

---

PRINCIPAL

# Investment Report

Ausblick auf  
Q4 2024



# Am Wendepunkt geldpolitischer Gezeiten

Infolge eines gelungenen Quartalauftrags im Juli stieg die Nervosität an den globalen Finanzmärkten Anfang August spürbar an. Die überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan und ihre Bereitschaft zu einer aggressiv restriktiven Geldpolitik, aufkommende Rezessions Sorgen in den USA und ein erneutes Aufflammen des Nahost-Konflikts führten zu einer temporären Korrektur an den globalen Finanzmärkten. All diese Sorgen verflüchtigten sich im weiteren Handelsverlauf und die Kurse risikobehafteter Anlageklassen beschlossen das Quartal freundlich.

Im 3. Quartal verteuerte sich Gold um +13.2% und markierte bei USD 2'683 je Feinunze ein neues Allzeithoch. Zeitgleich gewannen globale Anleihen um +7.0% hinzu, während sich Aktien ihrerseits zu neuen Höhen aufschwangen und um +6.2% an Wert zulegen konnten.

## Resiliente US Wirtschaft

Die globale Konjunktur kühlt sich ab. Allerdings weit weniger als von vielen Experten prognostiziert. Vor allem in den USA erweist sich die Wirtschaft als widerstandsfähig. Aktuell wurde die Wachstumsrate für das 2. Quartal von +2.8% auf beachtliche +3.0% revidiert. Getragen wird diese Entwicklung von einem starken Binnenkonsum. Die Konsumfreude der US-Amerikaner resultiert aus hohen Lohnsteigerungen von zuletzt +5.3% p.a. infolge eines engen Arbeitsmarktes. Allerdings mehren sich die Anzeichen einer Entspannung. Jüngst wurden in den USA weniger neue Stellen geschaffen als erwartet, die Arbeitslosenrate steigt.

## Vollendete Zinswenden

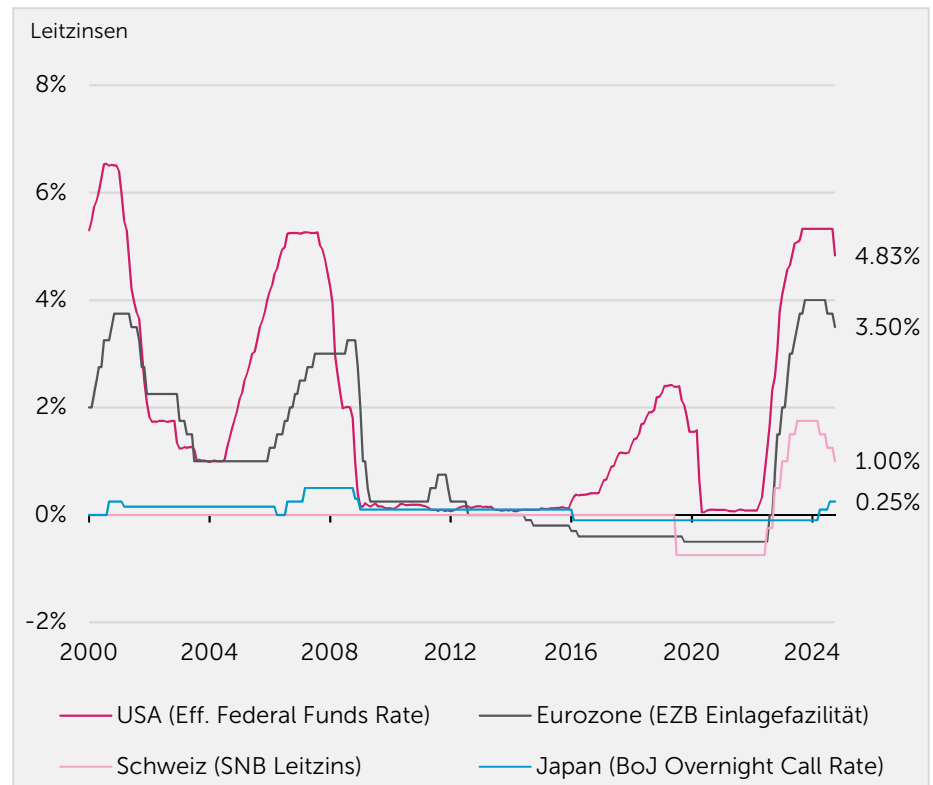
Die Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt in Kombination mit einer Fortsetzung der Desinflation eröffnete der US Notenbank die Chance, dem Beispiel der Schweizerischen Notenbank (SNB) und Europäischen Zentralbank (EZB) zu folgen. Am 18. September vollzog die Federal Reserve (Fed) ihrerseits die Zinswende in Form einer Zinssenkung i.H.v. 50 Basispunkten. Für die Zukunft signalisierte die Fed im Median zwei Leitzinssenkungen à 25 Basispunkte in diesem, gefolgt von vier weiteren im kommenden Jahr.

Diesseits des Atlantiks ist das Wirtschaftswachstum verhalten. In der Eurozone erhöhte sich die Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorjahr um lediglich +0.6%. Infolge dieser Entwicklung ist die Inflation mit +1.8% so niedrig wie zuletzt im Sommer 2021. Zur Stimulierung der Konjunktur senkte die EZB ihre Leitzinsen im September abermals, stellte einen weiteren Zinsschritt jedoch erst für Dezember in Aussicht. Die SNB senkte im September ihrerseits den Leitzins angesichts eines erneut stärker werdenden Schweizer Frankens.

Einen anderen Weg beschreitet die japanische Nationalbank. Aufgrund einer für Japan hohen Inflation von +3.0% erhöhte die Bank of Japan (BoJ) im August ihren Leitzins auf 0.25%. Zeitgleich kündigte sie an, ihre Geldpolitik zukünftig restriktiver gestalten zu wollen, relativierte ihre Aussagen jedoch tags darauf infolge drastischer Marktreaktionen.

All diese Zentralbanken haben damit den Pivot in ihrer Geldpolitik vollzogen – in die ein oder andere Richtung.

## HISTORISCHE ENTWICKLUNG DER LEITZINSEN



## Konjunktureller Stimulus

In China sinkt seit geraumer Zeit das Wirtschaftswachstum, und mit ihm die Aktienkurse. Angesichts vielfältiger Herausforderungen intervenierte die chinesische Regierung Ende September und kündigte ein umfassendes Konjunkturprogramm an. Infolgedessen schnellten die Kurse chinesischer Aktien in die Höhe. Eine derartige Entwicklung war in der Historie bereits mehrfach zu beobachten. In den Folgemonaten kamen die Kurse allerdings stets zurück.

## Hohe Wahrscheinlichkeit einer legislativen Patt-Situation

Am 5. November ist in den USA Wahltag. Neben dem 48. Präsidenten bzw. der Präsidentin gilt es, 435 Abgeordnete des Repräsentantenhauses und 34 der 100 Mitglieder des Senats zu wählen. Gemäss aktuellen Umfragen dürfte das Repräsentantenhaus von den Demokraten dominiert werden, wohingegen der Senat in die Hände der Republikaner fällt. In dieser Konstellation würde ein Regieren schwierig, unabhängig des Ausgangs um die Präsidentschaftswahl.

## Fazit

Die Resilienz der US Wirtschaft bei zugleich desinflationärer Tendenz bestätigt unser Basisszenario eines 'Soft Landings'. Mit der Fortsetzung der Desinflation und sukzessiven Leitzinssenkungen ist eine Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach unten zu erwarten. Das tiefere Renditeniveau am Anleihemarkt erhöht die relative Attraktivität risikobehafteter Anlageklassen. Infolgedessen erwarten wir starke Aktien- und Obligationenmärkte und angesichts geopolitischer Risiken einen weiteren Anstieg des Goldpreises.

# Aktuelle Einblicke ins Portfolio Management

Die erfolgte Zinswende und die Aussicht auf eine Serie von weiteren Zinssenkungen bewirkten einen markanten Rückgang der Kapitalmarktzinsen. Vom Rückenwind der tieferen Zinsen profitierten alle Anlageklassen, wobei sich Gold im 3. Quartal bedeutend besser entwickelte als Aktien- und Bondanlagen. Demgegenüber gab der US Dollar zum Euro und zum Schweizer Franken um -4% bzw. um -6% nach und notiert aktuell auf dem nahezu gleichen Niveau wie zu Jahresbeginn.

## Stabilisatoren bieten Schutz

Die globalen Aktienmärkte büssten Anfang August im Zuge der Auflösung von Yen Carry Trades und den daraus resultierenden Verkäufen von Aktienpositionen in wenigen Handelstagen die Hälfte ihrer Jahresgewinne ein. In der Phase mit sprunghaft ansteigender Volatilität und fallenden Aktienkursen erfüllten die von uns implementierten Zinsanlagen im mittleren und langen Laufzeitspektrum ihre stabilisierende Funktion und erzielten entsprechende Kursgewinne. Zeitgleich verteuerte sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro und dem US Dollar.

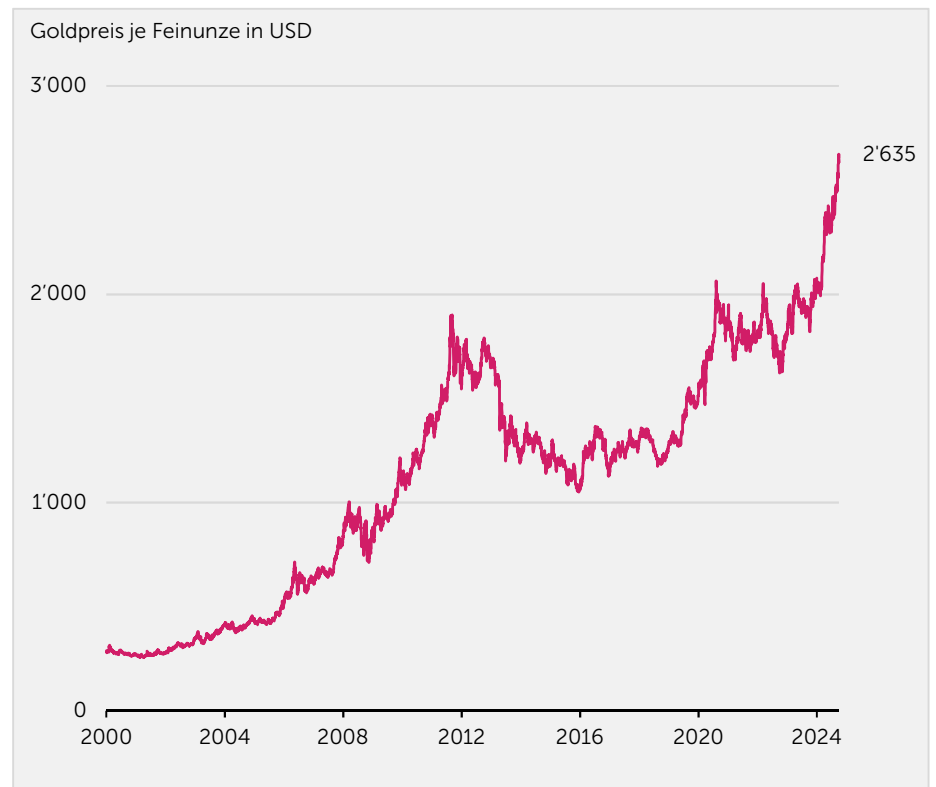
## Der Glanz des Goldes

Seit Beginn des Jahres haben wir die Anlageklasse Gold in den von uns verwalteten Portfolios Übergewichtet. Vor dem Hintergrund steigender geopolitischer Risiken und sinkender Realzinsen setzte der Goldpreis seinen Höhenflug unvermindert fort. Im heurigen Jahr konnte der Goldpreis bereits um mehr als ein Viertel zulegen. Die strategischen Goldkäufe asiatischer Zentralbanken zur Diversifizierung ihrer US Dollar Devisenreserven begünstigten diese Entwicklung.

## Zunehmende Marktbreite bei Aktien

Nach einer langen Phase der Outperformance gross-kapitalisierter Wachstumsaktien aus dem Technologie-sektor kam es zu einer tiefgreifenden Rotation der Aktien-sektoren. Im 3. Quartal erzielten Unternehmen aus dem Konsum- und Industriesektor angesichts der Resilienz der US Wirtschaft eine überdurchschnittliche Performance, während Technologiewerte nur wenig zulegen konnten. Bei erhöhter Marktbreite überflügelten Mid Caps Aktien die zuvor dominierenden Large Caps. Gleichzeitig holten aktiv gemanagte Aktieninvestments gegenüber kapitalgewichteten passiven Anlagen auf, liegen aber im Jahresvergleich noch zurück. Hier könnte sich eine Trendwende abzeichnen. Im Healthcare Sektor nahmen wir eine Neupositionierung vor und ersetzten das bestehende Investment durch einen aktiv gemanagten Healthcare Fonds mit Fokus auf US Unternehmen. Allen voran erzielten unsere beiden Investments in Indien und Vietnam im 3. Quartal eine signifikante Outperformance im Vergleich zum Weltaktienindex.

## AUF DEM WEG ZU NEUEN ALLZEITHOCHS



## Tiefere Zinsen beflügeln Anleihen

Die Bondanlagen profitierten von deutlich tieferen Kapitalmarktzinsen und generierten im 3. Quartal ebenfalls ansprechende positive Performancebeiträge. Wir fokussieren uns auf aktiv gemanagte Corporate Bond Investments mit kurzer Duration und gleichzeitig auf liquide Staatsanleihen im längeren Laufzeitspektrum, die im Falle einer Korrektur an den Aktienmärkten infolge zunehmender Wachstums-sorgen oder Rezessionsängste eine wirksame Schutzfunktion bieten. Die Bond-Investments in den verwalteten Portfolios erzielten seit Jahresbeginn eine Outperformance gegenüber dem Anleiheindex.

# Gastbeitrag der AQUIS Capital AG: Lumen Vietnam Fund

## Vietnam: Ein aufstrebender Stern in Südostasien

Unter den grössten Volkswirtschaften der Welt erfuhr Vietnam in den letzten Jahrzehnten ein aussergewöhnlich hohes Wachstum. Insbesondere im Vergleich zu anderen Ländern Südostasiens tritt das aufstrebende Land mit dem Stern in der Flagge positiv hervor.

Die Gründe dieser erfreulichen Entwicklung sind vielfältig. Von besonderer Bedeutung ist die stabile politische Lage. Darüber hinaus verfügt Vietnam gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit lediglich 39% über eine sehr niedrige Verschuldungsrate. Hinzu kommt eine junge, dynamische und gut ausgebildete Bevölkerung, die nach Wohlstand strebt. All diese Faktoren haben wesentlich dazu beigetragen, dass Vietnam während der Lieferkettenprobleme im Zuge der Corona-Pandemie zum grössten Nutzniesser von Produktionsverlagerungen wurde - nicht nur aus China, sondern auch aus anderen umliegenden Ländern. Vor allem in der jüngeren Zeit sind ausländische Direktinvestitionen kontinuierlich gestiegen. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend noch über Jahre anhalten wird, unabhängig vom Ausgang der US-Präsidentenwahl.

## Wachstumsverfolger Chinas

In den vergangenen 30 Jahren lag die durchschnittliche Wachstumsrate von Vietnam bei beeindruckenden 6.65% pro Jahr. Mit diesem beachtlichen Wachstum belegt das Land weltweit den zweiten Platz. Einzig China weist in der Historie ein höheres Wirtschaftswachstum auf. Lange Zeit wurde diese Entwicklung von der Börse nahezu ignoriert. Erst Anfang 2017 weckte das Land die Aufmerksamkeit internationaler Investoren.

## Breit diversifizierte Volkswirtschaft

Einer der wohl wichtigsten Wachstumstreiber der vietnamesischen Binnenwirtschaft ist die schnell wachsende Mittelschicht. Sie verfügt über vergleichsweise hohe finanzielle Mittel und bildet eine bedeutende Stütze für den Konsum. Der Tourismus, welcher sich lediglich auf 7% des BIPs bezieht, erreichte jüngst wieder das Niveau vor der Corona-Pandemie. Heute ist Vietnams Wirtschaft breit diversifiziert. Infolgedessen ist sie stabiler und widerstandsfähiger als andere Wirtschaftsnationen in dieser Region.

## Konjunkturdaten sprechen eine klare Sprache

Die Industrieproduktion stieg im August zweistellig um +11.2% an. Seit Jahresbeginn beträgt deren Wachstum stattliche +8.6%. Zeitgleich stieg der Im- und Export um satte +16.7% auf USD 511 Mrd. Dies ist gleichbedeutend mit einem Handelsüberschuss in den ersten acht Monaten von gut USD 19 Mrd. Im selben Zeitraum verbilligte sich der vietnamesische Dong (VND) gegenüber dem USD um lediglich -2.1%, was ihn zu einer der stabilsten Währungen in Südostasien macht. In Kombination mit der niedrigen Staatsverschuldung sind all dies Gründe, warum die Regierung in der Lage ist, sich günstig zu refinanzieren - die Rendite der 10-jährigen vietnamesischen Staatsanleihe beträgt lediglich 2.75% in VND!

## Verheissungsvolle Zukunftsperspektive

Für 2024 und darüber hinaus sehen wir in Vietnam grosses Potenzial. Vor allem für die Modernisierung der Infrastruktur, wie Flug- und Schiffshäfen, Metrolinien, Strassen- und Autobahnen, sind hohe Summen vorgesehen. Diese öffentlichen Investitionen erbringen einerseits Zeitersparnis im Transportwesen (Logistik), dienen andererseits aber auch dem Tourismus und nicht zuletzt der eigenen Bevölkerung. Darüber hinaus erwarten wir einen massiven Anstieg des Inlandkonsums, des Exports und der Immobilien (Industrieparks und Einkaufszentren). Eine Wiederbelebung des Wohnsektors erwarten wir erst im Q1/25. Angesichts der sich verschärfenden geopolitischen Lage erwarten wir, dass weitere global tätige Konzerne ihre Produktionsstätten nach Vietnam verlagern, allen voran aus China. Eine Hochstufung zum Emerging Market durch MSCI zeichnet sich langsam aber sicher ab. Wir gehen davon aus, dass dies in den nächsten 1-2 Jahren geschehen wird.

## Fazit

Vietnam verfügt über einen dynamischen Wachstumsmarkt in Südostasien. Angesichts politischer Stabilität, niedriger Verschuldung und einer jungen und gut ausgebildeten Bevölkerung profitiert das Land zunehmend von Produktionsverlagerungen und ausländischen Investitionen. Mit einer zu erwartenden Hochstufung zum Emerging Market dürfte das Land in Zukunft vermehrt in den Fokus internationaler Investoren rücken.

### GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Principal bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.

## PRINCIPAL VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30  
FL-9494 Schaan  
Liechtenstein  
Telefon +423 235 04 40  
info@principal.li