



## ANLAGEBERICHT 2. Quartal 2024

### Editorial

Immer wieder hört man dieser Tage von neuen Rekordständen an den amerikanischen Börsen. Bei uns in der Schweiz geht es derweil wie üblich etwas gemächlicher zu und her. Zwar befinden sich auch die Schweizer Indizes nahe an ihren Rekordständen aus dem Jahr 2021, aber es fühlt sich hierzulande alles etwas weniger euphorisch an als in den USA.

Woran liegt's? Der Grund ist einfach und Ihnen wohl bekannt, der Hype um die künstliche Intelligenz. Obschon nicht klar ist, ob es tatsächlich nur ein Hype ist. Denn einiges lässt sich mit einiger Gewissheit voraussagen: die künstliche Intelligenz wird grosse Veränderungen in vielen Branchen auslösen und entsprechend sind die Geschäftsmöglichkeiten, die diese Technologie mit sich bringt, enorm.

Deswegen erstaunt es nicht, dass die Profiteure dieser Innovation derzeit auf einer Erfolgswelle surfen. Die sechs grössten Indexaktien, die alle aus den USA stammenden Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet, Amazon und Meta, stiegen im zweiten Quartal um durchschnittlich 16%. Die durchschnittliche Performance aller anderen Aktien im S&P500 Index lag im gleichen Zeitraum bei -3%. An dieser Schere zeigt sich, wie zweigeteilt der Markt zurzeit ist.

Ich wünsche Ihnen, liebe Anlegerinnen und Anleger, eine spannende Lektüre und einen angenehmen Sommer, hoffentlich mit neuen Rekordständen bald auch in der Schweiz!



**Roger Bundi, CFA**  
Leiter Portfolio Management

[roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch](mailto:roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch)

## Anlagebericht 2. Quartal 2024

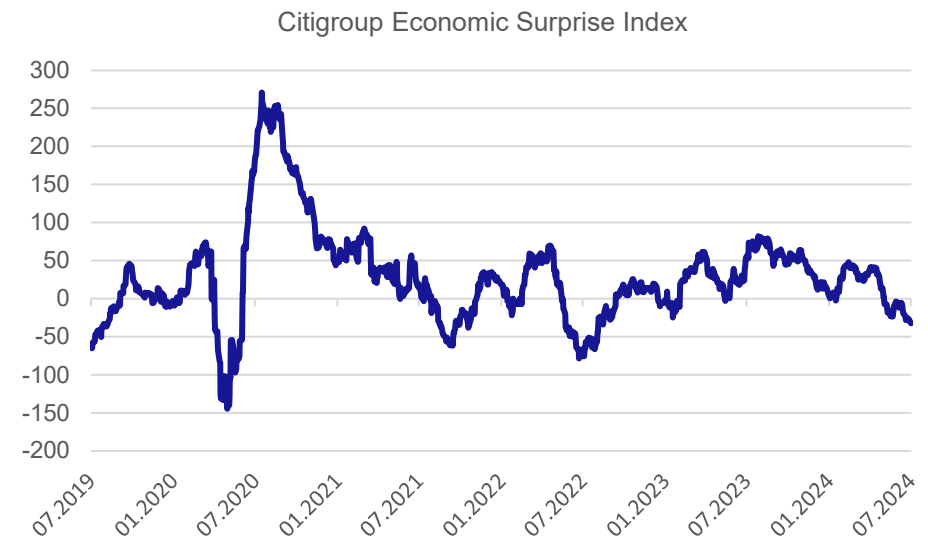
### Fazit nach Anlagekategorien

|                    |   |
|--------------------|---|
| Geldmarkt:         | Der Geldmarkt ist wegen der SNB-Zinssenkungen unattraktiver geworden. Dennoch legen wir einen Teil unserer Obligationenquote am Geldmarkt an, da die Schweizer Zinskurve sehr flach ist.  |
| Obligationen:      | Neutral gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Wir bevorzugen den kurz- bis mittelfristigen Laufzeitenbereich. Nachrangige Bankanleihen in der Schweiz haben aufgeholt, bleiben aber immer noch attraktiv. Wir meiden Fremdwährungsrisiken weitgehend.   |
| Aktien:            | Neutral gewichten. Der Aufwärtstrend bei den KI-Titeln ist intakt und könnte weitergehen. Der Sektor ist aber teuer geworden. Als Portfolioergänzung finden wir KI-Titel sinnvoll. Interessanter ist der breite Markt, wo sich Qualitätsaktien zu vernünftigen Preisen einkaufen lassen. Leichte konjunkturelle Eintrübung in den USA spricht gegen konsumnahe Titel und für den Pharma- und Nahrungsmittelbereich. Wir setzen auf Qualität, d.h. Aktien von Unternehmen mit hohen Cash-Flows und starken Bilanzen. |
| Währungen:         | Der Schweizer Franken hat nach der erneuten SNB-Zinssenkung nur leicht nachgegeben. In der langen Frist dürfte der Franken sowohl gegen Euro wie US-Dollar wieder aufwerten.  |
| Edelmetalle:       | Trotz Abflüssen von Privatinvestoren eilt Gold von Rekordhoch zu Rekordhoch. Wir bleiben investiert.  |
| Immobilien:        | Nach der jüngsten Zinssenkung durch die SNB haben sich die Aussichten für Immobilien in der Schweiz verbessert. Die ausländischen Märkte dürften in der zweiten Jahreshälfte nachziehen.  |
| Alternativanlagen: | Generell setzen wir schon seit Längerem aus Diversifikationsgründen auf diese Anlageklasse. Sie bietet weiterhin ein attraktives Rendite-/Risikoprofil.   |

### Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: leichte Abschwächung in den USA

Die US-Konjunktur erwies sich auch im zweiten Quartal robust. Das solide US-Wirtschaftswachstum von rund 3% aus dem ersten Quartal dürfte nach einer Live-Schätzung des Atlanta-Fed, einer Einheit der amerikanischen Notenbank, im zweiten Quartal nicht mehr ganz erreicht worden sein. Zum Ende des Quartals schien sich die Dynamik abzuschwächen, was man auch am Citigroup Economic Surprise Index ablesen kann. Dieser Indikator misst die Abweichung der gemeldeten Wirtschaftsdaten zu den Erwartungen.



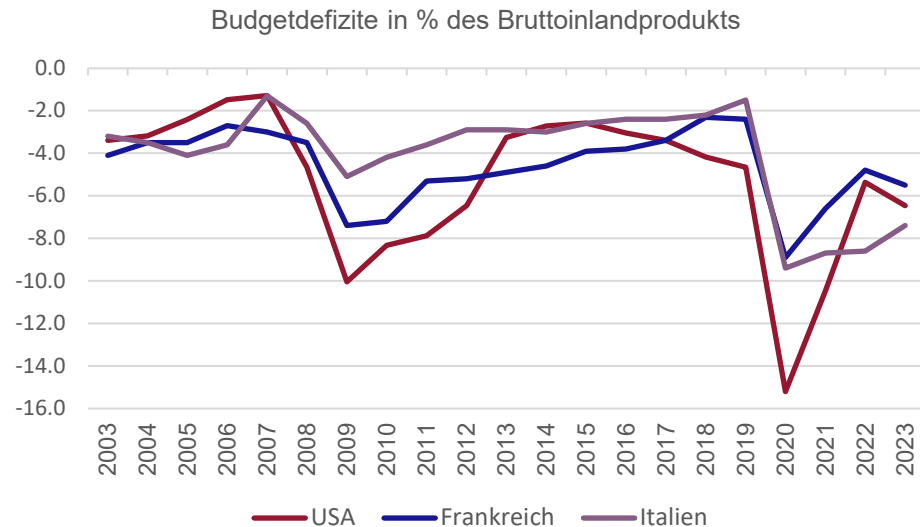
Quelle: Bloomberg

Diese Abschwächung ist durchaus gewollt und dürfte der amerikanischen Notenbank (Fed) in die Hände spielen. Mit Blick auf die Inflation sind die jüngst etwas

## Anlagebericht 2. Quartal 2024

schwächeren Daten gute Neuigkeiten. Der Teuerungsdruck könnte nachlassen, was dem Fed Raum für Zinssenkungen eröffnet. Dies sind grundsätzlich gute Nachrichten für die Finanzmärkte. Die Geldpolitik befindet sich im restriktiven Bereich, d.h. das Fed verfügt über ausreichend Munition, um einer wirtschaftlichen Abschwächung entgegenzuwirken.

Weniger Spielraum als die Geldpolitik hat die Fiskalpolitik in vielen Ländern. Leider ist es den Politikern in vielen wichtigen Volkswirtschaften nicht gelungen, die rekordhohen Budgetdefizite aus der Corona-Zeit wieder auf das Vorkrisenniveau zurückzuführen. Unrühmliche Beispiele diesbezüglich sind die USA, Frankreich und Italien, welche allesamt Budgetdefizite von mehr als 5% ihrer Wirtschaftsleistung aufweisen.



Quelle: Bloomberg

Die Schuldenmacherei der grossen Industriestaaten ist gefährlich. Kurzfristig merken die Bürger nicht viel vom stetig wachsenden Schuldenberg. Bislang ist es diesen Ländern immer gelungen, ihre wachsenden Schulden durch Ausgabe neuer

Anleihen zu finanzieren. Sollte aber irgendwann einmal der Tag kommen, an dem die Anleger nicht mehr bereit sind, die hohen Defizite zu finanzieren oder höhere Zinsen verlangen, wird das grosse Erwachen kommen.

Egal welche Regierung in den USA und in Frankreich an die Macht kommen wird, der finanzielle Spielraum wird sehr begrenzt sein. Früher oder später wird man um Sparprogramme nicht herumkommen.

Die angespannte Finanzlage vieler wichtiger Staaten stellt mittel- und längerfristig unserer Ansicht das grösste Risiko für die Finanzmärkte dar. Schützen kann sich der Anleger, indem er auf Sachwerte, also Aktien, Immobilien und Gold, sowie auf kurz- und mittelfristige Unternehmensanleihen guter Qualität setzt. Meiden sollten man langfristige Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder.

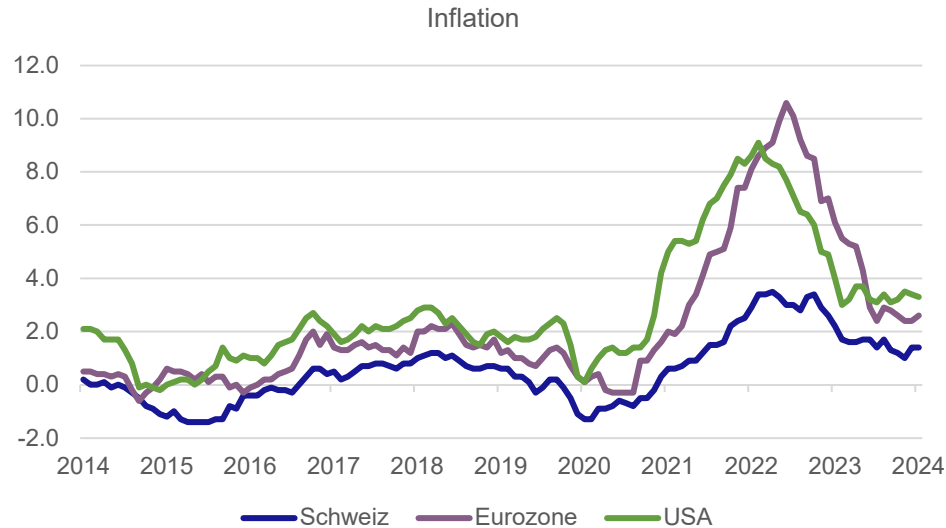
Wir sind überzeugt, dass man mit gut diversifizierten Portfolios weiterhin gute Renditen erzielen kann, welche über der Inflation liegen. Vieles hat sich normalisiert, das Wirtschaftswachstum, die Inflation und auch die Bewertungen an den Aktienmärkten scheinen in vielen Sektoren vernünftig. Die hohen Staatsschulden gilt es im Auge zu behalten, sollten kurzfristig aber keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Wir raten allen Anlegern, investiert zu bleiben.

### Obligationenmärkte: der Zinssenkungszyklus hat begonnen

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Europäische Zentralbank (EZB) sind der US-Notenbank (Fed) vorausgeeilt und haben ihre Leitzinsen gesenkt, während in den USA vorerst alles beim Alten bleibt. In der Tat hat sich in Europa Spielraum für Zinssenkungen eröffnet, denn die Teuerung ist auf dem alten Kontinent tiefer als in den USA.

Das Grösste sollte in Bezug auf die Inflation nun vorbei sein. Zwar sind die Zielwerte der grossen Notenbanken von 2% noch nicht erreicht. Insbesondere in den USA hält sich die Jahresinflationsrate immer noch hartnäckig über der 3% Marke. Doch rücken die Zielwerte allmählich in greifbare Nähe. Wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung der SNB in der zweiten Jahreshälfte. Auch die EZB und das Fed dürften noch ein- bis zweimal an der Zinsschraube in diesem Jahr drehen.

## Anlagebericht 2. Quartal 2024



Die beiden Zinssenkungen der SNB im März und im Juni dieses Jahres haben das Zinsgefüge in der Schweiz nach unten gedrückt. Die langfristigen Zinsen sind parallel mit den kurzfristigen gesunken. In der kurzen Frist sind das gute Neuigkeiten für Obligationenanleger, insbesondere wenn man in langfristigen Papieren investiert war und die höheren Coupons noch für einige Jahre eingelagert hat. Schwieriger gestaltet sich das Anlageumfeld bei Neuanlagen. Für eine zehnjährige Schweizer Staatsanleihe erhält der Anleger gerade noch ein halbes Prozent.

| Rendite 10j. Staatsanleihen |       | 31.12.2023 | 31.03.2024 | 30.06.2024 |
|-----------------------------|-------|------------|------------|------------|
| Schweiz                     | (CHF) | 0.71%      | 0.69%      | 0.53%      |
| Deutschland                 | (EUR) | 2.02%      | 2.29%      | 2.50%      |
| USA                         | (USD) | 3.88%      | 4.19%      | 4.40%      |

Quelle: Telekurs SIX ID / Bloomberg

Entsprechend ist man als Schweizer Anleger genötigt, sich nach höher verzinslichen Anlagen umzusehen, wenn man den Kapitalerhalt langfristig sicherstellen will. Bei Unternehmensanleihen sind die Renditen dank der Kreditaufschläge höher. Immer noch verhältnismässig attraktiv sind die Renditen bei nachrangigen Bankanleihen. Vorsichtig sind wir bei Fremdwährungsanleihen, da dort erfahrungsgemäss die Fremdwährungsverluste den Renditevorteil schnell auffressen können. Auch bei Anleihen aus den Emerging Markets ist Vorsicht geboten. Sie haben schon oft enttäuscht.

Das aktuell wieder niedrige Zinsniveau in der Schweiz zeigt, dass man um eine solide Aktienquote im Portfolio nicht herumkommt, wenn man langfristig ansprechende Renditen, die über der Inflation liegen, erwirtschaften will. Auch die Beimischung von Alternativen Anlagen, Gold und Immobilien dient diesem Ziel.

### Aktienmärkte:

### KI hoch im Kurs

Die Aktienmärkte haben sich nach ihrem steilen Anstieg im ersten Quartal recht gut gehalten. Stark zulegen konnten weiterhin die Technologieaktien rund um die Herstellung von Halbleiterchips, welche für die künstliche Intelligenz relevant sind (KI-Titel). Der Aufwärtstrend setzte sich dort nahtlos fort. Der Rest des Marktes tendierte im zweiten Quartal seitwärts.

## Anlagebericht 2. Quartal 2024

| Aktien-Indizes in Lokalwährung |            | 31.12.2023 | 30.06.2024 | 2024 in % |
|--------------------------------|------------|------------|------------|-----------|
| Schweiz                        | SPI        | 14'571     | 15'919     | + 9.3%    |
| USA                            | S&P 500    | 4'770      | 5'460      | + 14.5%   |
| Europa                         | Euro Stoxx | 474        | 502        | + 5.8%    |

Quelle: Telekurs SIX ID / Bloomberg

Wie lange der Trend bei den KI-Titeln weitergeht, ist schwierig zu sagen. Das Momentum spricht für diese Aktien. Klar ist, dass die Bewertungen in diesem Bereich hoch sind. Allerdings sind es auch die Gewinne dieser Unternehmen sowie das Potential der künstlichen Intelligenz. Von heisser Luft bei den KI-Titeln zu sprechen, wäre unserer Ansicht nach falsch. Die künstliche Intelligenz hat enormes Potential und wird viele Industrien fundamental verändern.

Wichtig zu wissen ist, dass das Risiko bei den KI-Titeln höher ist als bei vielen anderen Aktien. Kommt einmal eine Korrektur, fällt sie meistens heftig aus. Auch der Wert von Nvidia hat sich 2022 schon einmal mehr als halbiert.

Wichtiger als einem Trend nachzulaufen ist für uns die Frage, warum man eigentlich eine bestimmte Aktie kauft. Nur weil alle anderen eine Aktie kaufen, ist für uns kein überzeugender Grund. Relevant für unsere Entscheidung ist vielmehr die Qualität eines Unternehmens. Diese bestimmt sich dadurch, ob das Unternehmen in der Lage ist, in der Zukunft seine Gewinne zu steigern und die Aktionäre davon profitieren zu lassen. Auch sehr wichtig ist die Stabilität, d.h. die Fähigkeit eines Unternehmens, wirtschaftlich schwierige Zeiten zu überstehen.

In der Breite des Aktienmarktes findet man nach wie vor Unternehmen, die diese Kriterien erfüllen. Interessant ist auch, dass die Bewertungsniveaus, gerade in Europa, zurzeit nicht besonders hoch sind. Der Markt ist also zweigeteilt. Während für KI-Titel zum Teil sehr hohe Preise bezahlt werden, kann man Aktien aus anderen Branchen, die zurzeit weniger im Fokus der Anleger stehen, zu vernünftigen Preisen erwerben.

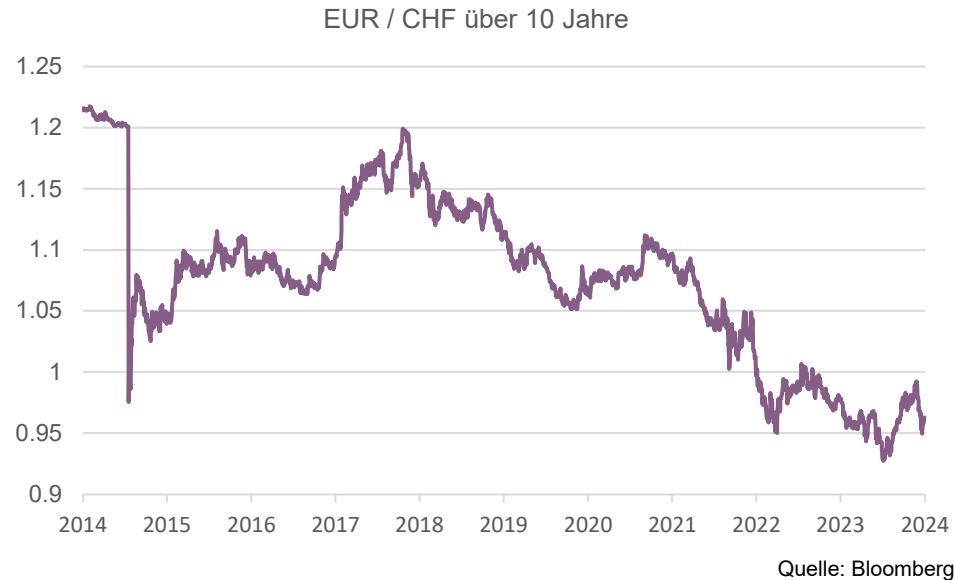
Auch wenn die Politik in der zweiten Jahreshälfte noch für die eine oder andere Turbulenz sorgen könnte, betrachten wir das Chancen-/Risikoverhältnis am Aktienmarkt als ausgewogen. Vieles hat sich normalisiert, die Inflation ist auf akzeptable Werte gefallen, es stehen Zinssenkungen vor der Tür. Auch wenn sich die US-Wirtschaft noch etwas abkühlen sollte, ist mit einer Rezession derzeit nicht zu rechnen. Viele Unternehmen werden ihre Gewinne in diesem Umfeld weiter steigern können. Wir bleiben neutral gewichtet.

### Devisenmärkte:

Bei den Hauptwährungen US-Dollar und Euro ist im zweiten Quartal nicht allzu viel passiert. Nach einem kurzzeitigen Taucher Anfang Juni haben sich beide Währungen nach der SNB-Zinssenkung wieder erholt und notierten Ende Quartal etwa auf dem gleichen Niveau wie anfangs Quartal.

Betrachtet man das längerfristige Bild, so sticht einem die notorische Schwäche des Euro gegenüber dem Schweizer Franken ins Auge. Erholungen waren meist nur temporärer Natur. Wir gehen nicht davon aus, dass sich daran etwas ändern wird. Die strukturellen Probleme in der Eurozone werden sich nicht von heute auf morgen auflösen. Der Aufstieg rechtsnationaler Parteien in einigen wichtigen Euro-Ländern bedeutet, dass die Kompromissfindung in der Zukunft noch schwieriger wird.

## Anlagebericht 2. Quartal 2024



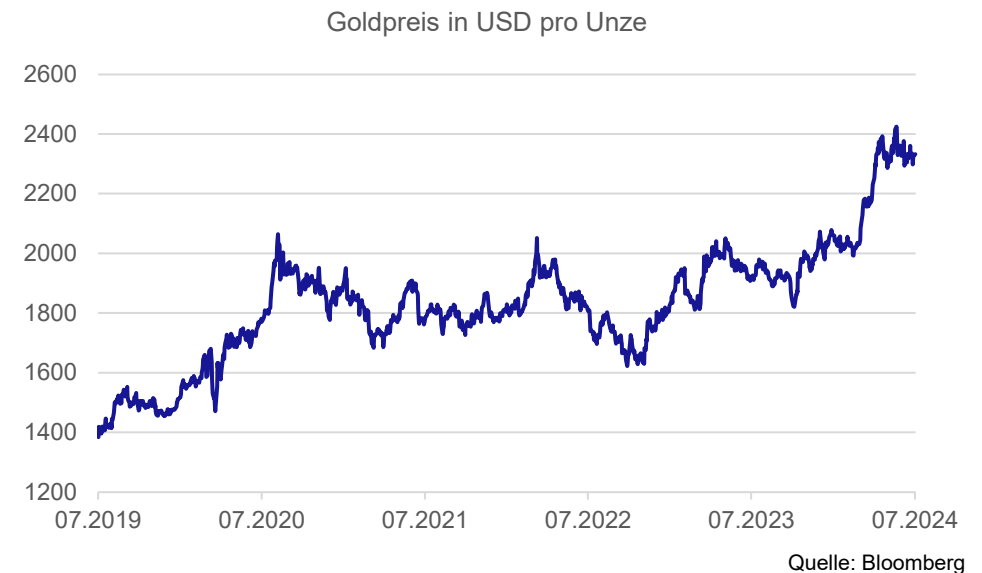
Wir halten uns in unserer Währungsallokation stark an den Schweizer Franken und vermeiden Fremdwährungsrisiken weitgehend.

### Edelmetalle & Rohstoffe:

### Gold auf Allzeithöchst

Die Rohölpreise blieben auf erhöhtem Niveau und beendeten das Quartal über der Marke von USD 80 pro Barrel. Nach dem zwischenzeitlichen Taucher Ende Mai erholten sich die Preise rasch wieder und legten gegen Ende Juni nochmals deutlich zu, als der erste grosse tropische Wirbelsturm auf dem Wetterradar auftauchte. Es wird mit einer sehr aktiven Hurrikan-Saison in den USA gerechnet, was die Ölversorgung in Nordamerika beeinträchtigen könnte.

Weiter zulegen konnte auch der Goldpreis. Interessanterweise waren es aber nicht die Privatanleger, welche für steigende Goldpreise verantwortlich gewesen wären. Im ersten Halbjahr zog diese Anlegergruppe nämlich 140 Tonnen des gelben Metalls aus den Gold-ETF's ab. Vielmehr war es den Zukäufen der Zentralbanken geschuldet, dass der Goldpreis in die Höhe schoss und das Quartal nahe seines Allzeithochs beendete.



Mit weiteren Zukäufen von Zentralbanken ist zu rechnen. Gemäss einer Umfrage des World Gold Council beabsichtigen 20 der befragten 70 Zentralbanken, ihre Goldreserven in den nächsten Monaten weiter aufzustocken. Sollten zudem die Privatanleger auf den Markt zurückkehren, könnte dies die Nachfrage weiter nach oben treiben. Wir bleiben investiert.

# Anlagebericht 2. Quartal 2024

## Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 30. Juni 2024, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

### Obligationen

|   |         |
|---|---------|
| iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)       | + 1.08% |
| iShares Core CHF Corporate Bond ETF               | + 1.00% |
| PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)        | - 1.10% |
| Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)   | + 2.01% |
| Flossbach von Storch – Bond Opportunities (CHF)   | - 1.19% |
| Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF) | + 2.34% |
| Partners Group Private Loans Fund (CHF) *         | + 3.28% |

### Alternative Anlagen

|  |         |
|--|---------|
| Enabling Capital Microfinance Fund (CHF)           | + 1.26% |
| Plenum - US Lebensversicherungen (CHF) *           | - 1.70% |
| The Partners Fund – Private Equity (CHF) *         | + 3.38% |
| Schroders Capital – Global Private Equity (CHF) *  | + 9.89% |
| Hamilton Lane – Global Private Assets Fund (CHF) * | + 1.80% |

\* Preis per 31.05.2024

### Aktien

|   |         |
|---|---------|
| iShares Core SPI (CHF)                    | + 8.94% |
| OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)        | + 5.81% |
| Tweedy Browne Value Fund (CHF)            | + 6.62% |
| Quantex Global Value Fund (CHF)           | + 7.40% |
| 2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF) | - 2.70% |
| Deep Research Fund                        | +10.41% |
| iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)  | + 1.18% |

### Edelmetalle

|  |          |
|--|----------|
| ZKB Gold ETF (CHF)                           | + 20.12% |
| Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF) | + 15.03% |

### Immobilien

|  |         |
|--|---------|
| Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF) | + 2.79% |
| Fundamenta Real Estate AG (CHF)          | - 1.56% |

Quelle: Bloomberg



**Anderes Finanzberatung AG**  
Stammeraustasse 9  
8501 Frauenfeld

Tel. +41 52 723 48 48  
[info@anderes-finanzberatung.ch](mailto:info@anderes-finanzberatung.ch)