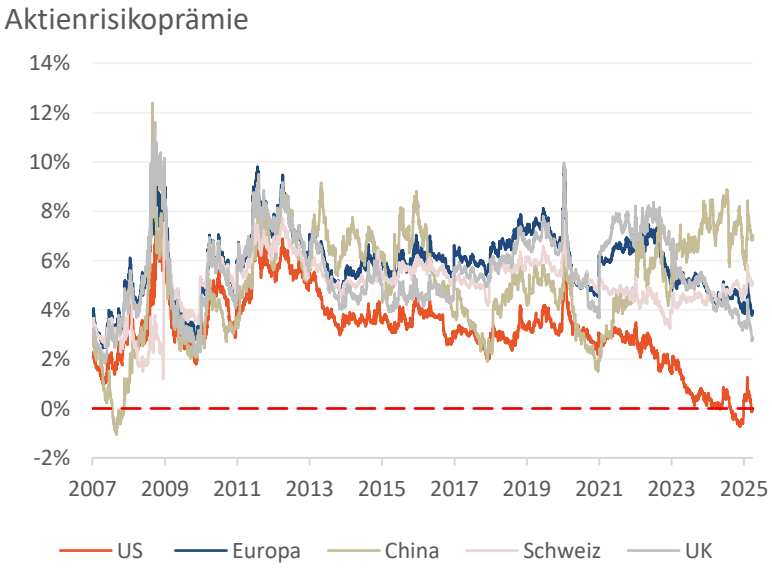
Anlegerbrief

3. Quartal 2025

Fokus: Teure US-Aktien

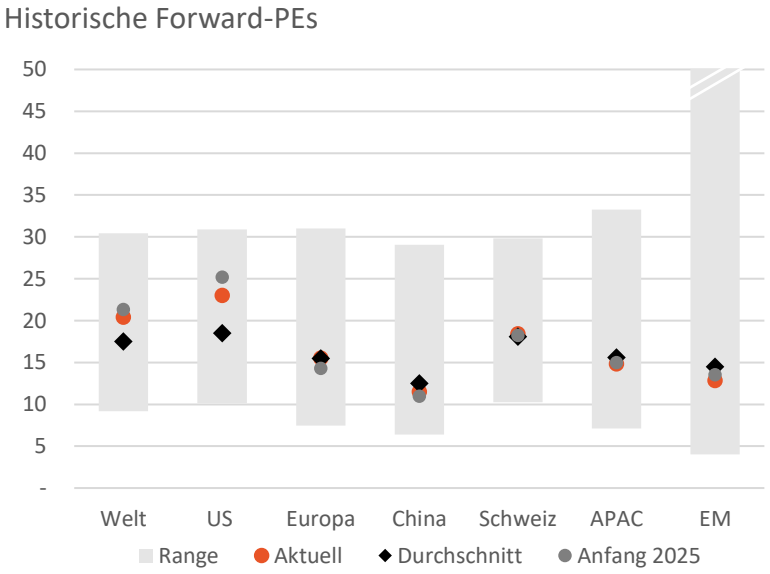
Im US-Markt sind hohe Erwartungen eingepreist

US-Aktienrisikoprämie auf historischem Tief



Sollte der Nachfolger von Powell die Zinsen markant senken, wird sich die Lage entspannen.

US-Bewertungen weiterhin erhöht



Im amerikanischen Markt sind hohe Gewinnerwartungen eingepreist.

Quellen: VI, Bloomberg

Taktische Allokation

Gewichtung

	untergewichten	Neutral	übergewichten
Liquidität			●○
Obligationen CHF	●○		
Obligationen FW		●○	
Aktien Schweiz		●○	
Aktien Ausland	●○		
Immobilien		●○	
Alternative Anlagen & Infrastruktur	●○		

○ Gewichtung der Vorperiode
● Aktuelle Gewichtung

Die USA im Abseits

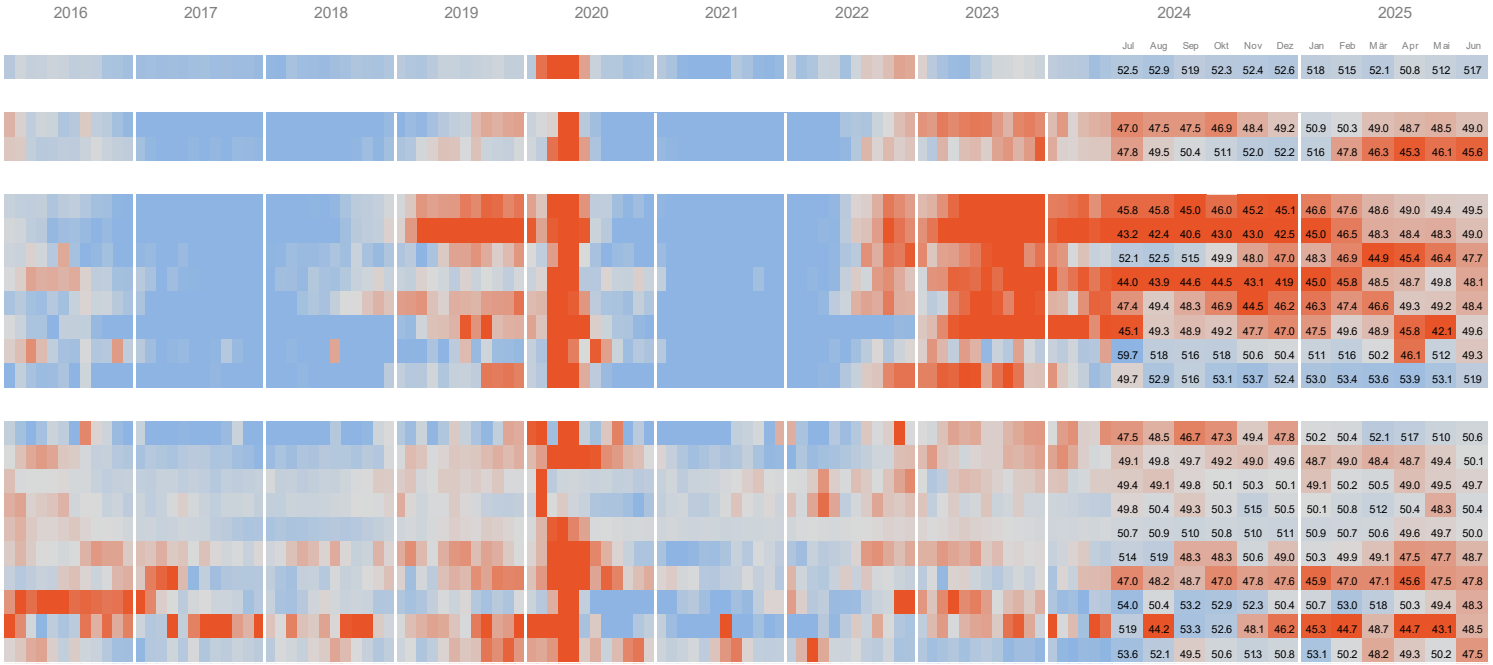
- Die Aktienmärkte haben sich seit dem Kurssturz vom «Liberation Day» stark erholt. Die Zinsmärkte zeigen, dass die Welt doch nicht ganz in Ordnung ist. Vor allem in den USA bleibt das Zinsniveau hoch und weist auf Spannungen hin.
- In unsicheren Zeiten sind Positionierungen nahe an der Benchmark und ein Übergewicht der Liquidität nicht falsch. Hektik bringt nichts, Geduld ist gefragt.
- Trotz Zinssenkungspotenzial sehen wir keinen Mehrwert bei Obligationen. Eine Übergewichtung ist nicht angebracht. Wir positionieren uns neutral bis leicht untergewichtet mit einer Duration nahe an der Benchmark.
- Bei Schweizer Aktien haben wir kontinuierlich die Gewinne mitgenommen und möchten weiterhin neutral gewichtet bleiben.
- Global ist der Aktienmarkt zweigeteilt: Die USA gegen den Rest der Welt. Der US-Markt ist teuer und leidet unter der USD-Abwertung. Wir bleiben aufgrund des hohen USA-Anteils in der Benchmark untergewichtet.
- Bei Schweizer Immobilien streben wir eine neutrale Gewichtung an, lassen die Gewinne aber laufen.
- Bei alternativen Anlagen sind wir zurückhaltend aufgrund der Illiquidität und der langen Bindungsdauer. Nach wie vor gefragt ist Gold, am besten in währungsgesicherter Form.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie-Einkaufsmanager

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

- Trotz nicht abgeschlossener Zollverhandlungen steigen die PMIs an, speziell in den USA.
- Allerdings befindet sich die Konsumentenstimmung in den USA auf einem Tiefstand.
- Der IFO-Geschäftsklimaindex ist seit Januar stetig am Steigen. Führend sind Dienstleistungen, Handel und Baugewerbe.

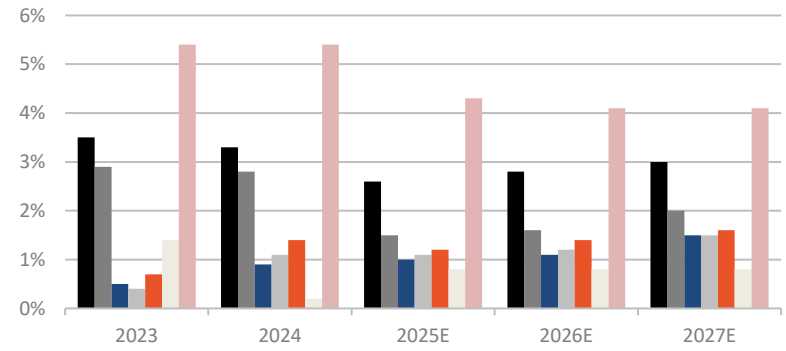


	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun
Global												
Global - JPM PMI	52.5	52.9	51.9	52.3	52.4	52.6	51.8	51.5	52.1	50.8	51.2	51.7
Nordamerika												
USA - ISM PMI	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0
Kanada - RBC PMI	47.8	49.5	50.4	51.1	52.0	52.2	51.6	47.8	46.3	45.3	46.1	45.6
Europa												
EU - Markit PMI	45.8	45.8	45.0	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5
Deutschland - Markit PMI	43.2	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	48.3	48.4	48.3	49.0
GB - Markit PMI	52.1	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7
Frankreich - Markit PMI	44.0	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1
Italien - Markit PMI	47.4	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4
Schweiz - procure.ch PMI	45.1	49.3	48.9	49.2	47.7	47.0	47.5	49.6	48.9	45.8	42.1	49.6
Norwegen - PMI	59.7	51.8	51.6	51.8	50.6	50.4	51.1	51.6	50.2	46.1	51.2	49.3
Schweden - Swedbank PMI	49.7	52.9	51.6	53.1	53.7	52.4	53.0	53.4	53.6	53.9	53.1	51.9
Asien und EM												
Australien - Industry Group PMI	47.5	48.5	46.7	47.3	49.4	47.8	50.2	50.4	52.1	51.7	51.0	50.6
Japan - Nomura PMI	49.1	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1
China - official PMI	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7
China - Caixin PMI	49.8	50.4	49.3	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4
Singapur - PMI	50.7	50.9	51.0	50.8	51.0	51.1	50.9	50.7	50.6	49.6	49.7	50.0
Südkorea - HSBC PMI	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1	47.5	47.7	48.7
Mexico - PMI	47.0	48.2	48.7	47.0	47.8	47.6	45.9	47.0	47.1	45.6	47.5	47.8
Brasilien - PMI	54.0	50.4	53.2	52.9	52.3	50.4	50.7	53.0	51.8	50.3	49.4	48.3
Südafrika - Kagiso PMI	51.9	44.2	53.3	52.6	48.1	46.2	45.3	44.7	48.7	44.7	43.1	48.5
Russia - Markit PMI	53.6	52.1	49.5	50.6	51.3	50.8	53.1	50.2	48.2	49.3	50.2	47.5

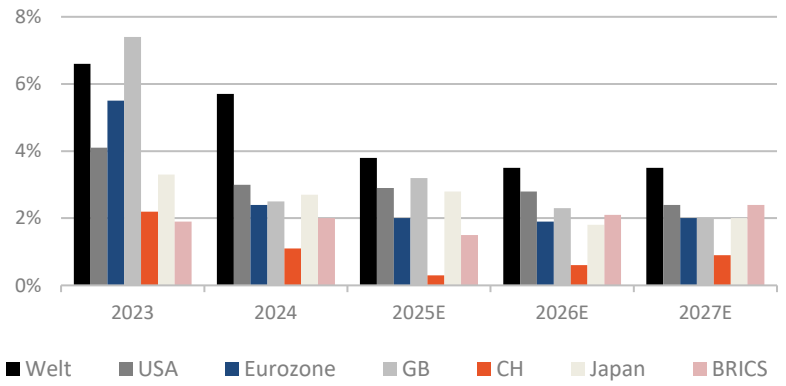
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Die Wachstumsdifferenz zu den USA schliesst sich

- Die Abschwächung des Wachstums 2025 ausgelöst durch die neuen Zolltarifverhandlungen mit den USA haben inzwischen auch die Konsensuserwartungen erreicht. Vor allem die Erwartungen für die USA wurden deutlich nach unten revidiert. Mit einer Rezession wird aber nicht gerechnet.
- Die Wachstumsdifferenz Europa-USA schliesst sich.
- Das Wachstum wird unterstützt durch die Fiskalpolitik, welche die Geldpolitik abgelöst hat.
- Die Schwellenländer stehen punkto Wachstum wieder im Fokus, vorab China und Indien.
- Die offenen Zolltarifverhandlungen halten die Unternehmen vor Investitionen zurück. Die aufgestaute Nachfrage sollte nach Abschluss der Tarifverhandlungen zu einem zeitlich verzögerten Wachstumsimpuls führen.
- Erstaunlicherweise schlagen sich die höheren Zolltarife nur marginal in den Inflationserwartungen und der aktuellen Teuerung nieder.
- In der Schweiz liegt die Inflation bei Null. Die Prognosen der SNB rechnen auch in drei Jahren noch mit einer Teuerung von unter 1%.
- In den USA werden die Importzölle und die Abwertung des USD den Preisdruck hochhalten. Auch Japan leidet unter einer hartnäckigen Inflation.

Quellen: Bloomberg 30.06.2025, VI

Obligationen

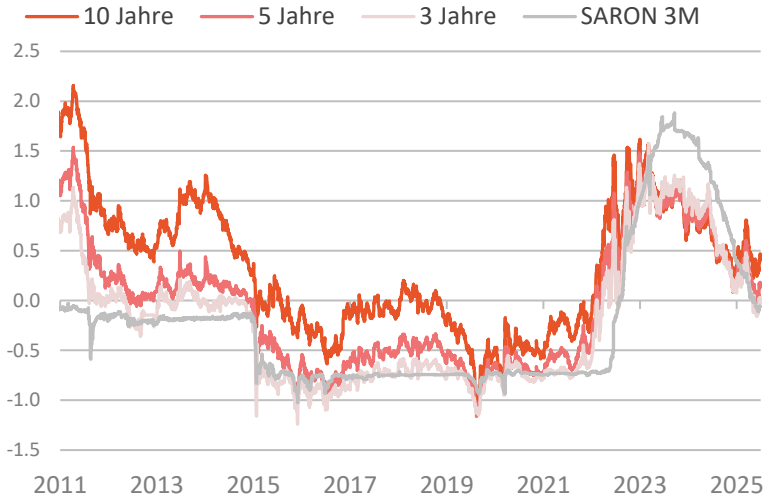
Schweizer Franken

- Im Mai hat die SNB den Leitzins auf Null reduziert. Sie will eine Rückkehr zu negativen Zinsen vermeiden.
- Im Juni lagen die Swap-Sätze sowie die Eidgenossenrenditen zwischen 3 Monaten und 3 Jahren Laufzeit unter Null.
- Aus absoluter Sicht sind die Ertragsaussichten am Schweizer Obligationenmarkt mager. Bis Mitte Jahr lag die Performance des SBI bei -0.3%.
- Im globalen Vergleich hat die Schweiz das tiefste Zinsniveau erreicht. Kapitalgewinne durch noch tiefere Zinsen sind eher unwahrscheinlich.

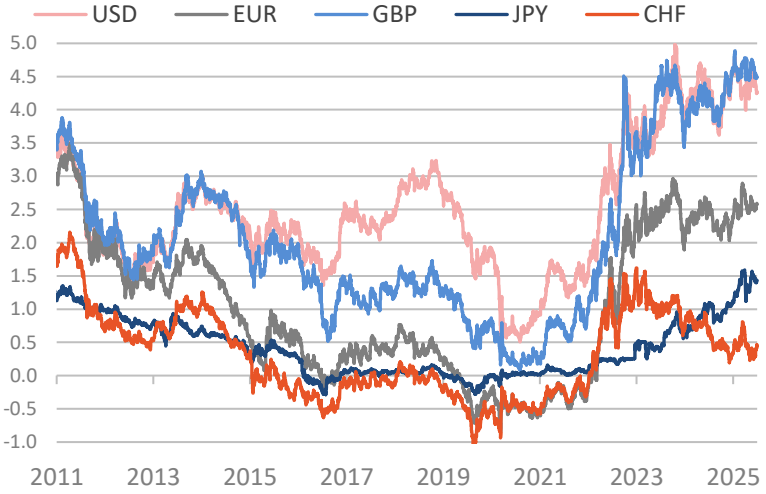
Fremdwährungen

- In den USA hält sich das FED aus Inflationsbefürchtungen zurück. Trotzdem erwarten die Analysten bis Ende Jahr zwei Leitzinssenkungen.
- Aus Schweizer Sicht sehen die Zinsniveaus im Ausland interessant aus. Unter Einbezug der CHF-Aufwertung, liegen die Ertragsaussichten unter Null. So liegt die Performance im laufenden Jahr für Fremdwährungsanleihen bei rund -5%.
- Mit Absicherung kommt die Performance auf das Niveau von Schweizer Anleihen zu liegen (YTD +0.5%).

Zinstrend Eidgenossen



Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



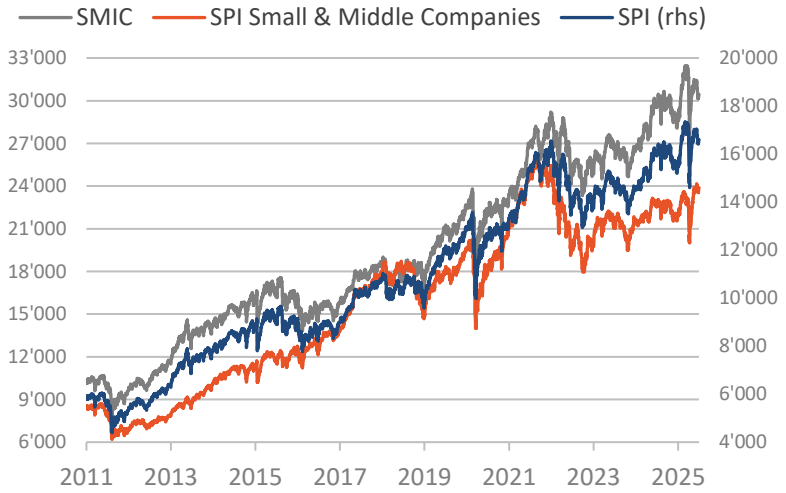
Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

Schweiz

- Die Börse steckt die Eskapaden von US-Präsident Trump erstaunlich gelassen weg, seien es Ankündigung von hohen Zöllen oder Bomben auf iranische Atomanlagen.
- Nach einer längeren Durststrecke holen Nebenwerte auf - Large Caps bleiben zurück, auch wegen dem starken CHF.
- Die Industrieunternehmen spüren ein zögerliches Investitionsverhalten wegen dem unsicheren Zoll-Regime in USA.
- Ausgewählte Aktien treiben den deutschen Aktienmarkt an als Anzeichen einer Erholung, v.a. im Bau. Das Infrastrukturprogramm könnte ab 2026 zusätzlich helfen.

Kurstrend Aktien Schweiz

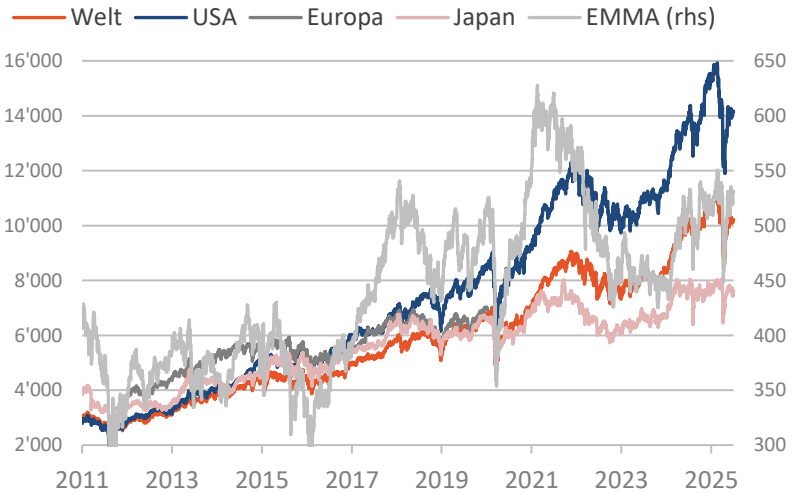


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Nach dem "Liberation Day" erholen sich die US-Märkte V-förmig; die USD-Schwäche lässt CHF-Investoren aber im Minus. Die Mag-7 übertreffen nach der Unterperformance im Q1 den S&P dank starker Gewinne.
- Investoren analysieren die harten Daten auf zollbedingte Verschlechterungen. Trotz Schwäche-Hinweisen bleiben die harten Daten stabil. Zölle bilden eine grosse Unsicherheit.
- Angesichts erhöhter Bewertungen und Erwartungen, besonders in den USA, bleibt die kommende Berichtssaison entscheidend.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

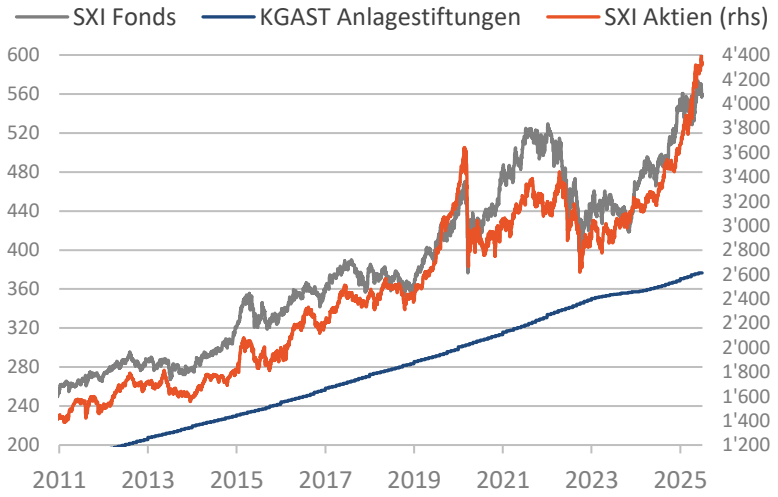
Quellen: Bloomberg, VI

Immobilien

Nachfrage nach Schweizer Immobilien steigt

- Die Nachfrage nach Immobilien ist im laufenden Jahr markant angestiegen. Dies zeigen die Zeichnungsergebnisse von Kapitalaufstockungen bei Anlagestiftungen, die zum Teil mehrfach überzeichnet sind.
- Die Abnahme der Bautätigkeit in der Schweiz ist auch Folge der neuen Eigenkapitalunterlegung der Banken (Basel III in Kraft ab 1.01.2025). Für projektierte Renditeliegenschaften ist die Eigenmittelunterlegung für Belehnungen sprunghaft angestiegen. Für Banken ist das Geschäft uninteressant geworden, für Projektentwickler nicht mehr tragbar.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



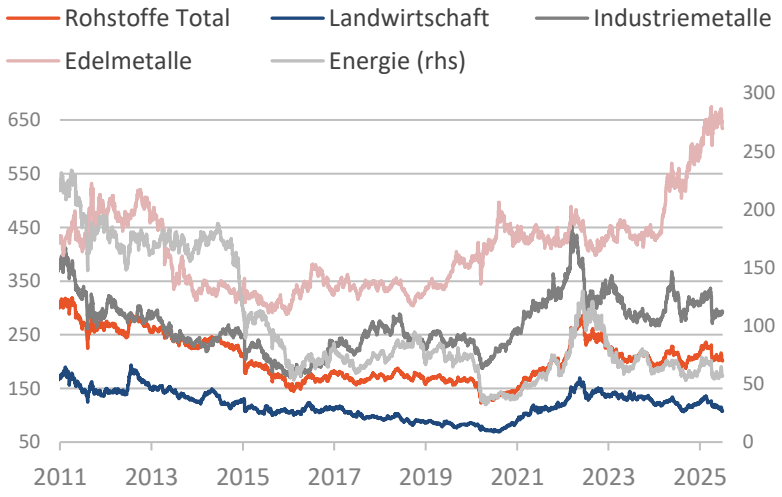
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Goldnachfrage hält an

- Gold hat im laufenden Jahr massiv zugelegt: in USD 25%, in CHF allerdings nur 10%. Käufer sind vorab (nicht-westliche) Zentralbanken, die Umschichtungen vom USD in Gold vornehmen, als Folge des Vertrauensverlustes in die USA.
- Nach wie vor werden alternative Anlagen im Tiefzinsumfeld stark beworben. Der Illiquidität bzw. der langen Bindungsdauer wird aber zu wenig Beachtung geschenkt. Schlussendlich sieht man den Anlageerfolg erst nach 7-10 Jahren. Die hohen Performance-Erwartungen werden in den meisten Fällen nicht erreicht werden.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



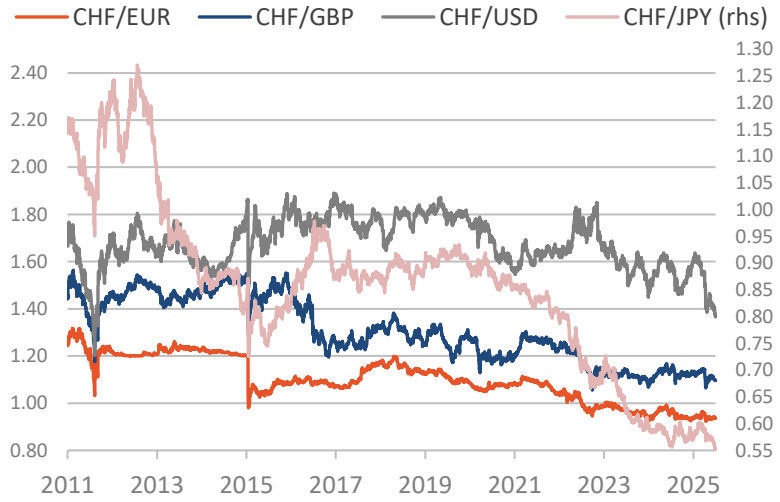
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

EUR als neue Leitwährung?

- Der Dollar ist im 2. Quartal unter 80 Rappen gefallen. Der aktuelle Vertrauensverlust könnte sich langfristig zu einem Nachteil für die USA wandeln.
- Seit Januar wertet der Euro gegenüber dem USD auf. Spekulationen sehen den Euro als neue Leitwährung. Als Voraussetzung dazu müsste der Handel in EUR-Regierungsanleihen massiv grösser und liquider werden.
- Unter den Hauptwährungen ist seit Jahresbeginn nur die schwedische Krone stärker als der CHF. Die Aufgabe für die SNB wird nicht einfacher.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Der «Safe Haven»-Status von US-Anlagen wird in Frage gestellt

- Die Aktienmärkte haben sich seit dem Kurssturz vom «Liberation Day» stark erholt.
- Dass die Welt nicht ganz in Ordnung ist, zeigen die Zinsmärkte. V.a. in den USA bleibt das Zinsniveau hoch und weist auf Spannungen hin. Die ansteigende Verschuldung der USA wird die (Re-)finanzierung nicht einfach machen.
- In den USA soll die «One Big Beautiful Bill» (neues Haushalts- und Steuerpacket mit Erhöhung Schuldenobergrenze, zusätzliche Mittel für die Verteidigung, Steuersenkungen) die negativen Effekte der höheren Zinsen überwiegen und der Wirtschaft Rückenwind geben.
- Die Absicht von Trump das Land zu reindustrialisieren hat Konstruktionsfehler. Zudem stellt sich die Frage, wer von den Amerikanern wieder zurück in die Fabrik will.
- Die neue Ökonomie und der «Liberation Day» stellen den «Safe Haven»-Status von US-Anlagen in Frage. Die Absorbierung neuer Treasuries bedingt höhere Zinsen, der sinkende Dollar widerspiegelt einen Vertrauensverlust ebenso die Umschichtungen aus US-Aktien nach Europa und in Schwellenländer.
- Trotz vieler Störgeräusche an den Finanzmärkten überwiegen die positiven Signale und treiben die Aktien-Märkte an. Wiederum geht die Angst um, die Anleger könnten etwas verpassen.

Quellen: Bloomberg, VI

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 Dienstleitungen 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