsums, der steigenden Reallöhne, der anhaltenden Zuwanderung und der geldpolitischen Lockerung.

Im Reich der Mitte konnte die Industrieproduktion im November im Rahmen der Erwartungen zulegen, auf der anderen Seite fiel das Umsatzplus im Detailhandel überraschend schwach aus. Gleichzeitig fielen auch die Anlageinvestitionen unter ihren Erwartungen aus. Infolgedessen verläuft die Konjunkturbeschleunigung weiterhin schleppend und dementsprechend hat die chinesische Regierung weiter Konjunkturpakete in Aussicht gestellt. Die langfristige Wirkung dieser Massnahmen wird auch entscheidend von der neuen US-Zollpolitik beeinflusst werden.

Aktien

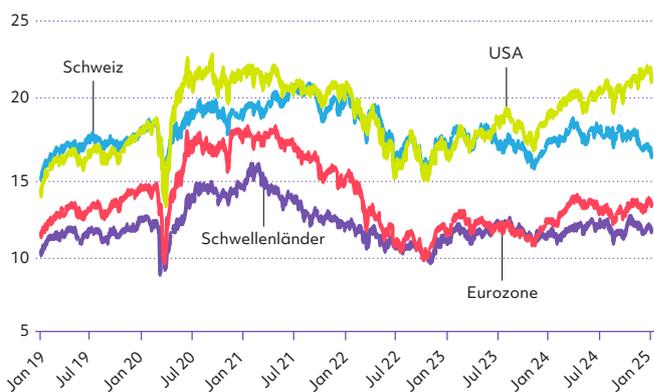
Das Jahresende bietet sich für eine Analyse der Performance der Aktienmärkte im vergangenen Jahr an. Der US-Markt zeigte bei weitem die beste Entwicklung, die vor allem von grosskapitalisierten Technologiewerten getragen wurde und von der Hoffnung der Anleger, vom neuen Trend der künstlichen Intelligenz zu profitieren. Mit dem Ausgang der Präsidentschaftswahlen sorgten optimistische Erwartungen an die künftige Wirtschaftspolitik von Trump für neue Unterstützung in anderen Segmenten des US-Marktes, insbesondere im Small- und Mid-Cap-Segment. Die Aktienindizes ausserhalb der USA konnten diesem Aufwärtstrend nur teilweise folgen und wurden mehr oder weniger durch die Angst vor möglichen künftigen protektionistischen Auswüchsen, u. a. zusätzliche Zölle und Gegenmassnahmen, gebremst.

Bei der Analyse der Bewertungen der Märkte anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses kann festgestellt werden, dass diese Märkte nicht überbewertet sind. Nur in den USA liegt dieses Verhältnis, wenn man die Gewinne für 2025 berücksichtigt, über dem historischen Durchschnitt. Die Schweiz befindet sich auf dem langfristigen Durchschnitt. Alle anderen Regionen weisen Bewertungen auf, die unter ihrem historischen Durchschnitt liegen. Dennoch gilt es, die von den Finanzanalysten regelmässig vorgenommenen Revisionen der Gewinnschätzungen aufmerksam zu verfolgen.

Was die Risikoprämien von Aktien angeht, so bleiben die Märkte in der Schweiz, Europa und Japan mit einem Niveau von über 4 % attraktiv. Der US-Markt bleibt uninteressant, selbst wenn die US-Zentralbank die Zinsen weiter senken würde, mit einer Risikoprämie, die derzeit nahe null liegt.

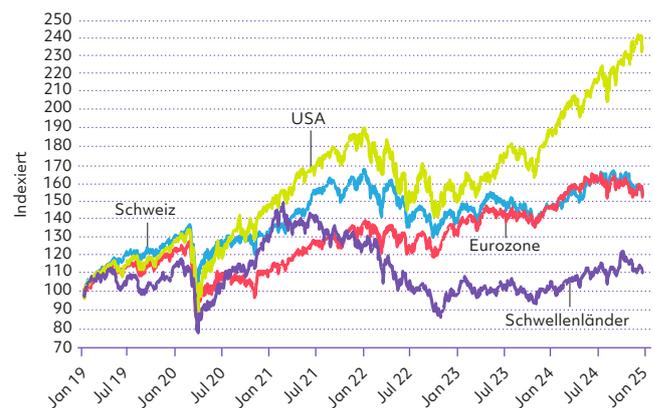
Da unser wirtschaftliches Basisszenario weiterhin eine weiche Landung der US-Wirtschaft vorsieht, behalten wir eine leichte Übergewichtung der Aktienmärkte bei. Eine Übergewichtung verzeichnen wir bei den Schweizer und nordamerikanischen Aktien. Wir sind uns bewusst, dass der US-Markt eine hohe Bewertung aufweist. Dennoch dürfte er weiterhin von günstigen Faktoren profitieren, unter anderem von der derzeit stärkeren US-Konjunktur, einem neuen Präsidenten, der sich für die heimische Wirtschaft

Kurs-Gewinn-Verhältnis (geschätzte Gewinne für kommende 12 Monate)



Quelle: Bloomberg

Entwicklung der Aktienmärkte



Quelle: Bloomberg

einsetzt, und führenden Spitzenplätzen im Technologiebereich. Der Schweizer Markt gefällt uns mit einer Bewertung nahe dem historischen Durchschnitt, einem soliden Anstieg der erwarteten Dividenden und einem stabilen Gewinnwachstum. In den anderen Regionen bleiben wir neutral.

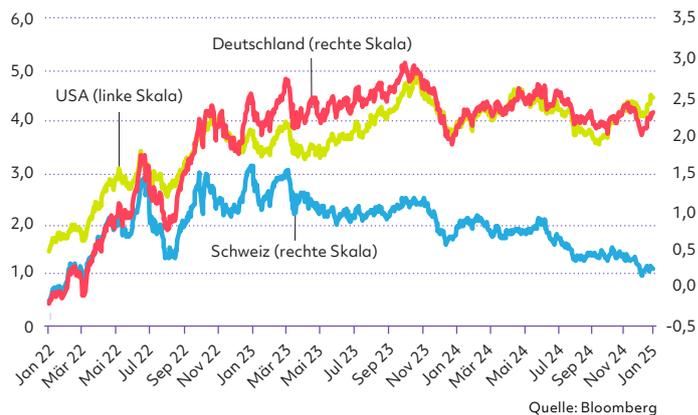
Obligationen

Die Schweizerische Nationalbank hat im Dezember weiter deutlich an der Zinsschraube gedreht und den Leitzins um 0.5 auf aktuell 0.5 % gesenkt. Im März 2025 dürfte eine weitere Zinssenkung à 25 Basispunkte folgen. Sollte sich die US-Wirtschaft stärker als erwartet abschwächen und eine Erholung in der Eurozone ausbleiben, könnte die SNB den Leitzins möglicherweise bis auf die Nullprozentmarke senken. Nullzinsen werden an den Zinsmärkten bereits weitgehend antizipiert. Auch die europäischen Währungshüter haben ihren Leitzins um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Angesichts der schwächeren Wirtschaft im Euroraum war dieser Schritt erwartet worden. Für 2025 rechnen wir mit weiteren Zinssenkungen und sehen den Leitzins im Euroraum per Ende Jahr bei rund 2%. Etwas weniger eilig dürfte es die US-Notenbank FED haben. Nach ihrer Zinssenkung im Dezember gehen die Währungshüter für 2025 noch von einer Senkung à 50 Basispunkten aus. Der US-Leitzins würde damit knapp unter der 4 %-Marke verharren. Angesichts der von Donald Trump angekündigten Strafzölle auf Importe sowie Steuer-senkungen, welche die Teuerung anheizen könnten, und einer weiterhin solid laufenden Wirtschaft erstaunt dies nicht.

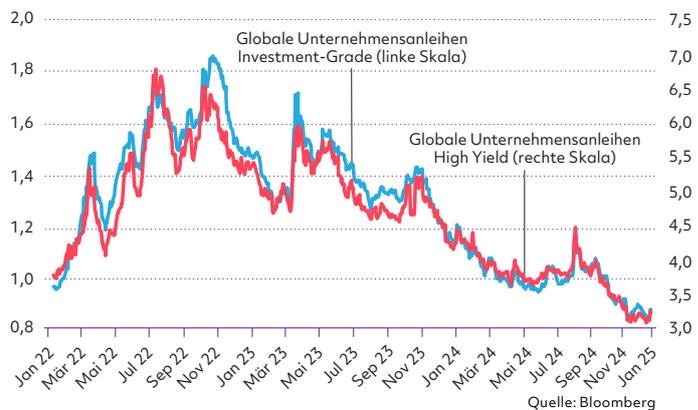
Am langen Ende der Zinskurve haben sich die Renditen von Anleihen im vergangenen Monat leicht nach oben bewegt. Die Rendite 10-jähriger Eidgenossen-Anleihen lag Ende 2024 bei moderaten 0.3%. Sollte sich in der Schweiz eine moderate, aber stabile wirtschaftliche Entwicklung ohne Deflationsrisiken abzeichnen, rechnen wir mit leicht steigenden langfristigen Zinsen im Jahr 2025.

Die Kreditrisikoprämien von Unternehmensanleihen liegen weiterhin auf sehr moderaten Niveaus. Für 2025 preist der Markt ein Szenario mit tieferem Wachstum und tieferer Inflation ein, was zu einer weiteren Lockerung der Geldpolitik führen dürfte. Unternehmensanleihen bleiben damit auch 2025 unser bevorzugtes Segment bei den Obligationen-

Renditeentwicklung von Staatsanleihen in %



Entwicklung der Kreditrisikoaufschläge in %



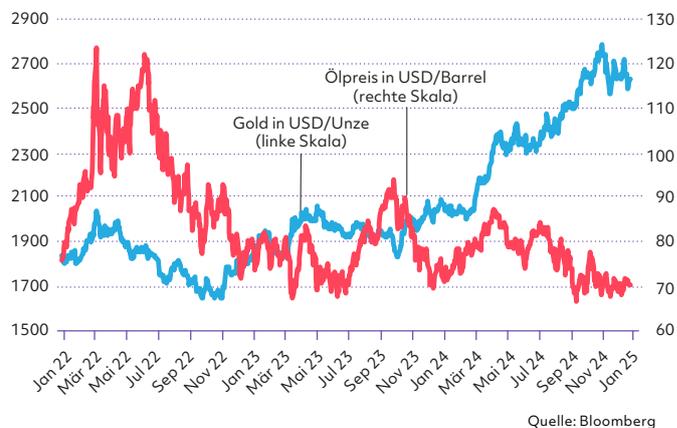
anlagen. Dabei legen wir den Fokus auf die Segmente Investment Grade und Crossover. Zudem setzen wir Wandelanleihen ein. Die Selektivität bei der Auswahl der Unternehmensanleihen bleibt entscheidend. Die Duration der Obligationen halten wir insgesamt im mittleren Bereich.

Rohstoffe

Der Goldpreis hat im Dezember seine Konsolidierung fortgesetzt. Ein wichtiger Kurstreiber bleiben die Notenbanken. Einerseits stützen sinkende Leitzinsen den Goldpreis. Andererseits kaufen Notenbanken Gold und erhöhen damit die Nachfrage. Im November hat die chinesische Notenbank ihre Goldbestände wieder leicht erhöht, nachdem sie seit April keine Käufe mehr getätigt hat. ETF-Bestände sind jedoch weiter rückläufig, was darauf hindeutet, dass weiterhin Gewinnmitnahmen gemacht werden. Die Fundamentaldaten für Gold bleiben insgesamt auch 2025 positiv. Allerdings rechnen wir mit einer deutlich moderateren Preisentwicklung wie im Vorjahr. Wir halten an der Position in physisch hinterlegten Goldfonds fest.

Für 2025 zeichnet sich am Ölmarkt ein Überangebot ab, was das Anstiegspotenzial beschränken dürfte. Die weltweite Ölnachfrage dürfte ohne eine spürbare Erholung in China kaum stärker ausfallen als im vergangenen Jahr. Zudem dürfte das Ölangebot ausserhalb der OPEC+ stärker

Entwicklung von Gold und Öl



ausgeweitet werden. Aufgrund der düsteren Aussichten meiden wir weiterhin Anlagen in Rohöl-Futures.

Immobilien

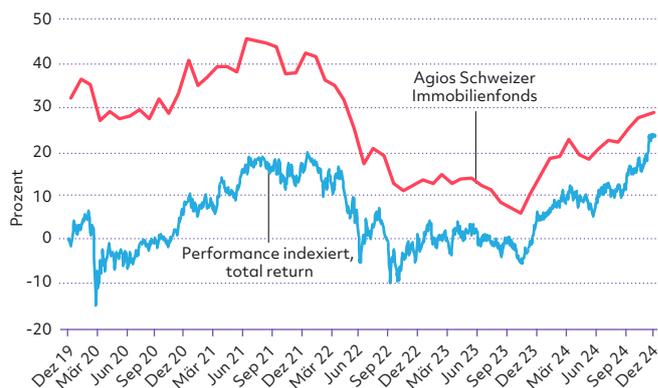
Die Fundamentaldaten am Schweizer Wohnungsmarkt bleiben auch 2025 positiv. Im vierten Quartal des vergangenen Jahres zeugen alle gängigen Marktindikatoren von einer sich akzentuierenden Wohnungsknappheit. Nach dem Rekordwert im Jahr 2023 ist die Nettozuwanderung mit knapp 72 000 zwischen Januar und Oktober 2024 zwar im Vorjahresvergleich rückläufig, liegt aber anhaltend auf hohem Niveau. Somit steigt die Nachfrage nach Mietwohnungen weiter stark an, während sich die Ausweitung des Angebots nur langsam von dem sehr niedrigen Niveau erholt. Die Angebotsmieten dürften damit auch 2025 weiter ansteigen. Temporäre Entlastung für bestehende Mietverhältnisse dürfte die Senkung des hypothekarischen Referenzzinssatzes bringen, welche für März erwartet wird.

Der Büroflächenmarkt zeigt sich trotz Homeoffice und Desk-Sharing erstaunlich stabil. Das Angebot an Mietflächen liegt 2024 um rund 11 % unter dem Niveau von 2019. Beliebte bleiben weiterhin zentrale Lagen in den Grosszentren. In Agglomerationsgemeinden und in ländlichen Gebieten bleibt die Situation jedoch angespannt. Für 2025 rechnen wir somit schweizweit mit einer Seitwärtsbewegung bei den Mieten.

Für Verkaufsflächen zeigt sich weiterhin ein ambivalentes Bild. Während die Mieten an Toplagen stabil bleiben oder leicht steigen, setzen jene an weniger attraktiven Lagen ihren Abwärtstrend fort. Digitalisierung und ein wachsendes Angebot üben weiterhin Druck aus, gleichzeitig bieten technologische Entwicklungen und neue Strategien Chancen für den stationären Handel. Wir rechnen auch im neuen Jahr mit sinkenden Angebotsmieten.

Immobilieninvestitionen haben mit den jüngst spürbar sinkenden Zinsen und der Aussicht auf kräftig sprudelnde Mieteinnahmen wieder an Attraktivität gewonnen. Auch

Performance und Agios Schweizer Immobilienfonds



Quelle: Bloomberg

wenn die Ausschüttungsrenditen von Renditeobjekten aufgrund der steigenden Marktpreise weiter abnehmen, liegen diese nun wieder deutlich über der Rendite von festverzinslichen Anlagen. Die steigende Nachfrage nach Immobilienanlagen zeigt sich auch bei den börsengehandelten Immobilienfonds. Deren Preise haben sich in den vergangenen Monaten kräftig nach oben bewegt und die Agios liegen mittlerweile deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Im Rahmen unserer Anlagestrategie bevorzugen wir Immobilienfonds, die sowohl Wohn- als auch kommerzielle Liegenschaften halten und eine hohe Lage- und Objektqualität aufweisen. Um zukünftig stabile Cashflows zu gewährleisten, legen wir einen besonderen Wert auf ein aktives Asset Management des Liegenschaftsportfolios.

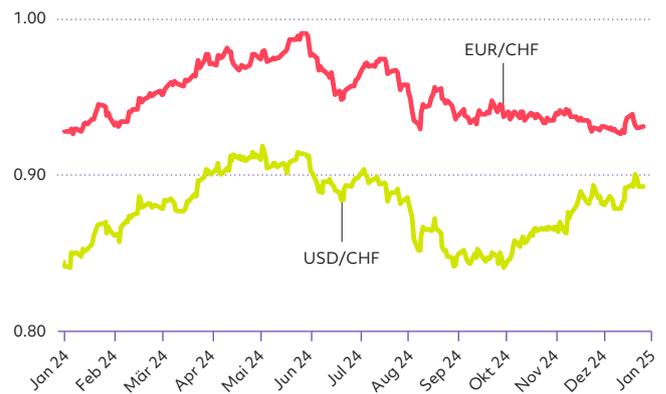
Währungen

Nach einer langweiligen Konsolidierungsbewegung anfangs Dezember sorgte die SNB für Abwechslung – zumindest aus Frankensicht. Obschon die halbprozentige Zinssenkung zumindest teilweise in den Terminkontrakten eingepreist worden war, sorgte der grosse Lockerungsschritt doch für Überraschung und Bewegung. Deshalb schwächte sich der Franken in den Tagen danach auf breiter Front um bis 1.5 % ab. Aus Sicht des Devisenmarktes war es interessant, dass die SNB die Frankenstärke nicht mehr thematisiert hat. Das könnte der stabilen Entwicklung des realen handelsgewichteten Frankenkurses während der letzten Monate geschuldet sein. Nichtsdestotrotz betonten unsere Währungshüter bei Bedarf weiterhin bereit zu sein, am Devisenmarkt aktiv zu werden. Kurzfristig könnte die ausgeweitete Zinsdifferenz den Franken noch etwas belasten, aber schon bald könnte das beschränkte verbleibende Senkungspotenzial wieder zu einer Aufwertung führen. Allerdings haben die geopolitischen Risiken durch die jüngste Entwicklung im Nahen Osten abgenommen.

Auch die EZB hat ihre Leitzinsen gesenkt, aber mit einem kleinen Lockerungsschritt nicht überrascht. Die deutliche Reduktion ihrer Wachstumsprognosen bei geringem Teuerungsdruck legt aber weitere Zinsreduktionen nahe. Beides belastet den Euro, aber vorerst nicht gegenüber dem Franken. Mit der im laufenden Monat zu erwarteten nächsten Zinssenkung könnte sich das aber ändern. Hinzu kommen die aus der deutschen Politik herrührenden Unsicherheiten.

Auch die US-Notenbank hat die Zinsschraube wie erwartet um eine Vierteldrehung gelockert, aber der Dollar bleibt in seinem Aufwärtstrend. Denn weiterhin sprechen die Inflationserwartungen gegen weitreichende Zinssenkungen. Das ist bekanntlich der erwarteten Politik von Donald Trump zuzuschreiben. Sollten nicht bald nach Amtsantritt erste Schritte erfolgen, könnte sich Enttäuschung breit machen und den Dollar belasten. Allerdings könnte das erst im kommenden Monat zum Thema werden.

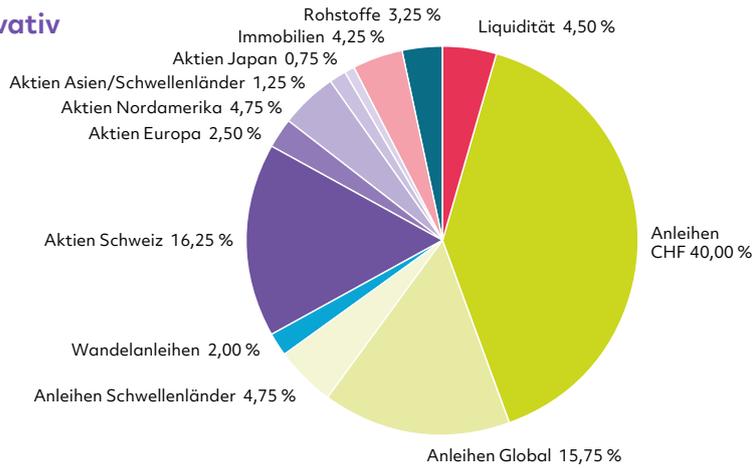
Hauptwährungen



Quelle: Bloomberg

Musterportfolios Helvétique

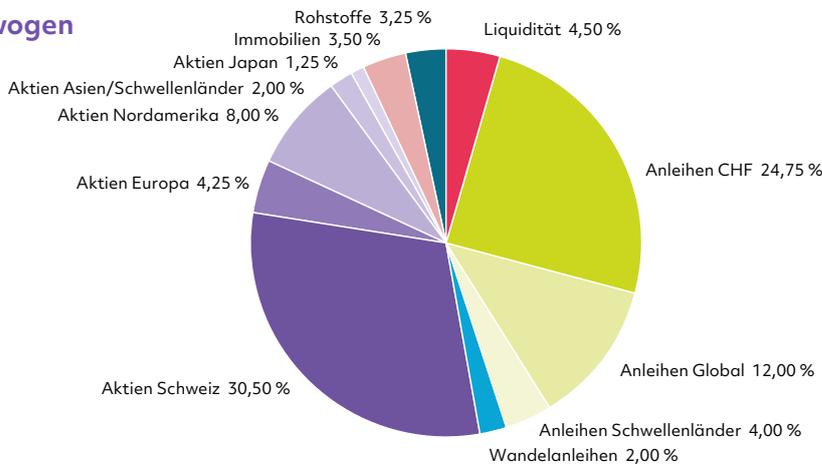
Konservativ



Anlageklassen	
Liquidität	4,50 %
Obligationen	60,50 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	25,50 %
Immobilien	4,25 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen	
CHF	100,00 %

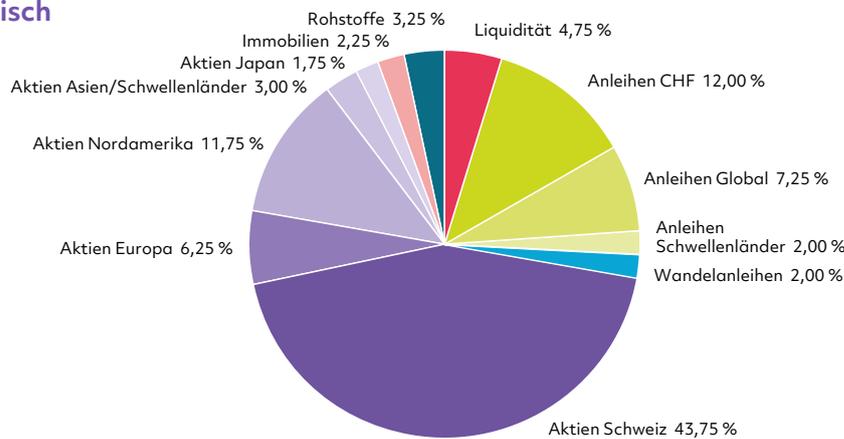
Ausgewogen



Anlageklassen	
Liquidität	4,50 %
Obligationen	40,75 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	46,00 %
Immobilien	3,50 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen	
CHF	100,00 %

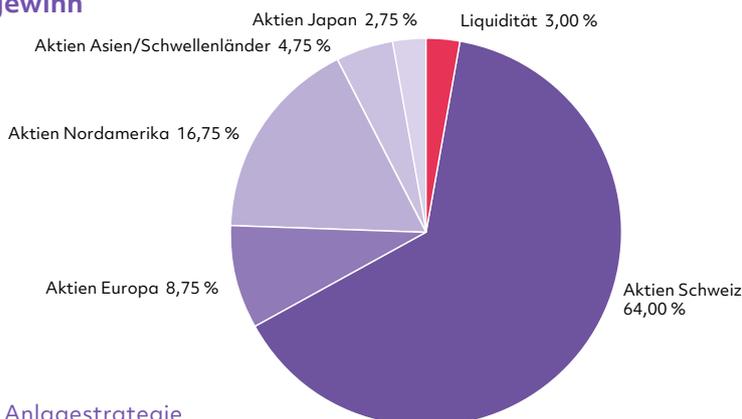
Dynamisch



Anlageklassen	
Liquidität	4,75 %
Obligationen	21,25 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	66,50 %
Immobilien	2,25 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen	
CHF	100,00 %

Kapitalgewinn

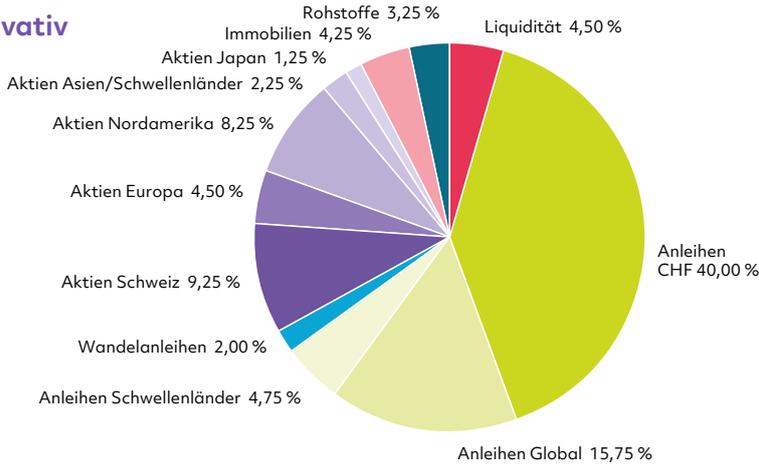


Anlageklassen	
Liquidität	3,00 %
Aktien	97,00 %

Währungen	
CHF	100,00 %

Musterportfolios Classique

Konservativ



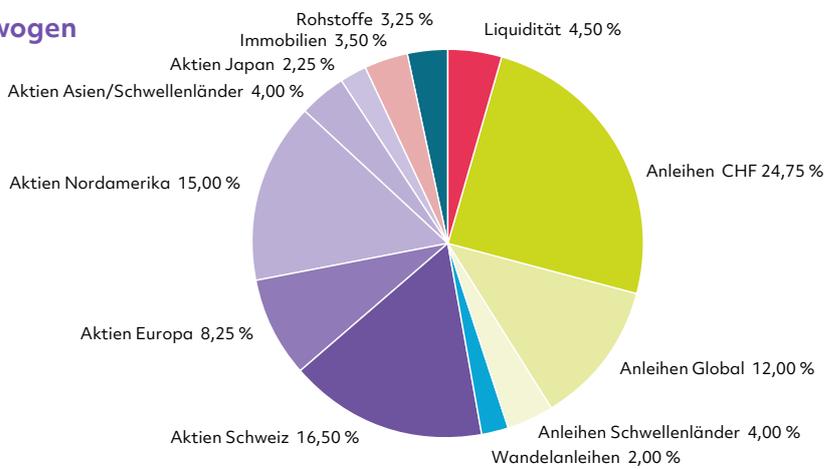
Anlageklassen

Liquidität	4,50 %
Obligationen	60,50 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	25,50 %
Immobilien	4,25 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen

CHF	83,75 %
EUR	4,50 %
USD	10,50 %
JPY	1,25 %
Übrige	0,00 %

Ausgewogen



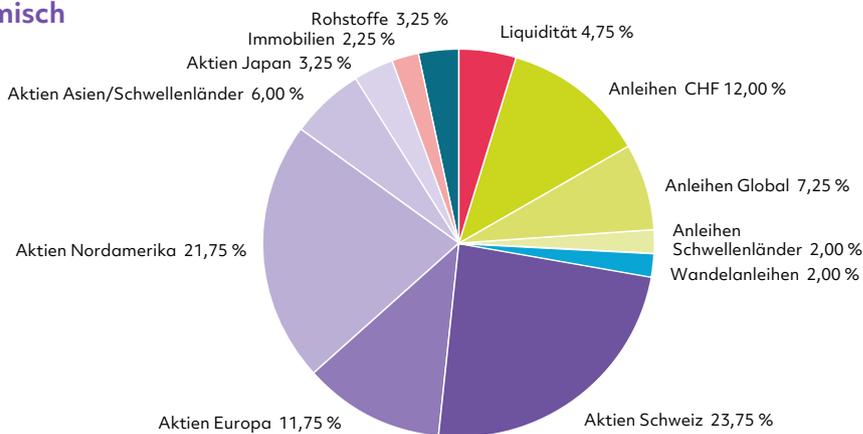
Anlageklassen

Liquidität	4,50 %
Obligationen	40,75 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	46,00 %
Immobilien	3,50 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen

CHF	70,50 %
EUR	8,25 %
USD	19,00 %
JPY	2,25 %
Übrige	0,00 %

Dynamisch



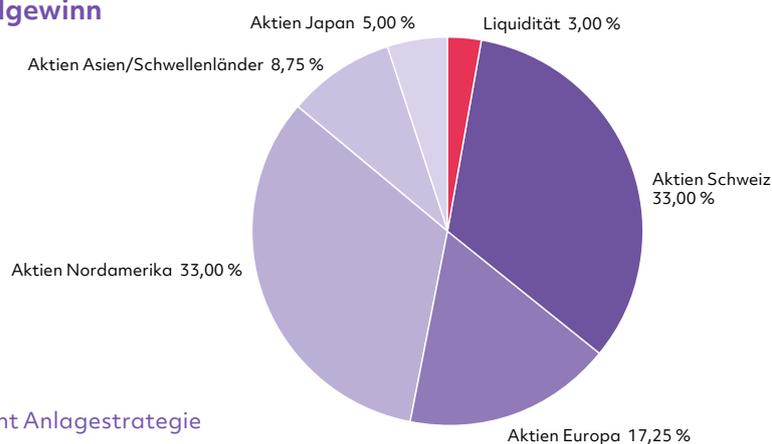
Anlageklassen

Liquidität	4,75 %
Obligationen	21,25 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	66,50 %
Immobilien	2,25 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen

CHF	57,25 %
EUR	11,75 %
USD	27,75 %
JPY	3,25 %
Übrige	0,00 %

Kapitalgewinn



Anlageklassen

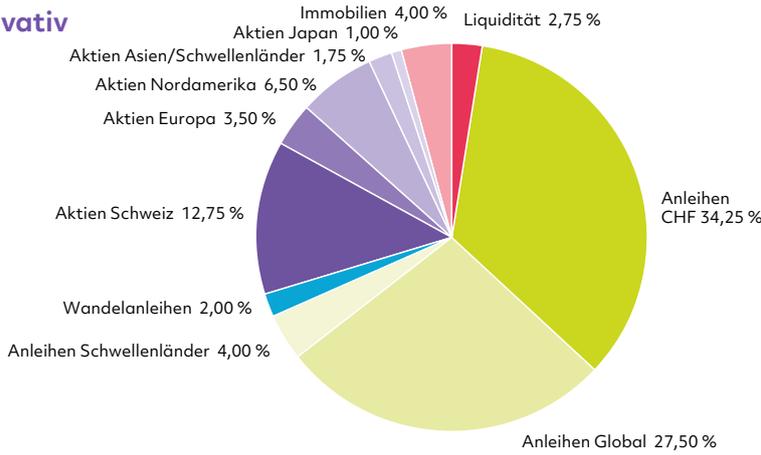
Liquidität	3,00 %
Aktien	97,00 %

Währungen

CHF	36,00 %
EUR	17,25 %
USD	41,75 %
JPY	5,00 %
Übrige	0,00 %

Musterportfolios Nachhaltig

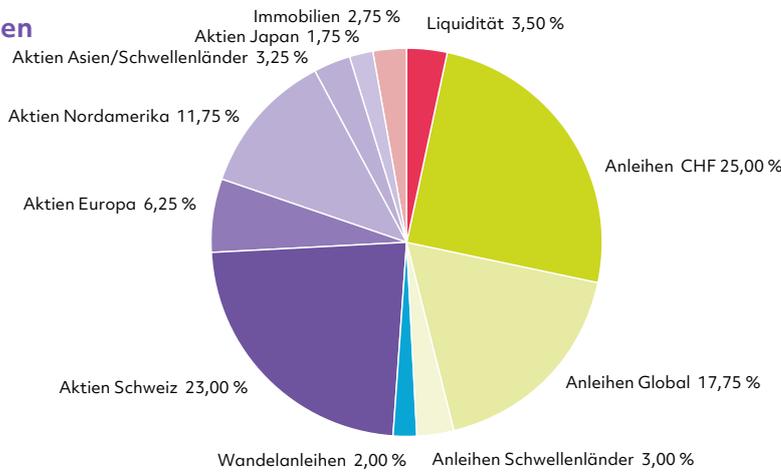
Konservativ



Anlageklassen	
Liquidität	2,75 %
Obligationen	65,75 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	25,50 %
Immobilien	4,00 %
Rohstoffe	0,00 %

Währungen	
CHF	87,25 %
EUR	3,50 %
USD	6,50 %
JPY	1,00 %
Übrige	1,75 %

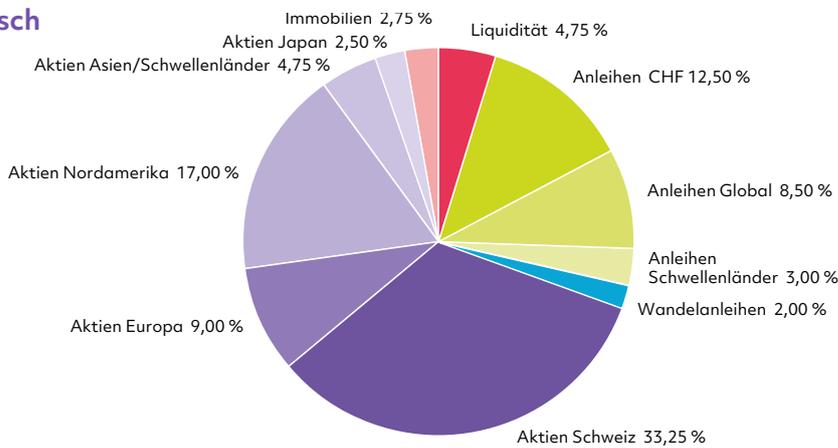
Ausgewogen



Anlageklassen	
Liquidität	3,50 %
Obligationen	45,75 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	46,00 %
Immobilien	2,75 %
Rohstoffe	0,00 %

Währungen	
CHF	77,00 %
EUR	6,25 %
USD	11,75 %
JPY	1,75 %
Übrige	3,25 %

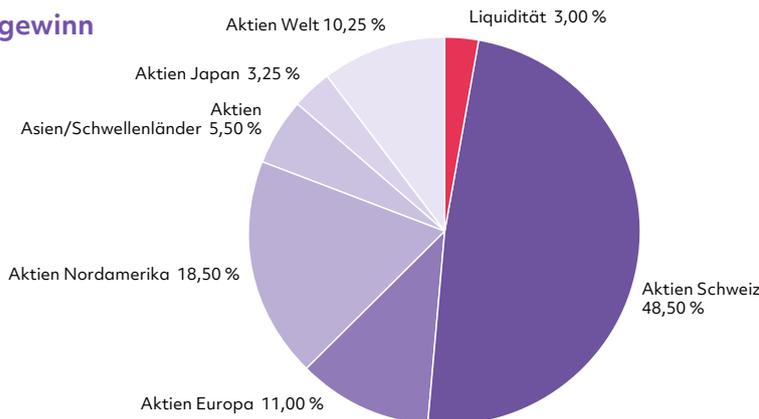
Dynamisch



Anlageklassen	
Liquidität	4,75 %
Obligationen	24,00 %
Wandelanleihen	2,00 %
Aktien	66,50 %
Immobilien	2,75 %
Rohstoffe	0,00 %

Währungen	
CHF	76,75 %
EUR	4,00 %
USD	12,00 %
JPY	2,50 %
Übrige	4,75 %

Kapitalgewinn



Anlageklassen	
Liquidität	3,00 %
Aktien	97,00 %

Währungen	
CHF	71,75 %
EUR	6,00 %
USD	13,50 %
JPY	3,25 %
Übrige	5,50 %

Mit dem Newsletter «Anlagestrategie» bleiben Sie auf dem Laufenden

Mit unserer Dokumentation «Anlagestrategie» informieren wir Sie monatlich online über unsere Einschätzung der globalen Wirtschaftsentwicklung. Daraus abgeleitet legen wir Ihnen unsere Positionierung in den verschiedenen Anlagekategorien dar.

Die Anlagestrategie wird durch die erfahrenen Spezialisten unseres Anlagekomitees erarbeitet. Diese analysieren das globale wirtschaftliche Umfeld sowie die Situation der internationalen Finanzmärkte und definieren für die jeweils folgenden Monate eine Anlagepolitik, die für eine erfolgreiche Vermögensverwaltung notwendig ist.

Abonnieren Sie den Newsletter jetzt gratis und unverbindlich unter:
valiant.ch/anlagestrategie



**LSEG Lipper
Fund Awards**
2024 Winner
Switzerland

From LSEG Lipper Fund Award
©2024 LSEG. All rights reserved.
Used under license.

Haftungsausschlussklausel (Disclaimer)

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbung

Dieses Dokument wurde durch die Valiant Bank AG zu Werbezwecken erstellt. Es dient ausschliesslich zu Ihrer Information. Das Dokument stellt kein Angebot, keine Aufforderung und / oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten, zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Es handelt sich nicht um das Ergebnis einer Finanzanalyse. Bevor Sie basierend auf diesen Informationen eine Entscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, mit Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater Kontakt aufzunehmen, sowie die bestehenden Produktinformationen durchzulesen. Nur wer sich über die Risiken des abzuschliessenden Geschäftes zweifelsfrei im Klaren ist und wirtschaftlich in der Lage ist, allfällige Verluste zu tragen, sollte Anlagegeschäfte tätigen. Im Weiteren verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Diese können Sie bei uns bestellen. Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind weder Garantie noch eine Zusicherung für laufende oder zukünftige Wert- und Ertragsschwankungen einer Anlage. Obwohl alle zumutbare Sorgfalt verwendet und für alle Angaben zuverlässige Quellen benutzt wurden, kann die Genauigkeit, Zuverlässigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der präsentierten Informationen nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Relevante Informationen zu Finanzinstrumenten und -dienstleistungen wie Prospekte oder Jahres- und Halbjahresberichte der Anlagefonds können kostenlos bei der Valiant Bank AG, Bundesplatz 4, Postfach, 3001 Bern bestellt werden. Soweit gesetzlich zulässig, schliesst die Valiant Bank AG jegliche Haftung für irgendwelche Verluste aus, sei es gestützt auf diese Informationen und / oder aufgrund von Risiken an den Finanzmärkten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien/Fotografien oder Abschriften davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder verteilt werden sowie an Personen mit US Staatsbürgerschaft, gemäss Definition US Securities Act of 1933 in der jeweils gültigen Fassung, abgegeben werden.

Valiant Bank AG

Bundesplatz 4
Postfach · 3001 Bern
Telefon 031 320 91 11
info@valiant.ch
valiant.ch

valiant