

NAVIGATING VOLATILITY

**Investment
Outlooks
für 2025**

**Equity
Fixed Income
Alternatives
Multi-Asset**

**Aktive Rendite
mittels spezialisierter
und alternativer
Anlagen**

GAM
Investments



03 Einführung

04 Vorwort

06 Globaler Makroausblick

08 Active Equities

- Aktien Asien & China
- Aktien Emerging Markets
- Aktien Europa
- Aktien Global
- Aktien Japan
- Aktien Luxus
- Aktien Schweiz

21 Specialist Fixed Income

- Credit Opportunities
- Emerging Market Debt
- Mortgage-Backed Securities

26 Alternatives

- Commodities
- Global Special Situations
- Insurance-Linked Securities
- Private Shares
- Sports Opportunities
- Systematic

35 Multi-Asset

- Multi-Asset-Lösungen

38 Nachhaltigkeit

GAM INVESTMENTS HILFT SEINEN KUNDEN, DIE VOLATILITÄT DER MÄRKTE ZU MEISTERN – SEIT ÜBER 40 JAHREN

1994 gab Gilbert de Botton, Gründer von GAM, Anlegern auf die Frage, wie sie am besten mit der Volatilität und den Turbulenzen an den Märkten umgehen sollten, den folgenden weisen Rat:

„Die Märkte sind nach wie vor anfällig für Turbulenzen und grosse Verwerfungen, und das Wichtigste ist, sie wie ein Pilot zu betrachten.“

Diese Worte sind auch heute noch aktuell.



Zur Rede von
Gilbert de Botton
(EN)





VORWORT

VORWORT

Rossen Djounov, Global Head of Client Solutions

Während sich unsere Kunden auf den Jahreswechsel 2025 und darüber hinaus vorbereiten, wollen wir bei GAM Investoren dabei unterstützen, die Performance und Widerstandsfähigkeit ihrer Portfolios zu verbessern, indem wir diversifizierende, spezialisierte aktive und alternative Anlagestrategien einsetzen, die den Herausforderungen der aktuellen Zeit gewachsen sind. Aus den Prognosen unserer Investmentteams und Partnerunternehmen geht klar hervor, dass uns ein weiteres Jahr mit Marktunsicherheit und Volatilität bevorsteht. Hier macht unser aktiver Managementansatz den Unterschied.

Was uns von anderen Asset Managern unterscheidet, ist die Tatsache, dass wir keinen Chief Investment Officer haben und somit auch keine daraus resultierende Hausmeinung. Jeder unserer Anlageexperten in unserem breit gefächerten und diversifizierten Anlagespektrum ist berechtigt, seine eigene Meinung zu äussern, aber aus ihren Prognosen für 2025 und darüber hinaus ergeben sich einige klare Themen.

Als aktiver Investmentmanager mit globaler Reichweite sind wir gut positioniert, um lokale Risiken zu verstehen und die Auswirkungen makroökonomischer Ereignisse auf unsere Portfolios zu mindern. Das Fachwissen und die Spezialisierungen unserer Investmentteams werden durch robuste Investmentprozesse und Risikokontrollrahmen ergänzt, die zu positiven Ergebnissen für unsere Kunden beitragen dürften.

Neben dem Gedanken an erhöhte Volatilitätsniveaus, sei es aufgrund geopolitischer Spannungen, makroökonomischer Unsicherheiten oder rascher technologischer Veränderungen, ist klar, dass Kunden auch eine Diversifizierung abseits traditioneller Renditequellen suchen. Viele unserer Strategien betrachten Volatilität nicht nur als Risiko, sondern auch als eine Investitionschance, indem sie Renditen durch aktive Aktienauswahl, quantitativ ausgerichtete Modelle oder die Identifizierung von falsch bewerteten Vermögenswerten und Marktverwerfungen anstreben. Zahlreiche Strategien weisen eine geringe Korrelation mit traditionellen Anlagen auf und bieten daher diversifizierte Renditequellen.

In unserem Ausblick auf das Jahr 2025, den wir mit „Navigating Volatility“ betitelt haben, können Sie die Ansichten unserer Investmentteams in unseren Kernbereichen Active Equities, Specialist Fixed Income, Alternatives und Multi-Asset Solutions nachlesen. Ausserdem erfahren Sie, wie wir unseren Rahmen für Nachhaltigkeit und verantwortungsbewusstes Investieren optimieren, vollständig einbinden und skalieren.

Ein durchgängiges Thema ist die Bedeutung der Identifizierung von Qualitätsunternehmen, die auf langfristiges Wachstum ausgerichtet sind, anstelle von Unternehmen, die eher von kurzfristigem Rückenwind angetrieben werden. Die Notwendigkeit der Widerstandsfähigkeit des Portfolios ist ein weiteres wiederkehrendes Thema, dem unsere Manager mit einem dynamischen, anpassungsfähigen und aktiven Ansatz begegnen.

Wir konzentrieren uns darauf, unsere Lösungen und innovativen Fähigkeiten auf die sich ständig wandelnden Anforderungen unserer Kunden abzustimmen. So bereiten wir uns nicht nur auf die Zukunft vor, sondern unterstützen dabei, sie zu gestalten.

Wir sind bestrebt, weltweit erstklassige Services und Lösungen anzubieten, und freuen uns darauf, auch im Jahr 2025 mit Kunden und Partnern zusammenzuarbeiten, um die besten Ergebnisse für unsere Strategien zu erzielen. Wie immer danken wir Ihnen für Ihre Unterstützung und Ihr Bekenntnis zu unserer Investmentperformance und unseren Stärken.



Rossen Djounov
Global Head of Client
Solutions

Zur Online-Version
„Outlook 2025“





**GLOBALER
MAKROAUSBLICK**

GLOBALER MAKROAUSBlick

Michael Biggs, Investment Manager, Emerging Markets Fixed Income

Den Aufschwung weiter anheizen

- **Zölle sind die wichtigste Schlagzeile für das Jahr 2025.**
- **Bei näherer Betrachtung scheinen die Aussichten jedoch optimistischer zu sein.**
- **Wenn sich der Staub gelegt hat, könnten sich in den Emerging Markets und anderswo attraktive Chancen ergeben.**

Jetzt zahlen, später kaufen

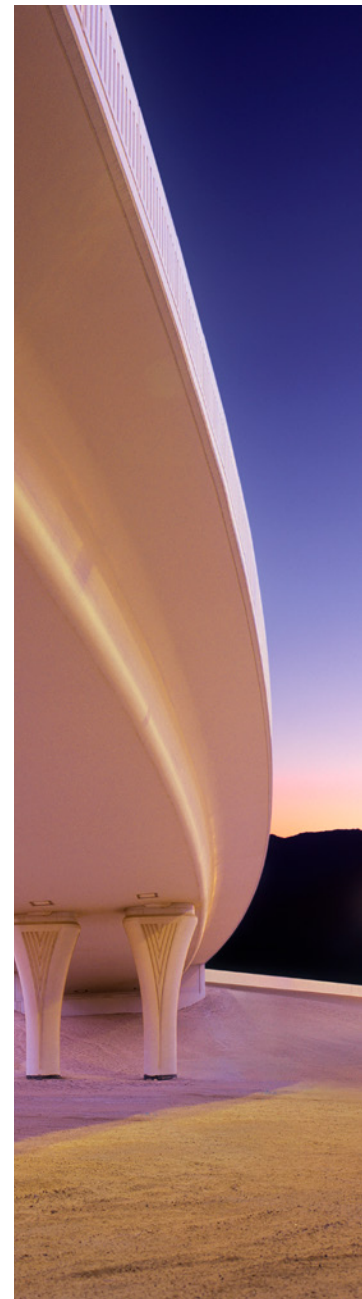
Das Jahr 2025 verspricht für die Weltwirtschaft ein interessantes Jahr zu werden. Der Wahlsieg der Republikaner in den USA erhöht die wirtschaftliche Unsicherheit dramatisch, und die wahrscheinliche Folge sind höhere Zölle, niedrigere Steuern, strengere Massnahmen gegen die Einwanderung und eine verstärkte Deregulierung. Für den Rest der Welt sind die Zölle das Kernthema und dies ist keine positive Geschichte. Die unmittelbaren Auswirkungen der von den USA verhängten Zölle wären ein Rückgang des Welthandels und ein stärkerer US-Dollar. Vergeltungszölle der übrigen Welt könnten die Dollar-Stärke begrenzen, allerdings nur um den Preis eines noch schwächeren Welthandels. Diese Entwicklungen sind negativ für Risikoanlagen im Allgemeinen, und die Bedeutung für die Emerging Markets kann gar nicht hoch genug eingeschätzt werden. Wenn der USD stärker wird und der Welthandel zurückgeht, werden die Währungen der Emerging Markets unter Druck geraten.

Bei näherer Betrachtung scheinen die Aussichten jedoch optimistischer zu sein. In den letzten Jahren sind die Zinssätze stark gestiegen, die Kreditkonditionen wurden verschärft und die private Nachfrage hat sich infolgedessen abgeschwächt. Gleichwohl sind die Kreditbedingungen bereits angespannt, die Neuvergabe von Krediten ist gering und die Zinsen beginnen zu sinken. Die Kreditbedingungen werden sich wahrscheinlich entspannen, was das Nachfragewachstum ankurbeln und eine Erholung unterstützen wird. Auch die Finanzpolitik bewegt sich in mehreren Ländern in eine stimulierende Richtung, und selbst in China versuchen die politischen Entscheidungsträger, das Wachstum anzukurbeln. Sobald die Auswirkungen der Zölle berücksichtigt werden, erwarten wir, dass das US-Wachstum über dem Trend liegen wird und das globale Wachstum positiv überrascht. Ein weiterer Rückgang der weltweiten Inflation und eine Senkung der Leitzinsen könnten den Aufschwung zusätzlich anheizen.

Dies ist kein Aufruf zum Kauf von Risikopapieren. Die Ankündigungen Trumps werden wahrscheinlich kurzfristig zu einer höheren Volatilität führen, und die unmittelbaren Auswirkungen auf Europa und Asien dürften negativ sein. Die Zinserhöhungen der letzten Jahre haben jedoch eine solide Grundlage für einen wirtschaftlichen Aufschwung geschaffen, und wenn sich der Staub gelegt hat, dürfte dies voraussichtlich attraktive Investitionsmöglichkeiten in den Emerging Markets und anderswo bieten.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien





ACTIVE EQUITIES

AKTIEN ASIEN & CHINA

Jian Shi Cortesi, Investment Director, Asia/China Growth Equities

Aufwärtspotenzial bei langfristigen Trends

- Die Bewertungen sind im Vergleich zu historischen Werten als auch zu anderen Märkten weiterhin niedrig.
- Unsere Strategie für 2025 wird sich auf langfristige Trends in den Bereichen Konsum, Technologie und saubere Energie konzentrieren.
- Kurzfristige Ausverkäufe chinesischer Aktien könnten zu langfristigen Chancen führen.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Nach einem Bärenmarkt im Zeitraum zwischen 2021 und 2023 lag der MSCI China Index Ende Oktober 2024 immer noch fast 50 Prozent unter dem vorherigen Höchststand von 2021. Die Saat des Bullenmarktes wird jedoch stets in der vorherigen Baisse gelegt. Die Bewertungen sind im Vergleich zu historischen Werten und anderen Märkten nach wie vor sehr niedrig; die Aktienkurse vieler guter chinesischer Unternehmen sind vom Höchststand bis zum Tiefststand um 70 Prozent, 80 Prozent oder sogar 90 Prozent gefallen. Unserer Ansicht nach wurden einige dieser Unternehmen zu sehr niedrigen Bewertungen „verschenkt“, sodass es für Stockpicker ein hervorragender Zeitpunkt ist, gute Unternehmen zu „Schnäppchenpreisen“ zu erwerben.

Angesichts einer möglichen drastischen Erhöhung der Zölle werden die chinesischen Entscheidungsträger wahrscheinlich weitere Massnahmen zur Unterstützung des inländischen Wirtschaftswachstums und Finanzmarktes einführen. Für das Jahr 2025 erwarten wir das günstigste politische Umfeld der letzten zehn Jahre, mit klaren Zielen zur Unterstützung der Wirtschaft, des Immobilienmarktes und des Aktienmarktes. Chinas Staatsfonds haben bereits Anfang 2024 mit dem Kauf chinesischer Aktien begonnen, und chinesische Unternehmen haben ihre eigenen Aktien in Rekordhöhe zurückgekauft. Wir glauben, dass inländische Anleger langsam damit beginnen, ihre beträchtlichen Bankersparnisse in den Aktienmarkt zu verlagern, wobei immer noch mehr als 140 Billionen Yuan (20 Billionen USD) in den Banken gehalten werden - ein Betrag, der grösser ist als das chinesische BIP.

Die Kombination aus niedrigen Bewertungen, einer unterstützenden Innenpolitik und der Positionierung der Anleger schafft eine asymmetrische Renditekonstellation für chinesische Aktien und bietet Investoren eine seltene Gelegenheit. Der chinesische Aktienindex hat meines Erachtens ein erhebliches Aufwärtspotenzial und ein viel geringeres Abwärtsrisiko.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Unsere Strategie für das Jahr 2025 wird sich auf asiatische und chinesische Unternehmen fokussieren, die von langfristigen Trends in den Bereichen Konsum, Technologie und saubere Energie profitieren. Wir zielen auf Unternehmen ab, die ihr Wachstum auf inländische, asiatische oder andere Schwellenmärkte konzentrieren.

So bauen beispielsweise die führenden Unternehmen der chinesischen Lieferkette für Elektrofahrzeuge ihren Marktanteil in China, Südostasien, Lateinamerika, Osteuropa und Afrika durch Produktinnovationen und Grössenvorteile aus. Trotz der Handelsbarrieren in den USA und Europa haben diese Unternehmen reichlich Möglichkeiten, in anderen Regionen Umsatz- und Gewinnwachstum zu erzielen. Die gleiche Dynamik gilt für Sektoren wie medizinische Geräte, Halbleiter, Software, ausgewählte Verbrauchermarken, Online-Unterhaltung, Spiele und Reisen.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das am häufigsten wahrgenommene Risiko für China und Asien ist die Politik von Trump. Die Angst vor Trumps Zöllen, die China schaden könnten, hält einige Anleger fern. Allerdings hat sich der MSCI China Index während der letzten Trump-Präsidentschaft trotz des Handelskriegs und Covid-19 von Anfang 2017 bis Anfang 2021 praktisch verdoppelt. Auch die chinesischen Exporte sind seit Beginn des Handelskriegs durch Trump im Jahr 2018 deutlich gestiegen. Wir glauben, dass die chinesische Innenpolitik für die Wirtschaft und den Aktienmarkt wichtiger ist als Trump.

Dieses wahrgenommene Risiko könnte einige Anleger dazu veranlassen, chinesische Aktien aufgrund kurzfristiger Ängste zu verkaufen - wodurch sich Chancen für langfristige Anleger wie uns ergeben.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



AKTIEN EMERGING MARKETS

Ygal Sebban, Investment Director, Emerging Markets Equities

Viele positive Faktoren sprechen für Aktien aus den Emerging Markets

- Die grösste Herausforderung für Investoren wird darin bestehen, sich in einem volatilern und unberechenbareren Umfeld in den Emerging Markets zurechtzufinden.
- Emerging Markets bleiben sowohl günstig bewertet als auch untergewichtet.
- Der Trend zur Verlagerung der Produktion ins Ausland wird sich wahrscheinlich weiter verstärken.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Die grösste Herausforderung für Investoren im Jahr 2025 wird darin bestehen, sich in einem volatilern und unberechenbareren Umfeld in den Emerging Markets zurechtzufinden. Die sich entwickelnde Rhetorik in Bezug auf Zölle und Handelskriege wird die Unsicherheit verstärken und sich auf das Wachstum, die Geldpolitik und das geopolitische Umfeld auswirken.

Die Wahl von Donald Trump mit einem „Red Sweep“ wirft Fragen zu den Staatsausgaben, den Zolltarifen und zum Zeitplan auf. Zu den wichtigsten Vorschlägen gehören Zölle von 60 Prozent auf chinesische Importe und bis zu 20 Prozent für den Rest der Welt. Die neue Regierung wird unter dem Druck stehen, die Inflation angesichts höherer Zölle, einer strengeren Einwanderungspolitik und höherer Staatsausgaben unter Kontrolle zu bringen. Darüber hinaus könnte die Unabhängigkeit der Federal Reserve (Fed) in Frage gestellt werden, wenn Trump versucht, ihren Vorsitzenden Jerome Powell abzusetzen. Die geopolitischen Risiken sind beträchtlich, mit einer potenziellen Eskalation im Ukraine-Russland-Krieg und den Spannungen zwischen dem Iran und Israel, die sich stark auf die Energiepreise auswirken könnten. Vergeltungsmassnahmen Chinas und anderer Handelspartner auf die neuen US-Zölle könnten zu Abwertungen und Handelskriegen führen.

Aktien aus den Emerging Markets stehen im Mittelpunkt dieser Fragen, die von der US-Geldpolitik, dem globalen Wachstum, den Zöllen und der Geopolitik beeinflusst werden. Die Investoren müssen darauf vorbereitet sein, diese komplexen und miteinander verknüpften Herausforderungen im Jahr 2025 zu meistern.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Trotz eines schwierigen Umfelds bleiben wir konstruktiv, da wir viele positive Faktoren sehen, die für Aktien aus den Emerging Markets sprechen. Zum einen dürfte der schlimmste Fall, den die Märkte derzeit einpreisen, nicht eintreten. Obwohl die designierten Politiker um Trump in der Tat „Falken“ sind, ist der schlimmste Fall in Bezug auf Zölle, Vergeltungsmassnahmen und Handelskrieg bei weitem nicht sicher, da mit rechtlichen Hindernissen und potenziellem Pragmatismus zu rechnen ist. Die Performance der Emerging Markets nach der ersten Wahl Trumps im Jahr 2016 war sehr positiv, mit deutlichen Gewinnen sowohl für Emerging-Markets- als auch für chinesische Aktien.

Zum zweiten sind Emerging Markets günstig bewertet und untergewichtet. Wir erwarten in vielen Emerging Markets niedrigere Zinsen als Reaktion auf die Zölle, was die Aktien der Emerging Markets unterstützen sollte. Drittens glauben wir, dass China in der Lage und bereit ist, seine Wirtschaft zu stützen, die durch die Verlangsamung des Immobilienmarktes und mögliche neue Zölle herausgefordert wird. Die vom Politbüro und dem Nationalen Volkskongress (NVK) angekündigten Massnahmen umfassen Staatsausgaben, Unterstützung für lokale Regierungen, den Wohnungsmarkt, niedrigere Zinssätze und den Aktienmarkt. Die geringe Abhängigkeit chinesischer Aktien von US-Exporten (etwa 3 Prozent der Gewinne des MSCI China) impliziert einen starken positiven Einfluss auf die Gewinne durch staatliche Unterstützung.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



Schliesslich bleibt das säkulare Wachstum der Emerging Markets intakt. Wir sehen Chancen bei den robusten inländischen Konsumausgaben, den regionalen Reisen, der Konsumfinanzierung, der Verbreitung Künstlicher Intelligenz (KI), dem Offshoring und der Energiewende. Unternehmen wie Alibaba, Meituan, Grab und Mercado Libre werden aufgrund ihrer starken Wachstumsaussichten und attraktiven Bewertungen favorisiert. Potenzial sehen wir auch in den Bereichen Emerging-Markets-Reiseausgaben, Konsumfinanzierung, Technologie-Hardware und Energiewende, wobei Unternehmen wie TSMC, ASE Technology, SK Hynix, Samsung Electronics, MediaTek und Reliance wegweisend sind.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das grösste Risiko für unsere Strategie ist natürlich die Volatilität im Zusammenhang mit Schlagzeilen über den Handelskrieg, aber er bietet auch viele Chancen. So wird Trumps harte Haltung in Handelsfragen wahrscheinlich den Trend zur Verlagerung der Produktion ins Ausland beschleunigen. Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung unseres Engagements in Südasien, einschliesslich Vietnam und Thailand, wo wir ein starkes Wachstum von Unternehmen für Gewerbeimmobilien und gewerbliche Dienstleistungen erwarten.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



AKTIEN EUROPA

Niall Gallagher, Investment Director, European Equities

„Exposure“ in wichtigen strukturellen Wachstumstreibern

- Europa als Aktienmarktregion ist ein Kontinent, und es gibt einige starke Unterschiede in der Wirtschaftsleistung innerhalb dieser Region.
- Europäische Aktien sind im historischen Vergleich moderat bewertet und weitaus günstiger als der US-Aktienmarkt.
- Als Bottom-up-Investor, der fokussierte Portfolios mit hoher Überzeugungskraft managt, können wir dort investieren, wo wir die besten Chancen sehen.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Wer glaubt, durch Investitionen in globale Aktien eine Diversifizierung zu erreichen, der irrt, denn die globalen Aktienindizes sind heute kaum mehr als „US-lite“. Es ist offensichtlich, dass die Stimmung für Europa schwach ist, und das liegt an einigen realen wirtschaftlichen Herausforderungen, die in den grossen Kernwirtschaften bestehen, an der etwas zerrütteten Politik, an der übermässigen Bürokratie, die die Produktivität erdrückt, und an einem Übergang zur Netto-Null, der nicht optimal gemanagt und eher ideologisch als technisch motiviert ist.

Europäische Aktien sind vielen der wichtigsten strukturellen Wachstumstreiber der Weltwirtschaft ausgesetzt, im historischen Vergleich moderat bewertet und weitaus günstiger als der US-Aktienmarkt, der im historischen Vergleich sehr teuer ist und sich stark auf einige wenige Technologiewerte konzentriert.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Europa als Aktienmarktregion ist ein Kontinent, nicht ein einzelnes Land, und es gibt einige starke wirtschaftliche Unterschiede in dieser Region, wobei einige Länder im Einklang mit der US-Wirtschaft wachsen. Wir sind auch der Meinung, dass die Politik sich selbst heilen wird oder eine Heilung erzwungen wird, und die Wiederwahl von Präsident Trump stellt in dieser Hinsicht eine tiefgreifende Störung dar. Wichtig ist, dass wir als Bottom-up-Investor, der fokussierte Portfolios mit hoher Überzeugungskraft managt, auswählen können, wo wir die besten Chancen sehen. Die Unternehmen, in die wir investieren, sind grösstenteils einigen der wichtigsten strukturellen Trends ausgesetzt, die unserer Meinung nach die globalen Volkswirtschaften antreiben, und wir können diese Chancen zu attraktiven Bewertungen nutzen. Daher sind wir weiterhin positiv gestimmt, was die Aussichten für europäische Aktien betrifft.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das Gefühl des europäischen Abdriftens, das das Vertrauen der Anleger in europäische Aktien untergräbt, wurde durch den viel beachteten „Draghi-Bericht“* verstärkt, der die wichtigsten europäischen Schwächen gut herausgestellt hat. Wir würden diese wie folgt zusammenfassen: übermässige Regulierung, die von immer grösser werdenden Regierungs-/EU-Bükratien ausgeht, die das Produktivitätswachstum lähmen; und sehr hohe Energiepreise, die auf eine suboptimale Energiepolitik zurückzuführen sind. Die politische Reaktion auf den Draghi-Bericht war enthusiastisch, scheint aber nicht zu der Dringlichkeit geführt zu haben, Veränderungen zu bewirken. Wir glauben, dass die Wiederwahl von Präsident Trump, angebotsseitige Veränderungen in den USA, eine wiederbelebte Unternehmenskultur und eine wachstumsfreundlichere Energiepolitik die Weltsicht der europäischen politischen Eliten vor eine tiefgreifende Herausforderung stellen werden, der sie sich stellen müssen. Eine erneute Konzentration auf die Eindämmung produktivitätsschädigender Bürokratien und eine vernünftiger Energiepolitik, die die Notwendigkeit der Dekarbonisierung anerkennt, aber einen stärker evidenzbasierten/technisch-wissenschaftlich geleiteten Ansatz verfolgt, würde Wunder für das europäische Wachstum bewirken. Dies ist zwar eine eher mittel- bis langfristige Hoffnung, aber angesichts der gedrückten Stimmung gegenüber dem Kontinent halten wir es für eine Überlegung wert.



Erfahren Sie mehr über
unsere Anlagestrategien

*Am 9. September 2024 stellte Mario Draghi seinen Bericht „The Future of European Competitiveness“ vor: https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness_de, der von der Präsidentin der Europäischen Kommission Ursula von der Leyen in Auftrag gegeben wurde.



AKTIEN GLOBAL

Paul Markham, Investment Director, Global Equities

Divergenzen zwischen Aktien, Branchen und Märkten

- **Politische Schocks könnten zu hervorragenden Gelegenheiten führen, das Engagement an den Aktienmärkten zu erhöhen.**
- **Die Volatilität kann der Freund des aktiven Investors sein, was für den passiven Marktteilnehmer selten der Fall ist.**
- **Wir verfolgen bei der Auswahl von Wertpapieren einen pragmatischen Ansatz.**

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Das Potenzial für eine erhebliche Volatilität der Schlagzeilen wird im Jahr 2025 weiter zunehmen, wenn Donald Trump als Präsident ins Weisse Haus zurückkehrt. Anders als bei seinem ersten Amtsantritt 2017 wird die Republikanische Partei diesmal über solide Mehrheiten im Repräsentantenhaus und im Senat sowie über einen konservativ ausgerichteten Obersten Gerichtshof verfügen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt scheint es sich im Vergleich zur ersten Amtszeit Trumps auch um eine weniger chaotische Regierung mit einem besser ausgearbeiteten Plan zu handeln. Die Zeit wird es zeigen, aber da der neue Präsident nur über eine Amtszeit verfügt und nicht wiedergewählt werden kann, könnten wir eine aggressivere Politik als bisher erleben. Dies würde die USA natürlich auf Kollisionskurs mit China bringen, das erst kürzlich versucht hat, seine schleppende Wirtschaft und seinen von Deflation und Immobilienproblemen geplagten Aktienmarkt mit einer Reihe von Konjunkturmassnahmen anzukurbeln. Bitte anschnallen!

Die Volatilität wird keineswegs nur durch diese zentrale Dynamik hervorgerufen. So herrscht beispielsweise in den europäischen Volkswirtschaften, die von sozialen Generationskonflikten und stagnierenden Volkswirtschaften geprägt sind, eine hohe Unzufriedenheit unter den Wählern. Das Potenzial für politische Schocks ist erhöht, und die Möglichkeiten, die sich aus der Angst vor einem Regimewechsel ergeben könnten, bieten hervorragende Gelegenheiten, das Engagement an den Aktienmärkten zu erhöhen.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Mit Blick auf das Jahr 2025 bedeuten der makropolitische Hintergrund und die Phase des Konjunkturzyklus, in dem wir uns befinden, dass sowohl einzelne Aktien als auch breitere Sektoren und Märkte wahrscheinlich stärker voneinander abweichen werden als in der jüngsten Vergangenheit. Die grösste Chance liegt also in der Auswahl einzelner Aktien. Eine Investition in den Index führt nicht nur zu einer starken Ausrichtung des Investors auf eine kleine Anzahl von Mega-Cap-Unternehmen, die die globalen Märkte dominieren, sie nimmt ihm auch die Möglichkeit, einen stagnierenden oder fallenden Markt zu übertreffen. Die Volatilität kann ein Freund des aktiven Investors sein, und zwar auf eine Art und Weise, wie es für den passiven Marktteilnehmer selten der Fall ist. Unser fokussierter Ansatz bei der Aktienausswahl, der sich auf unsere vier strukturellen Themen stützt, und unsere Bereitschaft zur Flexibilität, wenn sich hervorragende Gelegenheiten bei bevorzugten langfristigen Aktienengagements bieten, sollten uns in diesem Umfeld zugute kommen.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Die Inflationserwartungen schwanken nun schon seit geraumer Zeit, und eine rasche Folge von Leitzinssenkungen, die noch Anfang August als unvermeidlich galt, wird nicht mehr als sicher angesehen. Tatsächlich ist es unwahrscheinlich, dass Steuersenkungen in den USA und Importzölle - falls sie wie angedroht in Kraft treten - dazu beitragen werden, die Inflation zu senken. Die Investoren werden nach Anzeichen für eine daraus resultierende Zerstörung der Nachfrage suchen und prüfen, ob der zugrundeliegende Konsum einer längeren Phase struktureller Preissteigerungen standhalten kann.

Wir verfolgen bei der Wertpapierauswahl einen pragmatischen Ansatz und verfügen im Team über ein breites Spektrum an Branchenkenntnissen und Bewertungsansätzen. Dies ermöglicht es uns, das Aktienengagement im Falle signifikanter Veränderungen der Zinsaussichten neu zu bewerten und die geografischen und sektoralen Gewichtungen innerhalb einer thematisch gestützten und gründlich recherchierten Liste bevorzugter Aktien weltweit entsprechend anzupassen.



Erfahren Sie mehr über
unsere Anlagestrategien



AKTIEN JAPAN

Ernst Glanzmann, Investment Director, Japan Equities

Identifizierung resilienter Unternehmen unter volatilen Bedingungen

- Eine grosse Herausforderung besteht darin, qualitativ hochwertige Unternehmen mit soliden langfristigen Fundamentaldaten von solchen zu unterscheiden, die lediglich von kurzfristigem Rückenwind profitieren.
- Japan verfügt über viele Unternehmen mit einzigartigen Produkten, starken globalen Marktpositionen und innovativen Geschäftsmodellen, die im nächsten Jahrzehnt florieren könnten.
- Der Schlüssel wird darin liegen, Unternehmen zu identifizieren, die unter den heutigen volatilen Bedingungen widerstandsfähig, aber auch gut gerüstet sind, um von langfristigen Wachstumstrends zu profitieren.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Im Jahr 2025 könnte eine grosse Herausforderung für Anleger, die in japanische Aktien investieren, darin bestehen, hochwertige Unternehmen mit soliden langfristigen Fundamentaldaten von solchen zu unterscheiden, die lediglich von kurzfristigem makroökonomischen Rückenwind profitieren. In letzter Zeit wurde der japanische Markt stark von externen Faktoren wie einem schwachen Yen, Zinsänderungen in den USA und der globalen Wirtschaftslage geprägt, was bei der Anlegerstimmung eher zu einem Top-Down-Ansatz führte. Dieses Umfeld kann die spezifischen Stärken einzelner Unternehmen verdecken und es den Investoren erschweren, zu beurteilen, welche Aktien einen echten, nachhaltigen Wert bieten.

Es wird erwartet, dass die „America-First“-Politik Japan politisch und wirtschaftlich unter Druck setzen wird. In der Vergangenheit hat Japan jedoch Resilienz gezeigt und die Fähigkeit bewiesen, externen Druck zu überwinden. Ein Paradebeispiel ist die Automobilindustrie, die in der Vergangenheit Handelsspannungen erfolgreich überstanden hat. Mit der Wiederwahl Trumps haben die makroökonomischen Unsicherheiten zugenommen. Doch gerade in solchen Situationen zeigen sich widerstandsfähige Unternehmen, und es ergeben sich Investitionsmöglichkeiten.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Die Chance liegt in einem Bottom-up-Ansatz, der die Qualität und die Positionierung eines Unternehmens für künftiges Wachstum in den Vordergrund stellt. Trotz des makroökonomischen Umfelds gibt es in Japan viele Unternehmen mit einzigartigen Produkten, starken globalen Marktpositionen und innovativen Geschäftsmodellen, die im nächsten Jahrzehnt florieren könnten. Diese Unternehmen werden derzeit vielleicht unterschätzt, da sich der Markt auf unmittelbare externe Faktoren konzentriert.

Für Investoren wird es im Jahr 2025 darauf ankommen, Unternehmen zu identifizieren, die nicht nur unter den heutigen volatilen Bedingungen widerstandsfähig sind, sondern auch gut gerüstet sind, um von langfristigen Wachstumstrends zu profitieren. Unternehmen mit besonderen Produkten, technologischen Fortschritten oder globalen Expansionsstrategien können einen überzeugenden Wert bieten, der sich in ihren aktuellen Bewertungen nicht vollständig widerspiegelt.

Japan arbeitet daran, seine Halbleiterindustrie als nationale Strategie im Einklang mit „America First“ weiter auszubauen. Insbesondere der Halbleiterausstattungsindustrie, die bereits über eine starke globale Präsenz verfügt, wird erhebliches Potenzial für strukturelles Wachstum zugeschrieben. Unternehmen in diesem Bereich, die über solide F&E- und Exportkapazitäten verfügen, könnten zukunftsorientierten Investoren erhebliche Chancen bieten.



3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Die Hauptrisiken auf den Finanzmärkten sind nur vage zu erkennen. Zu den wichtigsten Themen gehören sicherlich die Möglichkeit höherer US-Importzölle, Abschiebesmassnahmen sowie Steueränderungen. Im Laufe der Gesetzgebung dürften wir mehr Erkenntnisse darüber gewinnen, wie sich dies auf Inflation, Verschuldung, Handel und globales Wachstum auswirken könnte. Die Situation ist komplex, mit miteinander verknüpften Faktoren, die unerwartete Herausforderungen oder Chancen schaffen könnten.

Rasche negative politische Veränderungen in den USA könnten dazu führen, dass Investoren höhere Renditen für US-Schulden verlangen, was die Zinssätze erhöht und den Dollar stärkt und wiederum andere Länder zu einer Reaktion veranlassen könnte. Dies würde sich wahrscheinlich auf verschiedene Anlageklassen auswirken, darunter auch auf japanische Aktien, da höhere US-Renditen Kapital von ausländischen Märkten abziehen könnten.

Eine strengere Abschiebungspolitik könnte das Arbeitskräfteangebot in den USA einschränken und als Folge zu einem Anstieg der Löhne führen. Von dieser Verschiebung könnten unsere Portfoliounternehmen profitieren, die in Sektoren wie HR-Technologie, Fabrikautomatisierung und Robotik tätig sind. Da die Unternehmen mit höheren Arbeitskosten konfrontiert sind, werden sie wahrscheinlich nach Lösungen suchen, um die Effizienz zu steigern und den Lohndruck zu mindern, was die Nachfrage nach Automatisierungstechnologien und Personaldienstleistungen zur Gewinnung von Talenten ankurbeln wird.



Erfahren Sie mehr über
unsere Anlagestrategien



AKTIEN LUXUS

Flavio Cereda, Investment Manager, Luxury Equities

Muster der Verbraucherausgaben frühzeitig erkennen

- Das Dilemma besteht darin, ob ein aktives Management immer noch vorteilhafter ist gegenüber einer breiteren „Play-the-Sector“-Perspektive.
- Die Bedeutung der Beobachtung von Entscheidungen und Trends bei den Ausgaben für Luxusgüter kann nicht hoch genug eingeschätzt werden.
- Flexibilität und Anpassungsfähigkeit werden im Jahr 2025 entscheidend sein.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Wir konzentrieren uns derzeit auf stabile Namen und vermutlich werden sich diejenigen mit niedrigeren Bewertungen stärker erholen, wenn mit der Flut alle Boote steigen. Dieses Szenario könnte für unsere Strategie auf relativer Basis ungünstig sein. Wenn der Sektor sich erholt - wie können Investoren davon profitieren?

Unsere Kernannahme lautet, dass die beschleunigte Normalisierung der Ausgaben im Luxussektor auf ihre historische jährliche Wachstumsrate (CAGR) von sechs Prozent von zwei Faktoren angetrieben wird: a) übermässiges Volumen- und Preiswachstum von 2021 bis 2023 und b) Opportunitätskosten mit einer Abwägung zwischen dem „Kauf teurer Dinge“ gegenüber dem „Tun teurer Dinge“: Luxusgüter oder Erlebnisangebote. Wir gehen davon aus, dass der gleitende Dreijahresdurchschnitt für den Zeitraum 2023 bis 2025 wieder in die Nähe seines historischen Niveaus zurückkehren wird, was für das Jahr 2025 ein Wachstum im mittleren einstelligen Bereich bedeutet. Damit läge das Wachstum immer noch unter der Norm, wenn auch mit einer leichten Erholung gegenüber dem laufenden Jahr.

Das Dilemma besteht also darin, ob die Notwendigkeit eines sorgfältigen Screenings fortbestehen wird, d.h. ob aktives Management immer noch vorteilhafter ist gegenüber einer breiteren „Play-the-Sector“-Perspektive. Unserer Ansicht nach wird die Volatilität ungeachtet der nach wie vor starken Kaufkraft noch länger anhalten.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

„Luxury Brands“ ist eine thematische Strategie, die sich im Rahmen unseres Aufgabenbereichs auf die Ausgabenentscheidungen und -muster der Luxuskonsumenten über alle Kategorien hinweg konzentriert. Folglich kann die Bedeutung der Beobachtung dieser Trends nicht hoch genug eingeschätzt werden. Jede bedeutende Veränderung in der Zusammensetzung der Ausgabenmuster kann eine Rolle spielen, und nach einem so volatilen Jahr wie 2024 sind Überraschungen nicht unwahrscheinlich. Eine frühzeitige Erkennung könnte eine bedeutende Chance in Bezug auf das Engagement und die Performance bieten.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Die Selbstzufriedenheit stellt ein Risiko dar. Das Jahr 2024 machte eine „Premiumisierung“ unserer Strategie erforderlich, um uns auf die wohlhabenderen, widerstandsfähigeren und weniger exponierten Kunden zu konzentrieren, die die durchschnittliche Performance des Sektors deutlich übertrafen. Wir gehen davon aus, dass das Jahr 2025 ähnlich verlaufen wird, sollten aber externe Faktoren eintreten, sei es in den USA oder in Asien, könnte dies nicht mehr der Fall sein. Flexibilität und Anpassungsfähigkeit wären der Schlüssel, um eine Fehlpositionierung zu vermeiden.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



AKTIEN SCHWEIZ

Thomas Funk, Investment Director, Swiss Equities

Entfesselung eines neuen Gewinnzyklus

- **Qualitätsunternehmen können von einer dynamischeren Wirtschaft erheblich profitieren.**
- **Schweizer Unternehmen verfügen im Allgemeinen über solide Bilanzen und können mit widrigen Umständen umgehen.**
- **Die nächste Phase der wirtschaftlichen Beschleunigung wird durch niedrigere Zinssätze und eine rückläufige Inflation angetrieben.**

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Im Jahr 2024 übertrafen die defensiveren Schweizer Blue Chips erneut die Small und Mid Caps. Beide Segmente litten jedoch unter dem starken Schweizer Franken, der die Gewinne belastete. Schweizer Unternehmen sind stark international ausgerichtet und tendieren dazu, in den Regionen zu produzieren, in denen sie verkaufen, wodurch die Auswirkungen eines starken Schweizer Frankens auf die Margen begrenzt werden. Die Umrechnung von Gewinnen aus dem Ausland in Schweizer Franken wirkt sich jedoch negativ auf die Gewinne aus, wenn die heimische Währung stark ist. Da der Schweizer Franken real betrachtet recht teuer ist, dürfte dieser Gegenwind in Zukunft nachlassen. Schweizer Small und Mid Caps sind zyklischer als Blue Chips und spürten im Jahr 2024 die Auswirkungen schwacher Produktionsbedingungen. Eine Beschleunigung im Jahr 2025 hat das Potenzial, einen neuen Gewinnzyklus auszulösen, der einige Zeit andauern und das Wachstum im Schweizer Small- und Mid-Cap-Segment vorantreiben könnte.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Unserer Erfahrung nach können Qualitätsunternehmen erheblich von einer dynamischeren Wirtschaft profitieren. In Abschwungphasen können sie Marktanteile gewinnen und schwächere Konkurrenten bei Forschung und Entwicklung sowie bei der Markterschliessung übertreffen, was sich dann in einem beschleunigten Wachstum und einer dynamischen Gewinnentwicklung niederschlägt, sobald sich die Bedingungen wieder aufhellen. Wir haben nicht auf kurzfristige ungünstige Bedingungen reagiert, sondern sind mit unseren Strategien gut auf die nächste Phase der wirtschaftlichen Beschleunigung vorbereitet, die durch niedrigere Zinssätze und eine rückläufige Inflation ausgelöst wird.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Der Umschwung im verarbeitenden Gewerbe hat sich eindeutig verzögert. Gemessen an den internationalen Einkaufsmanagerindizes ist das verarbeitende Gewerbe nun schon seit mehr als zwei Jahren schwach, was im historischen Vergleich eine lange Zeit ist. Es besteht durchaus die Gefahr, dass diese Schwäche anhält. Schweizer Unternehmen verfügen jedoch im Allgemeinen über solide Bilanzen und können ungünstige Bedingungen verkraften, ohne den Aktionären dauerhaften Schaden zuzufügen. Sie haben begonnen, die Kosten zu senken, sind aber weiterhin auf einen Aufschwung vorbereitet. In einem neuen Gewinnzyklus dürften ihre starken internationalen Marktpositionen wieder zum Tragen kommen. In einer Zeit, in der die Handelshemmnisse tendenziell zunehmen, dürften ihnen ihre lokalen Produktionsstrukturen und die schweizerische Neutralität zum Vorteil gereichen.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien





SPECIALIST FIXED INCOME

CREDIT OPPORTUNITIES

Grégoire Mivelaz, Fund Manager, Atlanticomnium

Nachrangige Schuldtitel bleiben eine erstklassige Anlagemöglichkeit

- Für Investoren bietet sich die Möglichkeit, aus hochverzinslichen europäischen nachrangigen Schuldtiteln attraktive Renditen zu erzielen.
- Unser aktiver Managementansatz ermöglicht es uns, von günstigen Preisanomalien zu profitieren.
- Die Fundamentaldaten des europäischen Finanzsektors bleiben robust.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Im Jahr 2025 liegt die grösste Chance für Investoren darin, Renditen aus hochverzinslichen europäischen nachrangigen Schuldtiteln zu erzielen, insbesondere vor dem Hintergrund der günstigen Bedingungen auf dem europäischen Kreditmarkt. Erhöhte Renditeniveaus bei nachrangigen Schuldtiteln in Verbindung mit erwarteten Zinssenkungen der Zentralbanken bieten Potenzial für Kapitalgewinne und attraktive Erträge. Die grösste Herausforderung wird jedoch darin bestehen, mit den potenziellen geopolitischen Schwankungen umzugehen, die sich auf die Kreditmärkte auswirken können. Durch ein aktives Allokationsmanagement und das Ausnutzen von Fehlbewertungen können Investoren sowohl von stetigen Erträgen als auch von Marktschwankungen profitieren.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Im Jahr 2025 stellen nachrangige Schuldtitel aufgrund der robusten Fundamentaldaten des europäischen Finanzsektors und der starken Nachfrage des Marktes nach hochrentierlichen Instrumenten eine hervorragende Investitionsmöglichkeit dar. Mit Renditen um die 6,5 Prozent bieten nachrangige Schuldtitel unserer Meinung nach ein überzeugendes Carry, insbesondere bei erstklassigen Investment-Grade-Emittenten und nationalen Champions. Durch die Konzentration auf diese stabilen, qualitativ hochwertigen Titel streben wir attraktive Erträge mit dem Potenzial für Kursgewinne bei einer Normalisierung der Spreads an. Unser aktiver Managementansatz ermöglicht es uns ausserdem, von günstigen Preisanomalien zu profitieren.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das grösste Risiko im Jahr 2025 ist die potenzielle Fehlbewertung des Verlängerungsrisikos bei bedingten Wandelanleihen (CoCos) der Klasse „Additional Tier 1“ (AT1), die durch die Marktvolatilität noch verschärft wird. Um dieses Risiko zu mindern, verwenden wir einen quantitativen Ansatz zur Bewertung des Verlängerungsrisikos und passen unsere Allokationen aktiv an, indem wir Wertpapiere bevorzugen, die sich in verschiedenen Stressszenarien voraussichtlich gut entwickeln werden. Auf diese Weise können wir nicht nur die Volatilität reduzieren, sondern auch von vorübergehenden Fehlbewertungen profitieren. Dieser disziplinierte Ansatz ermöglicht es uns, attraktive Erträge zu erzielen und uns gleichzeitig für zukünftige Wertsteigerungen zu positionieren, wenn diese Anleihen zu ihren Fälligkeitsterminen neu bewertet werden.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



EMERGING MARKET DEBT

Paul McNamara, Investment Director, Emerging Markets Fixed Income

Wir stehen bereit, Vermögenswerte einzusetzen, sobald die Preise attraktiver werden

- Konjunkturelle Faktoren erscheinen vorteilhaft und das US-Wachstum bleibt robust.
- Emerging-Markets-Währungen sind im historischen Vergleich günstig bewertet.
- Wir bevorzugen eine vorsichtige Anlagestrategie, die wir umsetzen werden, sobald die Preise für Vermögenswerte attraktiver werden.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Zunächst sieht es so aus, als würde 2025 ein herausforderndes Jahr für unsere Anlageklasse werden, und das zentrale Thema liegt in der Identifizierung der grössten Herausforderung. Chinas Wirtschaft bildete den Motor für die Rohstoffexporte, die viele Emerging Markets antreiben, und es scheint offensichtlich, dass die Stagnation im Jahr 2024 nicht ausgereicht hat, um die Art von aggressiver politischer Reaktion auszulösen, die die Wirtschaft in der Vergangenheit angekurbelt hat. Die Trump-Administration in den USA ist bestrebt, die jahrzehntelangen Globalisierungsbestrebungen, die eine Triebfeder für den Fortschritt der Emerging Markets waren, zu stoppen. Die Trump-Regierung fühlt sich zudem auch berechtigt, unorthodoxe politische Massnahmen zu ergreifen, die von den grossen Volkswirtschaften seit dem Zweiten Weltkrieg weitgehend gemieden werden. Die europäische Wirtschaft liegt nach wie vor am Boden, doch Europa ist die einzige glaubwürdige Triebkraft für das globale Wachstum, die nicht zu einem stärkeren US-Dollar führt - ein Umfeld, in dem die Währungen der Emerging Markets regelmässig zu kämpfen haben. Insbesondere die Wahl Trumps hat Investoren gegenüber den Emerging Markets vorsichtig werden lassen, und die Zuflüsse in diese Anlageklasse haben sich im vierten Quartal 2024 verlangsamt.

Positiv zu bewerten sind die konjunkturellen Triebkräfte, die, wenn nicht positiv, so doch zumindest nicht offensichtlich negativ sind. Das Wachstum in den USA ist nach wie vor robust und einigermaßen ausgewogen, wenngleich es von einer lockeren Finanzpolitik abhängt, die es in dieser Form noch nie gegeben hat. Der Inflationsschub nach der Corona-Krise scheint nur vorübergehend gewesen zu sein. Die Anleihemärkte rechnen mit sehr umfangreichen Zinssenkungen, die stärker sind als die erwarteten Senkungen zu Beginn früherer Zinssenkungszyklen, aber sie erscheinen nicht abwegig.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die grösste Herausforderung für die Investoren darin besteht, das Vertrauen in eine Gruppe von Ländern aufrechtzuerhalten, die - abgesehen von den auf Dollar lautenden Schulden - in den letzten Jahren oft enttäuscht haben, da es keinen offensichtlichen Katalysator für eine Erholung gab. Die grösste Chance besteht darin, dass die meisten dieser Herausforderungen - mit Ausnahme Chinas - prospektiv sind und möglicherweise nicht eintreten werden, während die Bewertungen unterdessen attraktiv aussehen.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Die grösste Chance liegt darin begründet, dass die Bewertungen von Schuldtiteln aus den Emerging Markets in lokaler Währung äusserst attraktiv sind. Die Währungen sind im historischen Vergleich oder bei Betrachtung der Zahlungsbilanzen fast aller Länder günstig bewertet. Gleichzeitig ist die Inflation in den Emerging Markets schneller gesunken als in den Industrieländern (DM), und die aggressiven Massnahmen der Zentralbanken in den Emerging Markets haben zu hohen nominalen und realen Renditen geführt.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das grösste Risiko sehen wir darin, dass die Massnahmen der neuen Trump-Regierung am aggressiven Ende der derzeitigen Erwartungen liegen. Wir glauben zwar, dass globalisierungsfeindliche und protektionistische Bestrebungen in den Vermögenswerten der Emerging Markets weitgehend eingepreist sind, Massnahmen auf makroökonomischer Seite sind es jedoch nicht. Insbesondere der Versuch, die Unabhängigkeit der Fed zu beenden, oder eine drastische Lockerung der bereits expansiven Finanzpolitik scheinen ein ernsthaftes Risiko für den US-Anleihemarkt und damit für die Laufzeitprämie weltweit darzustellen. Ein schlecht ausgeführter Versuch könnte die Bemühungen der Fed um die Zinspolitik effektiv zunichte machen und eine hoch verschuldete Weltwirtschaft mit höheren Renditen konfrontieren. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir eine vorsichtige Investmentstrategie mit einer Reserve, die eingesetzt werden kann, wenn die Preise für Vermögenswerte attraktiver werden.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



MORTGAGE-BACKED SECURITIES

Chien-Chung Chen, Investment Director, Asset Backed Fixed Income

Die Änderungen in der US-Politik stellen ein schwieriges Investitionsumfeld dar

- **Unsere Strategie für Mortgage-Backed Securities (MBS) zielt auf eine niedrigere Duration durch verschiedene Zinsabsicherungen ab.**
- **Wir sind der Ansicht, dass bei den von uns gehaltenen älteren Non-Agency-RMBS ein grösseres Potenzial für eine Verengung der Spreads besteht.**
- **Selbst in einem Szenario, in dem das Makro-Risiko sinkt, dürfte die gleichbleibende Zahlungsmoral der Hausbesitzer und der niedrige Beleihungswert der Hypotheken dazu führen, dass die Cashflows relativ unbeeinflusst bleiben.**



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Für Fixed-Income-Anleger führt die Kombination aus potenziellen Änderungen der US-Politik und verschiedenen wirtschaftlichen Faktoren wie der Inflationsunsicherheit zu einem Anstieg der Zinsvolatilität, was für das Jahr 2025 ein schwieriges Investitionsumfeld darstellt. Unsere Strategie für Mortgage-Backed Securities (MBS) zielt auf eine niedrigere Duration durch verschiedene Zinsabsicherungen ab, die es uns ermöglicht, die attraktiven Spreads von Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) zu nutzen und gleichzeitig die Auswirkungen der Zinsvolatilität auf die Performance zu reduzieren.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Die Kreditspreads, insbesondere bei US-Unternehmen, liegen am unteren Ende der historischen Spanne. Bei US-RMBS haben sich die Spreads im Jahr 2024 zwar eingengt, liegen aber immer noch über dem Niveau vor der Covid-Pandemie, insbesondere bei den nicht von der US-Regierung begebenen besicherten Hypothekenanleihen (RMBS), die den Grossteil unserer MBS-Strategie ausmachen. Angesichts des attraktiven relativen Werts von US-RMBS im Vergleich zu anderen Kreditsektoren sind wir der Ansicht, dass bei den von uns in der Strategie gehaltenen Wertpapieren im Jahr 2025 ein höheres Potenzial für eine Spread-Einengung besteht, wodurch sich das Renditepotenzial aufgrund von Kapitalgewinnen zusätzlich zur aktuellen Rendite erhöht.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Unserer Meinung nach besteht das grösste Risiko für unsere Strategie in einer allgemeinen Spread-Ausweitung. Bei Non-Agency-RMBS handelt es sich um Spread-Produkte, und wenn es zu einem makroökonomischen Risiko-Szenario kommt, könnten sich die Spreads in diesem Sektor ebenfalls ausweiten. Wir sind weniger besorgt über die zugrundeliegenden Cashflows, da wir glauben, dass bei einer Verschärfung der globalen Wirtschaftslage aufgrund der sich verschlechternden makroökonomischen Bedingungen die Cashflows in den Seasoned Non-Agency-RMBS angesichts der gleichbleibenden Zahlungsmoral der Hausbesitzer und des niedrigen Beleihungswerts der Hypotheken relativ unbeeinflusst bleiben sollten. Darüber hinaus besteht unsere Strategie zu über 95 Prozent aus vorrangigen Wertpapieren in der Kapitalstruktur, die das Kreditrisiko aufgrund wirtschaftlicher Faktoren abschwächen sollten.





ALTERNATIVES

COMMODITIES

Maximilian Tomei, CEO und Portfolio Manager, Galena Asset Management

Bereit für „Relative-Value“-Chancen

- Im Jahr 2025 wird es von entscheidender Bedeutung sein, Risiken aktiv zu managen.
- Die Stärke des USD und des Ölpreises könnte die Nachfrage in den Emerging Markets begrenzen und eine Gelegenheit bieten, uns für den nächsten Zyklus zu positionieren.
- Rohstoffe sind nach wie vor eine unterbewertete Anlageklasse, die im kommenden Jahr mehr „Relative-Value“-Chancen bieten könnte.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Angesichts der Veränderungen im politischen und geopolitischen Spektrum werden die Marktbedingungen im nächsten Jahr wahrscheinlich schwierig sein. Es wird von entscheidender Bedeutung sein, Risiken aktiv zu managen oder sich auf Personen zu verlassen, die dies tun. Es wird einen Kompromiss geben zwischen der Ausnutzung von Marktverwerfungen zur mittelfristigen Positionierung und der Gewährleistung, dass die Abwärtsvolatilität durch Portfoliodiversifizierung und Reaktionsfähigkeit gemindert wird.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Zum jetzigen Zeitpunkt ist es schwierig abzusehen, inwieweit die Dollarstärke im nächsten Jahr anhalten wird. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts stützen sogar Kräfte den Greenback und drücken somit auf die Rohstoffpreise. Die Stärke des USD und des Ölpreises wird die Nachfrage in den Emerging Markets begrenzen und den fairen Wert des Öls neu bewerten. Dies wird eine Gelegenheit sein, uns für den nächsten Zyklus zu positionieren.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Rohstoffe würden bei einem globalen Zusammenbruch nicht gut abschneiden, es sei denn, er ereignet sich in einem stark inflationären Umfeld. Das kommende Jahr wird wahrscheinlich mehr Chancen für „Relative Value“ bieten, als die reine Suche nach Alpha in der Direktionalität. Rohstoffe sind nach wie vor eine unterbewertete Anlageklasse, die unserer Meinung nach im Falle eines Liquiditäts- oder Kreditereignisses andere Anlageklassen übertreffen könnte.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



GLOBAL SPECIAL SITUATIONS

Albert Saporta, Global Head of Investments and Products

Die Fusionsarbitrage rückt wieder in den Vordergrund

- **Wir glauben, dass Fusionsarbitrage im Jahr 2025 wieder in den Vordergrund rücken könnte.**
- **Die Marktvolatilität und insbesondere die Abwärtsvolatilität dürften zeitweise erheblich zunehmen.**
- **Volatilitätsspitzen können durch den Kauf von VIX-Futures, durch Leerverkäufe von Kreditspreads oder durch eine Übersicherung abgedeckt werden.**

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Die Aktienmärkte sind in jeder Hinsicht, insbesondere in den USA, deutlich überbewertet, zumal die Zinsen schleichend gestiegen sind. Das Wachstum der grossen Volkswirtschaften verlangsamt sich, einige befinden sich bereits in der Rezession. China wird das weltweite Bruttoinlandsprodukt (BIP) unserer Ansicht nach nicht in die Höhe treiben, und die geopolitischen Risiken waren noch nie so hoch. Der Einzug von Trump in das Weisse Haus trägt zusätzlich zur Unsicherheit bei. Infolgedessen dürfte die Marktvolatilität, insbesondere die Abwärtsvolatilität, zeitweise erheblich zunehmen. In einem solchen Umfeld sind wir der Meinung, dass marktneutrale Strategien mit einer Berücksichtigung von Abwärtsrisiken eine nützliche Diversifizierung und die besten Risiko-Ertrags-Chancen im Jahr 2025 bieten.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionsmöglichkeit für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Es ist immer schwierig, die eine grosse Investitionsmöglichkeit auszumachen. Trumps Deregulierungsbestrebungen werden vermutlich eine Welle von Fusionen und Übernahmen auslösen, die im Gegensatz zu den letzten Jahren wahrscheinlich von der Regierung gefördert und von der Federal Trade Commission (FTC) genehmigt werden. Daher glauben wir, dass die Fusionsarbitrage, die in den letzten Jahren ein schwieriger Anlagebereich war, im Jahr 2025 wieder in den Vordergrund rücken wird.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das grösste Risiko sind starke Volatilitätsspitzen. Diese können durch den Kauf von Futures auf den Volatilitätsindex (VIX), durch Leerverkäufe von Kreditspreads oder durch eine Übersicherung gemindert werden - Massnahmen, die wir in unserer Strategie aufgrund ihres dynamischen Absicherungsansatzes ergreifen.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



INSURANCE-LINKED SECURITIES

Nelson Seo, Mitgründer und Managing Director, Fermat Capital Management

Die Nachfrage nach Cyber-ILS steigt

- Die Diversifizierung innerhalb der Anlageklasse hat in den letzten Jahren zugenommen.
- Mit der zunehmenden Digitalisierung der Welt steigt die Nachfrage nach Cyber-Rückversicherungen rapide an.
- Wir gehen davon aus, dass neues Kapital in den ILS-Markt fließen wird, wodurch sich neue Möglichkeiten ergeben.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Seit dem Jahr 2022 haben die traditionellen Märkte einen „guten Lauf“ gehabt. Die Chance für Anleger im Jahr 2025 wird darin bestehen, andere Anlageklassen zu finden, die wirklich nicht mit diesen traditionellen Anlageklassen korrelieren, ohne dabei die Gesamterträge des Portfolios zu schmälern (oder sogar zu verbessern). Während die Preise für Insurance-Linked Securities (ILS) ihren historischen Höchststand hinter sich lassen, liegen die Spreads weiterhin deutlich über dem längerfristigen historischen Durchschnitt. Überdies hat die Diversifizierung innerhalb der Anlageklasse in den letzten Jahren zugenommen.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Cyber-ILS: Mit der zunehmenden Digitalisierung und Vernetzung der Welt steigt die Nachfrage nach Cyber-Rückversicherungen rapide an. Obwohl sie nicht obligatorisch sind, erkennen Unternehmen zunehmend den Wert von Cyber-Deckungen, um sich vor Cyber-Katastrophen zu schützen. S&P prognostiziert ein jährliches Wachstum des Cyber-Rückversicherungsmarktes um 25 Prozent bis 30 Prozent, was bedeutet, dass traditionelle Rückversicherer bald - wenn nicht schon jetzt - ihre internen Risikotoleranzgrenzen für Cyber-Risiken erreichen werden.

Auf dem Markt für Katastrophenanleihen („Cat-Bonds“) werden daher zunehmend mehr Cyber-ILS emittiert, um dieses wachsende Risiko, das die traditionellen Bilanzen belastet, abzudecken. Die Chance für Cyber-ILS-Anleger? Die Emittenten dieser Wertpapiere sind bereit, die Investoren auf einer risikobereinigten Basis für die Übernahme des Risikos systematischer Cyber-Ereignisse attraktiv zu entschädigen. Wir glauben, dass dies eine bedeutende Investitionsmöglichkeit für Anleger in „Cat-Bonds“ ist und bleiben wird.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Die Anlageklasse ILS hat in den letzten Jahren weitgehend positive Renditen erzielt. Wir erwarten unweigerlich, dass mehr Interesse und neues Kapital in den Markt fließen wird, wodurch Risiko- und Chancenbereiche entstehen, die von einem erfahrenen ILS-Manager gemindert und genutzt werden können.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



PRIVATE SHARES

Christian Munafo, Chief Investment Officer, Liberty Street Advisors

Private Unternehmen treiben Innovation und Disruption voran

- Die Künstliche Intelligenz stellt seit dem Internet die Investitionschance mit der stärksten transformativen Wirkung dar.
- Eine höhere Volatilität unterstreicht die Bedeutung einer Diversifizierung mit weniger korrelierten Privatmarktanlagen.
- Etwaige Marktverwerfungen werden die Möglichkeiten zur Optimierung des Kapitaleinsatzes weiter erhöhen.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Anhaltende geopolitische Unsicherheit und makroökonomischer Gegenwind könnten zu Beginn des Jahres 2025 zu einer höheren Volatilität und einem weniger vorhersehbaren Marktverhalten führen. Unserer Meinung nach unterstreicht dies die Bedeutung einer angemessenen Diversifizierung des Portfolioaufbaus mit weniger korrelierten Privatmarktanlagen.

Als Investmentmanager möchten wir unseren Kunden den Zugang zu Privatmarktstrategien erleichtern. Wir sind überzeugt, dass dies ihnen ermöglicht, über traditionelle börsennotierte Aktien und festverzinsliche Produkte hinaus angemessen zu diversifizieren und wichtige Wachstumsbereiche wie spätphasige private Innovationsunternehmen gezielt zu erschliessen.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Während wir weiterhin beobachten, dass private Unternehmen bedeutende Innovationen und Umwälzungen in der gesamten Weltwirtschaft vorantreiben, glauben wir, dass die Künstliche Intelligenz (KI) die Investitionschance mit der stärksten transformativen Wirkung seit dem Internet darstellt. Dennoch möchten wir die Investoren zur Disziplin ermahnen, da es sich hierbei um eine mehrjährige Investitionsmöglichkeit handelt, die wahrscheinlich mit einem gewissen „Hype“ einhergehen wird.

Der attraktivste Bereich für Investitionen sind unserer Meinung nach derzeit KI-Anbieter sowie Hersteller von Halbleiterausrüstungen, Rechenzentren, Cloud-Anbieter und Energie-/Versorgungsunternehmen. KI-Anwender werden vermutlich die nächste Welle der Wertschöpfung mit erheblichen Produktivitätssteigerungen durch die Nutzung von Software und Applikationen vorantreiben.

Wir werden auch weiterhin unser umfangreiches Netzwerk im privaten Innovations-Ökosystem nutzen, um die unserer Meinung nach führenden, die KI-Transformation vorantreibenden Unternehmen zu identifizieren und auf sie zuzugreifen.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Die börsennotierten US-Märkte notieren auf historischen Höchstständen, wobei die meisten dieser Zuwächse von einer kleinen Anzahl von Mega-Cap-Unternehmen und nicht von einer breiten Marktrallye getragen wurden. Diese Dynamik hat zu einer Bewertungslücke zwischen Small- und Mid-Cap-Wachstumsunternehmen und ihren Pendanten auf den privaten Märkten geführt - insbesondere bei Wachstumsunternehmen in der Spätphase, auf die wir uns konzentrieren und die unserer Meinung nach einen erheblichen „Embedded Value“ darstellen.

In den letzten Quartalen konnten wir in unseren Portfolios eine Verbesserung der Bewertungen beobachten, und wir erwarten, dass sich dieser Trend bis 2025 fortsetzen wird. Etwaige Marktverwerfungen werden die Möglichkeiten zur Optimierung dieses äusserst anlegerfreundlichen Umfelds für den Kapitaleinsatz weiter verbessern.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



SPORTS OPPORTUNITIES

Avenue Capital Group

„Game Changer“ – Startschuss für Investitionsmöglichkeiten im Sportbereich im Jahr 2025

- **Sport als Wirtschaftszweig und investierbare Anlageklasse bietet einige überzeugende Eigenschaften.**
- **Wir glauben, dass das wachsende, vielschichtige Fan-Engagement beträchtliche Monetarisierungspotenziale aufweist.**
- **Starke Fundamentaldaten dürften auch in Zukunft attraktive Einstiegsmöglichkeiten für Anleger bieten.**

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Investoren sind immer auf der Suche nach unkorrelierten, attraktiven Risiko-Ertrags-Chancen. Sport als Geschäftszweig und Anlageklasse bietet einige überzeugende Merkmale. Die Globalisierung und Institutionalisierung des Sports als investierbare Anlageklasse dürfte weiterhin einen fruchtbaren Boden für differenzierte Kapitalwachstumschancen bieten.

Avenue Sports bietet Anlegern Zugang zu einer wachsenden Anlageklasse, zu der sie sonst keinen Zugang hätten. Das Engagement der Fans durch Live-Zuschauer treibt in der Regel die Medieneinnahmen und schafft erstklassige Werbemöglichkeiten, was Sportinvestitionen attraktiv macht. Darüber hinaus haben Sportinvestitionen das Potenzial, von langfristigen Wachstumstrends, einer geringen Korrelation mit traditionellen Märkten und einer tiefen Fanbindung zu profitieren, was zu zahlreichen möglichen monetarisierbaren Chancen führt.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance im Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

In einer Zeit, in der die traditionellen Medien Schwierigkeiten haben, Zuschauer zu gewinnen und zu halten, ziehen Live-Sportveranstaltungen durchweg hohe Publikumszahlen an. Das wachsende, vielschichtige Engagement der Fans bietet erhebliche potenzielle Monetarisierungsmöglichkeiten und ist ein überzeugendes Argument für Investitionen. In den letzten zehn Jahren (bis zum 30. September 2024) ist der durchschnittliche Teamwert in den vier grossen nordamerikanischen Sportligen mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von über 15 Prozent gestiegen, was etwa 50 Prozent über der annualisierten Rendite des S&P 500 Index im gleichen Zeitraum liegt*. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend in den kommenden Jahren fortsetzen wird.

Die Einstiegshürden für Sportinvestitionen sind hoch, und Beziehungen spielen eine Schlüsselrolle bei der Beschaffung und dem Abschluss von Geschäften. Avenue nutzt ein exklusives Team von Sportlern, um Geschäfte zu akquirieren und Einblicke in ihre Sportkarriere zu geben - ein einzigartiger Aspekt unserer Strategie. Wir investieren in eine Reihe von Sportarten, darunter etablierte und aufstrebende Ligen und Frauensportarten sowie sportnahe Unternehmen. Obwohl wir global ausgerichtet sind, tendieren wir aufgrund der Marktgrösse und der höheren Franchise-Werte zu Möglichkeiten in Nordamerika. Dennoch haben wir auch in Europa interessante Möglichkeiten gefunden und werden auch weiterhin andere Regionen erkunden.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



*Quelle: Forbes und S&P Capital IQ, Stand: 30. September 2024.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Obwohl die Bewertungen von Sport-Franchise-Unternehmen in den letzten zehn Jahren erheblich gestiegen sind, sind wir der Ansicht, dass die soliden Fundamentaldaten, der anhaltende Seltenheitswert und die Eintrittsbarrieren auch in Zukunft attraktive Einstiegsmöglichkeiten bieten sollten. Wir verfügen über wichtige Governance-Kontrollen, darunter unter anderem Sitze im Aufsichtsrat, umfassende Zustimmungsrechte, weitreichende Transferrechte und Informationsrechte, die uns helfen sollten, die Risiken im gesamten Portfolio zu mindern.

Avenue konzentriert sich in erster Linie auf Spezialkredite, opportunistische Kredite und andere Sonder-situationen in den USA, Europa und Asien. Dieser Schwerpunkt und unsere umfassende Erfahrung ermöglichen es uns, strategisch sowohl in Fremd- als auch in Eigenkapital zu investieren, mit dem Ziel, die Risiko-Ertrags-Chancen zu optimieren. Wir konzentrieren uns auf hochverzinsliche Kredite mit niedrigen Beleihungsquoten für Teams und Ligen, die von traditionellen Kreditgebern unterversorgt sind, und investieren in aufstrebende Ligen und Teams mit hohem Wachstumspotenzial. Avenue bevorzugt Investitionen, bei denen wir über Kontrollrechte verfügen, sodass wir den Ausstieg effektiv steuern können.



Erfahren Sie mehr über
unsere Anlagestrategien



SYSTEMATIC

Dr. Erk Subasi, Head of GAM Cantab*

Die nächste Stufe des Quant-Macro-Investing

- Die grösste Herausforderung im Jahr 2025 wird darin bestehen, sich in einem Umfeld zurechtzufinden, das von erheblichen geopolitischen und makroökonomischen Unsicherheiten geprägt ist.
- Um Risiken in Vorteile zu verwandeln, muss Volatilität als Chance und nicht nur als Bedrohung gesehen werden.
- Bedeutende Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz sollten es uns ermöglichen, Chancen zu erkennen, die für traditionelle statistische Modelle weniger offensichtlich sind.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Aus makroökonomischer Sicht wird die grösste Herausforderung für Investoren im Jahr 2025 darin bestehen, sich in einem Umfeld zurechtzufinden, das durch erhebliche geopolitische und makroökonomische Unsicherheiten geprägt ist. Die Möglichkeit einer sanften Landung wird durch Faktoren wie geopolitische Spannungen, eine veränderte Finanzpolitik und das Potenzial für plötzliche Zinsanpassungen durch die Zentralbanken in Frage gestellt.

Diese Ungewissheit birgt ein hohes Risiko für Marktveränderungen und erhöhte Volatilität, was dazu führen kann, dass traditionelle Portfoliodiversifizierungsstrategien eine unterdurchschnittliche Performance aufweisen, wenn die Korrelationen zwischen den Anlageklassen konvergieren.

Allerdings bieten dieselben Faktoren auch eine Chance, in diesem Umfeld beträchtliche Renditen zu erzielen. Der Schlüssel liegt in der Nutzung von Multi-Asset-Allokationsstrategien und der Suche nach konvexen Renditeprofilen. Für Anleger liegt die Chance darin, über die statische Diversifizierung hinaus zu einer dynamischeren Multi-Asset-Strategie überzugehen, die darauf abzielt, sich gegen makroökonomische Risiken abzusichern und gleichzeitig relative Wertchancen in verschiedenen Anlageklassen zu nutzen.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Die wichtigste Anlagemöglichkeit für das Jahr 2025 besteht darin, die bedeutendsten Vermögensbewegungen nicht zu verpassen. Unsere „Core-Macro“-Strategie ist speziell auf ein solches Umfeld zugeschnitten, in dem wir versuchen, von allen grösseren Verwerfungen in jeder wichtigen Anlageklasse zu profitieren, und dem zugrundeliegenden Momentum folgen. Wir sind davon überzeugt, dass wir durch unsere Neutralität und die Sicherstellung, parallel zu den wichtigsten Trends positioniert zu sein, auch die nächste Gelegenheit nutzen können, sobald sie sich ergibt.

Darüber hinaus arbeiten wir an einer Reihe neuer Strategien mit dem Ziel, unserem bestehenden System stärkere konvexe Merkmale zu verleihen, von denen wir uns eine weitere Verbesserung unseres Renditeprofils in einem makroökonomisch geprägten und volatilen Umfeld erhoffen. Nicht zuletzt planen wir auch zur Ergänzung bestehender Strategien die Einführung einer Reihe neuer Ertragsstrategien. Nach der Integration werden diese Strategien das Potenzial haben, ein stabileres Renditeprofil zu bieten als traditionelle Carry- und Value-Ansätze.



Und schliesslich möchten wir unsere Ansichten darüber teilen, was unsere Investoren in der nächsten Phase des quantitativen Investierens erwartet. Wir rechnen in diesem Jahr mit einigen bedeutenden Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz, insbesondere in der Forschung zur Kausalität und Argumentation. „Large Language Models“ (LLMs) ermöglichen es Quant-Macro-Strategien zum ersten Mal, mit einem sehr detaillierten und ganzheitlichen Verständnis der Aussenwelt zu operieren. Mit dieser komprimierten Darstellung haben wir endlich die Chance, uns von den traditionellen Korrelationen zu lösen. Auf diese Weise können wir Investitionschancen identifizieren, die für herkömmliche statistische Modelle weniger offensichtlich sind. So hat beispielsweise die potenzielle Ausweitung der Zölle unter der Trump-Administration erhebliche Nachwirkungen. Durch den Einsatz von KI-gesteuerten Kausalmodellen können wir nicht nur diese Auswirkungen für Sekundärmärkte wie Emerging Markets, die als alternative Lieferanten dienen, oder solche, die von Veränderungen der Währungsströme betroffen sind, antizipieren, sondern auch auf alternative Szenarien spekulieren.

Sollten sich unsere Prognosen bewahrheiten, werden wir dafür sorgen, dass unsere Kunden dank unserer langjährigen Expertise in diesem Bereich zu denjenigen gehören, die von diesem neuartigen Ansatz der Asset Allocation prioritär davon profitieren werden.

3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das grösste Risiko im Jahr 2025 ist das Potenzial für plötzliche, unvorhersehbare Marktveränderungen, insbesondere solche, die durch geopolitische Ereignisse oder abrupte Änderungen der Finanzpolitik ausgelöst werden. Diese Veränderungen könnten zu Phasen extremer Volatilität führen und einige quantitative Modelle anfällig machen, insbesondere solche, die auf historischen Korrelationen beruhen, die in Krisenmomenten zusammenbrechen können.

Da unsere Modelle solche Makro-Verschiebungen, wenn sie sich voll entfalten, von Natur aus nutzen, könnten sie auch unter sehr schnellen Hin- und Herbewegungen leiden, da jeder agnostische Trendfolgeansatz eine eingebettete Verzögerung bei der Identifizierung und Positionierung für Trends aufweist.

Um dieses Risiko in einen Vorteil zu verwandeln, muss Volatilität als Chance und nicht nur als Bedrohung betrachtet werden. Wir arbeiten an einer Reihe neuer Strategien, die unsere Reaktionsfähigkeit auf solche Umgebungen verbessern könnten. Unser Ziel, neue und ergänzende konvexe Strategien einzuführen, hat das Potenzial, dieses Ergebnis zu erzielen. Sollten wir unsere Ziele erreichen, könnte uns die Fähigkeit, kausale Erkenntnisse zu nutzen, auch angesichts makroökonomischer Unwägbarkeiten eine solide Performance ermöglichen.

Im Wesentlichen besteht unsere Strategie für das Jahr 2025 darin, das Risikoumfeld zu nutzen, indem wir unsere bewährten und robusten Strategien für Multi-Asset-Class-Allokationen anwenden und darauf aufbauend neuartige, konvexere, adaptive und kausal fundierte Entscheidungen treffen, um sicherzustellen, dass unsere Modelle nicht nur widerstandsfähig gegenüber Schocks sind, sondern auch bereit, die sich bietenden Chancen zu nutzen.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien





MULTI-ASSET

MULTI-ASSET-LÖSUNGEN

Julian Howard, Chief Multi-Asset Investment Strategist, Multi-Asset Solutions

Die grösste Investitionschance liegt heute in der relativen Stärke des US-Marktes

- Die grösste Herausforderung für das Jahr 2025 besteht darin, politische und geopolitische Risiken mit den Investitionsergebnissen in Einklang zu bringen.
- Auch wenn die Bewertungen des US-Aktienmarktes nicht günstig sind, machen die Fundamentaldaten den Markt zu einem überzeugenden Investitionsziel für 2025.
- Die Inflation wird zwar im Jahr 2025 ein Thema sein, aber ein kontinuierliches Engagement in hochwertige Unternehmen hat sich im Laufe der Zeit als wirksame Absicherung erwiesen.

1. Was könnte Ihrer Meinung nach im Jahr 2025 die grösste Herausforderung oder Chance für Kunden sein?

Die grösste Herausforderung für Kunden im Jahr 2025 besteht darin, politische und geopolitische Risiken mit den Investitionsergebnissen in Einklang zu bringen. Die Aktienmärkte werden kurzfristig von der Stimmung bestimmt, wie in jüngster Zeit zu sehen war, als Chinas Konjunkturpaket den Aktienmärkten des Landes Auftrieb verlieh und Donald Trumps Wahlsieg Bank- und Technologiewerte, den US-Dollar und Kryptowährungen in die Höhe trieb. Die Kapitalmärkte können natürlich auch umgekehrt eine ausgeprägte Volatilität aufweisen, wenn die Stimmung kippt, wie die Ölmärkte inmitten des anhaltenden Krieges im Nahen Osten zeigen.

Kurzfristig gibt es immer Anlass zu Euphorie oder Panik, wobei die jüngsten Nachrichten einen grösseren Anteil an Letzterem haben. Die Aufgabe einer professionellen Anlageverwaltung besteht darin, die Kunden durch solche Zeiten zu führen und sie daran zu erinnern, dass mittel- bis langfristig die Fundamentaldaten am wichtigsten sind. Historisch gesehen liegt die langfristige Rendite für Aktien bei etwa 7 Prozent, wie die Siegel-Konstante zeigt, die Jahrzehnte voller Turbulenzen wie Kriege, politische Umwälzungen, Pandemien und Crashes abbildet. Heute ist das kaum anders.

2. Worin sehen Sie die attraktivste Investitionschance für das Jahr 2025 und wie können Sie diese nutzen?

Die attraktivste Investitionsmöglichkeit liegt heute in der relativen Stärke der USA. Abgesehen von der Wahl, ist die US-Wirtschaft mit einer jährlichen Wachstumsrate von knapp 3 Prozent grundsätzlich solide. Die Arbeitslosigkeit liegt mit knapp über 4 Prozent im historischen Vergleich auf einem niedrigen Niveau. Die Umfragen zur Verbraucherstimmung zeigen im Grossen und Ganzen Zuversicht. Die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze ist beträchtlich und liegt im Trend. Die Löhne steigen schneller als die Inflation. All dies wirkt sich auf den Aktienmarkt aus, insbesondere in den unteren Bereichen der Kapitalisierungsstruktur, wo die Unternehmensgewinne noch enger mit dem Wirtschaftswachstum korreliert sind.

Der US-Aktienmarkt erhält natürlich durch die Revolution der Künstlichen Intelligenz (KI) einen zusätzlichen Schub. Unternehmen, die sich mit KI befassen, wechseln nun von der Spekulations- in die Investitionsphase, was bedeutet, dass Anleger potenziell auf echte Gewinne hoffen können, wenn die Wirtschaft beginnt, KI auf mehreren Ebenen zu integrieren. Der US-Technologiesektor ist mit seinem ausgeprägten Finanzierungs- und Innovations-Ökosystem und seinen engen Verbindungen zu Talenten aus der Wissenschaft in einer einzigartigen Position, um daraus Kapital zu schlagen. Auch wenn die Bewertungen am US-Aktienmarkt nicht günstig sind, machen die Fundamentaldaten die USA zu einem überzeugenden Investitionsziel für das Jahr 2025.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien



3. Was ist für Ihre Anlageklasse das grösste Risiko im nächsten Jahr, und wie können Sie dieses Risiko mindern oder sogar in einen Vorteil verwandeln?

Das grösste Risiko für unser langjähriges Engagement in Aktien, insbesondere in den USA, ist wahrscheinlich die Inflation. Auch wenn sie keine unmittelbare Bedrohung darstellt, könnte eine stark wachsende US-Wirtschaft auf drei Ebenen mit Kapazitätsproblemen konfrontiert werden.

Der erste Grund ist die beträchtliche Geldmenge, die durch die Konjunkturprogramme der Biden-Regierung, einschliesslich der CHIPS- und der Inflation-Reduction-Act-Gesetzgebung, in die Wirtschaft gepumpt wurde. Dies hatte bereits zur Inflation im Jahr 2022 beigetragen und übt weiterhin Preisdruck aus. Die voraussichtliche Verlängerung der auslaufenden Steuersenkungen im Jahr 2025 unter der neuen Trump-Regierung würde die ohnehin schon robuste US-Wirtschaft sicherlich weiter ankurbeln und möglicherweise zu einer noch höheren Inflation führen.

Zweitens würde die Einführung drastischer Zölle mit Sicherheit die Preise für importierte Konsumgüter erhöhen.

Drittens könnte auch das Wahlversprechen, „Millionen“ illegaler Einwanderer abzuschieben, inflationäre Folgen haben. Nach Angaben des Pew Research Center gab es in den USA etwa 8,3 Millionen unerlaubte Einwanderer, die knapp 5 Prozent der gesamten Erwerbsbevölkerung ausmachten. Viele von ihnen arbeiten im Hotel- und Gaststättengewerbe oder in der Landwirtschaft, für die in den USA geborene Arbeitskräfte einfach nicht zu haben sind.

Aus Investmentsicht sind US-Unternehmen, insbesondere die grossen, seit jeher geschickt darin, die Inflation in den Griff zu bekommen und ihre eigene Preissetzungsmacht auszuüben, ohne dabei Margen einzubüssen. Dies gilt insbesondere für den Technologiesektor, der wenig Personal benötigt und dazu neigt, seine eigenen Märkte und Einnahmequellen zu schaffen. Auch wenn Inflation und potenziell höhere Zinssätze im Jahr 2025 ein Thema sein werden, hat sich ein kontinuierliches Engagement in qualitativ hochwertige Unternehmen im Laufe der Zeit als wirksame Absicherung erwiesen.



Erfahren Sie mehr über unsere Anlagestrategien





NACHHALTIGKEIT

NACHHALTIGKEIT

Katherine Roach, Global Head of Sustainability & Investments Business Management

Eintritt in eine neue Phase unserer Nachhaltigkeitsreise

- **Wir planen im Jahr 2025, unsere Nachhaltigkeitsprozesse vorrangig zu optimieren, vollständig zu verankern und zu skalieren.**
- **Investoren bevorzugen heute die Manager mit der grössten Wirkung und nicht mehr diejenigen mit den meisten Engagements.**
- **Dieser Wandel ermöglicht es uns, unseren Beitrag zur nachhaltigen Wertschöpfung durch Engagement zu verdeutlichen.**

Im Jahr 2024 haben wir unsere strategischen Ziele und Vorgaben im Kontext der zentralen Säulen der GAM-Verpflichtungen weiter umgesetzt und dabei ESG, aktives Stewardship, nachhaltige Lösungen und unternehmerische Nachhaltigkeit mit einbezogen.

Überwachung und Kontrolle

Da GAM auf seinem Weg zur Nachhaltigkeit in eine neue Reifephase eintritt, planen wir im Jahr 2025, der Optimierung, vollständigen Einbindung und Skalierung unserer Nachhaltigkeitsprozesse Priorität einzuräumen. Dadurch wird eine kontinuierliche Abstimmung zwischen dem Nachhaltigkeitsrahmen von GAM und seinem Ansatz zur Investitionsüberwachung sowie -kontrolle sichergestellt.

Wachsende Bedeutung der Daten- und Technologieintegration

GAM setzt sich weiterhin für Nachhaltigkeitsinnovationen, Datenintegration und transparente Berichterstattung ein. Wir gehen davon aus, dass der Schwerpunkt der ESG-Berichterstattung im Jahr 2025 verstärkt auf Daten und Technologien liegen wird. Aufbauend auf dem Erfolg des preisgekrönten Net Zero Alignment Assessment Tool (NZAAT) entwickeln und verfeinern wir unser Angebot an internen Tools, um die Integration von ESG in den Investitionsprozess zu unterstützen und die Einhaltung aller Vorschriften in einem sich ständig weiterentwickelnden regulatorischen Umfeld sicherzustellen.

Aktive Verantwortung (Stewardship)

Im Jahr 2025 werden sich unsere Bemühungen im Bereich der Verantwortung auf die finanziell wesentlichsten Angelegenheiten konzentrieren. Investoren bevorzugen heute die Manager mit der grössten Engagement-Wirkung und nicht diejenigen mit den meisten Engagements. Wir sind davon überzeugt, dass diese Verlagerung es uns ermöglicht, unseren Beitrag zur nachhaltigen Wertschöpfung durch Engagement zu verdeutlichen. Wir werden weiterhin unseren aktiven Ansatz bei der Stimmrechtsvertretung nutzen, um mit unseren Portfoliounternehmen zu interagieren und sicherzustellen, dass wir jedes Thema im Kontext des jeweiligen Unternehmens prüfen.

Der Financial Reporting Council (FRC) hat eine Konsultation zu den vorgeschlagenen Aktualisierungen des UK Stewardship Code eingeleitet. Wir haben die gestrafften Berichtsanforderungen und -grundsätze begrüsst, die dazu beitragen sollen, sich auf die wesentlichen Informationen zu konzentrieren und zugleich ermöglichen, über unser Engagement zu berichten.

Unseren letzten Stewardship-Bericht finden Sie [hier](#).



Erfahren Sie mehr über Nachhaltigkeit bei GAM



COP29 (Die Klimakonferenz der Vereinten Nationen 2024)

Die COP29 fand kontrovers in Baku, Aserbaidschan, statt, einem autoritären Staat mit einer schlechten Bilanz im Hinblick auf politische Freiheiten und Menschenrechte. Das Hauptbestreben der COP29 ist es, ein neues Ziel für die Finanzierung der Entwicklungsländer zu vereinbaren, um sie bei der Anpassung an klimabedingte Wetterkatastrophen und beim Übergang zu saubereren Energiesystemen zu unterstützen. Die Fortschritte in Bezug auf das „neue kollektive quantifizierte Ziel“ (NCQG) kommen nur langsam voran, da sich die Länder über Finanzierungsquellen und Zuständigkeiten uneinig sind. Die Wahl von Präsident Trump und der wahrscheinliche Rückzug der USA aus dem Pariser Abkommen stellen einen erheblichen Rückschlag für die Klimaziele dar.

Ausblick

Auf dem Weg ins Jahr 2025 sehen wir ESG vollständig in GAM verankert und erkennen Nachhaltigkeitsfaktoren als entscheidend für einen längerfristigen Erfolg an. Wir konzentrieren uns weiterhin auf ESG-Ziele, die mit den Geschäftszielen von GAM und der längerfristigen Wertschöpfung für unsere Kunden im Einklang stehen, indem wir Produkte und Strategien entwickeln, die ihren Investitions- und Nachhaltigkeitsanforderungen entsprechen.

Wir freuen uns darauf, in unserem Nachhaltigkeitsbericht, der Anfang 2025 veröffentlicht wird, mehr über unsere strategischen Ziele und Vorgaben zu berichten.

Unseren aktuellen Nachhaltigkeitsbericht finden Sie [hier](#).



Erfahren Sie mehr über
Nachhaltigkeit bei GAM



UNSERE ANSPRECHPARTNER

GLOBAL HEAD OF CLIENT SOLUTIONS

Rossen Djounov

Global Head of Client Solutions

Tel: +41 (0) 79 774 5732

rossen.djounov@gam.com

REGIONALER SALES-KONTAKT

ASIA PACIFIC

AUSTRALIEN & NEUSEELAND

Eric Finnell

Managing Director – Australia

Tel: +61 (2) 9135 3928

eric.finnell@gam.com

GREATER CHINA

Tel: +852 3748 2888

shkgam.cs@shkco.com

JAPAN

Takakiyo Iwamoto

Representative Director & President
of GAM Japan Limited

Tel: +81 3 6705 2914

takakiyo.iwamoto@gam.com

SINGAPUR & ASIEN (EX JAPAN)

Terence Bong

Managing Director – Head of Singapore

Tel: +65 6019 5588

terence.bong@gam.com

EMEA & UK

DEUTSCHLAND, LUXEMBURG & ÖSTERREICH

Jesco Schwarz

Head of Germany and Austria Distribution

Tel: +49 (0) 69 50 50 50 115

jesco.schwarz@gam.com

IBERIA

Patricia López Molina

Head of Iberia Distribution

Tel: +34 91 140 0717

patricia.lopezmolina@gam.com

ITALIEN

Roberta Morosin

Client Director

Tel: +39 02 3660 4940

roberta.morosin@gam.com

NORDICS

Magnus Jahnke

Head of Nordics

Tel: +46 (0) 73 020 648

magnus.jahnke@gam.com

MIDDLE EAST

Rossen Djounov

Global Head of Client Solutions

Tel: +41 (0) 79 774 5732

rossen.djounov@gam.com

SCHWEIZ & LIECHTENSTEIN

Daniel Durrer

Head of Switzerland Distribution

Tel: +41 (0) 58 426 3531

daniel.durrer@gam.com

UK & CHANNEL ISLANDS

Steven Williams

Head of UK Distribution

Tel: +44 (0) 204 557 5530

steven.williams@gam.com

USA & LATEINAMERIKA

NORDAMERIKA

Nick Tan

Director – Business Development

Tel: +1 (212) 407 4758

nick.tan@gam.com

Ian Walker

Director – Business Development

Tel: +1 (212) 407 4756

ian.walker@gam.com

USA INTERNATIONAL &

LATEINAMERIKA

Alejandro Moreno

Director – Business Development

Tel: +1 (646) 620 9083

alejandro.moreno@gam.com

WEALTH MANAGEMENT

Arun Shetty

Head of Wealth Management, UK

Tel: +44 (0) 207 393 8883

arun.shetty@gam.com

Unsere
Ansprechpartner
bei GAM

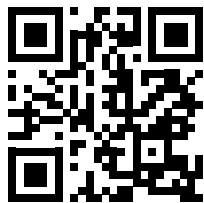


„Aktive Rendite mittels spezialisierte(r) und alternativer Anlagen“

Abonnieren Sie den
Newsletter von
GAM Investments



Besuchen Sie unsere
Webseite



Zur Online-Version
„Outlook 2025“



Weitere Informationen finden Sie auf [GAM.com](https://www.gam.com)

Wichtige Hinweise und Informationen

Die hierin enthaltenen Informationen dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als Anlageberatung zu verstehen. Die hierin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und spiegeln die Sichtweise von GAM im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld wider. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen wird keine Haftung übernommen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für aktuelle oder zukünftige Trends. Die erwähnten Finanzinstrumente dienen lediglich der Veranschaulichung und sind nicht als direktes Angebot, Anlageempfehlung oder Anlageberatung oder als Aufforderung zur Investition in ein Produkt oder eine Strategie von GAM zu verstehen. Die Erwähnung eines Wertpapiers stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dieses Wertpapiers dar. Die aufgeführten Wertpapiere wurden aus dem von den Portfoliomanagern abgedeckten Wertpapieruniversum ausgewählt, um dem Leser ein besseres Verständnis der dargestellten Themen zu ermöglichen. Die aufgeführten Wertpapiere werden nicht notwendigerweise von jedem Portfolio gehalten und stellen weder Empfehlungen der Portfoliomanager noch eine Garantie für die Verwirklichung der Ziele dar.

Dieses Material enthält zukunftsgerichtete Aussagen in Bezug auf die Ziele, Möglichkeiten und die zukünftige Performance des US-Marktes im Allgemeinen. Zukunftsgerichtete Aussagen können durch die Verwendung von Worten wie "glauben", "erwarten", "antizipieren", "sollten", "geplant", "geschätzt", "potenziell" und anderen ähnlichen Begriffen gekennzeichnet sein. Beispiele für zukunftsgerichtete Aussagen sind u.a. Schätzungen in Bezug auf die Finanzlage, die Betriebsergebnisse und den Erfolg oder Misserfolg einer bestimmten Anlagestrategie. Sie unterliegen verschiedenen Faktoren, einschliesslich, aber nicht beschränkt auf allgemeine und lokale wirtschaftliche Bedingungen, sich ändernde Wettbewerbsniveaus innerhalb bestimmter Branchen und Märkte, Zinsänderungen, Änderungen in der Gesetzgebung oder Regulierung und andere wirtschaftliche, wettbewerbsbezogene, staatliche, regulatorische und technologische Faktoren, die sich auf die Geschäftstätigkeit eines Portfolios auswirken und dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den prognostizierten Ergebnissen abweichen. Solche Aussagen sind zukunftsorientiert und beinhalten eine Reihe von bekannten und unbekanntem Risiken, Ungewissheiten und anderen Faktoren, und dementsprechend können die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von denen abweichen, die in solchen zukunftsorientierten Aussagen widerspiegelt oder in Erwägung gezogen werden. Potenzielle Anleger werden darauf hingewiesen, dass sie sich nicht auf zukunftsgerichtete Aussagen oder Beispiele verlassen sollten. Weder GAM noch eine seiner Tochtergesellschaften oder Direktoren noch eine andere natürliche oder juristische Person übernimmt eine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen aufgrund neuer Informationen, späterer Ereignisse oder anderer Umstände zu aktualisieren. Alle hierin gemachten Aussagen beziehen sich nur auf das Datum, an dem sie gemacht wurden.

GAM
Investments