



Marktausblick 2025

Impressum

Herausgeber: Diese Publikation wird von der Swissscanto Anlagestiftung und der Swissscanto Anlagestiftung Avant (genannt «Swissscanto Anlagestiftungen») in Zusammenarbeit mit der Zürcher Kantonalbank und der Swissscanto Fondsleitung AG herausgegeben.

Redaktion: Malaika Rufo, Sonja Spichtig

Autoren: Martin Bernhard, Zürcher Kantonalbank; Nicola Grass, Zürcher Kantonalbank; Sonja Spichtig, Swissscanto Anlagestiftungen; Daniel Würmli, Zürcher Kantonalbank, Sébastien Zöllner, Zürcher Kantonalbank

Bestellung: anlagestiftung@swissscanto.ch

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument richtet sich ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre und Einrichtungen der beruflichen Vorsorge. Es wurde von den Swissscanto Anlagestiftungen mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt. Die Swissscanto Anlagestiftungen bieten jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnen jede Haftung ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments ergibt. Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrags noch eine Einladung zur Offertstellung für Produkte und Dienstleistungen. Es stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swissscanto Anlagestiftung oder Swissscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swissscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, oder unter products.swissscanto.com kostenlos bezogen werden. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere denjenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sind keine Garantie für den zukünftigen Anlageerfolg. Dieses Dokument und die darin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind allgemeiner Natur und berücksichtigen weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besondere Bedürfnisse eines spezifischen Empfängers. Dem Empfänger wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug eines Beraters in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Ohne schriftliche Genehmigung der Swissscanto Anlagestiftungen dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. Copyright © 2025 Swissscanto Anlagestiftungen. Alle Rechte vorbehalten.

Vorwort

Liebe Leserin, lieber Leser

Hat die Wirtschaft 2024 zur Normalität zurückgefunden? Einiges deutet darauf hin. Die globale Konjunktur erwies sich robuster als erwartet; die Inflation ging zurück und die Notenbanken lockerten die Zinsschrauben. Auch die Zinskurve normalisierte sich, womit die langfristigen Zinsen wieder über den kurzfristigen liegen. Selbst die Realeinkommen wuchsen so schnell wie seit 20 Jahren nicht mehr.

Wie wirkten sich diese Fundamentaldaten auf die Anlageklassen aus? Vor Jahresfrist hielten wir eine «Aktienrally im Bereich des Möglichen» – und siehe da: Die Aktien legten zum zweiten Mal in Folge zweistellig zu. Wie schon im Vorjahr trieben allen voran die «Magnificent 7» (Microsoft, Apple, Alphabet, Meta, Nvidia, Amazon und Tesla) die Börsen nach oben. Zusätzlich beflügelten die Zinssenkungen und der deutliche Wahlsieg der Republikaner die Kurse.

Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis bewegen sich US-Titel inzwischen auf sehr hohem Niveau, was den Spielraum nach oben begrenzt. Die gute Nachricht: Es gibt immer noch Sektoren und Regionen mit attraktiver Bewertung.

Bei den Obligationen zeigt sich ein durchmisches Bild. In Sachen Zinssenkungen preschte die Nationalbank mutig vor. Deshalb stiegen die Kurse von Obligationen in CHF stärker als jene globaler Portfolios. Zwischen den 10-jährigen Eidgenossen und den 10-jährigen US-Treasuries kam es zu einer Renditedifferenz von 4% – zum ersten Mal seit 30 Jahren. Chancen sehen wir derzeit vor allem bei qualitativ hochwertigen Papieren im Heimmarkt.

Die Politik der Nationalbank belebte auch den Immobilienmarkt. So stieg die Nachfrage nach Renditelienschaften an. Gefragt waren vor allem das Wohnsegment und erstklassige kommerzielle Liegenschaften. Mittlerweile ist in vielen Schweizer Gegenden eine «Wohnungsnot» spürbar. Wir gehen davon aus, dass die Immobilienrenditen 2025 insgesamt moderat wachsen.

Trotz vieler Anzeichen einer Normalisierung sind auch Wolken am Horizont zu erkennen. Zum Beispiel türmten die USA hohe Staatsschulden auf. Mit Donald Trump als Präsident könnte diese «Hypothek» weiter anschwellen, weil er die Unternehmenssteuern senken will. Dass eine Schuldenkrise ausbricht oder uns die Inflation überrollt, scheint gegenwärtig allerdings unwahrscheinlich.

In einem optimistischen Szenario könnte auch die Eurozone aus ihrem «Dornröschenschlaf» erwachen. Kommt es zu einem Regierungswechsel in Deutschland, dürfte dies Wachstumsimpulse auslösen. Zu den Gewinnern zählen dann die kleinkapitalisierten Unternehmen in Europa, die in den letzten Jahren unter die Räder gekommen waren.

Welche Entscheide Sie in 2025 auch treffen: Der wichtigste Erfolgsfaktor bleibt eine breit diversifizierte Anlagestrategie – und die Möglichkeit, aktiv einzugreifen, wenn ein erwartetes Szenario nicht eintrifft.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.



Sonja Spichtig
Geschäftsführerin Swisscanto Anlagestiftungen

Allgemeine Markteinschätzung

Wie weiter nach den sensationellen Aktienjahren?

Der globale Aktienmarkt hat sich hervorragend vom schlechten Anlagejahr 2022 erholt und konnte erneut zweistellig zulegen. Angetrieben von guten Unternehmensgewinnen, der Hoffnung in die Künstliche Intelligenz, der Aussicht auf Leitzinssenkungen und einer erstaunlich robusten Konjunktur, kletterten die Kurse stetig nach oben. Über die letzten 10 Jahre hat ein Schweizer Investor somit rund 10% pro Jahr mit globalen Aktien verdient (in CHF). Dies ist eine sensationelle Rendite und liegt klar über dem langfristigen Schnitt von rund 5% pro Jahr. Bei den Obligationen sieht es hingegen etwas anders aus. Der hohe Wertverlust durch den Zinsanstieg im Jahr 2022 konnte bei weitem noch nicht wettgemacht werden. Die Verzinsung von globalen Staatsanleihen verharrt weiterhin hartnäckig auf hohem Niveau. Eine Ausnahme bildet dabei die Schweiz, wo die Verfallsrendite des 10jährigen Eidgenossen bereits wieder nahe bei Null liegt. Angetrieben durch Leitzinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und aufgrund einer vergleichsweise sehr tiefen Inflation sind wir in der Schweiz also bereits wieder in der Tiefzinsphase angelangt.

Leitzinsen sinken: Fokus auf Arbeitsmarkt

Aufgrund der tieferen Inflationsraten werden die Zentralbanken weiter die Leitzinsen senken und so ihren restriktiven Kurs verlassen können. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken bis im Sommer 2025 ihren Zins auf ein neutrales Niveau senken werden. In den USA dürfte dies bei rund 3.5% sein (Grafik 1). Diese Leitzinssenkungen werden

Kernaussagen

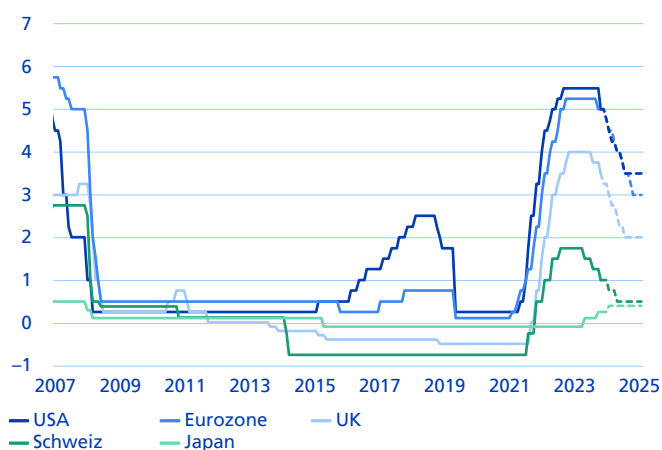
- Die globale Konjunktur dürfte sich robust entwickeln, auch dank der sehr expansiven Fiskalpolitik der USA.
- US-Tech-Aktien weisen sehr hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf. Doch es finden sich immer noch tiefer bewertete Sektoren und Märkte.
- Im Jahr 2025 ist keine erneute Inflationswelle zu erwarten, dennoch sollte man die Verschuldungssituation im Auge behalten.

die Wirtschaft unterstützen und die Kreditnachfrage steigern. Die Konjunkturabschwächung dürfte deshalb gering ausfallen und wir wachsen global wohl nur leicht unter dem Potenzialwachstum. Während die US-Wirtschaft etwas weniger stark wachsen dürfte als letztes Jahr, könnte die Eurozone aus ihrem Tiefschlaf erwachen. Das Augenmerk wird nach wie vor auf dem Arbeitsmarkt liegen. Dieser hat sich etwas abgekühlt, was in der Vergangenheit üblicherweise zu einer Rezession geführt hat. Eine solche scheint mittlerweile aber nicht mehr sehr wahrscheinlich und wird praktisch von keinem Ökonomen mehr erwartet. Gerade deshalb überwachen wir dieses Risiko aber eng.

Langfristige Renditen bleiben hoch: Fokus auf Verschuldung

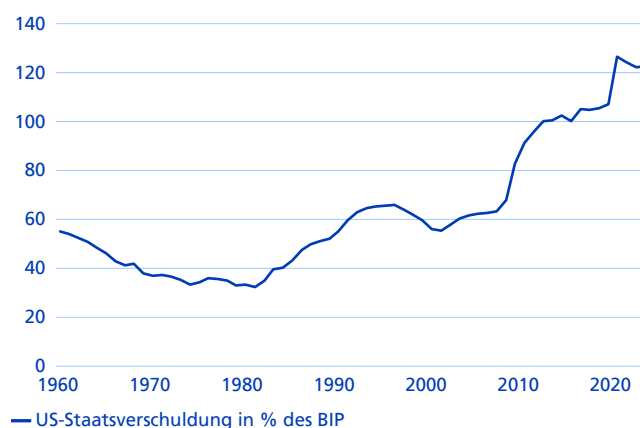
Ein Grund für die weiterhin erstaunlich robuste Konjunktur, liegt bei der erneut sehr expansiven Fiskalpolitik in den USA. Seit der Corona-Pandemie steigen die Staatsausgaben

Grafik 1: Erwartete Leitzinssenkungen in %



Quellen: Bloomberg, Zürcher Kantonalbank

Grafik 2: US-Staatsverschuldung in % des BIP



Quelle: Bloomberg



massiv an und wirken so gegen die hohen Leitzinsen. Auch dieses Jahr wird das Primärdefizit bei rund 6% des BIP liegen, was wiederum die Staatsverschuldung weiter ansteigen lässt (Grafik 2). Die Zinszahlungen sind bereits einer der grössten Posten im Budget der US-Regierung. Mit Donald Trump als neuen Präsidenten der USA dürften diese Staatsschulden weiter ansteigen, da er die Unternehmenssteuern stark senken will. Die Einnahmen von allfälligen Handelszöllen wirken da immerhin kurzfristig etwas dagegen. Zudem haben die geplanten Massnahmen grundsätzlich eine inflationäre Wirkung. Der Bondmarkt ist deshalb bereits nervös und so ist die Verzinsung von US-Staatsanleihen im Oktober und November 2024 stark angestiegen. Eine erneuten Inflationsschwellen, ähnlich wie wir sie in den 70er Jahren gesehen haben, wäre eine sehr schlechte Nachricht für die Finanzmärkte. Wir erwarten allerdings sowohl eine Eskalation der Verschuldungskrise als auch eine zweite Inflationsschwellen im Jahr 2025 als eher unwahrscheinlich.

Es resultiert eine normal steigende Zinskurve

Da somit das kurze Ende der Zinskurve aufgrund von Leitzinssenkungen der Zentralbanken weiter sinken wird, das lange Ende aber aufgrund einer robusten Konjunktur und einer hohen Staatsverschuldung erhöht bleibt, wird die Zinskurve steiler werden. Wie in Grafik 3 ersichtlich, ist sie bereits jetzt schon nicht mehr invertiert. Somit dürften wir wieder eine normal steigende, aber steilere Zinskurve haben, was eine gesunde Entwicklung ist. Insbesondere die Banken werden davon profitieren.

Grafik 3: US-Zinskurve (10y-2y, in BP) nicht mehr invertiert

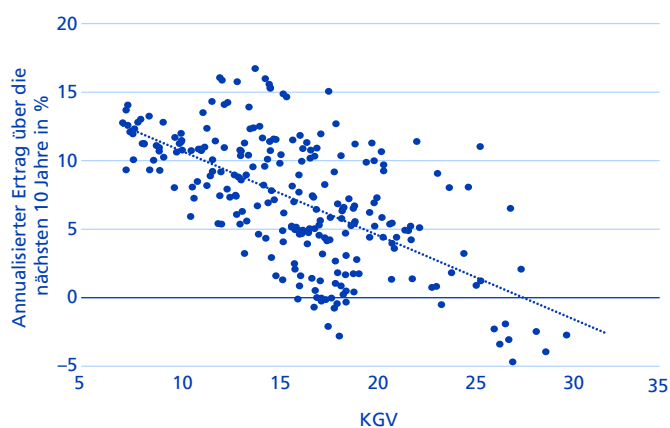


Quelle: Bloomberg

Moderate Erträge auf Indexstufe

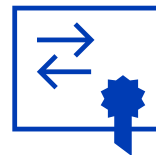
Mit unserer Zinserwartung dürfte sich der Gesamtertrag von Obligationen auf die Verfallsrendite belaufen. Da diese in der Schweiz sehr tief ist, wird wohl mit Schweizer Franken Obligationen nur wenig zu holen sein. Obwohl das Umfeld für Unternehmensanleihen unterstützend ist, dürften die Renditen dort aufgrund von bereits rekordtiefen Kreditprämien ebenfalls bescheiden sein. Eine hohe Bewertung weisen auch die Aktienmärkte auf. Insbesondere die USA mit ihrem hohen Gewicht in IT-Titeln weist ein sehr hohes Kurs-Gewinn Verhältnis (KGV) aus. Dies lässt leider keine hohen zukünftigen Erträge erahnen. Wie Grafik 4 zeigt, führten in der Vergangenheit solche Bewertungsniveaus zu moderaten zukünftigen Erträgen. Im Gegensatz zu den 10% Rendite in der letzten Dekade, dürften wir in den nächsten Jahren auf Indexstufe also wohl eher wieder bei rund 5% Nominalrendite pro Jahr liegen. Die gute Nachricht ist aber, dass es weiterhin Sektoren und Regionen mit tiefer Bewertung gibt und somit aktives Management dank Granularität einen Mehrwert liefern kann.

Grafik 4: Hohe Bewertung lässt tiefe zukünftige Returns erwarten



Quellen: Bloomberg, Zürcher Kantonalbank

Obligationen



Marktrückblick

Im letzten Jahr normalisierten sich die globalen Wachstums- und Inflationsraten. Dies ermöglichte es den meisten Zentralbanken, ihre Geldpolitik weniger restriktiv zu gestalten und erste Zinssenkungen vorzunehmen. Besonders deutlich kam dies im CHF-Währungsraum zum Ausdruck. So sank die Inflation in der Schweiz schneller als erwartet und durchbrach im August 2024 die 1%-Marke. Die SNB reagierte mit Zinssenkungen und einer Kommunikation, die tiefe Zinsen für einen längeren Zeithorizont implizierte. In der Folge haben sich auch die Zinsdifferenzen zwischen der CHF- und der USD- und EUR-Zinskurve deutlich ausgeweitet. So ergab sich eine Renditedifferenz von 4% zwischen den 10-jährigen Eidgenossen und den 10-jährigen US-Treasuries – ein Wert, der in den letzten 30 Jahren nie erreicht worden war. Dies bedeutete, dass Obligationenlösungen in Schweizer Franken deutlich besser abschnitten als globale Portfolios, unabhängig davon, ob die Währungen abgesichert waren oder nicht.

Ausweitung der Kreditaufschläge im CHF-Markt

Nachdem 2023 höchste Kreditqualität – sprich Obligationen der Schweizerischen Eidgenossenschaft – gefragt war, tat sich der Markt in diesem Jahr schwer, die Emissionsvolumina qualitativ hochwertiger Emittenten zu absorbieren. Die schnell fallenden Renditen erforderten deutliche Konzessionen bei den Kreditaufschlägen, um Investoren zu einer Zeichnung zu bewegen. So haben sich z.B. die Aufschläge für Pfandbriefe gegenüber Zinsswaps auf ein Niveau von fast 0.40% ausgeweitet (Grafik 5). Das sind Aufschläge, wie wir sie etwa während der europäischen Staatschulden-

krise oder Covid gesehen haben. Das reflektiert vor allem eine veränderte Sicht der Marktliquidität im CHF-Markt, nicht eine Verschlechterung der Kreditqualität. So hat die restriktive Geldpolitik die Liquidität verringert und damit den Appetit für hochwertige CHF-Anlagen erhöht. Das stellt eine Opportunität dar, um sich verstärkt in hoher Qualität am Heimatmarkt zu engagieren.

Internationale Kreditrisikoprämien für Unternehmensanleihen

Die Aufschläge für globale Unternehmensanleihen konnten im vergangenen Jahr nur eine Richtung: nach unten (Grafik 6). Gegen Ende 2024 befanden sich die Prämien auf einem Niveau, das nur in den 90er oder im Vorfeld der Finanzkrise 2008 für längere Zeit unterschritten wurde.

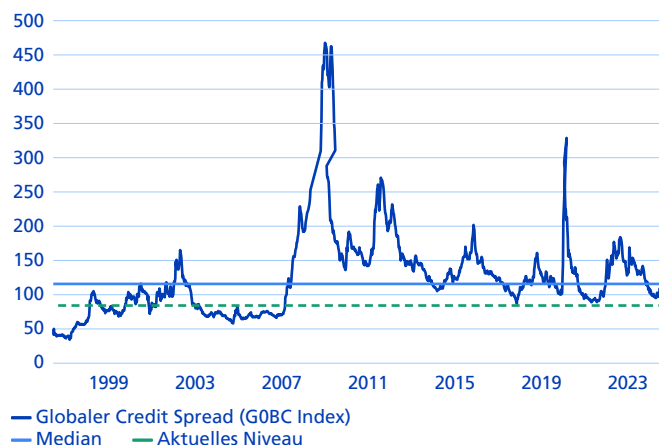
Das enge Niveau allein ist jedoch keine hinreichende Voraussetzung für eine Ausweitung der Kreditrisikoprämien. So hat die Vergangenheit gezeigt, dass eine Marktphase mit engen Kreditspreads sehr lange andauern kann. Wir sind der Ansicht, dass die tiefen Aufschläge die erhöhte Stabilität des globalen Bankensystems reflektieren. In den letzten Jahrzehnten waren Kreditzyklen stark an Krisen im Bankensystem gekoppelt. Aktuell zeigen sich Banken jedoch sehr resilient bezüglich Solvenz und Gewinnkraft. Wir rechnen damit, dass der Sektor stabil bleibt und die Spreads von Unternehmensanleihen Rückenwind erhalten. Opportunitäten sehen wir vor allem im qualitativ hochwertigen Segment mit Ratings A und besser. Im Bereich der BBB-Qualität ist die Zusatzentschädigung zu tief und wir haben unsere Portfolios untergewichtet.

Grafik 5: Historische Pfandbriefe Spreads (8y)



Quelle: Bloomberg, ICE

Grafik 6: Kreditrisikoprämien ggü. Staatsanleihen in BP



Quelle: Bloomberg, ICE

Aktien



Mit der überdurchschnittlichen Performance der US-Aktien in den vergangenen zwei Jahren, angeführt von den «Magnificent 7»-Aktien, dominiert Nordamerika den MSCI World mit über 70% Gewicht (Grafik 7). Der deutliche Wahlsieg der Republikaner hat die Euphorie zusätzlich beflügelt, und so gehört der Anstieg des S&P im Jahr 2024 zu einer der stärksten Performances seit 1928.

Das Mandat des gewählten Präsidenten Trump erweitert die Bandbreite möglicher Veränderungen in der Handels-, Energie- und Steuerpolitik. Der klare Sieg der Republikaner impliziert eine geschäfts- und wachstumsfreundliche Agenda: Deregulierung, niedrige Unternehmenssteuersätze, reduzierte Kapitalanforderungen für Banken, eine schlanke Regierung und fiskalische Anreize.

US-Firmen: hoch bewertet, aber solider als früher

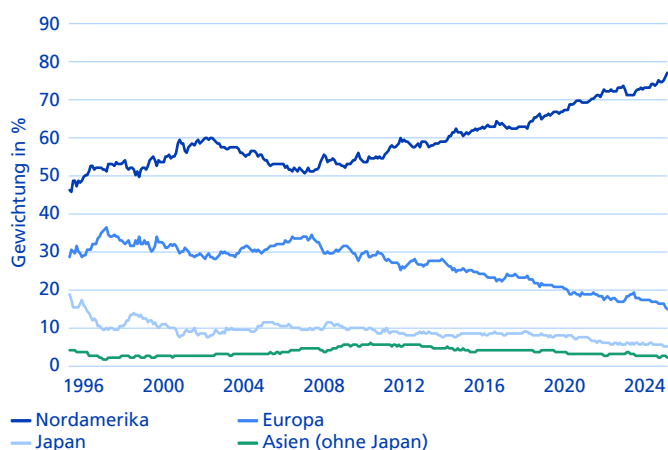
Das grösste Risiko für den Markt besteht in steigenden Anleiherenditen, wenn Investoren beginnen, die Politik von Präsident Trump und deren Auswirkungen auf die Defizite einzupreisen. Wir erwarten deshalb zu Beginn der Amtsperiode 2025 höhere Schwankungen am Aktienmarkt, da amerikanische Aktien historisch gesehen teuer bewertet sind. Trotzdem ist der US-Index heute von höherer Qualität, d.h. die Firmen sind weniger hoch verschuldet als in den vergangenen Jahrzehnten. Dies ermöglicht den S&P 500-Unternehmen im Jahr 2025, ihre M&A-Aktivitäten auszuweiten. Die hohen Aktienbewertungen eröffnen Chancen, kosteneffizient Wachstums-Zukäufe via Equity- anstelle von Cash-Akquisitionen zu tätigen.

Unterstützend für den breiten Markt sind die vom Fed angekündigten Zinssenkungen, was dem Aktienmarkt zu einer besseren Breite verhilft. Die erwartete Verlangsamung des Wirtschaftswachstums aufgrund schwindender fiskalischer Unterstützung sollte zu einer Verringerung des Bewertungsmultiplikators führen. Vor allem Wachstumsaktien in den USA werden diesem Risiko ausgesetzt sein. Dies veranschaulicht die Grafik 8. Sie zeigt, dass nur wenige Firmen über längere Zeit konstant ein Gewinnwachstum von über 20% ausweisen können. Je grösser die Unternehmen werden, desto schwieriger wird das Erreichen der Ziele.

Europäische Small Caps starten Aufholjagd

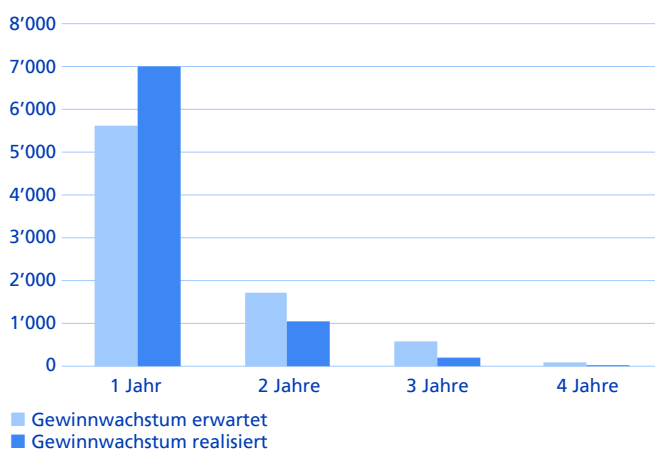
Die Fundamentaldaten der globalen Wirtschaft verbessern sich. Die Inflations- und Zinsschocks der letzten zwei Jahre lassen nach. Die realen Einkommen wachsen so schnell wie seit 20 Jahren nicht mehr, und das Kreditwachstum beginnt anzusteigen. Von diesem Trend profitieren Substanzaktien. Der Wettbewerbsdruck aus den USA könnte in Europa eine Deregulierungswelle in Gang setzen. Ein voraussichtlicher Regierungswechsel in Deutschland (Anteil GDP Europa 27%) und eine Aufhebung der Schuldenbremse könnten Optimismus verbreiten. Als Gewinner dürften die kleinkapitalisierten Unternehmen in Europa hervorgehen. Dieses Szenario ist bei europäischen Small Caps im Vergleich zu Large Caps noch nicht eingepreist. In den letzten drei Jahren schnitten Small Caps um mehr als 20% schlechter ab, und der relative Preisindex liegt nahe einem Achtjahrestief.

Grafik 7: Nordamerika dominiert den MSCI World



Quellen: MSCI, Factset, Swisscanto

Grafik 8: Anzahl Unternehmen im MSCI World (seit 1997) mit kontinuierlichem Gewinnwachstum



Quellen: MSCI, Factset, Swisscanto

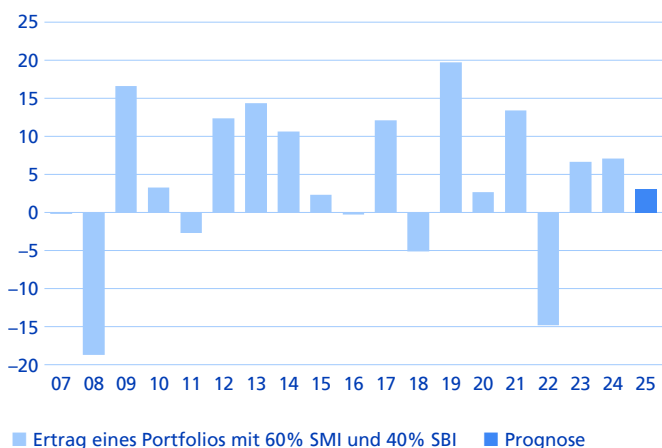
Gemischte Anlagen



Traditionelle Anlagen mit tieferen Ertragserwartungen

Nach zwei sehr starken Aktienjahren und der daraus resultierenden hohen Bewertung fallen die Ertragserwartungen nun tiefer aus. Der risikofreie Zinssatz ist in der Schweiz stark gesunken und beträgt wohl bald nur noch 0,5%. Gemäss unseren neuen Ertragsprognosen dürfte ein gemischtes Portfolio mit rund 60% Schweizer Aktien und 40% CHF-Anleihen über die nächsten Jahre nur noch rund 3% Rendite pro Jahr abwerfen (Grafik 9). Somit sind Alternativen gefragt. Innerhalb der Obligationen wird es aufgrund einer wieder normal steigenden Zinskurve Opportunitäten geben. So profitieren üblicherweise Banken stark von einer steigenden Zinskurve. Bei den CHF-Anleihen präferieren wir deshalb Kantonalbanken und Pfandbriefe gegenüber den sehr teuren Eidgenossen. Bei den Staatsanleihen präferieren wir Emittenten aus dem Euroraum. Insbesondere in Deutschland dürften die Renditen weiter sinken. Bei den Unternehmensanleihen bleiben wir vorsichtig und selektiv, da die teilweise tiefen Risikoprämien (vor allem bei den BBB-Anleihen) kaum mehr adäquat für das Risiko entschädigen. Aufgrund der tieferen Ertragserwartungen bei den traditionellen Anlagen dürfte sich der Fokus wieder verstärkt auf Immobilien richten. Diese weisen weiterhin einen soliden Mehrertrag gegenüber CHF-Anleihen aus und der Nachfrageüberhang dürfte zu weiteren Preissteigerungen führen.

Grafik 9: Ertrag p. J. eines Portfolios mit 60% SMI und 40% SBI in %

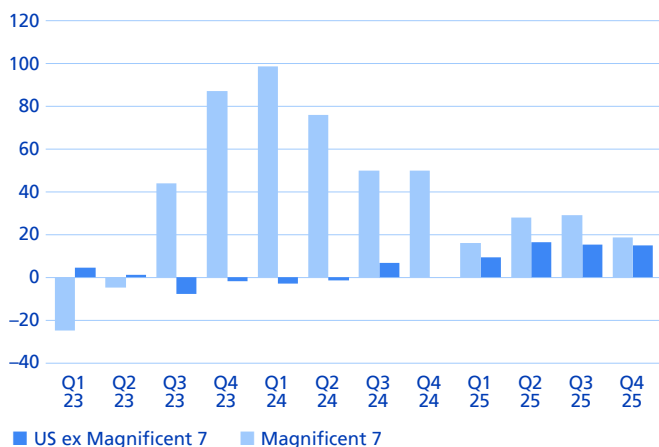


Quelle: Bloomberg

Verbesserte Marktbreite erwartet

Die Aktienmarktperformance der letzten Jahre war geprägt durch die «Magnificent 7». Aufgrund rekordhoher Margen, hohem Gewinnwachstum und der Hoffnung auf Produktivitätsgewinne durch Künstliche Intelligenz (KI) stiegen ihre Aktienkurse immer weiter an. Nun ist die Messlatte aber selbst für diese Firmen sehr hoch, denn es wird nochmals eine starke Margenausweitung für das Jahr 2025 erwartet und dies bei sehr hohen Investitionen in die KI. Zudem wird sich das Gewinnwachstum wohl dem Gesamtmarkt annähern (Grafik 10). Die sehr hohen Bewertungsunterschiede sind somit nicht mehr gänzlich gerechtfertigt und der Druck auf diese «Magnificent 7» wird zunehmen. Wir erwarten deshalb eine verbesserte Marktbreite an den globalen Aktienmärkten und präferieren damit Unternehmen aus der zweiten Garde. Regional dürften allerdings die USA weiterhin eine stärkere Performance als die Eurozone ausweisen, da das Gewinnwachstum deutlich stärker und die Konjunktur robuster ist. Attraktiv finden wir zudem Japan, wo wir zuversichtlich bezüglich Gewinnentwicklung der Unternehmen sind und die Bewertung deutlich tiefer ist.

Grafik 10: Gewinnvorsprung der «Magnificent 7» nimmt ab



Quelle: BofA, Bloomberg

Immobilien

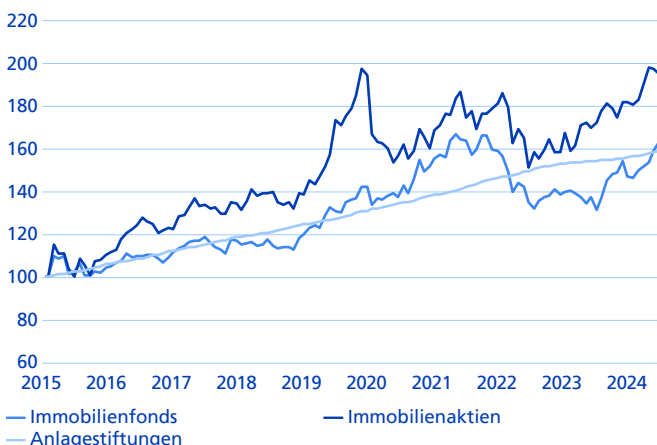


Wende in der Geldpolitik belebt Markt

Das Zinsumfeld verbesserte sich für Immobilienanlagen im Jahr 2024 spürbar. Die rückläufige Inflation erlaubte es der Schweizerischen Nationalbank, den Leitzins in Schritten zu senken, und die langfristige Rendite der 10-jährigen Bundesobligationen fiel wieder unter 0,5%. Für das Jahr 2025 erwarten wir eine weitere geldpolitische Lockerung in der Schweiz (Prognose per Ende Oktober 2024).

Durch die Wende in der Geldpolitik zogen im Jahresverlauf 2024 auch die Performance von Immobilien-Anlagestiftungen (Grafik 11) sowie die Zuflüsse neuer Mittel in den Immobilienanlagemarkt an. Auf dem direkten Transaktionsmarkt erhöhte sich die Nachfrage nach Renditeliegenschaften. Die Investorennachfrage fokussiert sich insbesondere auf das Wohnsegment und erstklassige kommerzielle Liegenschaften. Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage hat sich dadurch wieder zugunsten der Verkäuferseite bewegt. Die Ankaufsrenditen, die seit den Tiefständen im ersten Halbjahr 2022 um 50 bis 70 Basispunkte angestiegen sind, könnten entsprechend in den nächsten Monaten wieder sinken.

Grafik 11: Performance indirekter Immobilienanlagen, Gesamtrenditen (Index, Jan 2015=100)



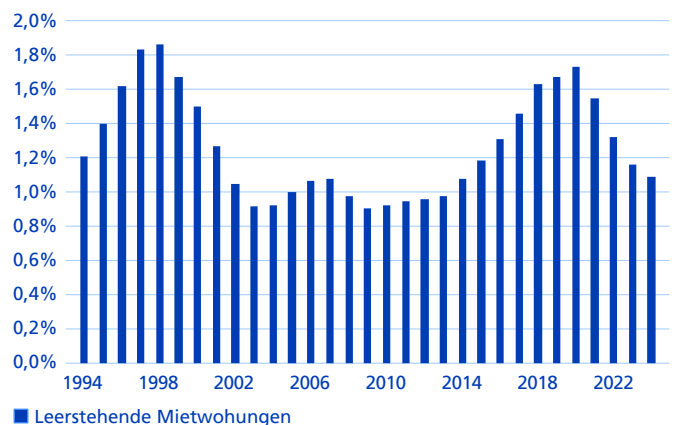
Quellen: SXI, KGAST

Wohnungen sind vielerorts Mangelware

Die Mietermärkte bleiben robust. Die Leerwohnungsziffer in der Schweiz ist im Jahr 2024 zum vierten Mal in Folge gesunken (Grafik 12). Es kann mittlerweile in vielen Schweizer Gegenden – auch in nicht urbanen Regionen – von einer Wohnungsknappheit gesprochen werden. Die Angebotsmieten im Wohnsegment nehmen entsprechend auf breiter Front zu. Dieser Trend dürfte sich angesichts der tiefen Bauvolumen bei anhaltend hoher Zuwanderung im Jahr 2025 fortsetzen. Bei bestehenden Mietverhältnissen könnte hingegen eine gewisse Entspannung einkehren. Der Referenzzins dürfte im nächsten Jahr einmal sinken, von 1,75% auf 1,50%. Die kommerzielle Flächennachfrage in den grossen Sektoren Büro, Industrie und Food-Retail verhält sich solide. In den Innenstädten von Zürich und Genf sind derzeit kaum grössere leerstehende Büroflächen zur Miete verfügbar. Ausserhalb der Innenstädte ist die Bürosituation kompetitiver, doch sind grössere Büroleerstände meist auf bestimmte Teilmärkte oder Liegenschaften beschränkt.

Zusammengefasst dürften die Immobilienrenditen im Jahr 2025 moderat höher als im Jahr 2024 ausfallen. Die ertragsseitigen Aussichten sind stabil, während wertmässig wieder positive Impulse zu erwarten sind. Die Immobilienbewertungen dürften im Wohnsegment insgesamt ansteigen und sich im Kommerzsegment mehrheitlich seitwärts entwickeln.

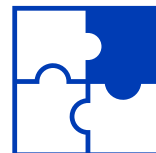
Grafik 12: Leerwohnungsziffer in der Schweiz



■ Leerstehende Mietwohnungen

Quelle: Bundesamt für Statistik

Anlagegruppen



Swisscanto Anlagestiftung

Obligationen

Swisscanto AST Obligationen Responsible Schweiz
Swisscanto AST Obligationen CHF Index
Swisscanto AST Hypotheken Responsible Schweiz
Swisscanto AST Obligationen Responsible Ausland CHF
Swisscanto AST Obligationen Responsible Fremdwährungen
Swisscanto AST Obligationen Responsible Fremdwährungen CHF Hedged
Swisscanto AST Obligationen Responsible Fremdwährungen Unhedged

Aktien

Swisscanto AST Aktien Responsible Schweiz
Swisscanto AST Aktien Schweiz Index
Swisscanto AST Aktien Responsible Small & Mid Caps Schweiz
Swisscanto AST Aktien Responsible Asien/Pazifik
Swisscanto AST Aktien Responsible Europa

Mischvermögen

Swisscanto AST BVG Responsible Portfolio 15 WT
Swisscanto AST BVG Responsible Portfolio 25 WT
Swisscanto AST BVG Responsible Portfolio 45 WT
Swisscanto BVG 3 Responsible Portfolio 15
Swisscanto BVG 3 Responsible Portfolio 25
Swisscanto BVG 3 Responsible Portfolio 45
Swisscanto BVG 3 Responsible Portfolio 75¹
Swisscanto BVG 3 Index 45²
Swisscanto BVG 3 Sustainable Portfolio 45
Swisscanto BVG 3 Responsible Life Cycle 2020
Swisscanto BVG 3 Responsible Life Cycle 2025
Swisscanto BVG 3 Responsible Portfolio Protection

Immobilien

Swisscanto AST Immobilien Responsible Schweiz

Private Equity

Swisscanto AST Private Equity World Carbon Solutions I

Swisscanto Anlagestiftung Avant

Aktien

Swisscanto AST Avant Aktien Responsible Amerika
Swisscanto AST Avant Aktien Responsible Ausland
Swisscanto AST Avant Aktien Sustainable
Swisscanto AST Avant Aktien Ausland Index
Swisscanto AST Avant Aktien USA Index

Mischvermögen

Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 15
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 15
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 25
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 25
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 45
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 45
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 75¹
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 75¹
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 95¹
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 95¹

Immobilien

Swisscanto AST Avant Immobilien Responsible Ausland

Aktuelle Performancezahlen sowie weitere Informationen zu unseren Anlagegruppen finden Sie unter products.swisscanto.com.

¹ Nach BVV 2 – Aktienquote überschritten.

² Nach BVV 2 – Gesellschaftsbeteiligungs-Quote überschritten.



Warum nicht jetzt in Sustainable Vorsorgelösungen investieren?

Setzen Sie auf Renditechancen mit nachhaltigen Anlagen. Profitieren Sie von Vorsorgelösungen mit einem strategischen Aktienanteil von bis zu 95%.
anlagestiftung.ch/vorsorgen

Swisscanto
Anlagestiftungen

swisscanto

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken und stellen keine Anlageberatung oder Offerte dar. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfälligen Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung oder Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, oder unter swisscanto.com kostenlos bezogen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von den Herausgebern mit grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Trotz professionellen Vorgehens können die Herausgeber die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie die Aktualität der Angaben nicht garantieren. Die Herausgeber lehnen daher jede Haftung für Investitionen, die sich auf dieses Dokument stützen, ausdrücklich ab. Bei einem Aktienanteil grösser 50% ist die Aktienquote nach BVV 2 überschritten.