

Fachartikel aus der Sonderbeilage «Institutionelles Anlegen»

Die fünf wichtigsten Fragen für 2025

Wirtschaftswachstum, Unsicherheiten und Geopolitik – 2025 bringt viele Fragen. Nachfolgend einige Überlegungen zum Portfolio für die kommenden Quartale.

Yves Crausaz Leiter Asset Management, BCV, **Sébastien Gyger** CIO, BCV

Publiziert: 28.02.2025, 16:05



Der Schweizer Immobilienmarkt ist von einem Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage geprägt.

Bild: Urs Jaudas/Tagesanzeiger



Hören Sie diesen Artikel:



00:00 / 00:15 1X

[BotTalk](#)

Pensionskassen müssen im derzeitigen Umfeld, das erneut tiefe bis sehr tiefe Zinsen bringen dürfte, ihre Vermögensallokation so anpassen, dass sie die zur Deckung ihrer Verpflichtungen notwendige Rendite erzielen. Können sie sich dabei an den Strategien von 2008 und 2015 orientieren? Nur bedingt, denn die Situation scheint heute weniger günstig als damals: Zwei der wichtigsten Anlageklassen, die fehlende Anleihenrenditen im Portfolio kompensieren könnten – Aktien und indirekte Immobilienanlagen –, weisen inzwischen hohe Bewertungen auf, was den Spielraum einschränkt.

Hinzu kommen die Unsicherheit und die Unberechenbarkeit im Zusammenhang mit der Amtsübernahme des neuen US-Präsidententeams. Das Szenario einer globalen Rezession kann hingegen für 2025 ausgeschlossen werden. Die Weltwirtschaft dürfte den Schwung von 2024 mitnehmen, Zugpferd werden weiterhin die USA sein. Die Inflation befindet sich im letzten Stadium (Last Mile), das schwierig zu steuern ist, nicht zuletzt, weil die von Washington angekündigten Massnahmen die Teuerung wieder anheizen könnten. Bei den Leitzinsen könnte die Entwicklung je nach Zentralbank aufgrund der jeweiligen Herausforderungen unterschiedlich aussehen.

Vor diesem Hintergrund sind die fünf wichtigsten Fragen für 2025:

Haben Schweizer Obligationen in einem Multi-Asset-Portfolio weiterhin ihre Berechtigung?

Der Anteil der Schweizer Obligationen im Portfolio ist sorgfältig abzuwägen. Sie erfüllen weiterhin ihre Rolle als Renditevehikel, das eine gewisse Sicherheit bietet. In einem Umfeld mit geringer Inflation dürfte der Leitzins der Schweizerischen Nationalbank zur Jahresmitte gegen null tendieren. Aufgrund der Visibilität des Inflationsrisikos und der Notwendigkeit zur Diversifizierung scheint

es insbesondere bei erneuten Negativzinsen ratsam, die Anleihenposition nicht so stark zu reduzieren, wie die rückläufigen Renditen es nahelegen.

Ein leichter Abbau des Sockels an Schweizer Obligationen scheint jedoch angebracht, da es Alternativen gibt – auch unter Berücksichtigung der Kosten für die Absicherung des Wechselkursrisikos. Ergänzt werden kann die Anleihenposition durch hochverzinsliche Papiere. Auch US-Schuldentitel können interessant sein. Jede Diversifizierung in ausländische Staatsanleihen erfordert jedoch eine sorgfältige Prüfung der Haushaltslage des betreffenden Landes und des gewählten Produkts, denn je stärker sich ein Land verschuldet, desto grösser ist sein Gewicht in einem Index.

Können Schweizer Immobilienanlagen die Anleihenrenditen weiterhin kompensieren?

Die indirekten Schweizer Immobilienanlagen konnten gegen Ende 2024 stark zulegen, weshalb Schweizer Immobilienfonds erneut ein hohes Agio aufweisen. Weil auf dem Markt ein starkes Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage besteht, profitieren sie jedoch nach wie vor von soliden Fundamentaldaten. Die Stiftungen, die 2024 gegenüber den Immobilienfonds das Nachsehen hatten, verfügen mittelfristig weiterhin über Potenzial. Schweizer Immobilien haben somit eindeutig ihre Berechtigung als Ergänzung der Position der Festverzinslichen in einem Schweizer Portfolio. Wenn die Risikomanagementpolitik der Pensionskasse es zulässt, öffnet sich jedoch ein Fenster für ausländische Immobilien, mit denen die Schweizer Position diversifiziert werden kann, sofern eine durchdachte Auswahl getroffen wird.

Aktien: Wie sollen schweizerische gegenüber ausländischen Titeln gewichtet werden?

Nach zwei hervorragenden Jahren bleibt das Umfeld für Aktien über einen Zeithorizont von sechs Monaten freundlich. Die Märkte dürften sich jedoch unsteter entwickeln, insbesondere aufgrund der Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Einzug von Do-

nald Trump ins Weisse Haus. Das Feld anführen werden vermutlich wiederum die US-Märkte, was eine leichte Übergewichtung rechtfertigt. Bei den globalen Indizes besteht allerdings eine potenziell problematische Konzentration auf US-Aktien und insbesondere auf US-Tech-Titel. Für Frankenanleger empfiehlt sich ein hoher Anteil an Schweizer Valoren. Zwar waren diese letztes Jahr gegenüber ihren internationalen Pendants im Hintertreffen, doch die Gewinnaussichten der Unternehmen sind trotz der Frankenstärke solide. Schweizer Aktien weisen nun wieder eine Bewertung auf, die dem langfristigen Durchschnitt entspricht. Sie bleiben allerdings von der Konjunkturentwicklung in der Eurozone abhängig.

Auf Branchenebene bietet der Gesundheitssektor attraktive Bewertungen, insbesondere aufgrund solider Fundamentaldaten mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum. Im Zuge der sinkenden Zinsen gewinnt zudem das Thema Dividenden an Aktualität. In Kombination mit Small und Mid Caps kann es eine interessante Option zur Diversifikation bieten.

Sind Indexlösungen für alternative Anlagen sinnvoll?

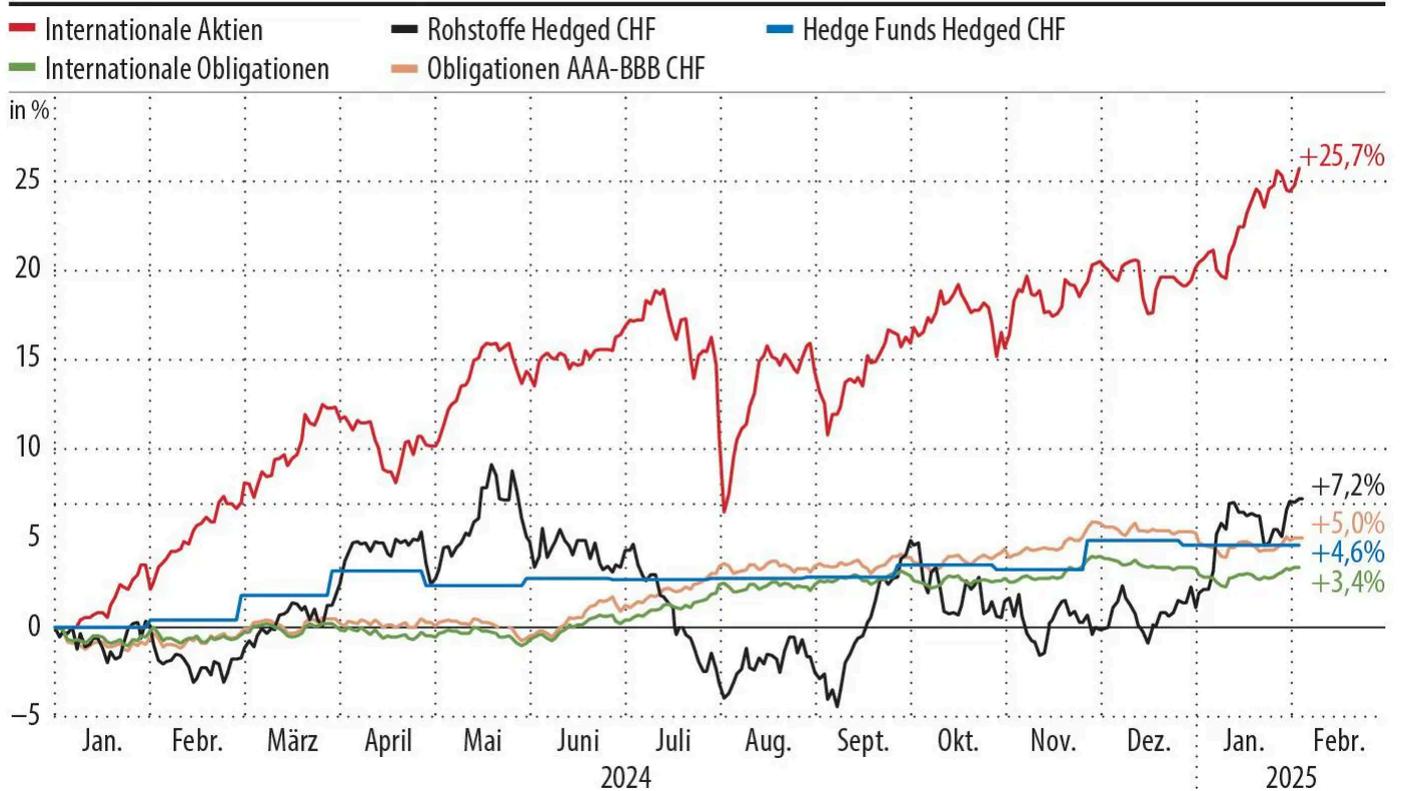
Im vergangenen Jahr erzielte Gold einen hohen Wertzuwachs. Die Faktoren, die dem gelben Metall 2024 Auftrieb verliehen, sind auch 2025 präsent. Für ein Engagement in Gold gibt es effiziente Indexlösungen. Eine weitere alternative Anlageklasse sind Hedge Funds, die 2024 eine ansprechende Performance erzielten und eine breitere Diversifizierung ermöglichen.

Attraktiv sind Replikationsstrategien, da sie eine kostengünstige Exposition gegenüber dieser Anlageklasse bieten. Für illiquide Anlageklassen wie Private Equity, Infrastruktur und private Schuldverschreibungen existieren keine Indexlösungen. Welche Ansätze kommen hier in Frage? Ratsam ist, ein gutes aktives Management zu suchen und die geringe Liquidität zu akzeptieren.

Soll das Wechselkursrisiko abgesichert werden?

In einem Umfeld, das eine breite Diversifizierung verlangt und weiterhin im Zeichen der Frankenstärke steht, ist eine Strategie gefragt, die die für die Kasse erforderliche Rendite sicherstellt und das Volatilitätsrisiko begrenzt. In einem ersten Schritt ist der vertretbare Risikoanteil zu bestimmen, danach entsprechend der Anteil des nicht abgesicherten Engagements in Fremdwährungen. In der Regel entscheiden sich viele Kassen für eine -Absicherung des Wechselkursrisikos für konservativere Anlagen wie ausländische Anleihen, ausländische Immobilien, Infrastruktur und allenfalls einen Teil der globalen Aktien.

Entwicklung der Anlagekategorien



Quelle: LSEG Datastream, BCV / Grafik: FuW, sm

Dieser Fachbeitrag stammt aus der Sonderbeilage «Institutionelles Anlegen» vom 01.03.2025

Fehler gefunden? [Jetzt melden.](#)

0 Kommentare