ANDERES FINANZBERATUNG

ANLAGEBERICHT
4. Quartal 2024

Editorial

2024 war kein schlechtes Anlagejahr. Die Renditen liegen sowohl für Aktien wie für Obligationen im Plus. Wenn aber in den Medien von einem Super-Aktienjahr die Rede ist, dann trifft das vielleicht für einen amerikanischen Anleger zu, der sein ganzes Geld in den USA, und womöglich noch einseitig in Technologieaktien, angelegt hat. Für den Schweizer Anleger sieht die Welt etwas anders aus.

Auffällig war die Schere zwischen den USA und Europa, die sich 2024 weit geöffnet hat. Jenseits des Atlantiks herrscht Euphorie, insbesondere was die Möglichkeiten der künstlichen Intelligenz anbetrifft. Die technologieaffinen amerikanischen und internationalen Anleger waren begeistert und investierten kräftig in die vermeintlichen Gewinner dieser Technologie.

Die Stimmungslage in Europa dagegen ist düster. Die Autoindustrie steckt in einer ihrer grössten Krise seit dem zweiten Weltkrieg. Europa, so scheint es, wird von einer Innovationswelle überrollt, welche den alten Kontinent völlig überrascht hat. China macht vorwärts bei der Elektromobilität, während Amerika mit seinen Tech-Konzernen glänzt.

Es ist der europäischen Politik zu wünschen, dass sie 2025 einen Stimmungsumschwung herbeiführen kann. Sollte er gelingen, besteht Aufholpotential für die europäischen Aktienmärkte inklusive der Schweiz.

Roger Bundi, CFA
Leiter Portfolio Management

roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch

Anlagebericht 4. Quartal 2024

ANDERES FINANZBERATUNG

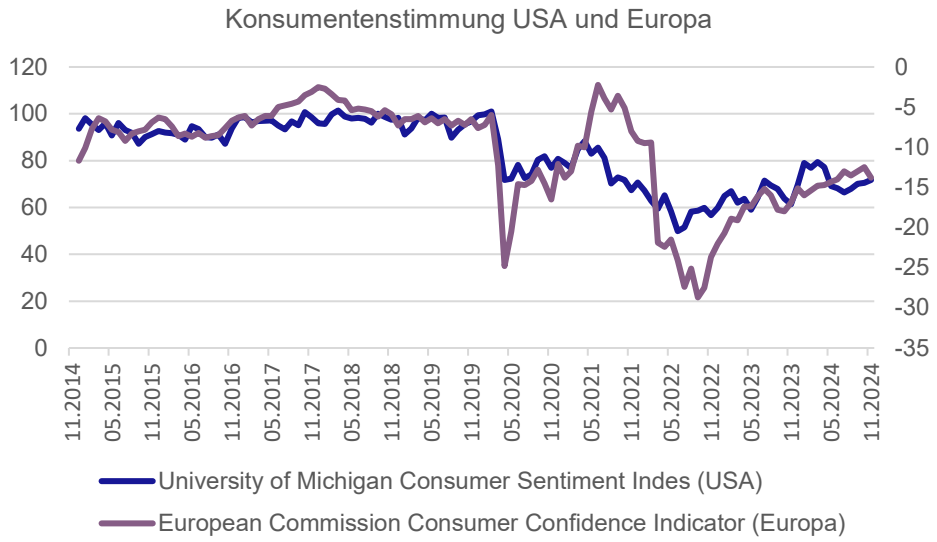
Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Der Geldmarkt ist nach den SNB-Zinssenkungen unattraktiv. Wir halten nur noch wenig Liquidität.
Obligationen:	Leicht untergewichten. Die Zinsen sind in der Schweiz wieder nahe 0%. Es gibt noch Obligationenkategorien, die positive Renditen bei überschaubarem Risiko aufweisen. Dazu gehören nachrangige Anleihen und Senior Loans. Wichtig ist, dass man diversifziert in diese Obligationensegmente investiert. Fremdwährungsobligationen meiden wir wegen des Währungsrisikos.
Aktien:	Leicht übergewichten. 2024 hat die Schweiz im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich abgeschnitten. Wir gehen davon aus, dass die Schweizer Börse 2025 Aufholpotential hat. Die Zeit, um bei zyklischen und kleineren Titeln zuzugreifen, erscheint noch nicht ganz reif. Insgesamt fühlen wir uns im defensiven Schweizer Markt wohl. Der US-Markt ist teuer geworden. Man kann bestehende US-Positionen noch etwas laufen lassen. Aufstocken würden wir im Moment jedoch nicht.
Währungen:	Der Schweizer Franken bleibt stark. Zwar hat der US-Dollar jüngst zugelegt. Dies könnte aber nur eine temporäre Aufwertung sein.
Edelmetalle:	Gold war 2024 eine sehr gute Beimischung. Wir halten daran fest, auch wenn kurzfristig mit einer Verschnaufpause zu rechnen ist.
Immobilien:	Die Zinssenkungen der SNB haben geholfen, diese Anlageklasse wieder auf die Kauflisten der Anleger zu bringen. Auch 2025 rechnen wir mit positiven Renditen auf Schweizer Immobilien.
Alternativanlagen:	Viele Alternativanlagen haben aufgrund von Liquiditätsabflüssen gelitten. Die Zinssenkungen könnten die Anlageklasse in Zukunft wieder attraktiver erscheinen lassen.

Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: USA als treibende Kraft

Im Land der unbegrenzten Möglichkeiten herrscht Zuversicht. Obwohl politisch tief zerstritten, glauben die US-Amerikaner an ihre Möglichkeiten und steigern ihre Konsumausgaben von Jahr zu Jahr kontinuierlich. Die Konsumentenstimmung hat sich seit Corona verbessert und ist ein wesentlicher Grund dafür, dass die US-Wirtschaft in ansehnlichem Tempo wächst.



Quelle: Bloomberg

Das Bild einer gut laufenden US-Volkswirtschaft bestätigt auch der Blick auf die Beschäftigung. Die Arbeitslosenquote liegt auf einem komfortablen Niveau von 4.2% und landesweit sind immer noch rund 7.7 Mio. offene Stellen ausgeschrieben. Und auch der Innovationsmotor läuft weiterhin rund. Die künstliche Intelligenz hat gerade erst begonnen, Betriebsabläufe effizienter zu machen und wichtige

Anlagebericht 4. Quartal 2024

ANDERES FINANZBERATUNG

Unterstützung in der Medizin, in der Technik und in der Forschung zu leisten. Hier ist noch einiges zu erwarten.

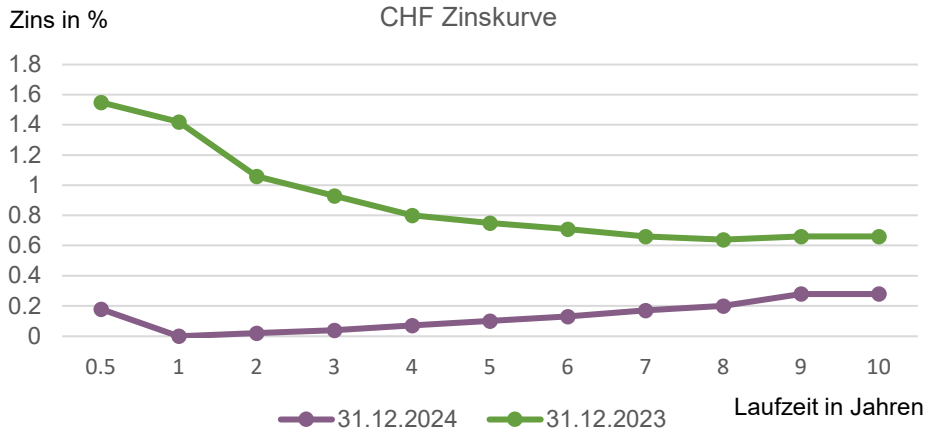
Auch in Europa hat sich die Konsumentenstimmung seit Ausbruch des Ukraine-Kriegs verbessert. Sie steht aber auf wackligen Füssen. Angesichts drohender Jobverluste in europäischen Schlüsselindustrien, insbesondere in der deutschen Autoindustrie, droht die Stimmung zu kippen. Die europäische Politik ist dringend dazu aufgerufen, die wirtschaftlichen Versäumnisse der letzten Jahren zu korrigieren.

Europa hat durchaus die Chance, aufzuholen. Notwendig ist aber ein Stimmungsumschwung. Ob dieser 2025 kommt, ist schwer vorauszusagen. Es gibt einige ermutigende Zeichen; der Draghi-Report zu Handen der EU-Kommission hat Schwächen in der EU-Wirtschaftspolitik offengelegt, insbesondere die grassierende Überregulierung und Bürokratisierung. In Deutschland wird im Februar eine neue Regierung gewählt. Wenn es ihr gelingt, wirtschaftsfreundliche Massnahmen umzusetzen, könnte sich eine Wende zum Besseren einstellen. Die Börsen würden sehr schnell darauf reagieren.

Wir sind in den Aktien leicht übergewichtet und sehen im Moment keinen Anlass, daran etwas zu ändern. Wir gehen auch 2025 von Turbulenzen an den Aktienmärkten aus. Insgesamt sollte die Gewinnentwicklung der Unternehmen positiv bleiben. Es kommt weiterhin viel Innovation aus der Technologie-Industrie. Die Anwendungen aus der künstlichen Intelligenz werden zunehmen und könnten sich positiv auf die Gewinnmargen der Unternehmen auswirken. Die Zeiten von Inflation und Zinserhöhungen sind vorbei. Insgesamt haben wir Umstände, die für ein positives Umfeld für Aktien sprechen.

Obligationenmärkte: Zinssenkungen

Bemerkenswert ist der Zinsrückgang 2024 im Schweizer Markt. Die Zinsen für eine 5jährige Unternehmensanleihe gingen innerhalb eines Jahres um rund 60 Basispunkte zurück und notieren aktuell nur noch knapp über 0%. Die Schweizer Zinskurve ist nur noch am kurzen Ende invers, d.h. die kurzfristigen Zinsen sind etwas höher als die langfristigen.



Quelle: Bloomberg

Die Notenbanken haben den Zinssenkungszyklus, den sie Anfang Jahr eingeläutet hatten, in der zweiten Jahreshälfte fortgesetzt. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) setzte im Dezember ein deutliches Zeichen und reduzierte den Leitzins gleich um 50 Basispunkte. Erwartet worden war eine Senkung um 25 Basispunkte. Auch die amerikanische Fed sowie die Europäische Zentralbank (EZB) senkten im Dezember ihre Leitzinsen.

Für Obligationenanleger war 2024 aufgrund des Zinsrückgangs ein gutes Jahr. Endlich konnte man mit festverzinslichen Anlagen wieder etwas Geld verdienen. Der Spass dürfte nun aber vorbei sein. In der Zwischenzeit liegen die Schweizerfranken-Zinsen wieder auf derart tiefem Niveau, dass der Kapitalerhalt mit einem reinen Obligationen-Depot nicht mehr möglich ist.

Wir haben bereits im Herbst begonnen, unsere Obligationenquote auf höherverzinsliche Segmente auszurichten. Einerseits setzen wir dabei auf Senior Loans, also besicherte Anleihen von weniger bekannten Schuldnern, sowie auf Hybrid-

anleihen. Beide Obligationensegmente bieten immer noch ein interessantes Rendite-Risikoprofil. Als wichtig erachten wir eine gute Diversifikation und eine erfahrenes Fondsmanagement in diesem Bereich.

Aktienmärkte: grosse Schere zwischen Regionen und Branchen

Signifikant sind die Performance-Unterschiede 2024 bei den Aktien zwischen den einzelnen Regionen. Während man in den USA von einem sehr guten Aktienjahr sprechen kann, sieht die Bilanz hierzulande etwas anders aus. Immerhin kann man der Schweiz 2024 ein durchschnittliches Aktienjahr attestieren.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2023	31.12.2024	2024 in %
Schweiz	SPI	14’571	15’472	+ 6.2%
USA	S&P 500	4’770	5’882	+ 23.3%
Europa	Euro Stoxx	474	508	+ 7.1%

Quelle: SIX Telekurs

Woher kommen diese grossen regionalen Unterschiede? Eigentlich sollte man meinen, dass gerade die grossen Unternehmen, die ja das Hauptgewicht in den einzelnen Länderindizes ausmachen, global aufgestellt sind und sich die Aktienkursentwicklung angleichen sollte. Und tatsächlich ist es so, dass sich die Gewinne sowohl der europäischen wie der amerikanischen Unternehmen ähnlich entwickelt haben.

Dies ist zumindest dann der Fall, wenn man die Gewinne der sieben grössten US-Technologieaktien ausklammert. Diese spielen nämlich in einer eigenen Liga und waren massgeblich dafür verantwortlich, dass die US-Indizes 2024 derart gestiegen sind. Die Performance-Unterschiede liegen also nicht unbedingt an der unterschiedlichen Gewinnentwicklung im breiten Markt, sondern muss andere Gründe haben. Und hier kommt, wie so oft an den Börsen, die Psychologie ins Spiel.

Europa hat im Jahr 2024 weder politisch noch wirtschaftlich brilliert. Ganz anders die USA: Das Wahlergebnis hat einen klaren Sieger hervorgebracht. Die Stimmung ist wie eingangs erwähnt gut und es herrscht Optimismus bezüglicher technologischen Innovationen. Entsprechend galt der europäische Aktienmarkt gerade aus Sicht eines US-Anlegers als langweilig und uninteressant, während die USA eine grossartige Zukunft versprechen. Anlagegelder wurden entsprechend Richtung USA umgeschichtet.

Somit ist nicht nur die Performance-Schere zwischen Amerika und Europa aufgegangen, sondern auch die Bewertungs-Schwere. Die US-Aktienmärkte notieren nicht mehr allzu weit von ihren historischen Bewertungshöchstständen aus dem Jahr 2000. In Europa dagegen notieren die Bewertungen an den langjährigen Durchschnittswerten. Während also die US-Aktienmärkte immer teurer werden, ist in Europa und in der Schweiz nicht viel passiert.

Da solche Trends erfahrungsgemäss recht stabil sind, könnte es durchaus noch einige Zeit in Anspruch nehmen, bis eine Trendwende einsetzt. Fundamental betrachtet machen aber solch hohe Bewertungsdiskrepanzen keinen Sinn und sollten sich auf die lange Frist wieder ausgleichen. Es erscheint uns somit aus taktischen Gründen nicht ratsam, den US-Aktienanteil gerade jetzt auszubauen. Europa und die Schweiz haben Aufholpotential, wenn sich der Markt wieder vermehrt den Fundamentaldaten zuwendet.

Devisenmärkte: starker US-Dollar

Der US-Dollar profitierte von den starken US-Wirtschaftsdaten sowie vom klaren Wahlausgang und legte zum Schweizer Franken im vierten Quartal deutlich zu. Der Euro bewegte sich nicht allzu stark. Die etwas überraschend starke SNB-Zinssenkung im Dezember hatte nur kurzzeitig Einfluss auf den Kurs des Schweizer Frankens.

Das Thema «starker Franken» dürfte auch im neuen Jahr aktuell bleiben. Die SNB hat ein Interesse daran, einer zu starken Aufwertung entgegenzutreten. Die Schwäche der europäischen Konjunktur könnte durchaus noch Druck auf den EUR/CHF Wechselkurs ausüben.

Anlagebericht 4. Quartal 2024

ANDERES FINANZBERATUNG

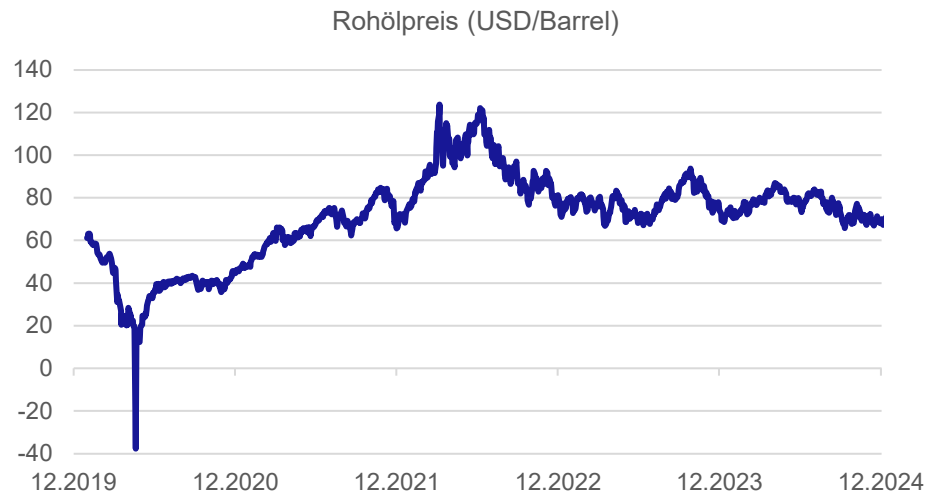
Beim US-Dollar sieht das Bild kurzfristig besser aus. Allerdings wird sich noch zeigen müssen, ob er die Kursgewinne halten kann. Gegen den US-Dollar sprechen die hohen US-Budgetdefizite sowie die Inflation, die jenseits des Atlantiks etwas hartnäckiger ist als hierzulande.

Quelle: Bloomberg

Edelmetalle & Rohstoffe: Gold und Bitcoin bleiben gefragt

Gold hatte 2024 ein starkes Jahr und legte gemessen in Schweizer Franken rund 35% zu. Hinter dem Kursanstieg steckten im Wesentlichen Käufe von Zentralbanken, die ihre Goldbestände aufstockten. Privatanleger dagegen haben den Kursanstieg eher dazu genutzt, Gold zu verkaufen. Wie es beim gelben Metall weitergehen wird, ist schwer zu sagen. Einen fundamentalen Wert lässt sich beim Gold nicht ermitteln. Erfahrungsgemäss folgt nach solch einem Anstieg typischerweise eine Verschnaufpause.

Weniger euphorisch ging es beim Rohöl zu und her. Dank eines Schlussspurts zum Jahresende schaffte es der Rohölpreis auf Jahresbasis hauchdünn ins Plus. Seit über zwei Jahren bewegt sich der Preis nun in einem relativ engen Band zwischen 65 – 95 US-Dollar.



Quelle: Bloomberg

Zu reden gab im abgelaufenen Quartal der Höhenrausch des Bitcoins. Angefacht vom Wahlsieg Donald Trumps, der dem Bitcoin gegenüber bekanntlich freundlich gesinnt ist, erklomm die Kryptowährung eine neue Rekordmarke. So beeindruckend der Kursanstieg sein mag, Vorsicht ist bei Bitcoin geboten. In schwierigen Zeiten kann der Kurs schnell wieder einbrechen. Sicher ist, dass die Volatilität beim Bitcoin hoch und von der Anlegerstimmung abhängig sein wird.

Anlagebericht 4. Quartal 2024

ANDERES FINANZBERATUNG

Performance ausgewählter Anlagefonds

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

Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	+ 3.54%
iShares Core CHF Corporate Bond ETF	+ 3.86%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	+ 0.00%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	+ 4.54%
Flossbach von Storch – Bond Opportunities (CHF)	- 0.55%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	+ 5.27%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 6.23%

Alternative Anlagen

Enabling Qapital Microfinance Fund (CHF) *	+ 1.98%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 4.74%
Schroders Capital – Global Private Equity (CHF) *	+10.28%
Hamilton Lane – Global Private Assets Fund (CHF) *	+ 4.41%

* Preis per 30.11.2024

Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+ 5.59%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	+ 2.49%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+ 4.28%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+10.22%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	- 0.75%
Deep Research Fund	+13.92%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)	+ 5.29%

Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	+ 35.04%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	+ 26.12%

Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	+ 8.53%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	+ 3.50%

Quelle: Bloomberg

ANDERES
FINANZBERATUNG

Anderes Finanzberatung AG
Stammeraustrasse 9
8501 Frauenfeld

Tel. +41 52 723 48 48
info@anderes-finanzberatung.ch