

anlage- strategie

November 2024

Überblick

Die Finanzmärkte werden weiterhin von diversen Einflussfaktoren geprägt. Zum einen gilt es die volkswirtschaftliche Entwicklung zu erwähnen, welche weiterhin gemischt ausfällt, insbesondere auf Regionenebene. Während die USA für das dritte Quartal ein sehr solides Wachstum verzeichneten, angetrieben durch das weiterhin starke Konsumwachstum, zeigt sich in Europa hingegen ein spürbar schwächeres Bild, namentlich bei den Schwergewichten Deutschland und Frankreich. Die Vorlaufindikatoren signalisieren eine Stagnation mit wenig Hoffnung auf eine baldige Beschleunigung. In China fiel das Wachstum dieses Jahr bisher eher enttäuschend aus, was die Regierung veranlasste, zahlreiche Massnahmen in die Wege zu leiten, um den Binnenmarkt anzukurbeln und den Immobilienmarkt zu stabilisieren. Es dürfte jedoch einige Quartale dauern, bis sich diese Massnahmen in den Zahlen widerspiegeln werden.

Geldpolitisch dürften die Zentralbanken der USA und der Eurozone ihren eingeschlagenen Pfad der graduellen

Lockerung weiterverfolgen. Zwar hält sich die Inflation – vor allem die Kernrate – weiterhin hartnäckig, trotzdem ist seit Monaten eine langsame Abkühlung zu beobachten. Mit der abnehmenden Dynamik am Arbeitsmarkt dürfte der Lohndruck in den kommenden Monaten spürbar abnehmen und so die anhaltend hohe Dienstleistungsinflation sinken lassen.

Ebenfalls bedeutend für die Entwicklung der Finanzmärkte ist die Ergebnissaison. Mittlerweile haben rund ein Drittel der Unternehmen ihre Zahlen präsentiert und lassen somit zumindest erste vorübergehende Erkenntnisse zu. Auch hier zeigt sich eine gewisse Divergenz zwischen den USA und Europa. Während in den USA nämlich über 75 % der Unternehmen die Gewinnerwartungen der Analysten übertreffen konnten, gelang dies in Europa gerade einmal der Hälfte der Unternehmen. In den USA überzeugten insbesondere die Technologiewerte und die Banken mit hervorragenden Ergebnissen.

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

Durch die aufkommende US-Präsidentenwahl dürfte neben der Geldpolitik nun auch wieder die Politik in den Fokus rücken. Ein Sieg des republikanischen Kandidaten Donald Trump könnte eine gewisse Unberechenbarkeit an den Finanzmärkten mit sich bringen, höhere US-Zinsen und einen vorübergehend stärkeren US-Dollar zur Folge haben. Sektoren wie Öl, Verteidigung und Banken könnten davon profitieren, während Risiken bei Unternehmen bestehen, die von höheren Strafzöllen betroffen wären. Im Gegensatz dazu würde die demokratische Kandidatin Kamala Harris eher ein stabileres Marktumfeld schaffen, was Vorteile für erneuerbare Energien und das Gesundheitswesen, aber auch eine stärkere Umverteilung mit sich bringen könnte. Der Wahlausgang bleibt angesichts der ausserordentlich knappen Umfragewerte äusserst unklar, was kurzfristig durchaus für eine gewisse Marktvolatilität führen könnte.

Anlagepolitisch bleiben wir konstruktiv positioniert mit einer leichten Übergewichtung bei den Aktien durch die qualitativ hochwertigen Regionen Schweiz und Nordamerika. Bei den Obligationen favorisieren wir Unternehmensanleihen mit solider Bonität, da sie zum einen relativ attraktive Renditen, gleichzeitig aber überschaubare Kredit- sowie Zinsrisiken aufweisen. Besonders lohnend zeigte sich in diesem Jahr unsere Beimischung von Schweizer Immobilienfonds und Gold, welche beide eine hervorragende Performance ausweisen können. Auch deren zukünftiges Potenzial erachten wir als attraktiv. Schweizer Immobilienfonds dürften weiter von den sinkenden Zinsen, der stabilen Zuwanderung sowie dem knappen Angebot profitieren. Gold hingegen profitiert von den zahlreichen geopolitischen Unsicherheiten, den stetigen Zukäufen der Zentralbanken und dem weltweit sinkenden Zinsniveau.

Wirtschaft

In den Vereinigten Staaten sind die konjunkturellen gemischt ausgefallen. Bei der Inflation ging man gegenüber dem Vormonat von einem Preisanstieg von 0.1 % aus, aber der realisierte Wert mit 0.2 % übertraf diese Erwartung. Treiber des Anstiegs waren der Wohnbereich und die Nahrungsmittel, welche zusammen auch $\frac{3}{4}$ des Anstiegs der Konsumentenpreise ausmachen. Zusätzlich verzeichnete der monatliche Preisanstieg der Kerninflation mit 0.3 % einen höheren Wert als erwartet wurde (0.2 %). Des Weiteren stagnierte der ISM-Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes bei 47.2 im Kontraktionsbereich, wobei

man von einem Anstieg auf 47.5 ausging. Die Stagnation könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Unternehmen aufgrund der Erwartung von niedrigen Zinsen sowie der Unsicherheit im Vorfeld der US-Präsidentenwahl nicht bereit sind, grössere Investitionen zu tätigen. Auf der anderen Seite stieg der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors von 51.5 auf 54.9 an und realisiert damit den höchsten Wert seit 17 Monaten. Die Zunahme ist hauptsächlich auf die effektive Geschäftstätigkeit sowie die Auftragseingänge zurückzuführen, welche sich sichtlich erhöht haben. Bei den publizierten US-Arbeitsmarktdaten

Divergenz zwischen Industrie und Dienstleistungssektor hält weiter an

Einkaufsmanager-Indizes verarbeitendes Gewerbe

	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mär 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Welt	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6	50.3	50.9	50.9	49.7	49.5	48.8
USA	46.7	46.7	47.4	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2
Eurozone	43.0	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.6	47.4	45.8	45.6	45.8	45.0
Schweiz	40.6	42.1	43.0	43.1	44.0	45.2	41.4	46.4	43.9	43.5	49.0	49.9
Japan	48.7	48.3	47.7	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.2	49.8	49.7
China	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8

Einkaufsmanager-Indizes Dienstleistungssektor

	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mär 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Welt	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4	52.5	52.7	54.1	53.1	53.3	53.8	52.9
USA	51.8	52.7	51.3	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9
Eurozone	47.8	48.2	48.1	48.4	50.0	51.1	52.9	53.2	52.8	51.9	53.3	50.5
Schweiz	52.2	53.6	56.9	54.6	53.0	47.6	55.6	48.8	52.0	44.7	52.9	49.8
Japan	51.1	51.7	52.0	53.1	52.5	54.1	54.6	53.8	49.4	53.9	54.0	53.9
China	50.4	51.5	52.9	52.7	52.5	52.7	52.5	54.0	51.2	52.1	51.6	50.3

Quelle: Bloomberg

fiel einerseits die Anzahl der offenen Stellen im September tiefer aus als erwartet und reduzierte sich von 7.8 auf 7.4 Millionen gegenüber dem Vormonat. Andererseits übertraf der realisierte Beschäftigungszuwachs im September mit einem Wert von 254 000 den prognostizierten Wert von 159 000 eindrucklich. Die Zunahme war grösstenteils breit abgestützt: Abgesehen vom verarbeitenden Gewerbe und der Transportindustrie expandierten alle Branchen. Zu guter Letzt reduzierte sich auch die Arbeitslosenrate von 4.2 auf 4.1 %. Im Gegensatz zum gemischten Bild bei den Arbeitsmarktdaten zeigten die Detailhandelsumsätze starke Zahlen. Zum Vormonat betrug die Wachstumsrate 0.4 %, wobei die Kernumsätze ohne Autos, Benzin, Baustoffe und Restaurants sogar um 0.7 % zunahm. Das Wachstum war ebenfalls breit abgestützt, indem zehn von dreizehn Handelsbranchen einen Anstieg gegenüber dem Vormonat verzeichneten. Das Konsumwachstum war auch der stärkste Treiber der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal, welche gegenüber dem Vorquartal um annualisiert 2.8 % zunahm. Folglich spiegelt der Konsum seine widerstandsfähige Seite in einem Hochzinsumfeld wider und würde die Annahme eines Soft-Landings in den Vereinigten Staaten untermauern.

Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten befindet sich der provisorische Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors der Europäischen Union weiterhin unterhalb der 50-Wachstumsschwelle. Das verarbeitende Gewerbe stieg zwar aufgrund einer leichten Aufhellung in der deutschen Industrie von 45 auf 45.9 an, aber dieser Wert ist immer noch weit von der Wachstumsschwelle entfernt. Zudem reduzierte sich der provisorische Einkaufsmanagerindex von 51.4 auf 51.2, wobei die Abnahme auf einen Rückgang der Neuaufträge sowie eine stagnierende Beschäftigung zurückzuführen ist. Nichtsdestotrotz gibt es auch erfreuliche Nachrichten aus der Europäischen Union. Die Kerninflation, die zu $\frac{2}{3}$ aus Dienstleistungen und zu $\frac{1}{3}$ aus Industriegütern besteht, nahm von 2.8 auf 2.7 % ab und erreichte den tiefsten Wert seit April. Des Weiteren reduzierte sich die Inflationsrate von 2.2 auf 1.8 % im September, welches ausschliesslich auf günstige Basiseffekte im Energiebereich zurückzuführen ist. Mittlerweile liegt die Gesamtinflation in 12 der 20 Mitgliedstaaten der Eurozone wieder unter 2 %, inklusive der vier grössten Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Die schwachen Einkaufsmanagerumfragen im September sowie die sinkende Inflation veranlassten die Europäische Zentralbank dazu, die Zinsen im Oktober erneut um 25 Basispunkte zu senken, um der fragilen Europäischen Industrielandschaft unter die Arme zu greifen.

Die Einkaufsmanagerindizes der Schweizer Wirtschaft stellten ein gemischtes Bild dar. Auf der einen Seite stieg der Einkaufsmanagerindex der Industrie aufgrund der höheren Auftragsbestände auf 49.9. Auf der anderen Seite fiel der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors von 52.9 auf 49.8 und damit unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der letztere Index weist seit ein paar Monaten ein zyklisches Muster auf, welches die Interpretation zusätzlich erschwert. Beim verarbeitenden Gewerbe hingegen zeichnet sich in den letzten drei Monaten ein Aufwärtstrend ab, dies wäre auch kongruent mit den Annahmen des KOF-Barometers vom September, welches eine bessere Perspektive für das verarbeitende Gewerbe anzeigt. Erfreulich vielen auch die Daten der Konsumentenpreise aus. Die jährliche Kerninflation fiel von 1.1 auf 1 % und die Gesamtinflation sogar von 1.1 auf 0.8 %. Der Rückgang ist vor allem auf die Abnahme der Preise für Pauschalreisen ins Ausland, Parahotellerie sowie den Luftverkehr zurückzuführen. Ebenfalls reduzierten sich die Preise für Benzin, Heizöl und Diesel. Erwähnenswert ist auch, dass die Inlandgüter zum Vorjahreswert um 2 % gestiegen sind, aber die importierten Güter um 2.7 % günstiger wurden. Die Preisreduktion im Importbereich dürfte vermutlich aufgrund des starken Frankens und der gesunkenen Preise im Energiegüterbereich zusätzlich begünstigt worden sein. Die tiefe Inflation sowie der starke Franken dürfte die Schweizerische Nationalbank dazu bewegen, den Leitzins im Dezember erneut zu senken.

In China hat sich das Wachstum im 3. Quartal beschleunigt. Die jährliche Wachstumsrate ist mit 4.6 % höher ausgefallen, als von vielen Ökonominnen und Ökonomen erwartet worden ist (4.5 %). Die Zunahme ist vor allem der höheren Industrieproduktion sowie den Detailhandelsumsätzen geschuldet. Nichtsdestotrotz befinden sich die Werte weiterhin deutlich unter dem Potenzial der chinesischen Volkswirtschaft, primär aufgrund der anhaltenden Probleme im Immobiliensektor sowie der schwachen Nachfrage. Infolgedessen wurden jüngst neben den monetären Unterstützungsbestrebungen auch fiskalpolitische Massnahmen beschlossen, um der Wirtschaft zusätzlich unter die Arme zu greifen.

Aktien

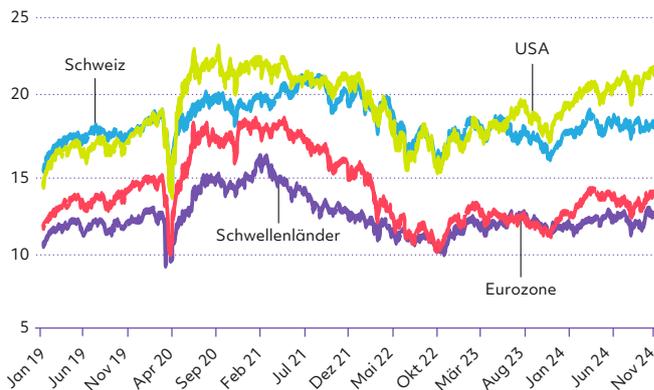
Die Aktienmärkte bewegten sich im Oktober seitwärts. Allerdings konnten wir eine etwas höhere Volatilität als üblich beobachten. Die amerikanischen und europäischen Volatilitätsindizes liegen derzeit bei ca. 20%, während die durchschnittliche Volatilität von Januar bis Juli 2024 nur bei etwa 14% lag. Diese erneute Nervosität ist sicherlich auf bestimmte latente Risiken zurückzuführen, die noch nicht verschwunden sind. Die chinesische Wirtschaft schwächelt immer noch und hat bei europäischen Unternehmen zu Gewinnwarnungen geführt. Insbesondere betroffen sind die deutsche Automobilindustrie sowie Luxusgüterkonzerne. Auch die Frühindikatoren der Einkaufsmanager aus der Industrie bleiben in nahezu allen Ländern der Welt negativ. Sie rechnen weiterhin mit einem Rückgang ihrer Umsätze und Gewinne. Auf geopolitischer Seite konnten wir bisher keine Entspannung in den grossen Konflikten Israel-Palästina und Russland-Ukraine beobachten. Auch das Ergebnis der US-Präsidentschaftswahl am 5. November könnte kurz- und mittelfristige Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben.

Seit Jahresbeginn ist es nach wie vor der amerikanische Markt, der sich am besten entwickelt hat. Der Schweizer Markt wird durch den hohen Wert des Franks und die negative Entwicklung eines Schwergewichts wie Nestlé ein wenig belastet. Zudem ist es den Schwellenländern seit Mitte September gelungen, ihren Rückstand gegenüber anderen Performance-Indizes wieder aufzuholen. China beispielsweise hat über verschiedene fiskalpolitische Massnahmen kommuniziert, um das Wachstum seiner Wirtschaft anzukurbeln und damit das Interesse der Anleger an Aktien in dieser Region wiederzubeleben.

Abgesehen von den bereits erwähnten Gewinnwarnungen mit Bezug zu China ist die Ergebnissaison für das 3. Quartal insgesamt gut gestartet. In Europa konnten rund 50% der Unternehmen die von Analysten erwarteten Gewinne erzielen. In den USA meldeten 76% der Unternehmen höhere Gewinne als erwartet.

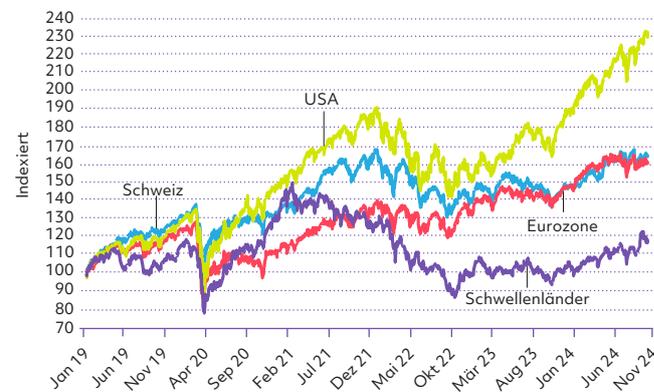
Wenn wir uns die Marktbewertungen anhand des Kurs-Gewinn-Verhältnisses ansehen, können wir erkennen, dass die Märkte nicht überbewertet sind. Nur in den USA liegt diese Quote unter Berücksichtigung der Gewinne für 2025 über dem historischen Durchschnitt. Die Schweiz liegt im langjährigen Durchschnitt. Alle

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



Quelle: Bloomberg

Entwicklung der Aktienmärkte



Quelle: Bloomberg

anderen Regionen weisen Bewertungen auf, die unter ihrem historischen Durchschnitt liegen.

Trotz möglicher Unsicherheiten nach den Ergebnissen der nächsten US-Präsidentschaftswahlen bleiben wir in den Aktienmärkten leicht Übergewichtet. Unsere Erfahrung zeigt, dass der politische Einfluss auf Märkte häufig von kurzer Dauer ist. Unser wirtschaftliches Basisszenario prognostiziert weiterhin eine sanfte Landung der US-Wirtschaft. Wir bevorzugen nach wie vor die qualitativ hochwertigen US- und Schweizer Aktienmärkte. Diese Positionierung erscheint uns für die aktuelle Periode angemessen.

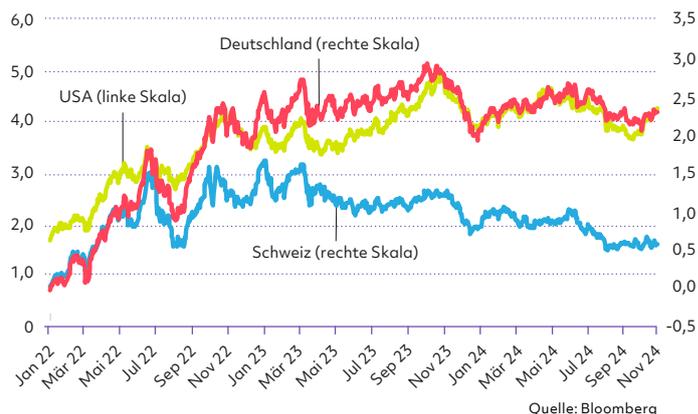
Obligationen

Mit den weiter sinkenden Inflationsraten in der Schweiz, dem starken Franken und Aussagen des SNB-Direktoriums, dass Negativzinsen in Zukunft nicht ausgeschlossen seien, haben sich die Markterwartungen hinsichtlich weiterer Zinssenkungen verschoben. Am Terminmarkt werden bis Ende 2025 nun drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte erwartet, was den Leitzins auf 0,25 % senken würde.

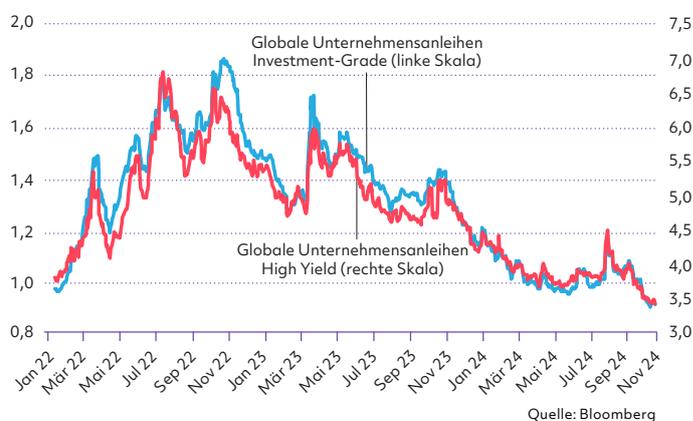
Nach der Zinssenkung der US-Notenbank FED um 0,5 % im September rechnet der Markt bis Juni 2025 mit etwa vier weiteren Schritten von je 25 Basispunkten. Die Erwartungen gehen von einer «sanften Landung» der US-Wirtschaft aus, also einem verlangsamten Wachstum, niedrigerer Inflation und einem nur moderaten Anstieg der Arbeitslosenquote, was auch unserem Basisszenario entspricht. Eine sanfte Landung wird ebenso bei den Unternehmensanleihen eingepreist, weshalb die Kreditrisikoprämien auf niedrigem Niveau verharren. Die niedrigen Prämien spiegeln das Konsensszenario fallender Zinsen und schwächerer makroökonomischer Daten wider, bevor die sinkenden Zinsen eine stimulierende Wirkung auf die US-Wirtschaft entfalten. Dieses Szenario ist für Kredite vorteilhaft, da erstens Anleihen mit fixem Coupon und längerer Duration von sinkenden Zinsen profitieren könnten, zweitens Unternehmen und Konsumenten mit einem hohen Anteil variabler Schulden von niedrigeren Zinskosten entlastet werden und drittens niedrigere Zinsen das Wirtschaftswachstum langfristig ankurbeln.

Im Rahmen unserer Anlagestrategie legen wir den Fokus weiterhin auf Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Segment. Als Ergänzung setzen wir auf Anleihen aus dem Crossover-Segment, Anleihen in Renminbi, Mikrofinanz-Anlagen und Wandelanleihen. Die Duration halten wir im mittleren Bereich.

Renditeentwicklung von Staatsanleihen in %



Entwicklung der Kreditrisikoaufschläge in %

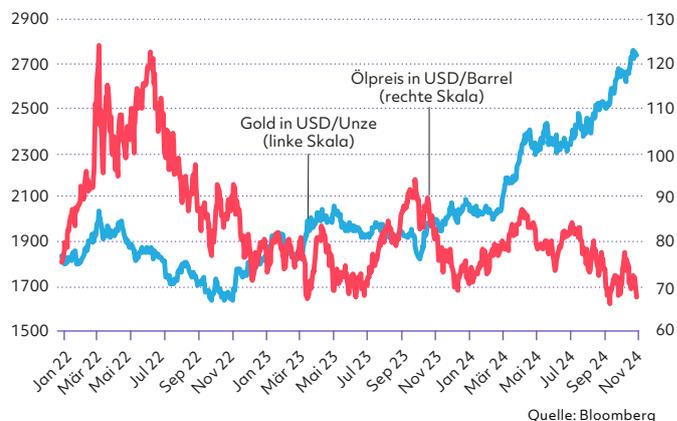


Rohstoffe

Obwohl am Markt mittlerweile deutlich weniger Zinssenkungen seitens der US-Notenbank erwartet werden, der US-Dollar zuletzt deutlich aufgewertet hat und in China sowie Indien die Goldimporte in den letzten Monaten deutlich gefallen sind, hat der Goldpreis im Oktober ein neues Allzeithoch erreicht. Gründe für den weiteren Anstieg könnten das aktuell positive Momentum sein, wegen der Investoren noch auf den fahrenden Zug aufgesprungen sind. Ein weiterer Grund könnte die Unsicherheit im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen sein. Wir halten an der Position in physisch hinterlegten Goldfonds fest.

Trotz des anhaltenden Konflikts im Nahen Osten verharret der Ölpreis weiterhin auf moderaten Niveaus. Solange die Lage nicht weiter eskaliert, dürfte der Fokus auf den schwächeren Fundamentaldaten und der drohenden Überversorgung im nächsten Jahr liegen. Letztere könnte beträchtlich ausfallen, wenn die Ölproduktion einiger OPEC+-Länder ab Dezember wie bisher vorgesehen

Entwicklung von Gold und Öl



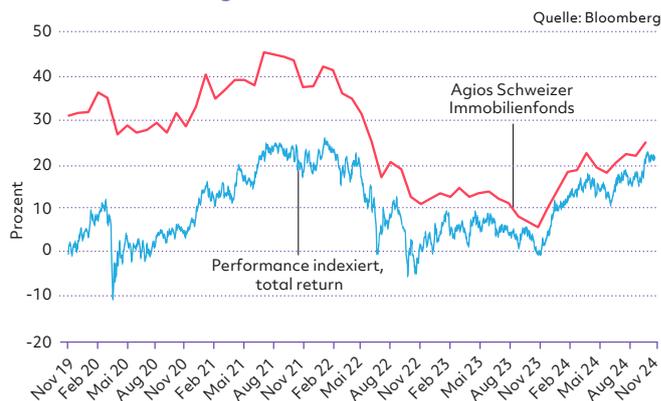
schrittweise erhöht wird. Aufgrund der geringen Visibilität über die weitere Entwicklung meiden wir Anlagen in Rohöl-Futures.

Immobilien

Die Fundamentaldaten für den Schweizer Wohnungsmarkt bleiben weiterhin positiv. Obwohl die Zuwanderung von knapp 50 000 Personen zwischen Januar und August 2024 im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunken ist, befindet sie sich weiterhin auf einem hohen Niveau. Dadurch steigt die Nachfrage nach Mietwohnungen weiterhin stark an, während das Angebot stagniert oder sogar abnimmt. Die anhaltende Verknappung führt zu weiter steigenden Mieten und sinkenden Leerständen, was sich auch in der kürzlich publizierten Leerwohnungsziffer des Bundesamtes für Statistik zeigte. Bis Ende September sind die Angebotsmieten schweizweit um 2,8% gestiegen. Neben dem Anstieg der Angebotsmieten konnten im vergangenen Jahr durch die zwei Anhebungen des hypothekarischen Referenzzinssatzes auch die Bestandsmieten deutlich gesteigert werden. In Anbetracht der rückläufigen Hypothekarzinsen rechnen wir im kommenden Jahr mit einer Senkung des Referenzzinssatzes und einer entsprechenden Reduktion der Bestandsmieten.

Der Markt für Büroflächen steht aufgrund der Zinswende und der anhaltenden Unsicherheiten hinsichtlich des künftigen Flächenbedarfs durch hybride Arbeitsmodelle vor Herausforderungen. Dennoch weisen Schweizer Unternehmen im internationalen Vergleich eine relativ hohe Präsenz in Büros auf. Zusätzlich unterstützt das starke Beschäftigungswachstum die Nachfrage nach Büroflächen. Es zeigt sich zudem eine klare Tendenz zugunsten hochwertiger und gut gelegener Büros.

Performance und Agios Schweizer Immobilienfonds



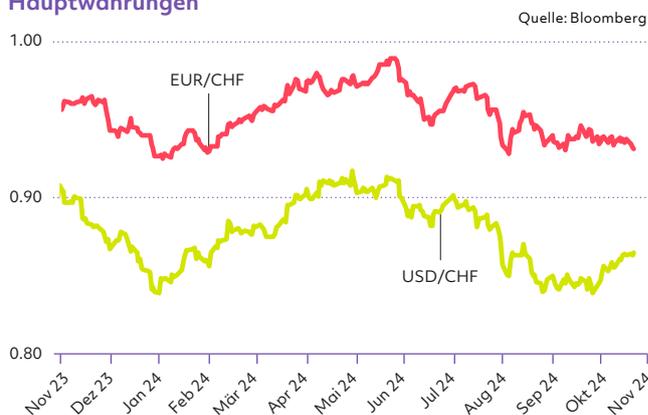
Durch die gesunkenen Anleiherenditen sind Schweizer Immobilienfonds wieder attraktiver geworden, was sich auch in deren Performance widerspiegelt. Der Schweizer Immobilienfonds-Index ist seit Jahresbeginn um rund 10,67% gestiegen. Viele Anlagevehikel nutzen das positive Investoreninteresse und sind wieder am Kapitalmarkt aktiv, nachdem dieser im vergangenen Jahr für Emissionen von Immobilienfondsanteilen nahezu geschlossen war. 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

Lange ist der Dollar trotz solider Konjunkturdaten nicht vom Fleck gekommen, da immer wieder Befürchtungen über ein Abrutschen in die Rezession die Runde machten. Das hat sich im Oktober grundsätzlich geändert. Auslöser waren über Erwarten positive Einkaufsmanagerindizes und ein Arbeitsmarktbericht, der alle Prognosen bei weitem übertraffen hat. Kurz darauf zeigte sich, dass sich die Inflation hartnäckiger hält als angenommen und zu guter Letzt überzeugten auch die Einzelhandelsumsätze. Fast spiegelbildlich sieht es im Euroraum aus. Die wenig optimistische Stimmung der Unternehmen führte dazu, dass die Einkaufsmanagerindizes weiter unter der Wachstumsschwelle verharren, während die Inflationsrate ist (zumindest vorübergehend) unter den Zielwert von zwei Prozent gesunken ist. Deshalb hat die EZB entgegen ihren Signalen Mitte Monat eine weitere Zinssenkung vorgenommen und kaum Zweifel an einer weiteren im Dezember gelassen. In diesem Umfeld hat der Dollar gegenüber dem Euro rund vier Prozent zugelegt.

Die Schweizer Wirtschaft steht zwar einiges besser da als die des Euroraums, aber gewisse Exporteure leiden doch stark unter der Flaute jenseits der Landesgrenzen. Deshalb hat auch der Franken gegenüber dem Dollar rund zwei Prozent eingebüsst, aber gegenüber dem Euro doch wieder zugelegt. Und das, obschon die SNB-Spitze an zwei Anlässen das Thema Negativzinsen angesprochen haben. Vermutlich wollte sie damit lediglich eine neuerliche Aufwertungstendenz des Frankens frühzeitig stoppen.

Hauptwährungen

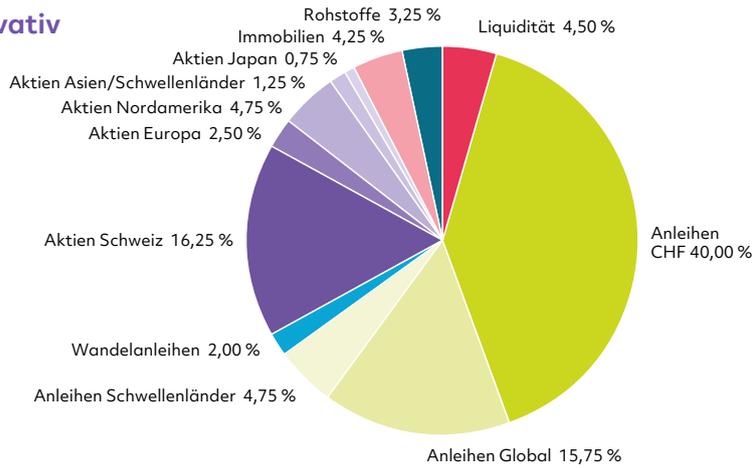


Nichtsdestotrotz haben sich die Zinserwartungen weiter abgeschwächt und implizieren per Mitte 2025 einen SARON von nur noch 0,25%. Das hält den Franken momentan in Schach, wobei aber auch Interventionen der SNB nicht auszuschliessen sind.

Bedingt durch die US-Präsidentenwahlen könnte es schon bald zu erhöhter Volatilität kommen. Ein Wahlsieg von Donald Trump könnte dem Dollar wegen dessen inflationstreibenden Absichten nochmals Schub verleihen, während ein Sieg von Kamala Harris wohl Einsparungen, Klagen und vereinzelt Unruhen zur Folge haben dürfte. Die daraus resultierende Unsicherheit dürfte den Dollar belasten. Der Euro dürfte weiter unter den abwärts gerichteten Zinserwartungen leiden.

Musterportfolios Helvétique

Konservativ



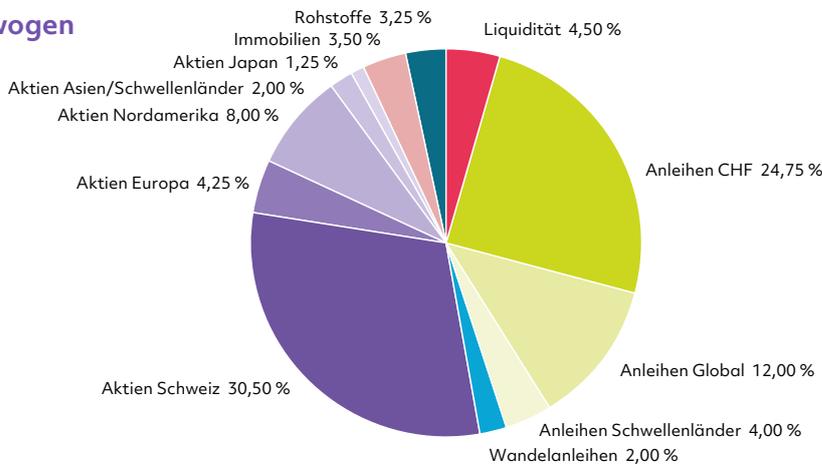
Anlageklassen

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

Währungen

CHF	100,00 %
-----	----------

Ausgewogen



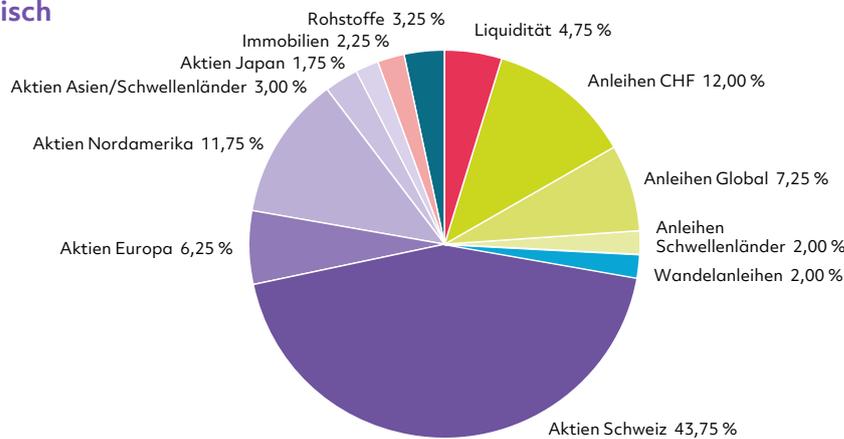
Anlageklassen

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

Währungen

CHF	100,00 %
-----	----------

Dynamisch



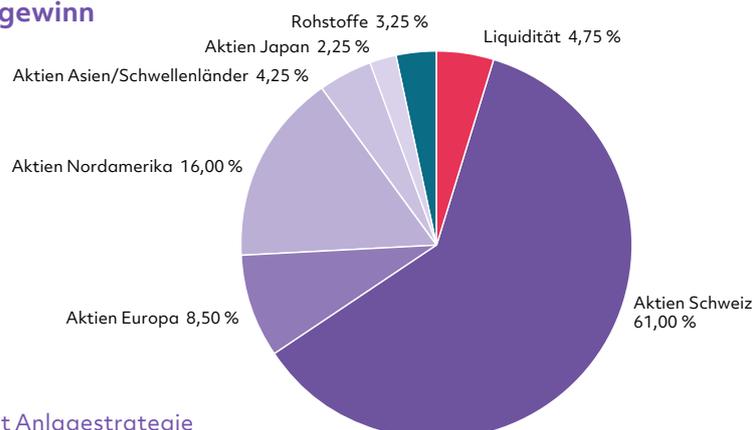
Anlageklassen

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

Währungen

CHF	100,00 %
-----	----------

Kapitalgewinn



Anlageklassen

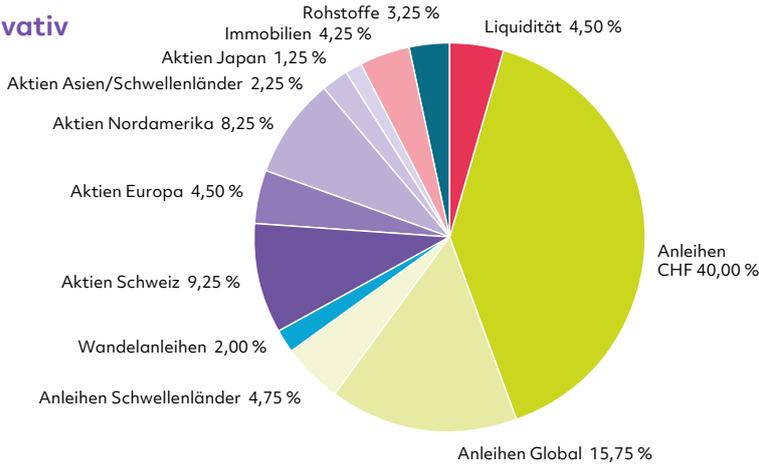
Liquidität	4,75 %
Aktien	92,00 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen

CHF	100,00 %
-----	----------

Musterportfolios Classique

Konservativ



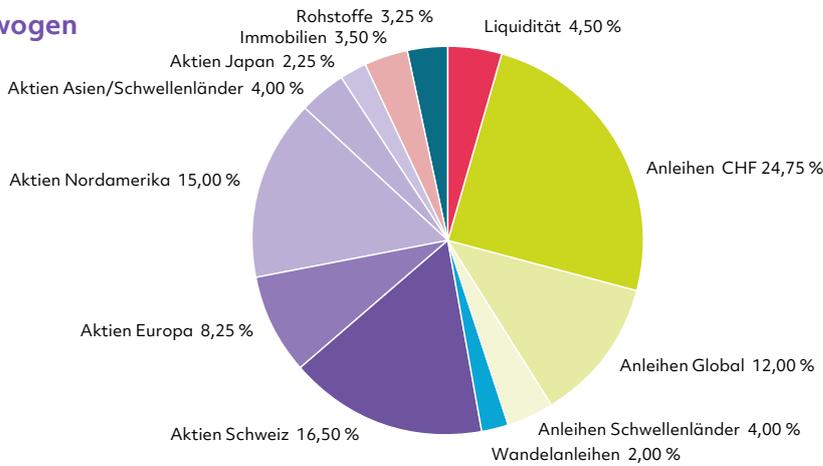
Anlageklassen

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



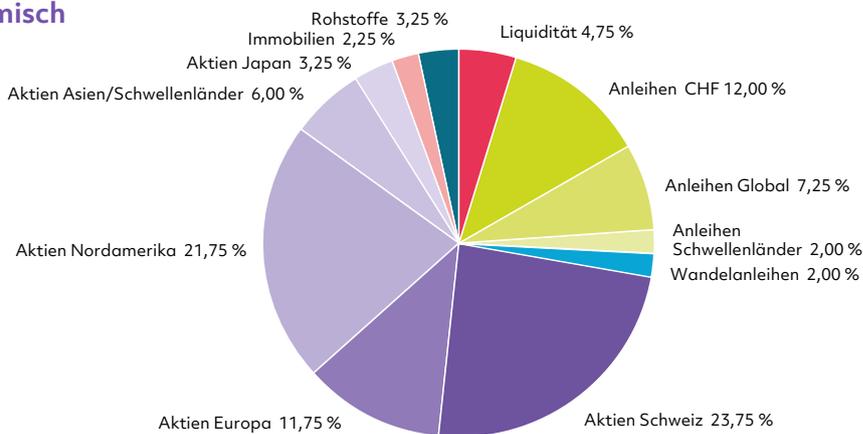
Anlageklassen

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



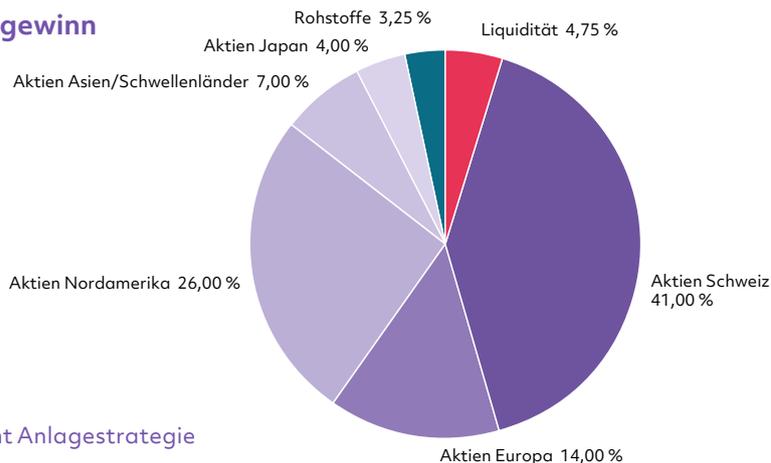
Anlageklassen

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

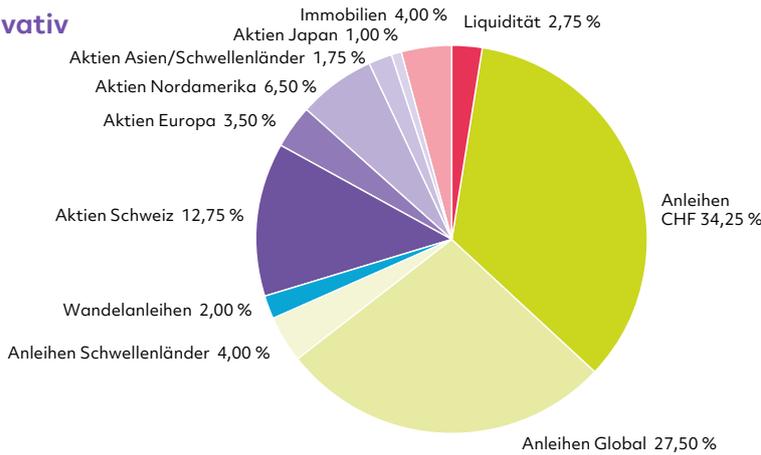
Liquidität	4,75 %
Aktien	92,00 %
Rohstoffe	3,25 %

Währungen

CHF	49,00 %
EUR	14,00 %
USD	33,00 %
JPY	4,00 %
Übrige	0,00 %

Musterportfolios Nachhaltig

Konservativ



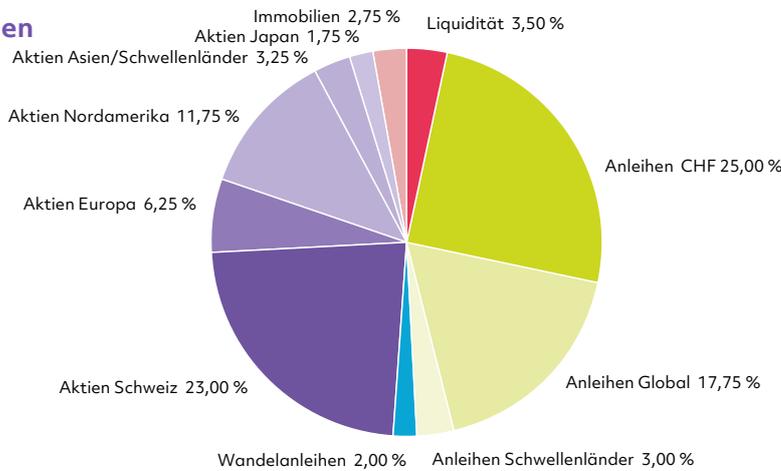
Anlageklassen

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



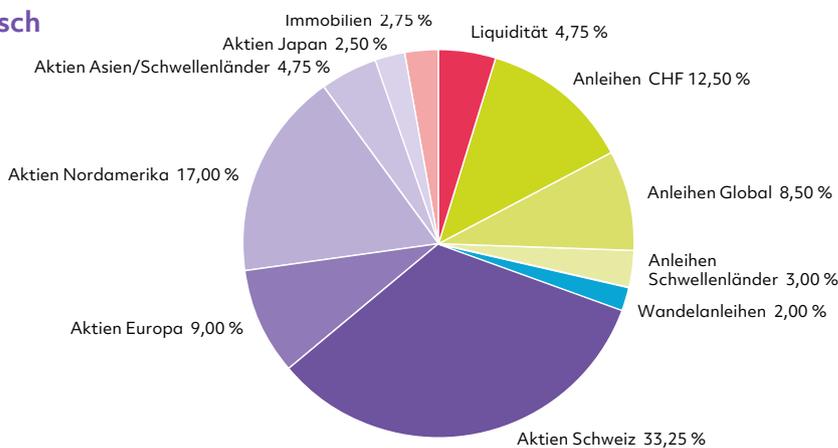
Anlageklassen

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



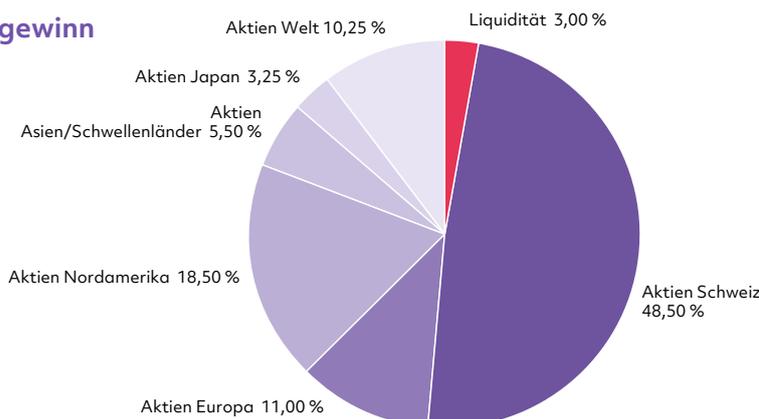
Anlageklassen

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