

Ausblick 2025



Reuss Private

Das grosse Bild I

Strukturelles Umfeld

- Hohe Verschuldung + demographische Entwicklung + geringer Produktivitätsfortschritt = niedriges Trendwachstum auf globaler Basis. Die hohe Verschuldung führt u.a. zu einer stärkeren Ungleichverteilung (Gini-Index). Dies ist einer der Gründe für Verschiebungen in den politischen Konstellationen (Polarisierung).
- Renationalisierung der Gesellschafts- und Wirtschaftspolitik. Stärkerer Fokus auf Verteilungseffekte innerhalb der Staaten.
- Die Angebotsknappheiten an den Arbeitsmärkten bauen sich nur allmählich ab.
- Geopolitische Spannungen – insbesondere die Konflikte in der Ukraine und dem Nahen Osten – bleiben erhöht.
- Eine Ent-Dollarisierung und allfällige Entkoppelung vom Westen im erweiterten Umfeld der BRICs-Staaten erscheint möglich, was allerdings in zwei sich neu konkurrierenden Währungssystemen münden würde.
- Die Polarisierung zwischen dem „Westen“ und dem „Globalen Süden“ kann langfristig die Finanzierung westlicher Schulden erschweren – auch aufgrund von Konfiskation von staatlichen Vermögenswerten.

Wirtschaft

- Das globale Wachstum erholt sich leicht. Die makro-ökonomische Volatilität und das Nominalwachstum bleiben im Vergleich zum letzten Jahrzehnt noch länger erhöht.
- Die Aussichten für die US-Wirtschaft bleiben angesichts des hohen Trendwachstums und einer lockeren Finanzpolitik günstig, hingegen sehen wir ein gedämpftes Wachstumsumfeld in Europa. Chinas schwache Binnennachfrage, aber wachsende Produktionskapazitäten, bedrohen die Industriesektoren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.
- Die Inflations- und Zinszyklen waren seit der Pandemie global synchronisiert, werden in Zukunft aber wieder stärker divergieren.
- Das Fed und die EZB werden die Zinsen wahrscheinlich weniger stark senken, als allgemein erwartet wird.
- Längerfristig dürfte die (staatlich gelenkte) Investitionstätigkeit zunehmen und das Wachstum unterstützen.

Das grosse Bild II

Einflussfaktoren

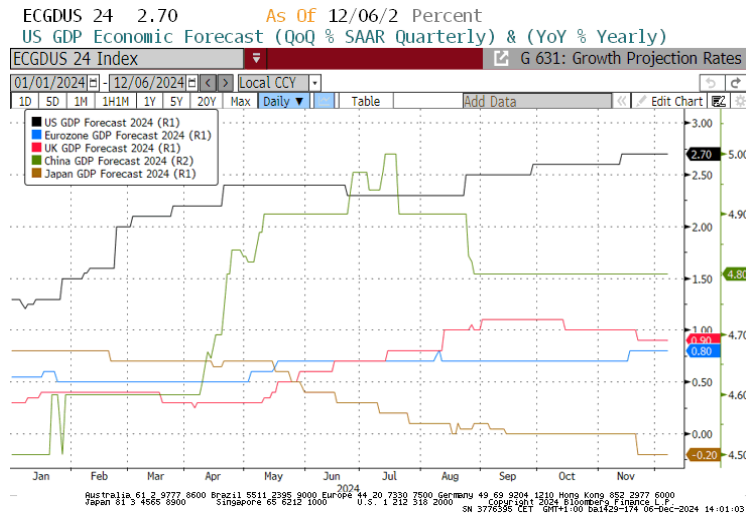
- Die geopolitischen Risiken (z.B. Ukraine, Israel, Iran, Türkei, Syrien und Taiwan) haben zugenommen und dürften für einen längeren Zeitraum erhöht bleiben. Dies verstärkt den Trend zur Fragmentierung der globalen Handelsströme.
- Die Fiskalpolitik wird zumeist expansiv gestaltet bleiben, und es dürfte keine Austeritätspolitik verfolgt werden.
- Die politischen Risiken sind erhöht, insbesondere aufgrund des Aufstiegs EU-/Euro-kritischer Parteien in Europa sowie protektionistischer Massnahmen der US-Regierung. Eine erneute Akzentuierung des globalen Handelskrieges – vor allem zwischen den USA und China – würde nachhaltige Konsequenzen haben und schliesslich das globale Wachstum und die Finanzmärkte zusätzlich belasten.
- **Die Geburtenraten sind zuletzt stark gefallen. Dies kann zu gesellschaftlichen Spannungen führen und längerfristig das Trendwachstum zusätzlich belasten.**

Marktumfeld

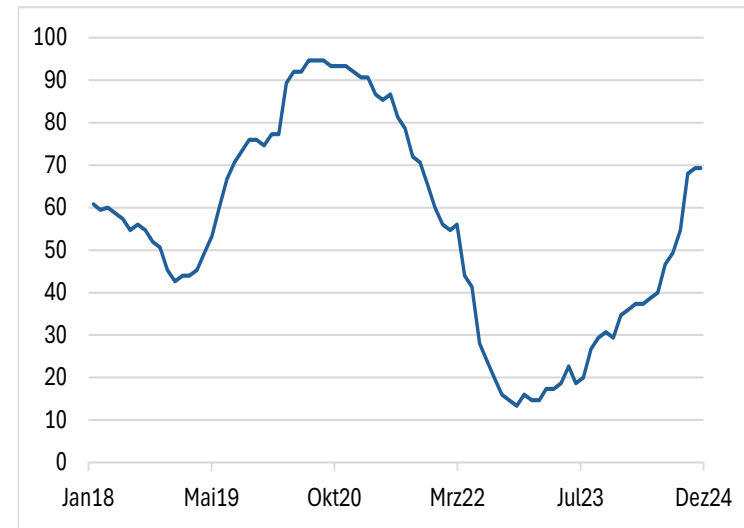
- Risikoaktiva sind langfristig attraktiv. Aufgrund divergierender Wirtschaftszyklen bietet sich jedoch eine selektive Allokation an.
- Der Ausblick für Aktien bleibt volatil und begleitet von ausgeprägten Rückschlägen, aber langfristig grundsätzlich positiv. Die Unternehmensgewinne können deutlich steigen und den Hauptteil zur Performance beitragen.
- Der Trend hin zu nachhaltigen Investitionen und „Green Finance“ wird sich über alle Asset-Klassen hinweg in den nächsten Jahren verstärken.
- Die Renditen von „sicheren“ Anleihen wie deutschen Bundesanleihen und US-Treasuries werden sich auf mehrjähriger Basis seitwärts entwickeln.
- Durch die Zinssenkungen werden Spread-Produkte attraktiver. Carry und Roll-Down bleiben für Fixed Income-Investoren wichtig.
- **Positiv für den US-Dollar. Vorsicht bei EM-Währungen. Langfristige Abwärtsrisiken beim Euro und dem britischen Pfund.**
- Langfristig freundliches Umfeld für Edelmetalle.

Rückblick 2024

Wachstumserwartungen für 2024



Anteil der Zentralbanken mit Zinssenkungen (in %)

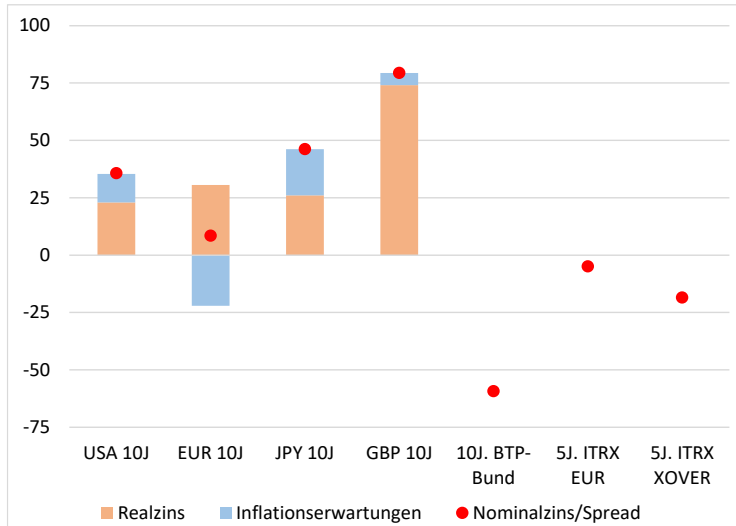


Quelle: Bloomberg, MacroMicro

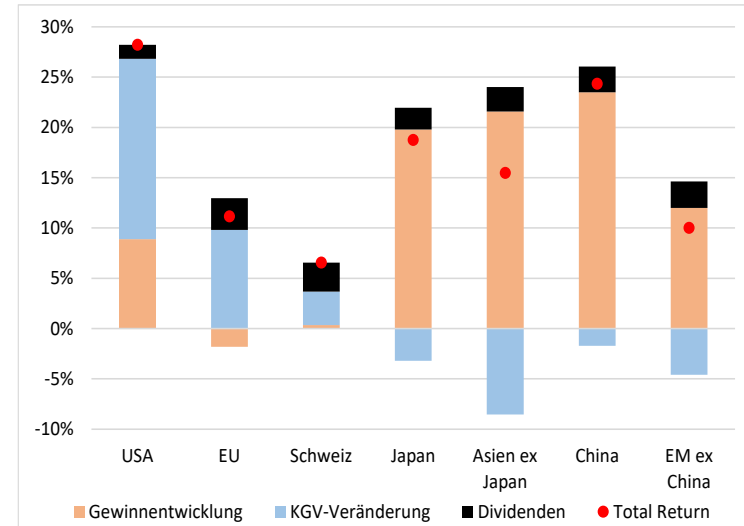
- Das Wachstum in Europa blieb zumeist im Rahmen der niedrigen Erwartungen. Das Trendwachstum war aufgrund einer stagnierenden Produktivität tief, und die Industrie litt unter der zunehmenden Konkurrenz chinesischer Exporteure. In China hielt die Abschwächung am Immobilienmarkt an und ging mit einer anhaltend schwachen heimischen Nachfrage einher. Es wurden weitere fiskalische sowie geldpolitische Lockerungsschritte umgesetzt, die jedoch das Wachstum nur moderat positiv beeinflussten. In den USA überraschte die Wirtschaft erneut positiv – einer lockeren Fiskalpolitik, deutlichen realen Einkommenszuwächsen sowie kräftigen Produktivitätsgewinnen sei Dank. In Japan haben rückläufige reale Haushaltseinkommen die heimische Nachfrage belastet und zu einer enttäuschenden Entwicklung beigetragen.
- Aufgrund der Wiederherstellung der Lieferketten, der Normalisierung der Energiepreise sowie einer restriktiven Geldpolitik sind die Inflationsraten in den letzten beiden Jahren erheblich gefallen. Dies wiederum hat es einer zunehmenden Zahl von Zentralbanken ermöglicht, die Geldpolitik zu lockern. Dabei zeigt sich global ein fast synchroner Zinssenkungsprozess. Eine bedeutende Ausnahme ist Japan. Entgegen der globalen Zinssenkungsbewegung hat die BoJ erst im Frühjahr 2024 begonnen, die Zinsen zu erhöhen.

Rückblick 2024

Veränderung Renditen & Aufschläge seit Ende 2023 (in Bp.)



Aktienmarkt-Performance in 2024 (Lokalwährung in %)



- Trotz der zunehmenden Zahl an Zentralbanken, welche die Leitzinsen senkten, sowie der rückläufigen Inflation, sind die Renditen von Staatsanleihen zumeist gestiegen. Dies, weil sich einerseits der heimische Preisdruck als hartnäckiger erwiesen hat als gedacht und damit das Zinssenkungspotential der Zentralbanken begrenzt. Andererseits haben sich insbesondere für die US-Wirtschaft die Aussichten verbessert und zum Aufwärtsdruck auf die globalen Renditen beigetragen. Die Spreads von Carry-Produkten konnten sich aufgrund tieferer Zentralbankzinsen und der Abwesenheit einer Rezession zumeist einengen.
- An den Aktienmärkten führte das überraschend starke Wachstumsumfeld in den USA, in Kombination mit rückläufigen Inflationsraten sowie Zinssenkungen von einer grossen Zahl von Zentralbanken, zu deutlichen Kursgewinnen. Dabei waren steigende Aktienmarktbewertungen (Kurs/Gewinn-Verhältnisse) in den USA und in Europa für den Hauptteil des Wertzuwachses verantwortlich. Die relativ schwache wirtschaftliche Entwicklung in Europa spiegelte sich hingegen in vergleichsweise moderaten Aktienmarktgewinnen nieder. In Asien hingegen führten hauptsächlich höhere Gewinne zu einer positiven Performance. Insbesondere bei Japan wurden die Kurszuwächse aber durch eine schwache Wechselkursentwicklung erkaufte. Der schweizerische Aktienmarkt litt hingegen unter dem starken Franken.

Ausblick 2025: Globales Umfeld

USA: Inflation & Lohnwachstum



Reale Leitzinsen

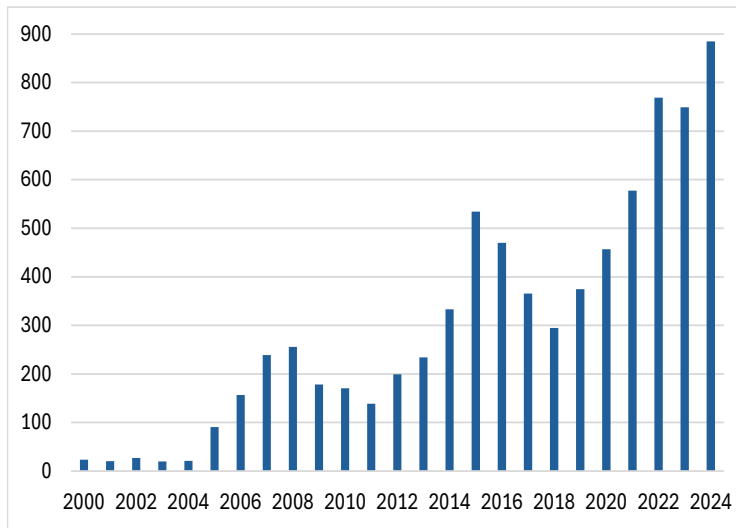


Quelle: Bloomberg

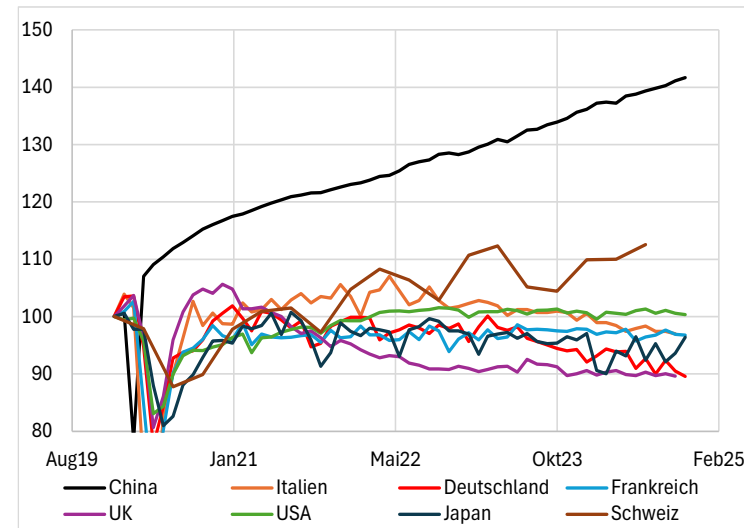
- Die Kombination aus einer tieferen Inflation bei gleichzeitig anhaltendem Lohnwachstum sowie einer global synchronisierten geldpolitischen Lockerung sollte die Wirtschaftsdynamik unterstützen und mit einer leichten Erholung im globalen Wachstum einhergehen. Das Umfeld für die Industrie ist zumeist schwach (China-Schock 2.0), während sich das Umfeld für die Dienstleistungssektoren aufgrund eines anhaltenden Beschäftigungsaufbaus sowie steigender Reallöhne freundlicher gestaltet. Weil die Dienstleistungssektoren einen erheblich höheren Anteil am BIP aufweisen als der Industriesektor, deutet dies zumeist auf ein positives Wachstum hin.
- Die Inflation ist stark gefallen, und daher befinden sich die realen Leitzinsen auf historisch erhöhten Niveaus. Entsprechend können die Leitzinsen vorerst weiter gesenkt werden. Die aktuell synchronen Zinssenkungen sollten aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass das realwirtschaftliche Umfeld in den Volkswirtschaften – gerade in den USA, in Europa und in China – sehr verschieden ist. Die Bedeutung globaler Einflussfaktoren auf die Inflation, wie Lieferkettenstörungen sowie starke Änderungen der Energiepreise, lässt nach. Es zeichnet sich daher eine stärkere Divergenz in der Entwicklung des Wachstums, der Inflation sowie der Geldpolitik ab.

Ausblick 2025: China-Schock 2.0

Handelsüberschuss in USD Mrd. (2024 Jan – Nov)



Industrieproduktion (Dez 2019 = 100)

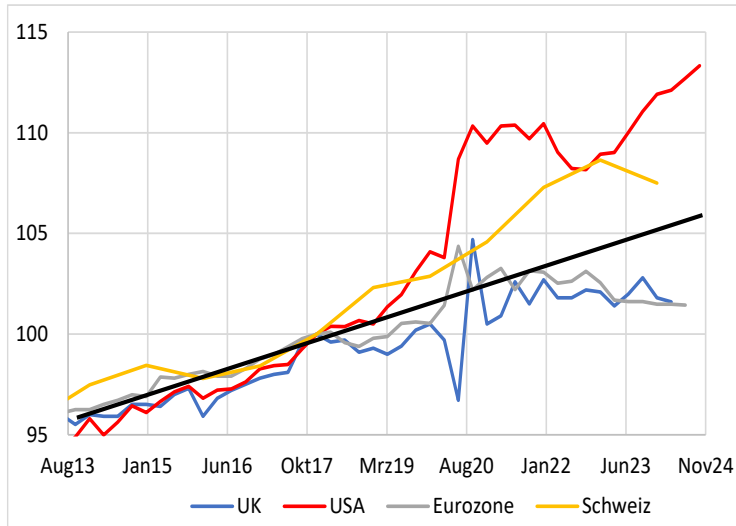


Quelle: Bloomberg

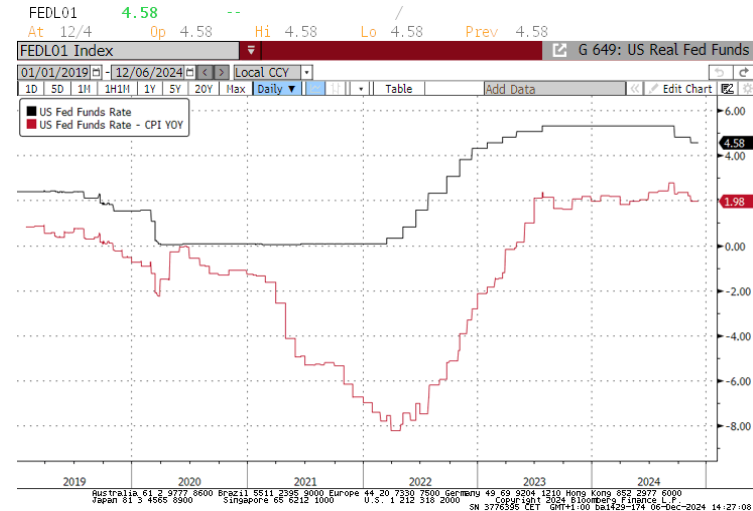
- Aufgrund der markanten Zunahme des Angebots, bei gleichzeitig schwacher heimischer Nachfrage, weist China erhebliche Überkapazitäten auf. Diese fördern einen ausgeprägten Preiskampf mit tiefen Gewinnmargen. Die chinesischen Unternehmen drängen daher noch stärker auf die Weltmärkte als zuvor. Dies wird verstärkt durch die reale Abwertung des Renminbis. Entsprechend sind Chinas Exporte von Gütern in den letzten Jahren deutlich gestiegen, während sich die Importe vergleichsweise schwach entwickelt haben.
- Damit nehmen die Marktanteile der chinesischen Produzenten nicht nur im Heimatmarkt, sondern auch auf den Weltmärkten zu. Im Gegenzug nehmen aber die Marktanteile der Produzenten anderer Länder ab. China hat eine herausragende Bedeutung für die globale Wirtschaft. Der Anteil Chinas an der globalen Industrieproduktion ist auf über 35% gestiegen und ist damit so gross wie jener der nächsten zehn grössten Volkswirtschaften zusammen. Dies ist denn auch der Grund, weshalb die steigende Industrieproduktion in China mit einer schwachen Entwicklung in den meisten etablierten Volkswirtschaften einhergeht. Aktuell ist hier noch keine Besserung in Sicht.

Ausblick 2025: USA

Produktivität je Erwerbsstunde (Q4 2017 = 100)



Nominale & reale Fed-Funds Rate



Quelle: Bloomberg, Eurostat, BfS

- Die angekündigten Massnahmen der neuen US-Regierung – insbesondere niedrigere Unternehmenssteuern, wirtschaftliche Deregulierung sowie Ausweitung der Energieförderung – sollten zu einem anhaltend kräftigen Produktivitätswachstum beitragen. Allerdings dürfte das Trendwachstum nicht mehr gleich hoch liegen wie zuletzt. So kann eine verschärfte Immigrationspolitik zu einem erheblichen Rückgang der Nettomigration führen. Eine Lockerung der Fiskalpolitik und das Abflauen der negativen Effekte der restriktiven Geldpolitik sollten zu einem Anstieg des Wachstums über Trend beitragen. Damit kann die US-Wirtschaft erneut kräftig wachsen und im Vergleich zu den Erwartungen positiv überraschen.
- Ein höheres Wachstum geht jedoch, in Kombination mit einem engeren Arbeitsmarkt sowie Zöllen, schliesslich mit einem wieder zunehmenden Inflationsdruck einher.
- Aktuell befindet sich das Fed im Zinssenkungsmodus. Die zu erwartende Politik der neuen Regierung erhöht jedoch die Wahrscheinlichkeit von nachgelagerten Zinserhöhungen. Das Timing hängt dabei von der konkreten Ausgestaltung und zeitlichen Umsetzung der Politikänderungen ab.

Ausblick 2025: Eurozone

PMIs Industrie- & Dienstleistungssektoren



Inflationsraten (JüJ. in %)



- Die Beschäftigung und die Löhne nehmen zu. Damit steigt die Kaufkraft und der Konsum. Auch lassen die negativen Effekte der restriktiven Geldpolitik nach. Dazu kommen (staatlich gelenkte) Investitionstätigkeiten zur Energiewende, der Sicherstellung der Lieferketten bei wichtigen Gütern und eine partielle militärische Aufrüstung. Der Dienstleistungssektor treibt zumeist die Erholung, aber das Umfeld für den Industriesektor gestaltet sich schwierig. Weil die Produktivität stagniert, ist das Trendwachstum tief, und die Wirtschaftsdynamik bleibt verhalten.
- Die unterdurchschnittliche Entwicklung in Deutschland dürfte sich allmählich abschwächen – vor allem, wenn eine neue Regierung die Finanzpolitik lockert und angebotsseitige Reformen durchführt. Auf der anderen Seite sind die Aussichten für Frankreich, aber auch für Italien, auf relativer Basis schwieriger geworden. Der Ausblick für die Niederlande, für Spanien und für Portugal bleibt freundlicher.
- Aufgrund des desinflationären Drucks von Seiten der Rohstoffe und Güter sowie der verhaltenen Wirtschaftsdynamik wird die EZB die Leitzinsen vorerst weiter senken. Das Risiko ist jedoch ausgeprägt, dass mit einer anhaltenden Produktivitätsschwäche der heimische Inflationsdruck längerfristig erhöht bleibt und damit die Geldpolitik später wieder gestraft werden muss.

Ausblick 2025: Grossbritannien

BIP-Wachstum & PMIs



UK & Eurozone: Leitzinsen & Dienstleistungsinflation



Quelle: Bloomberg

- Grossbritannien steht genauso schlecht da wie die Eurozone. Zwar kann aufgrund der deutlichen Zunahme der Reallöhne der Konsum ansteigen und mit einem positiven Wachstum einhergehen, aber genauso wie in der Eurozone stagniert die Produktivität seit Jahren, und das Trendwachstum ist daher tief. Auch belastet immer noch der Brexit. Dadurch hat Grossbritannien den direkten Zugang zum EU-Binnenmarkt verloren und ist entsprechend für Direktinvestitionen weniger attraktiv geworden. Die Fiskalpolitik wird zwar weniger gestraft, als es ursprünglich geplant war, aber sie dürfte das Wachstum kaum unterstützen. Damit bleibt der Ausblick für die britische Wirtschaft verhalten.
- Die Inflation ist im Vereinigten Königreich ähnlich wie in der Eurozone auf rund 2% gefallen. Allerdings erweist sich der heimische Preisdruck noch anhaltender als in der Eurozone, was sich in der sehr hohen Dienstleistungsinflation widerspiegelt. Entsprechend zögerlich hat die BoE agiert und die Leitzinsen erst zwei Mal gesenkt. Die Realzinsen sind damit weiterhin sehr hoch. Die BoE kann die Leitzinsen in 2025 aber noch etwas stärker senken als das Fed und die EZB.

Ausblick 2025: Schweiz

KOF-, SECO-Konsumindikatoren und BIP



Leitzinsen & Inflationsraten (JüJ. in %)



Quelle: Bloomberg

- Die schweizerische Volkswirtschaft steht deutlich besser da als jene der Eurozone und Grossbritannien. Sowohl eine hohe Nettoimmigration – gerade auch von gut ausgebildeten Fachkräften aus der EU – sowie anhaltende Produktivitätsfortschritte unterstützen das Trendwachstum. Die günstige Produktivitätsentwicklung findet in einem Anstieg der Industrieproduktion ihren Ausdruck, und dies entgegen dem europäischen Trend. Das Wachstum dürfte erneut höher ausfallen als in der Eurozone.
- Die Gefahr für die Schweiz droht gegenwärtig durch potentiell rückläufige Exporte aufgrund politischer Entwicklungen in den USA, aber auch durch eine schwache Wirtschaftsdynamik in den Nachbarländern. Der fiskalische Spielraum, um die Wirtschaft im Falle von externen Schocks zu unterstützen, ist vorhanden.
- Aufgrund des hohen Trendwachstums ist die Inflation nach der Pandemie weniger stark gestiegen als im internationalen Vergleich und dann schneller auf das SNB-Ziel zurückgefallen. Der heimische Preisdruck ist verhalten. Dies kommt in einer moderaten Dienstleistungsinflation von knapp 2% zum Ausdruck. Die SNB kann ihre Geldpolitik weiter lockern.

Ausblick 2025: Japan

Inflationsraten & Lohnwachstum (JüJ. in %)



Konsum, BIP-Wachstum und Landpreise (JüJ. in %)

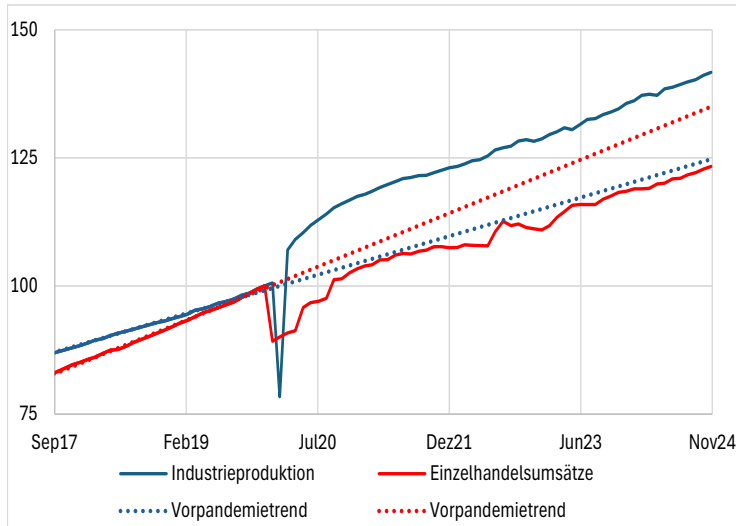


Quelle: Bloomberg

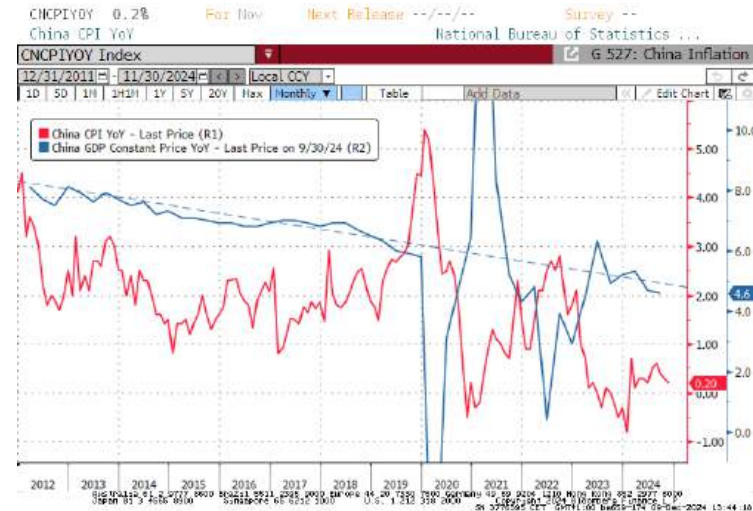
- Die japanischen Haushalte hatten aufgrund der Energiepreiskrise und des schwachen Yens deutliche Kaufkraftverluste erlitten. Damit hat sich auch der Konsum nur sehr schwach entwickelt und die gesamte Wirtschaft belastet. Jüngst zeichnet sich jedoch eine Trendwende ab. Das Lohnwachstum hat angezogen, und die Inflation ist leicht gefallen. Dazu kommt, dass auch die Grundstückspreise steigen und im abgelaufenen Jahr den höchsten Zuwachs der letzten 15 Jahre erzielt haben. Damit sollte der Konsum in 2025 einen positiven Wachstumsbeitrag leisten können. Die japanischen Exporteure profitieren weiterhin vom schwachen Yen, und entsprechend kann sich das BIP-Wachstum in den nächsten Quartalen erholen.
- Die BoJ hat im Frühjahr mit der ersten Zinserhöhung seit 17 Jahren die Phase der Negativzinsen beendet. Mit einem Leitzins von 0,25% sind die realen – also die um die Inflation bereinigten – Zinsen immer noch erheblich negativ, und damit wirkt die Geldpolitik akkommodierend. Entsprechend dürfte die BoJ die Geldpolitik weiter straffen, allerdings nur behutsam und mit kleinen Zinserhöhungen.

Ausblick 2025: China

Einzelhandelsumsätze & Industrieproduktion



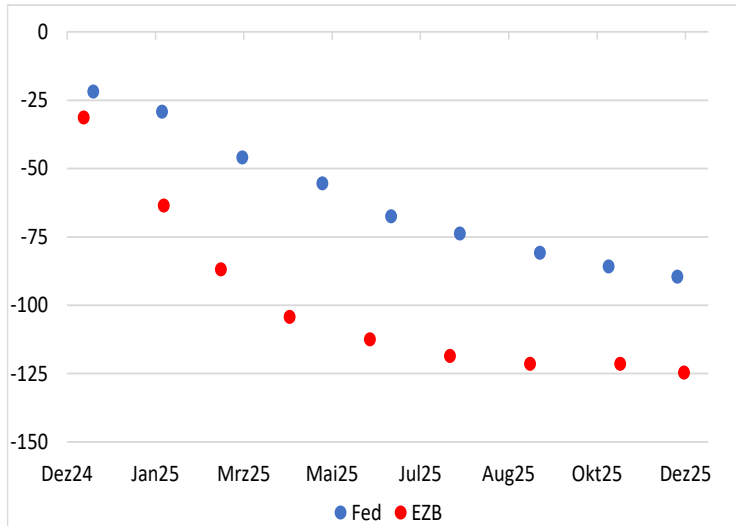
Inflation & BIP-Wachstum



- China leidet unter einer desinflationären Nachfrageschwäche. Auslöser sind die Demographie, der Einbruch am Immobilienmarkt mit hohen Leerständen sowie eine Politik während der Pandemie, welche die Unternehmen (Angebot), aber im Gegensatz zu Europa und Nordamerika nicht die Haushalte (Nachfrage) unterstützt hatte. Damit hat das Angebot deutlich stärker zugenommen als die Nachfrage, und die chinesischen Produzenten drängen noch stärker auf die Weltmärkte als früher.
- Die makro-ökonomische Politik wurde zuletzt deutlich gelockert. Weitere fiskalische und geldpolitische Lockerungsschritte dürften folgen. Damit kann sich das Wachstum zwar stabilisieren, aber aufgrund der hohen Leerstände dürfte eine nachhaltige Erholung am Immobilienmarkt und damit ein deutlicher Konjunkturaufschwung ausbleiben.
- Die strukturelle Nachfrageschwäche bleibt bestehen, und der langfristige Ausblick für China ist verhalten. Die volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte haben sich ausgeweitet. In den kommenden Jahren dürfte sich das Trendwachstum durch die stark steigende Verschuldung, ungünstigere demographische Entwicklungen und rückläufige Produktivitätszuwächse weiter abschwächen. Darüber hinaus könnte der strukturelle Konflikt mit den USA zu einer technologischen Entkoppelung führen und damit das Trendwachstum zusätzlich belasten.

Ausblick 2025: Staatsanleihen

Eingepreiste Zinsänderungen für Fed & EZB in Bp.



10J. UST-, Bund-, JGB-, Gilt- und Eidgenossen-Renditen



Quelle: Bloomberg

- Das Trendwachstum in den USA sollte hoch bleiben und das tatsächliche Wachstum aufgrund der fiskalischen Lockerung relativ zum Trend ansteigen. Damit kann der Inflationsdruck nachgelagert wieder zunehmen. Entsprechend dürfte das Fed die Leitzinsen etwas weniger senken, als zumeist prognostiziert wird. In der Eurozone ist das Wachstum deutlich schwächer. Weil aber die Produktivität stagniert, bleibt der heimische Inflationsdruck noch länger erhöht. Dazu kommt der schwache Euro. Daher dürfte auch die EZB die Zinsen weniger stark senken, als zurzeit eingepreist ist.
- Gerade für länger laufende Staatsanleihen stellt dies ein herausforderndes Umfeld dar. Nebst dem begrenzten Zinssenkungspotential und einem erhöhten Nominalwachstum dürfte ein zunehmendes Angebot aufgrund hoher Budgetdefizite zu Aufwärtsdruck bei den Renditen beitragen. Aus strategischer Perspektive dürften die Anleiherenditen seitwärts bis – insbesondere im längeren Kurvenbereich und ausgehend von den USA – moderat höher tendieren.

Ausblick 2025: Renditen & Risikoaufschläge Europa

10J. Unternehmensanleihen-Renditen & 10J. Bunds



iTRX* Indizes & 10J. BTP-Aufschlag ggü. 10J. Bund



* iTRX: Kreditausfall-Index

Quelle: Bloomberg

- Der Ausblick für Carryprodukte bleibt günstig. So sollte ein hohes Nominalwachstum unterstützend wirken, weil damit die bestehenden Schulden leichter bedient werden können. Dazu kommt, dass insbesondere die EU-Peripherie von der Aufbau- und Resilienzfazilität profitiert und ihr reales Wachstum gegenüber dem Kern der Eurozone stärker ist. Damit steigt die Beschäftigung, das Budgetdefizit sinkt und die Verschuldungsdynamik verbessert sich.
- Generell können Spreadprodukte übergewichtet bleiben. Weil die Wachstumsrisiken für die europäischen Volkswirtschaften zugenommen haben, bietet sich eine Reduktion der Übergewichtung an.
- Zurückhaltendes Vorgehen bei Frankreich- sowie bei Hochzinsanleihen und tieferen Bonitäten im längeren Laufzeitenbereich ist angezeigt. Im Jahresverlauf sollten Engagements in Italien am langen Ende reduziert und der Fokus auf gute Qualität/Investment Grade sowie defensivere Sektoren gerichtet werden.

Ausblick 2025: EUR & USD

Realer & nominaler handelsgewichteter Euro



Handelsgewichteter US-Dollar & 10J. US-Realzins



Quelle: Bloomberg

- In der Eurozone hat sich der vormalige kräftige negative „Terms-of-Trade“-Schock aufgrund sinkender Energiepreise abgeschwächt. Die Inflation ist gefallen, und die Kaufkraft verbessert sich. Dies sind für den Euro positive Faktoren. Allerdings gestaltet sich das strukturelle Umfeld für die Eurozone schwierig, und die Abwärtsrisiken bleiben ausgeprägt. Das Produktivitätswachstum ist zum Stillstand gekommen. In Kombination mit höheren Löhnen untergräbt dies die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Der Euro hat zwar nominal abgewertet, aber er ist real tendenziell teuer. Auch bleibt Europa anfällig für erneut steigende Energiepreise sowie für geopolitische Entwicklungen. Europa riskiert, gegenüber den USA und China weiter ins Hintertreffen zu geraten.
- Der US-Dollar ist tendenziell teuer bewertet. Das Trendwachstum in den USA ist jedoch hoch, und das tatsächliche Wachstum kann aufgrund einer wahrscheinlichen fiskalischen und geldpolitischen Lockerung zunehmen. Dies geht mit im internationalen Vergleich hohen Realzinsen einher, und der US-Dollar kann auf strategischer Basis aufwerten. Schwächephasen bieten sich für US-Dollar-Käufe an.

Ausblick 2025: JPY, GBP & CHF

USD/JPY & 10J. UST-Realrendite ggü. Staatsanleihen Japan



Realer effektiver CHF & GBP Wechselkurs

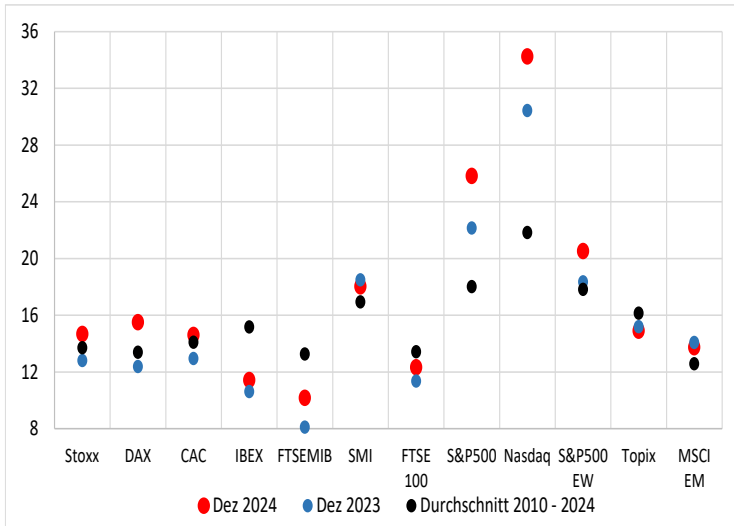


Quelle: Bloomberg

- In Japan ist der Lohndruck gestiegen und geht mit erhöhten mittelfristigen Preisrisiken einher. Die BoJ kann die Geldpolitik weiter straffen, wenn auch nur sehr behutsam. Daher entwickelt sich die Geldpolitik in Japan aktuell entgegengesetzt zu jener in Europa und in den USA. Der Yen dürfte gegenüber dem US-Dollar in eine breite Seitwärtsbewegung mit Tendenz zur Yen-Stärke einschwenken und im Vergleich zu Europa aufwerten können.
- Das Umfeld für die britische Volkswirtschaft und damit das Pfund gestaltet sich ähnlich schwierig wie in der Eurozone. Die Produktivität ist zum Stillstand gekommen und untergräbt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Die BoE kann in 2025 die Zinsen stärker senken als das Fed und die EZB. Dazu hat das Pfund in den letzten Jahren real deutlich aufgewertet.
- Die Schweizer Wirtschaft und damit der Franken stehen relativ besser da als die Eurozone und der Euro. Der Franken ist aufgrund der niedrigen Inflation real nicht teuer bewertet. Er bleibt aufgrund seiner Eigenschaft als „sicherer Hafen“ und als Absicherung ggü. unerwarteten adversen Entwicklungen attraktiv. Die SNB dürfte aber einer zu starken Aufwertung des Frankens entgegentreten.

Ausblick 2025: Globale Aktienmärkte I

KGVs auf Basis erwarteter Gewinne



KGV S&P500 & US-Finanzierungsbedingungen

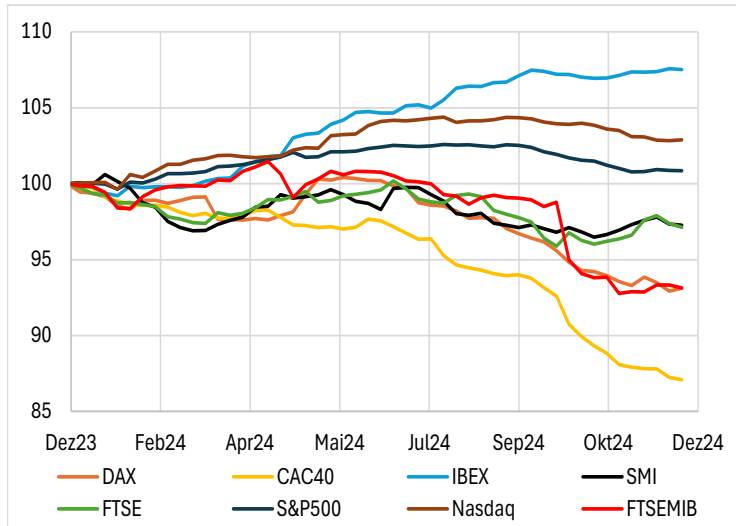


Quelle: Bloomberg

- Die Aktienmarktbewertungen sind zumeist gestiegen. Sie befinden sich in den USA auf erhöhten und ausserhalb der USA – mit der bedeutenden Ausnahme der Peripherie der Eurozone – zumeist auf durchschnittlichen Niveaus.
- In den USA sind die Bewertungen durch die hochkapitalisierten „FANG“-Aktien verzerrt. Die Bewertung des gleichgewichteten S&P500 Index ist im Vergleich zum marktkapitalisierten S&P500 Index gefallen, ist jetzt aber ebenfalls erhöht.
- Eine grosse Zahl an Zentralbanken senkt die Zinsen. Damit nehmen die Belastungen der restriktiven Geldpolitik ab. Ein Umfeld, in dem sich die Finanzierungsbedingungen lockern, geht zumeist mit höheren Marktbewertungen (Kurs/Gewinn-Verhältnisse) einher.
- Die Marktbewertungen dürften sich im nächsten Jahr seitwärts bis leicht höher entwickeln – wahrscheinlich etwas höher in H1, dafür niedriger in H2.

Ausblick 2025: Globale Aktienmärkte II

Gewinnerwartungen (Jan 2024 = 100)



Globale Aktienmarktindizes (Performance 2024)



Quelle: Bloomberg

- Die globale Wirtschaftsdynamik stabilisiert sich, und die USA können eine Rezession vermeiden. Dazu kommt, dass das nominale Wachstum im Vergleich zum letzten Jahrzehnt erhöht bleibt. Daher können in 2025 hauptsächlich höhere Gewinne zu einer höheren Aktienmarktbeurteilung beitragen.
- Die US-Aktienmärkte sind zwar teuer bewertet, allerdings dürfte die Aussicht auf ein stärkeres Wachstum, tiefere Unternehmenssteuern und eine Deregulierungswelle vorerst mit steigenden Aktienkursen einhergehen. In der zweiten Jahreshälfte 2025 könnte das Umfeld jedoch im Einklang mit einer möglichen Ausweitung der Risikoaufschläge schwieriger werden.
- Eine Übergewichtung der Aktienmarktquote wird empfohlen. Geographisch können die USA, die Peripherie der Eurozone ex Italien sowie westlich orientierte asiatische Länder bevorzugt werden. Deutsche Aktien bieten trotz des schwierigen volkswirtschaftlichen Umfelds einen längerfristig positiven Ausblick, insbesondere für den Fall, dass eine neue Regierung die Wirtschaftspolitik ändert.

Ausblick 2025: Schwellenländer

US-Finanzierungsbedingungen & MSCI EM



Rendite-Aufschläge & EM FX



Quelle: Bloomberg

- Eine Erholung der globalen Konjunktur dürfte auch Schwellenländeraktiva Unterstützung bieten. Allerdings nehmen die negativen Faktoren zu. Die Bewertungen an den Rentenmärkten sind gestiegen, was in den deutlich gesunkenen Aufschlägen bei Schwellenländeranleihen zum Ausdruck kommt. Damit bieten sie jetzt aber einen geringeren Puffer gegenüber adversen Entwicklungen. Somit können sie durch mögliche Zölle von Seiten der USA sowie den China-Schock 2.0 unter Druck geraten. Ebenfalls wirkt ein potenziell stärkerer US-Dollar als Belastungsfaktor. Es bietet sich daher ein selektives Vorgehen bei Schwellenländeraktiva an. Attraktiv erscheinen weiterhin u.a. Indien, Indonesien, Vietnam oder etwa Taiwan.
- Die Risiken bleiben für diese Anlageklasse aufgrund potenziell adverser politischer Entwicklungen deutlich erhöht.

Ausblick 2025: Rohstoffe, Edelmetalle & Kryptos

Öl, Landwirtschaft und Industriemetalle



Gold, Silber und Bitcoin



Quelle: Bloomberg

- Rohstoffe befinden sich aufgrund der Nachfrageschwäche in China sowie in der globalen Industrie in einer schwierigen Phase. Mit einer weitergehenden globalen Lockerung in der Geldpolitik sowie einer langsamen Erholung der Weltwirtschaftsdynamik können sie sich mittelfristig stabilisieren. Bei Öl zeichnet sich eine Seitwärtsentwicklung mit leichter Abwärtstendenz ab. Die USA sind ohnehin schon der grösste Ölproduzent und dürften die Produktion ausweiten. Die OPEC+ wird weiterhin versuchen, über eine gedrosselte Ölförderung deutlich tiefere Ölpreise zu verhindern.
- Insbesondere Gold wird durch die geopolitischen Entwicklungen unterstützt, und die Bestände der Zentralbanken nehmen seit dem Ausbruch des Ukrainekriegs erheblich zu. Hohe US-Realzinsen und ein starker US-Dollar sind jedoch negative Faktoren. Der Ausblick für Edelmetalle – insbesondere Gold – bleibt langfristig freundlich, allerdings zeichnet sich eine Verflachung des Aufwärtstrends ab.
- Aufgrund der Zulassung von ETFs auf Bitcoin und Ethereum in den USA fließt vermehrt Anlagekapital in Kryptowährungen. Die neue US-Regierung dürfte sich „Krypto-freundlich“ verhalten. Kryptos bleiben sehr volatil und begleitet von grösseren Rückschlägen.

Ausblick 2025: Immobilienmärkte

Nominale Hauspreise (2005 = 100)



Hauspreis/Einkommens-Verhältnisse (Q1 2000 = 100)



Quelle: Bloomberg

- Der Ausblick für die Immobilienmärkte hat sich aufgehellt. So dürfte die Nachfrage etwas zunehmen können, weil die Hypothekensätze in Folge der geldpolitischen Lockerung gefallen sind. Dazu kommt, dass die Beschäftigung hoch bleibt und die realen Einkommen steigen. Ebenfalls hilft, dass die Bewertung der Immobilienmärkte in den letzten Jahren zumeist erheblich günstiger wurde. So haben die Immobilienpreise – mit der bedeutenden Ausnahme der USA – seitwärts tendiert oder sind sogar gefallen. Gleichzeitig haben aber die allgemeinen Preisniveaus, Löhne sowie Mieten deutlich zugenommen. Die Leerstände sind oft niedrig, und auch die Bautätigkeit ist verhältnismässig schwach. Entsprechend ist das Angebot verhalten, während die Nachfrage tendenziell zunehmen kann. Damit gestaltet sich der Ausblick für die Immobilienmärkte zumeist freundlich. Die Preise dürften im Jahresverlauf moderat ansteigen.
- Eine Ausnahme ist China. In China wurde in den letzten Jahren zu viel gebaut, und die Leerstände sind immer noch sehr hoch. Damit zeichnet sich noch keine nachhaltige fundamentale Trendwende am dortigen Immobilienmarkt ab.

Anlageideen 2024 – Rückblick I



Reuss Private

Produktbericht

Aktiv Verwaltetes Zertifikat - Bond Opportunities CHF Index
Datum ab 12. Dezember 2024 (Donnerstag)

+4.16 % (YTD)

CH1272476693

Strategiebeschreibung

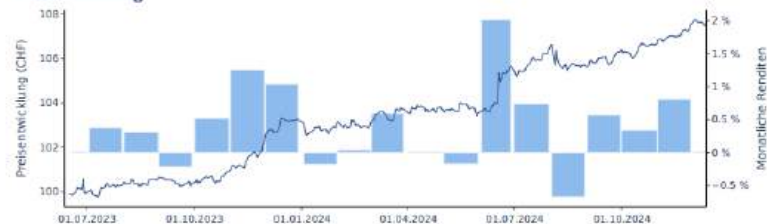
Mittelfristiger Kapitalzuwachs durch Investitionen in auf CHF lautende Anleihen. Instrumente in anderen Währungen (hauptsächlich EUR / USD / GBP) können opportunistisch beigemischt werden, um die Möglichkeit zu haben, sich gegen entstehende Währungsrisiken abzusichern.

Produktdetails

ISIN	CH1272476693	MTD	+0.01 %
Valoren	127247669	YTD	+4.16 %
Währung	CHF	Seit der Gründung	+7.65 %
Anzahl der Komponenten	45	Letzter Preis	107.55 CHF
Zugrunde liegender Index	Bond Opportunities CHF Index	Ausgabepreis	100.00 CHF
SSPA-Klassifizierung	TrackerCertificate 1300	Volatilität	2.28 %
Erster Fixierungstermin	09. Juni 2023	52 Wochenhoch	107.74 CHF
Endgültiger Fixierungstermin	Offenes Ende	52 Wochentief	102.54 CHF
Multiplikator	1,0	VaR (95%, 10d)	-0.56 %
Emittent	Maverix Securities AG		
Berechnungsstelle	Maverix Securities AG		
Indexsponsor	Maverix Securities AG		

Schlüsselmaßnahmen

Preisentwicklung



Bond Opportunities CHF - Charakteristiken:

- Neues Portfolio, das an aktuelle Marktbedingungen angepasst ist, welches primär in CHF Emittenten investiert, ein kleiner Anteil kann auch abgesichert in Fremdwährungen gehalten werden.
- Fokus auf gute Bonitäten im Investment Grade- Bereich (Staatsanleihen, staatsnahe und öffentlich-rechtliche Schuldner, Supras, top Unternehmens-emittenten) angereichert mit einem kleinen Exposure im Sub-Investment Grade Bereich.
- Durchschnittliches Rating im IG Bereich, min. BBB-.
- Anlagen werden verteilt über die gesamte Zinskurvensegmente getätigt.
- Tägliche Zeichnungen und Rücknahmen (t+2).
- Um das Kreditrisiko des Emittenten zu verringern und die Interessen der Anleger zu schützen, werden alle Verbindlichkeiten während des Produktlebenszyklus besichert. Im Rahmen dieser Vereinbarung werden die Sicherheiten bei der SIX SIS AG gehalten. Triparty Collateral Management (TCM).



Reuss Private

[illegible]

Anlageideen 2024 – Rückblick III

Für Privatanleger und professionelle Investoren. Dies ist eine Marketingmitteilung. Bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen, lesen Sie bitte den Fondsprospekt und das Dokument mit Basisinformationsblatt („KID“).

31. Oktober 2024 Factsheet

ETF Index Aktien

ETF (OGAW-konform)

L&G Artificial Intelligence UCITS ETF

ETF-Klasse USD thesaurierend

Anlageziel

Der L&G Artificial Intelligence UCITS ETF (der „ETF“) soll die Wertentwicklung des ROBO Global Artificial Intelligence Index TR (der „Index“) abbilden. Weitere Informationen zum Index finden Sie auf Seite 2 dieses Dokuments.

Zielgruppe

- Dieser ETF ist für Anleger vorgesehen, die ihr Geldvermögen durch ein Investment steigern wollen, das sich als Ergänzung zu ihrem bestehenden Portfolio eignet.
- Obwohl Anleger ihr Geld jederzeit entnehmen können, eignet sich dieser ETF unter Umständen nicht für Anleger, die beabsichtigen, ihr Geld innerhalb von fünf Jahren abzuziehen.
- Dieser Fonds ist nicht für Anleger gedacht, die es sich nicht leisten können, mehr als einen geringen Teil ihrer Investition zu verlieren.
- Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments, der Basisinformationsblatt („KID“) oder des Prospekts nicht verstehen, empfehlen wir Ihnen, sich weitergehend zu informieren oder beraten zu lassen, damit Sie entscheiden können, ob dieser ETF für Sie geeignet ist.

Kurzüberblick

- Langfristige Allokation**
Es handelt sich um einen langfristigen Megatrend, der unsere Erbschaft, unsere Lebens- und Arbeitswelt radikal verändern wird.
- Hohes Wachstumspotenzial**
Ziel ist es, das außerordentliche Wachstumspotenzial der Technologiebranche künstliche Intelligenz weltweit auszunutzen.
- Branchenexpertise nutzen**
Eine indexabbildende Anlagestrategie, die von einem Team von Experten für künstliche Intelligenz unterstützt wird.
- Bewirbt er Nachhaltigkeitsmerkmale?**
Der Fonds bewirbt eine Reihe von ökologischen und sozialen Merkmalen, die durch die Nachbildung des Index erfüllt werden. Weitere Informationen darüber, wie der Fonds diese Merkmale erfüllt, finden Sie im Fund Supplement.

Fondsdaten

Fondsvolumen \$701,2 Mio.
Auflegungsdatum 02.07.2019
Basiswährung USD
Domizil Irland

Index

ROBO Global Artificial Intelligence Index TR
Index-Ticker THNQTR

Replizierung
Physisch (Volleplizierung)

Laufende Gebühren 0,49%

Performance (%) ETF-Klasse USD thesaurierend



	1 Monat	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
NIW	-0,95	9,71	40,85	-0,23	112,32
Index	-0,91	10,00	41,60	0,94	116,81
Differenz	-0,04	-0,29	-0,75	-1,17	-4,49

Rollierende 12-Monats-Performance

Zum 30 September	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
NIW	36,23	34,36	-40,38	32,74	49,85	-	-	-	-	-
Index	36,95	34,75	-40,17	33,27	50,54	-	-	-	-	-
Differenz	-0,72	-0,39	-0,21	-0,63	-0,69	-	-	-	-	-

Performance für die ETF-Klasse USD thesaurierend, gelistet seit 2. Juli 2019. Quelle: Lipper. Bei den Performanceangaben wird davon ausgegangen, dass alle ETF-Gebühren belastet wurden und alle durch die Anlagen generierten Erträge nach Abzug von Steuern im ETF verbleiben.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Hinweis für die Zukunft.



Factsheet L&G Artificial Intelligence UCITS ETF | ETF-Klasse USD thesaurierend

31. Oktober 2024

Aufschlüsselung des Index

Die nachstehenden Gliederungen beziehen sich auf den Index. Das ETF-Portfolio kann davon abweichen. Sofern nicht anderweitig genannt ist die Quelle aller Angaben LGIM. Rundungsbedingt ist es möglich, dass die Summe nicht 100 % ergibt.



Währungen (%)

USD	91,2
TWD	5,9
EUR	2,8



Sektoren (%)

IT	71,2
Nicht-Basiskonsumgüter	11,6
Gesundheitswesen	6,1
Kommunikationsdienste	5,7
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	1,4
Industrie	1,4
Finanzwesen	1,3
Immobilien	1,3



10 größte Positionen (%)

NVIDIA	2,8
JD.com	2,6
Cloudflare	2,4
Alibaba	2,3
Palo Alto Networks	2,3
CrowdStrike Holdings	2,3
Arista Networks	2,3
Ambarella	2,2
Microsoft	2,2
Autodesk	2,2

Länder (%)

Vereinigte Staaten	76,1
Taiwan	5,9
China	4,9
Israel	3,2
Kanada	2,0
Niederlande	1,7
Luxemburg	1,7
Brasilien	1,6
Deutschland	1,5
Sonstige	1,3

Anlagethemen 2025

Technologie

- Künstliche Intelligenz
- Sicherheit
- Big Data/Quantencomputer
- Automation/Robotics

«Green Technology»

- Energieeffizienz und -speicherung
- Elektrische und Wasserstoff-betriebene Autos/Mobilität
- Infrastruktur-Management

Blockchain

- Web 3.0
- Kryptos
- Metaverse

Value/Dividenden

- Versorger
- Telekom-Unternehmen
- Versicherungen

Alternative Anlagen

- Überbrückungskredite
- Cat Bonds

Asset Allocation

EUR						
Income		Balanced		Growth		
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical	
10.0	2.5	5.0	2.5	0	2.5	
50.0	52.5	35.0	35.0	20.0	17.5	
30.0	35.0	50.0	55.0	70.0	75.0	
10.0	10.0	10.0	7.5	10.0	5.0	

Cash <12m

Bonds

Equities

Alternatives

USD						
Income		Balanced		Growth		
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical	
10.0	2.5	5.0	2.5	0	2.5	
50.0	52.5	35.0	35.0	20.0	17.5	
30.0	35.0	50.0	55.0	70.0	75.0	
10.0	10.0	10.0	7.5	10.0	5.0	

CHF						
Income		Balanced		Growth		
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical	
10.0	2.5	5.0	2.5	0	2.5	
50.0	52.5	35.0	35.0	20.0	17.5	
30.0	35.0	50.0	55.0	70.0	75.0	
10.0	10.0	10.0	7.5	10.0	5.0	

Cash <12m

Bonds

Equities

Alternatives

GBP						
Income		Balanced		Growth		
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical	
10.0	2.5	5.0	2.5	0	2.5	
50.0	52.5	35.0	35.0	20.0	17.5	
30.0	35.0	50.0	55.0	70.0	75.0	
10.0	10.0	10.0	7.5	10.0	5.0	

Positionierung

Anlageklasse	Was uns gefällt	Was wir untergewichten
Liquidität		
Obligationen	▪ Kurz- bis mittelfristige Anlagen im Investment Grade-Bereich (Fonds) ▪ Unternehmensanleihen	▪ Langes Laufzeitensegment
Aktien	▪ Solide Dividenden-Titel ▪ Sektoren: Versorger, Technologie, Materialien (Fokus Gold) ▪ EM: Indien, Indonesien und Vietnam	
Nicht traditionelle Anlagen	▪ Edelmetalle, Kupfer sowie Uran (alles physisch) ▪ Fokus auf Krypto Anlagen ▪ Überbrückungskredite & Cat Bonds	
Währungen	▪ CHF ▪ JPY ▪ USD	

Anlageideen 2025 – Künstliche Intelligenz-Infrastruktur



11.12.2024, 15:08 Uhr
Endgültige Bedingungen
Tel.: +41 44 206 99 55 / strukturierprodukte.lukb.ch

LUKB Aktiv Verwaltetes Tracker-Zertifikat auf den AI-Infrastructure Basket

Diese Produkte sind derivative Finanzinstrumente und qualifizieren nicht als Einheiten einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne des Kollektivanlagengesetzes («KAG») und sind nicht darunter registriert. Sie unterstehen deshalb weder der Genehmigungspflicht noch der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA («FINMA»). Entsprechend geniessen die Anleger nicht den spezifischen Anlegerschutz des KAG. Die Anleger tragen das Emittentenrisiko.

In diesem Dokument verwendete definierte Begriffe in Grossbuchstaben haben die ihnen im Basisprospekt zugewiesene Bedeutung.

Zusammenfassung

Hinweis für Anleger

Diese Zusammenfassung ist eine Einführung in die Endgültigen Bedingungen (die «Endgültigen Bedingungen» oder «dieses Dokument») für die in diesem Dokument genannten Finanzinstrumente (die «Produkte») und sie muss zusammen mit dem Basisprospekt gelesen werden.

Eine Anlageentscheidung in Bezug auf die Produkte sollte nicht nur auf der Grundlage dieser Zusammenfassung getroffen werden, sondern auch auf der Grundlage der Informationen im Basisprospekt und in diesen Endgültigen Bedingungen. Anleger sollten insbesondere den Abschnitt «Risikofaktoren» im Basisprospekt und den Abschnitt «3. Wesentliche Risiken für die Anleger» in diesem Dokument lesen.

Jegliche Haftung für in dieser Zusammenfassung enthaltene Informationen ist auf Fälle beschränkt, in denen die hierin enthaltenen Informationen irreführend, unrichtig oder widersprüchlich sind, wenn sie zusammen mit dem Basisprospekt und den anderen Teilen der Endgültigen Bedingungen gelesen werden.

Emittentin	Luzerner Kantonalbank AG (Rating: Standard & Poor's AA+)
Investment Advisor	Reuss Private AG
Produkttyp	LUKB Aktiv Verwaltetes Tracker-Zertifikat
SSPA Produktkategorie / Produkttyp	Partizipation / Tracker-Zertifikat (1300), gemäss der Swiss Derivative Map der Swiss Structured Products Association
Basiswert	den AI-Infrastructure Basket
Basiswertzusammensetzung	Dynamisch und diskretionär
Valorennummer / ISIN / SIX Symbol	135260888 / CH1352608884 / -
Emissionspreis	USD 100.00 (100.00% des Basketanfangslevels)
Basketanfangslevel	USD 100.00
Management Style	Fund Style: Sekundärmarktaktivitäten im Produkt verändern die Gewichtung der Cash-Position im Vergleich zu den anderen Basketkomponenten.
Ertragsverwendung	Zuteilung der von den Basketkomponenten ausgeschütteten Nettodividendenzahlungen, Nettocoupons bzw. Nettoausschüttungen an die Cash-Position

TACTICAL POSITIONING

McKINSEY & COMPANY DATA CENTER POWER DEMAND

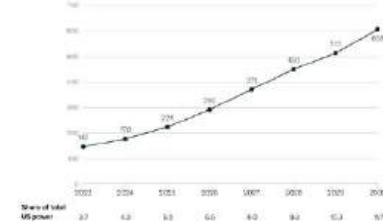


"The growth of data centers and the adoption of AI rely on the availability of electric power. Opportunities for investors in power infrastructure are quickly emerging"

Demand for power for data centers is expected to rise significantly in the United States.

Forecast: Years (TWh) of electricity demand, medium scenario

Medium scenario energy consumption, TWh



TACTICAL POSITIONING

S&P GLOBAL DATACENTER TRENDS

Trend #1

AI could drive exponential datacenter demand

Trend #2

Datacenter demand related to AI may conflict with sustainability goals

Trend #3

Sustainability plus AI could create a catalyst liquid cooling adoption

Anlageideen 2025 – Valvest Steady Income Fund

VALVEST

VALVEST STEADY INCOME FUND

Marketingmaterial – November 2024

FONDS PROFIL

Der Fonds ist für professionelle Anleger konzipiert und bietet Zugang zu US Bridge Loans mit variabler Verzinsung. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in erstklassige Hypothekendarlehen für Immobilien an erstklassigen Lagen mit institutionellen Kreditnehmern. Jede der Anlageentscheidungen basiert auf einem hohen Risikobewusstsein sowie dem Ziel, das Vermögen des Anlegers zu erhalten und gleichzeitig stabile und stetige Renditen zu erzielen.

TRACK RECORD

Der Investmentansatz von Valvest hat sich als sehr erfolgreich erwiesen. Seit Fondslancierung im Juli 2016 wurden 45 Bridge Loans mit einem Volumen von USD 613.2 Mio. vergeben.

STAMMDATEN

NAV	USD 137.82
Strategie-Assets ¹	USD 280m
Lancierung ²	Juli 2016
Fondsstruktur	SICAV AIF
Asset Manager	Valvest Advisors AG
Auditor	Grant Thornton AG
Verwahrstelle	Bank Frick & Co. AG
AIFM	Ahead Wealth Solutions AG
Bloomberg / ISIN	VAVSIAU:LE / LI0504218533

Anteilsklasse A USD

PERFORMANCE

YTD 2024	8.91%
1 Monat	0.69%
12 Monate	9.74%
Seit Auflegung p.a. ²	7.34%
Volatilität	0.58%

INVESTITIONSMERKMALE

- **Attraktive risiko-adjustierte Rendite** aus Zinszahlungen der Hypothekendarlehen
- **Hohe Sicherheit** durch Hypotheken im 1. Rang auf erstklassige Gewerbeimmobilien
- **Strukturelle Kreditverbesserung** durch das Eigenkapitalpolster der Kreditnehmer
- **Kein Durationsrisiko**
Darlehen im Fonds sind als Floater strukturiert und profitieren von steigenden Zinsen
- **Skin-In-the-Game**
Der Originator ist an jedem Darlehen nachrangig beteiligt
- **Hohes Diversifikationspotenzial** im Gesamtportfolio durch die geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen

MONATLICHE PERFORMANCE²

JAHR	JAN	FEB	MÄR	APR	MAI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEZ	YTD
2024	0.81%	0.75%	0.83%	0.80%	0.83%	0.80%	0.81%	0.80%	0.73%	0.71%	0.69%		8.91%
2023	0.69%	0.61%	0.61%	0.67%	0.72%	0.72%	0.72%	0.73%	0.72%	0.74%	0.73%	0.76%	8.77%
2022	0.30%	0.28%	0.33%	0.34%	0.41%	0.43%	0.52%	0.50%	0.49%	0.57%	0.63%	0.68%	5.84%
2021	0.36%	0.25%	0.27%	0.34%	0.34%	0.36%	0.40%	0.32%	0.36%	0.36%	0.27%	0.36%	4.06%
2020	0.47%	0.51%	1.08%	0.49%	0.44%	0.54%	0.47%	0.43%	0.36%	0.31%	0.43%	0.28%	5.98%
2019	0.55%	0.51%	0.48%	0.56%	0.63%	0.53%	0.51%	0.72%	0.36%	0.43%	0.48%	0.62%	6.56%
2018	0.61%	0.49%	0.53%	0.51%	0.63%	0.57%	0.53%	0.58%	0.63%	0.33%	0.48%	0.49%	6.56%
2017	0.68%	1.13%	0.66%	0.63%	0.88%	0.84%	0.65%	0.64%	0.63%	0.64%	0.60%	0.66%	8.99%
2016							0.68%	0.82%	0.61%	1.26%	0.69%	2.08%	6.30%

FIRST LIEN MORTGAGES OF VALVEST

Flexibility
Short Term Mortgages
Ø 2 years

Security
Pledged Asset

Stable Income
Regular Interest
Income

No Duration
Variable Interest
Rates

Diversification
No correlation to
traditional asset
classes

Lucern University – Study on behalf of UBS, 21. August 2023

Mortgages are primarily attractive to investors due to their security, stable income and low volatility. A majority of investors also state that mortgages are more attractive than government bonds.

FINANCING OF FIRST-CLASS PROPERTIES



Anlageideen 2025 – Icosa Cat Bond Fund



Icosa Cat Bond Fund I - USD Acc Daten per 06. Dezember 2024 - Marketing Anzeige

Beschreibung

Der Fonds legt sein Vermögen in ein breites Portfolio von Cat Bonds oder anderen Insurance Linked Securities (ILS) an. Zur Liquiditätssteuerung kann der Fonds auch Cash, kurzlaufende Staatsanleihen, Geldmarktfonds oder sonstige geeignete Instrumente verwenden. Der Fonds ist bestrahlt, das Risiko durch eine Streuung der Anlagen und eine sorgfältige Auswahl der Cat Bonds zu minimieren. Die Investitionen erfolgen hauptsächlich in Vermögenswerte, die auf US-Dollar (USD) oder Euro (EUR) lauten. Darüber hinaus darf der Teilfonds auch in Vermögenswerte investieren, die in einer anderen Währung denominiert sind. Der Fonds ist bemüht das resultierende Währungsrisiko über den Einsatz von Hedginginstrumenten abzusichern. Der Teilfonds wird aktiv und nicht unter Bezugnahme auf einen Referenzindex verwaltet.

AIFM bzw. Verwaltungsveranstaltung	VP Fund Solutions (Liechtenstein) AG, 9490 Vaduz, LIECHTENSTEIN (LI)
Verwalterstelle	VP Bank AG, 9490 Vaduz, LIECHTENSTEIN (LI)
Portfolio Manager	MBS Fund Partners AG, 8001 Zürich, SCHWEIZ (CH)
Domicil	Liechtenstein
Fondstyp	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)
Fondvolumen	USD 287,79 Mio.
Bewertungskriterium	Wöchentlich

Währung des Teilfonds	USD
Zulassung zum Vertrieb	CH, DE, LI
Steuersystem	CH, DE, LI
NAV*	USD 1,10528
ISIN	LI1288551529
WKN	A3EXDX
Valorennummer	128855152
Bloomberg Ticker	ICBFUA LE
Ertragsverwendung	Flussorientiert
Annahmeschluss Ausgaben	5 Bankarbeitstage vor dem Handelstag 12:00 Uhr
Annahmeschluss Rücknahmen	5 Bankarbeitstage vor dem Handelstag 12:00 Uhr
Valuta Ausgaben	5 Bankarbeitstage nach dem Handelstag
Valuta Rücknahmen	5 Bankarbeitstage nach dem Handelstag
Liborierung/Auflage per	05.01.2024

Faustkalkulation	1,18%
Ausgabekommission (max.)**	0,00%
Rücknahmekommission (max.)**	0,00%
Rücknahmekommission zugunsten des Fonds	0,00%

Anzahl Portfolios	141
-------------------	-----

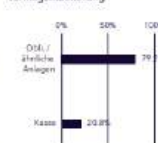
United States 24 0%	3,5%
10.73591% SP Group Tray 27 Var	3,0%
Queen Str 2023 25 Var	2,5%
Ailes Cap 27 Var	2,2%
13.988512% Titania Re 27 Var	2,1%
Kilmany II Re 26 Var	1,9%
United States 25 0%	1,7%
Gallio Re 28 Var	1,7%
Alamo Re 27 Var	1,6%
Cape Look 27 Var	1,6%

Kursentwicklung

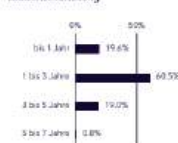
Gemäß der EU-Richtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) sowie deren Umsetzung in nationales Recht dürfen Angaben zur Wertentwicklung und die daraus folgende Risikoanalyse erst dann gemacht werden, wenn der Fonds seit mindestens 12 Monaten aufgelegt ist.

Vermögensstruktur (per 30.11.2024)

Vermögensaufteilung



Laufzeitverteilung



Kontaktadressen

Telefon	+423 235 67 67
E-Mail	vpfundsolution@vpbank.com
Website	www.vpfundsolution.li
Adresse	Auf der Mühle, 9490 Vaduz, Liechtenstein

Abbildung 1: Angekündigte Neuemissionen im Vergleich zu den Vorjahren

Quelle: HUBBLE by Icosa Investments, 30. November 2024

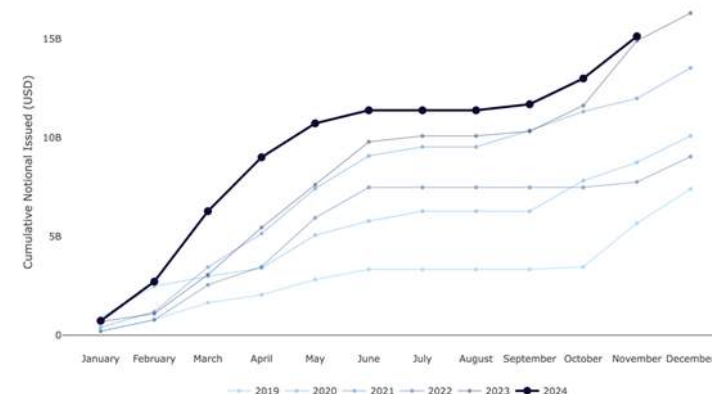
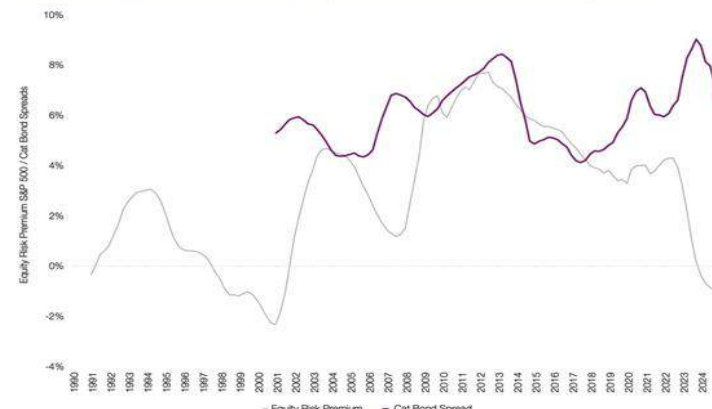


Abbildung 3: Cat-Bond-Spreads im Vergleich zum Equity Risk Premium

Source: Bloomberg, Icosa Investments as per 13 Nov 2024. Equity market risk premium is calculated as the inverse forward PE-ratio of the S&P 500 minus the Fed Fund Rate. Past performance is no reliable indicator of future performance.



Felix B. Ronner
Senior Partner und CIO Reuss Private Group AG

Reuss Private AG
Wiesenstrasse 8
CH-8008 Zürich

Telefon: +41 44 512 45 10
Email: felix.ronner@reussprivate.com
Web: www.reussprivate.com

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt kein Vertragsdokument dar. Die Zahlen, Kommentare und Analysen in dieser Präsentation geben die Meinung von Reuss Private AG zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuer-technischen Aspekten wieder. Dabei stützt sich Reuss Private AG auf die eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und die jeweils zur Verfügung stehenden Informationen. Dennoch stellen diese Informationen keine Zusicherung oder Garantie durch Reuss Private AG dar. Dieses Dokument ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Potenzielle Anleger sollten sich mit ihrem Dienstleister oder Berater in Verbindung setzen, um sich unabhängig von Reuss Private AG ihre eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Vereinbarkeit der jeweiligen Anlage mit der eigenen Vermögenssituation und persönlichen Lage zu bilden. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Weder Reuss Private AG noch andere mit ihr verbundenen Unternehmen haften für Verluste, die aus der Nutzung der Daten aus diesem Dokument oder in sonstiger Weise im Zusammenhang hiermit entstehen.