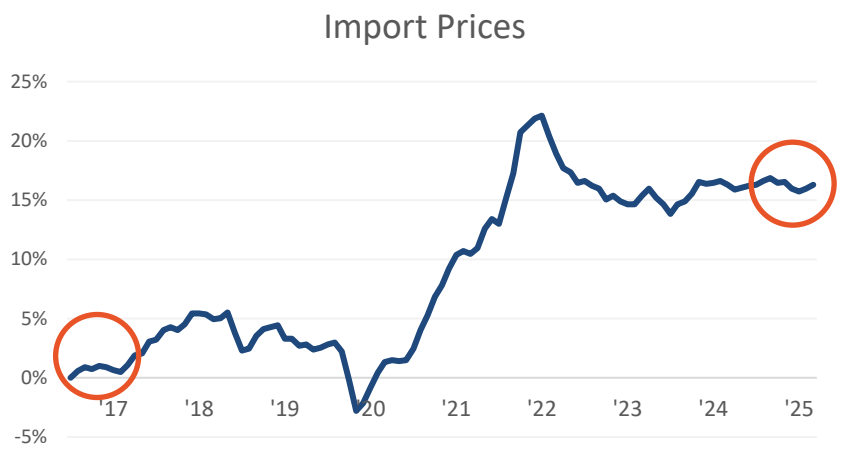
Anlegerbrief

4. Quartal 2025

Fokus: Wer trägt die Zollkosten?

US-Konsument trägt Hauptlast



Nicht-US-Produzenten

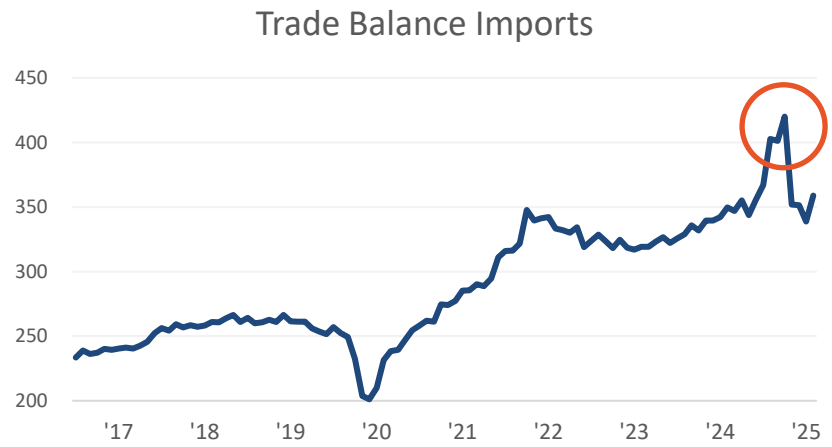
- Import-Preise (vor Zoll) müssten fallen, tun es aber kaum. Gleich wie bei der ersten Trumpschen Zollrunde 2017.

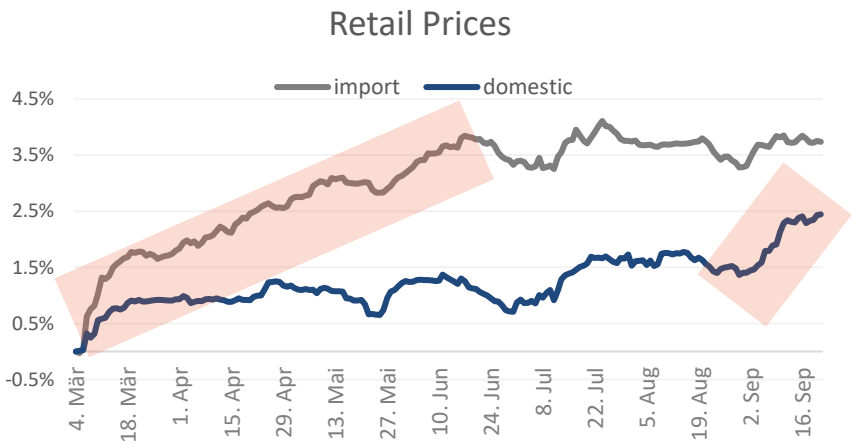
US-Firmen

- Decken sich nach Wahl Trumps mit Gütern ein und verzögern damit Weitergabe der Kosten an Konsumenten

US-Konsumenten

- Ladenpreise von importierten Gütern ziehen nach 4.März (Zölle Mexiko) und 2.April (Liberation Day) an. Preiseanstiege von US-Produkten folgen später weniger stark.





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

Solide Basis, aber Unsicherheit bleibt

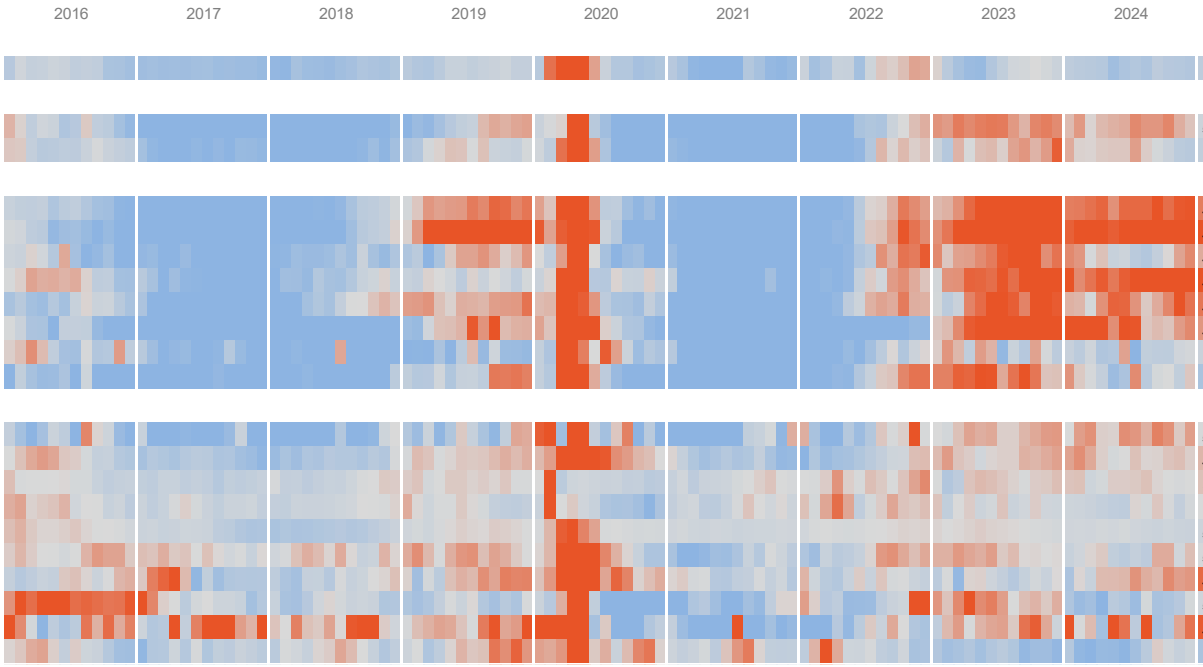
- Die Diskrepanz zwischen medialer Öffentlichkeit und Faktenlage führt bei den Anlegern zu Unsicherheiten. Geopolitische Spannungen und eine dirigistische, unberechenbare US-Politik stehen soliden Gewinnen der Unternehmen und einer unterstützenden expansiven Fiskalpolitik entgegen. Die Inflation ist trotz tiefen Zinsen mehrheitlich unter Kontrolle.
- Der Aktienmarkt stellt aktuell auf Fakten ab. Hinter dem positiven Trend stehen neben der expansiven Fiskalpolitik, Zinssenkungserwartungen in den USA und eine aufgestaute Infrastrukturnachfrage (Logistik, Rüstung, Meta-Thema KI).
- Vor diesem Hintergrund reduzieren wir unsere Übergewichtung in Cash und neutralisieren das Untergewicht in den Aktien Ausland.
- Die mehrheitlich neutrale Ausrichtung der taktischen Anlagepolitik widerspiegelt unsere Unsicherheit.
- Das Untergewicht bei CHF-Obligationen ist auf die magere Rendite zurückzuführen.
- Die Illiquidität und die lange Bindungsdauer führen zu einer Zurückhaltung bei den alternativen Anlagen.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie-Einkaufsmanager

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

- Die neuen Zolltarife mit den USA führen in Europa zu einer Abkühlung der Stimmung in der Industrie.
- Das angekündigte Finanzpaket in Deutschland schlägt sich noch nicht im PMI nieder.
- Entgegen den Erwartungen verbessert sich der Indikator in den USA.
- Die Konsumentenstimmung nimmt mehrheitlich ab mit Ausnahme in Europa aber ohne die Schweiz.

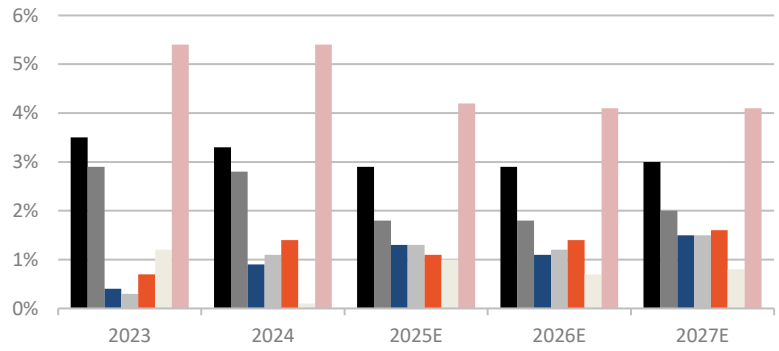


	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep
Global									
Global - JPM PMI	518	515	52.1	50.8	512	517	52.5	52.9	52.4
Nordamerika									
USA - ISM PMI	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	49.1
Kanada - RBC PMI	516	47.8	46.3	45.3	46.1	45.6	46.1	48.3	47.7
Europa									
EU - Markit PMI	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8
Deutschland - Markit PMI	45.0	46.5	48.3	48.4	48.3	49.0	49.1	49.8	49.5
GB - Markit PMI	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0	46.2
Frankreich - Markit PMI	45.0	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	48.2
Italien - Markit PMI	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4	49.8	50.4	49.0
Schweiz - procure.ch PMI	47.5	49.6	48.9	45.8	42.1	49.6	48.8	49.0	46.3
Norwegen - PMI	511	517	50.3	46.2	514	49.3	512	49.6	49.9
Schweden - Swedbank PMI	53.1	56.2	56.1	57.0	55.8	53.7	52.1	55.0	54.6
Asien und EM									
Australien - Industry Group PMI	50.2	50.4	52.1	517	510	50.6	513	53.0	514
Japan - Nomura PMI	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	48.9	49.7	48.5
China - official PMI	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8
China - Caixin PMI	50.1	50.8	512	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	512
Singapur - PMI	50.9	50.7	50.6	49.6	49.7	50.0	49.9	50.0	50.1
Südkorea - HSBC PMI	50.3	49.9	49.1	47.5	47.7	48.7	48.0	48.3	50.7
Mexico - PMI	45.8	47.0	47.0	45.5	47.4	47.6	45.4	45.6	46.5
Brasilien - PMI	50.7	53.0	518	50.3	49.4	48.3	48.2	47.7	46.5
Südafrika - Kagiso PMI	45.3	44.7	48.7	44.7	43.1	48.5	50.8	49.5	52.2
Russia - Markit PMI	53.1	50.2	48.2	49.3	50.2	47.5	47.0	48.7	48.2

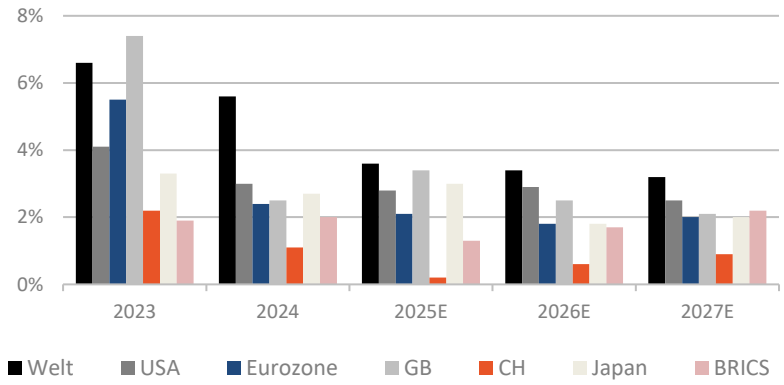
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Solide Basis für die Finanzmärkte

- Die Wachstumsstütze in allen Ländern bleibt der Dienstleistungssektor.
- In Europa gewinnt die konjunkturelle Erholung an Fahrt. Das Wachstumspotenzial wird unterschätzt. In Deutschland herrscht Aufbruchstimmung. Frankreich nimmt aktuell eine Verliererstellung ein.
- In der Schweiz verlangsamt sich das Wachstum im 2. Quartal stark. Die US-Zölle und eine schwache Auslandsnachfrage belasten Investitionen und Exporte auch für den Rest des Jahres.
- Trotz Rückgang des Wachstums in den USA bleiben die USA die Konjunkturlokomotive unter den Industriestaaten. Das Meta-Thema Künstliche Intelligenz ist immer wieder für Überraschungen gut.

- Wo bleibt die Inflation? Die Inflationserwartungen wurden seit Juni nur marginal angepasst trotz Einführung neuer und z.T. hoher US-Zölle.
- In den USA sind die Auswirkungen der Zölle sichtbar, aber lokal begrenzt und weniger stark als befürchtet.
- In der Eurozone entsprich die Teuerung dem Notenbankziel von 2%.
- Als Ausnahmen haben Grossbritannien und Japan mit einer hartnäckigen Inflation zu kämpfen.

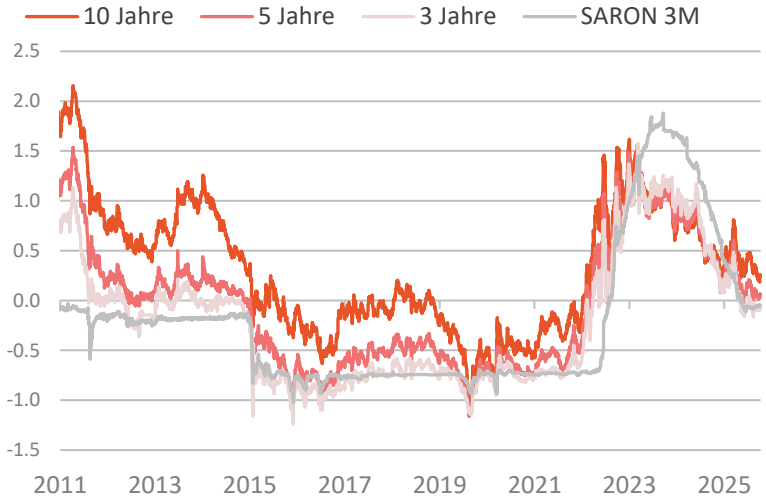
Quellen: Bloomberg 6.10.2025, VI

Obligationen

Schweizer Franken

- Für einen Schweizer Investor ist der CHF-Obligationenmarkt eine Rendite-Wüste. Mit Laufzeiten- oder Bonitätsprämien werden die Vorsorgeeinrichtungen ihre Soll-Renditen nicht erreichen.
- Die Durchschnittsrendite des SBI beträgt rund 0.7%. Die Rendite von Anleihen mit Laufzeiten länger als 10 Jahre erreicht knapp 0.8%, jene von BBB-Obligationen nur 1.1%.
- Auch wenn die SNB eine Rückkehr zu negativen Zinsen vermeiden will, SWAP-Sätze notieren bis 3 Jahre Laufzeit unter null, Eidgenossen-Renditen sogar bis 5 Jahre Laufzeit.

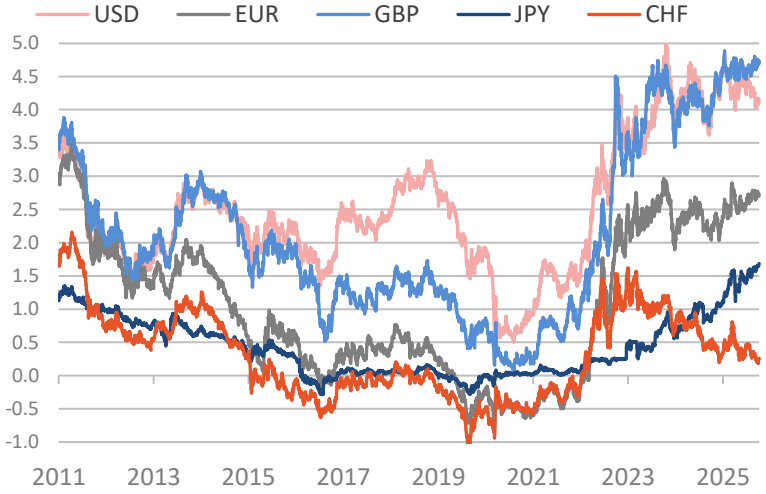
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- In der Eurozone liegt die Inflation auf dem Zielniveau der Notenbank. Deshalb wird neben der SNB wohl auch die EZB ihren Leitzins nicht mehr senken.
- Die wachsenden Abwärtsrisiken am Arbeitsmarkt haben das FED dazu bewegt im September die Leitzinsen um 0.25% zu senken. Wir erwarten im laufenden Jahr mindestens noch eine Senkung. Auch bei der Bank of England sind weitere Leitzinssenkungen zu erwarten. Eine gewisse Zurückhaltung ist der hartnäckig hohen Inflation geschuldet (besonders bei den Dienstleistungen).

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



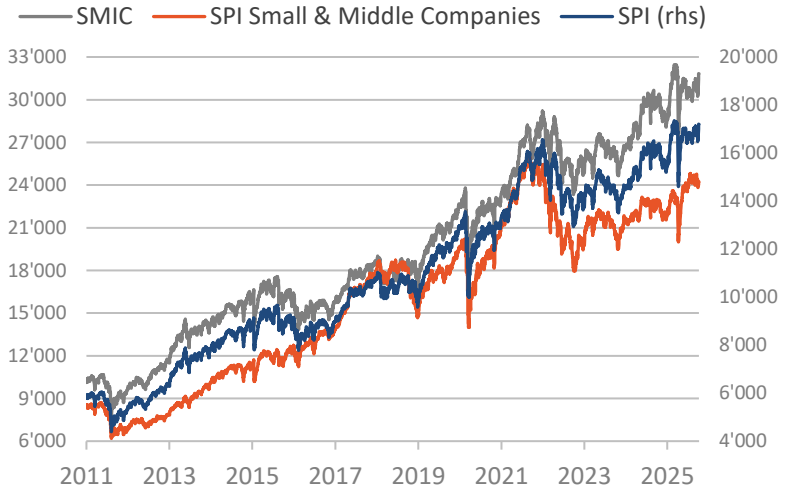
Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

Schweiz

- Trump bestraft die Schweiz mit Sonderzoll von 39%. Die Börse reagiert gelassen, denn nur noch wenige kotierte Unternehmen exportieren aus der Schweiz in die USA.
- Im Internationalen Vergleich ist der SMI mit 1.7% im 3. Quartal eher schwach. Es fehlen die Aktien mit den gerade angesagten Themen. Nestlé leidet besonders unter Vertrauensverlust.
- In Europa zeigen sich Konjunkturelle Lichtblicke. Sogar Deutschland stabilisiert sich. Dies sind gute Voraussetzungen für die eher konjunktursensitiven Nebenwerte.

Kurstrend Aktien Schweiz

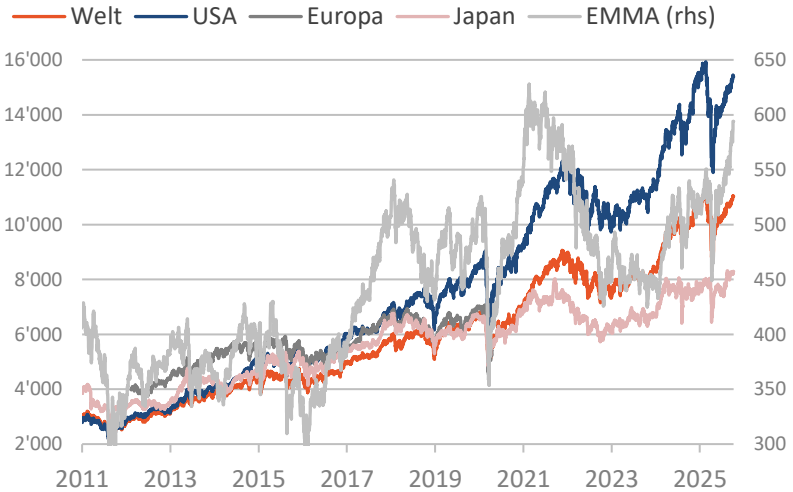


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Die globalen Aktienmärkte setzen ihren Aufwärtstrend fort, gestützt durch eine Kombination aus Zinssenkungen der US-Notenbank, dem KI-Boom und soliden Unternehmens-Ausblicken.
- Schwellenländer, insbesondere China, übertreffen die entwickelten Märkte, wobei Europa hinter den USA und Japan zurückbleibt.
- Technologieaktien führen die Gewinne an. Hohe Bewertungen sowie die weltweite politische Instabilität bleiben beim Anleger im Fokus.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



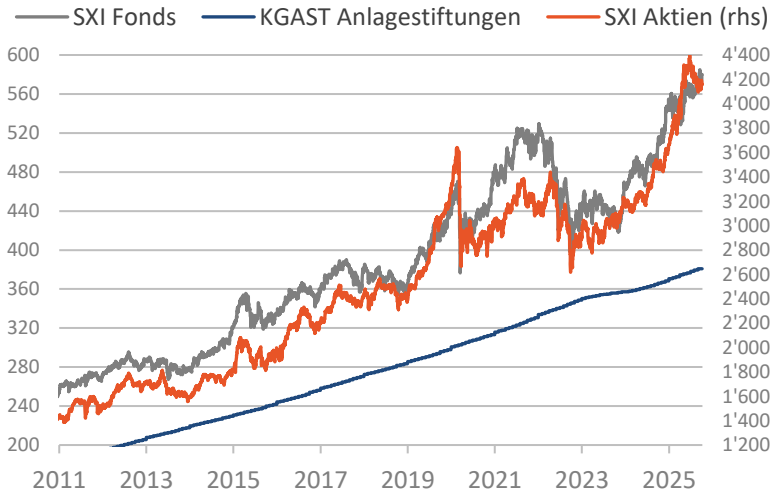
Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

Immobilien

Nachfrage nach Schweizer Immobilien steigt

- Die Nachfrage nach Immobilien ist im laufenden Jahr markant angestiegen.
- Die Abnahme der Bautätigkeit in der Schweiz ist sicher auch eine Folge der neuen Eigenkapitalunterlegung der Banken. Für Renditeliegenschaften ist die Eigenmittelunterlegung für Belehnungen ab 0% sprunghaft angestiegen.
- Immobilien dienen als Ersatz für tief rentierende Obligationen. Aber Achtung, Immobilien sind im Gegensatz zu Anleihen illiquid und die Renditen im langfristigen Durchschnitt sehr tief.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



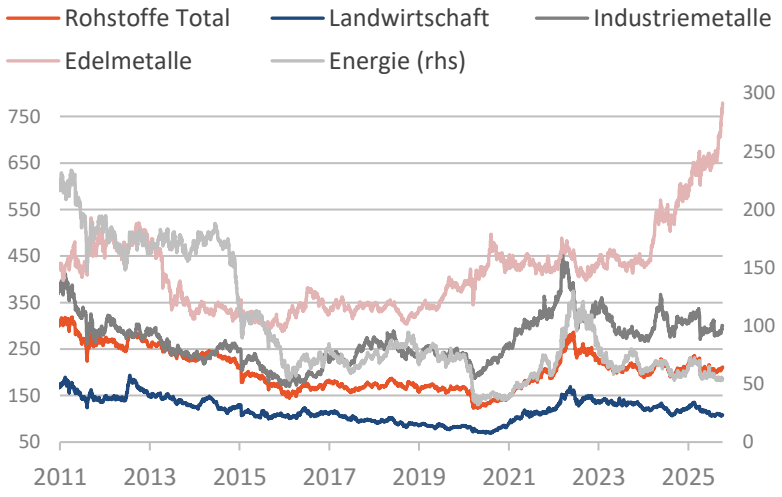
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Gold wieder im Fokus

- Nach einer Sommerpause hat Gold Ende August seinen Aufwärtstrend wieder aufgenommen und notiert inzwischen über CHF 3'000 pro Unze. Grösste Nachfrager sind die Zentralbanken. Bei sinkenden Zinsen werden aber auch bald zusätzlich Privatinvestoren dazustossen.
- Das Tiefzinsumfeld wird viele Investoren auf der Suche nach Rendite in die alternativen Anlagen drängen. Es gilt allerdings die lange Bindungsdauer zu berücksichtigen und die hohen Performance-Erwartungen könnten enttäuscht werden.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



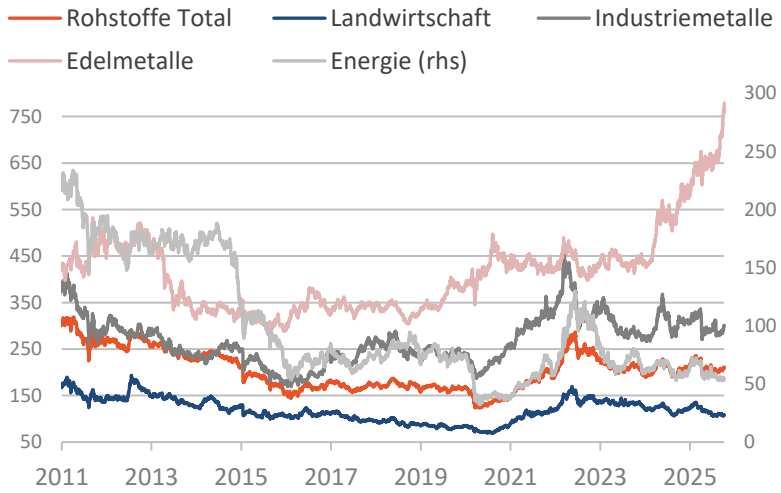
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

CHF bleibt stark

- Expansive Fiskalpolitik und steigende Schuldenberge in den Industrieländern belasten deren Währungen.
- Erwartete Zinssenkungen belasten zusätzlich die Währungen der USA und Grossbritanniens.
- Auch die Aussichten für den Yen sind eingetrübt. Hier sticht vor allem die hohe Inflation ins Auge.
- Die Schweiz und viele Schwellenländer haben ihre Verschuldung und die Teuerung im Griff. Es ist nicht erstaunlich, dass der CHF kontinuierlich stärker wird und als der «sichere Hafen» gilt.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



(rhs): Skala rechts

Fazit

Diskrepanz zwischen medialer Öffentlichkeit und Faktenlage

- Die Festlegung der neuen US-Zolltarife am 1. August schockierte die Schweiz. 39% entsprach nicht den erwarteten 15%, wie für die meisten Industrieländer (eine Ausnahme war Kanada mit 35%).
- Die Schweizer Börse reagierte nicht auf den Zollhammer. Nach einer mässigen Korrektur an den globalen Aktienmärkten nehmen diese wieder den Aufwärtstrend auf. Im Gegensatz zur medialen Öffentlichkeit gehen die Finanzmärkte rationaler um mit Trump und stellen auf Fakten ab.
- Die treibenden Kräfte hinter dem positiven Aktientrend sind Zinssenkungserwartungen mit Fokus auf die USA, eine expansive Fiskalpolitik und eine durch das Unabhängigkeitsstreben gegenüber den USA ausgelöste Investitionswelle. Es wird weltweit in Infrastruktur wie Datenzentren, IT mit dem Meta-Thema Künstliche Intelligenz, Kommunikation oder Energieversorgung und Rüstung investiert.
- Die Inflation hält sich zwar hartnäckig aber überbordet nicht. In der Summe ist das eine solide Basis für eine weiter anziehende Börse.
- Auf der Risikoseite stehen geopolitischen Spannungen und ein amerikanischer Präsident, der die alten Regeln in Frage gestellt. Wir leben aktuell in einer multipolaren Welt, die Flexibilität erfordert. Das ist eine Stärke der Schweizer Unternehmen.

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