



## ANLAGEBERICHT 1. Quartal 2024

### Editorial

Ein Auftakt nach Mass! Die internationalen Aktienmärkte haben das Anlagejahr 2024 positiv begonnen und notieren teilweise an den Allzeit-Höchstständen. Auch wenn die Höchststände einigen wenigen Einzeltiteln vor allem aus dem Technologiesektor zu verdanken waren, ist der Kursanstieg doch bemerkenswert. Ein Wermutstropfen bleibt allerdings: Der Schweizer Aktienmarkt hinkt seit einiger Zeit seinen internationalen Pendanten hinterher. Die Allzeithochs von 2021 sind in der Schweiz noch ein gutes Stück entfernt. Sind die guten Zeiten am Schweizer Aktienmarkt nun vorbei? Muss man sich verstärkt ausländischen Märkten zuwenden, die beim Thema Technologie und künstliche Intelligenz mehr zu bieten haben?

Wie immer sei vor voreiligen Schlüssen an dieser Stelle gewarnt. Die Schweiz abzuschreiben wäre aus unserer Sicht ein Fehler. Zwar haben wir hierzulande nicht die grossen Technologiefirmen wie in den USA. Dafür haben wir viele kleinere, erfolgreiche Unternehmen, die zu gut sind, um sie zu ignorieren. Dazu kommen die vorteilhaften Standortfaktoren, die immer für die Schweiz gesprochen haben: die politische Stabilität, die eigene Währung mit einer tiefen Inflation, vernünftige Steuern und gut ausgebildete Arbeitskräfte.

Es gilt, diesen Standortfaktoren Sorge zu tragen. Ob es so bleibt, hängt von den politischen Entscheidungsträgern und in der Schweiz nicht zuletzt vom Stimmvolk ab. Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre!



**Roger Bundi, CFA**  
Leiter Portfolio Management

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

# Anlagebericht 1. Quartal 2024

## Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Der Geldmarkt ist wegen der SNB-Zinssenkung leicht unattraktiver geworden. Dennoch legen wir einen Teil unserer Obligationenquote am Geldmarkt an.
Obligationen:	Neutral gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Die CHF-Zinskurve ist immer noch invers. Wir bevorzugen den kurz- bis mittelfristigen Laufzeitenbereich. Nachrangige Anleihen von soliden Schuldern in der Schweiz bieten attraktive Renditeaufschläge. Wir meiden Fremdwährungsrisiken weitgehend.
Aktien:	Neutral gewichten. Aufgrund verbesserter konjunktureller Aussichten haben wir vereinzelt Zykliker zugekauft. Nach dem sehr guten Jahresstart könnte es nun etwas holpriger werden. Wir setzen auf Qualität, d.h. Aktien von Unternehmen mit hohen Cash-Flows und starken Bilanzen. Interessant finden wir auch Aufholkandidaten, also Aktien, die trotz guter Geschäftszahlen vom Markt ignoriert wurden.
Währungen:	Der Schweizer Franken hat nach der SNB-Zinssenkung nachgegeben. An der Grundkonstellation ändert das unserer Ansicht nach nichts. Der Franken dürfte langfristig stark bleiben.
Edelmetalle:	Gold notiert so hoch wie noch nie. Als Diversifikation und als Notgroschen in einem diversifizierten Portfolio finden wir Gold interessant. Wir halten am Gold fest.
Immobilien:	Das Größte scheint bei den Immobilien überstanden. Während im Ausland Bewertungskorrekturen die Runde machen, ist in der Schweiz nicht viel passiert.
Alternativanlagen:	Generell setzen wir schon seit Längerem aus Diversifikationsgründen auf diese Anlageklasse. Sie bietet weiterhin ein attraktives Rendite-/Risikoprofil.

## Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: solid unterwegs

Immer noch robust zeigt sich die internationale Konjunktur. Die Zeichen stehen günstig, dass sich das Soft-Landing-Szenario durchsetzen wird. Erfreulich ist insbesondere die Belebung im verarbeitenden Gewerbe. In allen wichtigen Wirtschaftsregionen sind die Einkaufsmanagerindizes seit dem Herbst 2023 gestiegen, sogar jüngst auch in China.

Einkaufsmanagerindizes	Sep 2023	Dez 2023	März 2024
USA	50.2	50.9	52.2
China	50.9	52.6	52.7
Eurozone	47.2	47.6	49.9

Quelle: tradingeconomics

Ein immer noch ordentliches Lohnwachstum, das sich in den USA aktuell auf rund 5% beläuft, und ein solider Arbeitsmarkt sorgen für weiter steigende Konsumausgaben. Somit bleibt das Anlageumfeld konstruktiv. Eine wachsende Wirtschaft bei nachlassender Inflation sollte es den Unternehmen ermöglichen, auch weiterhin solide Geschäftsabschlüsse zu präsentieren.

Die Branchenzyklen darf man nicht ausser Acht lassen. Alles, was mit künstlicher Intelligenz zu tun hat, ist an den Börsen im Moment stark gesucht und erzielt entsprechend sehr hohe Bewertungen. Auch der Luxusgüter-Sektor, konsumnahe Branchen wie Freizeit und Tourismus sowie die Rüstungsindustrie erfreuen sich einer hohen Nachfrage.

Auf der andere Seite kämpft die Industrie mit immer noch schwachem Auftragszugang. Erste Zeichen der Besserung sind nun aber erkennbar. Auch der Chip-Sektor befindet sich, abgesehen von der künstlichen Intelligenz, eigentlich in einer

## Anlagebericht 1. Quartal 2024

konjunkturellen Delle. Sehr schlecht liefen auch Aktien aus dem Bereich erneuerbare Energien. Es zeigt sich, dass die Energiewende zwar stattfindet, aber nicht in dem Tempo, das man sich einmal vorgenommen hat.

Nach wie vor bleibt das Umfeld für Aktien konstruktiv. Wir bleiben neutral gewichtet. Nach dem steilen Kursanstieg erwarten wir nun eine ruhigere Entwicklung. Für weitere Kursanstiege sprechen das Momentum und das sich verbessernde Konjunkturmilieu. Chancen sehen wir bei einigen zurückgebliebenen Titeln und ausgewählten Zyklikern.

Negativ ins Gewicht fällt die sehr positive Anlegerstimmung. Sie sendet ein kleines Warn-Signal aus. Geopolitische Ereignisse werden zurzeit vom Markt ausgeblendet. Es kann durchaus sein, dass sie im Laufe des Jahres wieder aufpoppen und entsprechende Marktkorrekturen mit sich bringen.

### Obligationenmärkte: überraschende SNB-Zinssenkung

Das Inflationsgespenst hat an Bedrohlichkeit eingebüsst. In der Schweiz erreichte die Jahresinflation im März einen Wert von 1.0%. Dennoch wäre es voreilig, den Sieg über die Inflation bereits auszurufen. So ist in den USA die Inflation im ersten Quartal kaum noch gefallen und liegt weiter über 3%. In der Eurozone scheint sich die Inflation etwas schneller zurückzubilden und verzeichnete zuletzt einen Wert von 2.6%.

Die erste Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) rückt damit in greifbare Nähe. Voraussichtlich im Juni könnte es so weit sein. Bereits vorgeprescht ist die Schweizerische Nationalbank (SNB), die im März etwas überraschend den Leitzins um 25 Basispunkte gesenkt hat. Sie ist damit die erste der grossen Notenbanken, welche eine Zinssenkung im laufenden Zyklus vorgenommen hat.

Die immer noch robuste Konjunktur hinterliess auch Spuren bei den langfristigen Zinsen. Anfangs Jahr gingen die Märkte noch davon aus, dass die Zinsen 2024 relativ rasch gesenkt werden können. Diese Erwartung hat der Markt inzwischen

korrigiert. In den USA stimmt die Markterwartung ziemlich genau mit der Erwartung der Fed-Mitglieder überein. Erwartet werden insgesamt drei Zinssenkungen im Laufe des Jahres.

Rendite 10j. Staatsanleihen		30.09.2022	31.12.2023	31.03.2024
Schweiz	(CHF)	1.05%	0.71%	0.69%
Deutschland	(EUR)	2.84%	2.02%	2.29%
USA	(USD)	4.54%	3.88%	4.19%

Quelle: Telekurs SIX ID

Aufgrund der weniger optimistischen Zinserwartungen sind die Zinsen am langen Ende wieder etwas gestiegen. Dennoch bleiben die Zinskurven in den USA, in der Eurozone und der Schweiz invers, d.h. die kurzfristigen Zinsen sind höher als die langfristigen.

Für den Obligationenanleger ist dies keine einfache Ausgangslage. Auf den ersten Blick könnte man geneigt sein, sein Geld nur noch kurzfristig anzulegen, weil man von höheren Zinsen profitiert. Zu beachten gilt es aber das Wiederanlagerisiko. Eine Obligation, die in einem Jahr verfällt und ersetzt werden muss, wird möglicherweise zu einem tieferen Zins reinvestiert werden müssen.

Wir halten die Duration in den Obligationenportefeuilles eher kurz, halten aber an der Staffelung der Laufzeiten fest. Die Zinsen könnten über längere Zeit erhöht bleiben, weshalb es aus unserer Sicht noch keinen Grund gibt, sich am langen Ende der Zinskurve zu exponieren.

# Anlagebericht 1. Quartal 2024

## Aktienmärkte: Schweiz bleibt attraktiv

Seit Oktober 2023 kennen die weltweiten Aktienmärkte nur eine Richtung: nach oben! Der amerikanische S&P500 Index legte angetrieben von den Technologieschergewichten im ersten Quartal über 10% zu. Wie eingangs erwähnt hinkt die Schweiz aufgrund ihrer defensiveren Branchenausrichtung hinterher. Auch die europäischen Börsenplätze schnitten diesmal besser ab als die Schweiz.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2023	31.03.2024	2024 in %
Schweiz	SPI	14'571	15'443	+ 6.0%
USA	S&P 500	4'770	5'254	+ 10.2%
Europa	Euro Stoxx 50	4'093	4'428	+ 8.2%

Quelle: Telekurs SIX ID

Dem Thema künstliche Intelligenz wird an den Märkten weiterhin hohe Beachtung geschenkt. Entsprechend hoch gehandelt werden Titel wie Microsoft oder Nvidia, die offensichtlich zu den Profiteuren dieser neuen Technologie gehören. Die Zukunftserwartungen sind bei diesen Titeln sehr hoch. Früher oder später wird es zu Korrekturen kommen, weshalb wir bei diesen sogenannten «heissen Aktien» vorsichtig sind.

Wohler ist es uns bei Unternehmen, die bewährte Geschäftsmodelle haben und diese erfolgreich umsetzen. In der Schweiz gibt es zahlreiche Unternehmen, welche zwar oft nicht so gross sind wie in den USA, dafür aber sehr interessante Nischen in ihren Märkten besetzen. Oft sind sie in diesen Nischen Weltmarktführer und können dadurch hohe Margen durchsetzen. Wir glauben weiterhin an das Schweizer Unternehmertum und halten deshalb den überwiegenden Teil unserer Aktienallokation in Schweizer Titeln.

Insgesamt glauben wir, dass die Aktienmärkte den grössten Teil der Jahresperformance bereits erzielt haben. Von diesem Niveau aus dürfte es schwieriger werden, weitere Kursgewinne zu erzielen. Die Anlegerstimmung ist sehr optimistisch. Der eine oder andere Dämpfer in den kommenden Wochen und Monaten würde uns nicht überraschen. Wir bleiben neutral gewichtet.

## Devisenmärkte: bärenstarker Franken

Endlich hat der Schweizer Franken etwas nachgegeben. Einerseits half die SNB-Zinssenkung, den Franken unattraktiver zu machen, andererseits hat die SNB aufgehört, Devisenreserven abzubauen. Entsprechend konnten Euro und US-Dollar zulegen.

### US-Dollar zum Schweizerfranken: über 3 Jahre



Die schwächere Heimwährung ist Balsam für die Schweizer Exportindustrie. Noch zum Jahresende notierte der Schweizer Franken auf Höchstständen. Die SNB dürfte mit den aktuellen Wechselkursen zufrieden sein, weshalb wir davon ausgehen, dass sie bei den Devisenreserven im Moment stillhalten wird.

## Anlagebericht 1. Quartal 2024

### Edelmetalle & Rohstoffe:

### Gold auf Allzeithöchst

Stark zeigten sich im ersten Quartal die internationalen Rohstoffmärkte. Angetrieben von einer besser als erwartet laufenden Konjunktur konnten insbesondere die Rohölpreise zulegen. Auch Kupfer notierte höher. Ausserdem fiel der stark steigende Kakaopreis auf.

Wichtiger für die von uns verwalteten Portfolios war aber der steigende Goldpreis. Gold erreichte in US-Dollar gemessen ein neues Allzeithöchst. Auch wenn es wahrscheinlich nicht gleich fulminant weitergehen wird, bleibt Gold in unseren Portfolios.

### Goldpreis in US-Dollar / Unze:

über 3 Jahre



Quelle: Telekurs SIX ID

# Anlagebericht 1. Quartal 2024

## Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 31. März 2024, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

### Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	+ 0.47%
iShares Core CHF Corporate Bond ETF	+ 0.27%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	- 0.58%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	+ 1.25%
Flossbach von Storch – Bond Opportunities (CHF)	- 1.10%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	+ 1.08%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 1.36%

### Alternative Anlagen

Enabling Capital Microfinance Fund (CHF) *	+ 0.43%
Plenum - US Lebensversicherungen (CHF) *	- 1.07%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 0.97%
Schroders Capital – Global Private Equity (CHF) *	+ 4.31%
Hamilton Lane – Global Private Assets Fund (CHF) *	+ 3.09%

\* Preis per 29.02.2024

### Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+ 5.65%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	+ 3.93%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+ 8.08%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+ 9.55%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	+ 3.77%
Deep Research Fund	+11.38%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)	- 1.10%

### Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	+ 14.73%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	+ 10.52%

### Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	+ 4.53%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	- 3.98%

Quelle: Telekurs SIX ID



**Anderes Finanzberatung AG**  
Stammeraustasse 9  
8501 Frauenfeld

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