



ANLAGEBERICHT 4. Quartal 2023

Editorial

Vor einem Jahr herrschte grosser Pessimismus. Man konnte sich kaum vorstellen, dass 2023 ein gutes Anlagejahr werden könnte, zu gross schien die Mauer der Probleme. Eine hohe Inflation, steigende Zinsen, Probleme in der Energieversorgung und geopolitische Verwerfungen liessen nichts Gutes erwarten.

Doch wie so oft ist es an den Börsen wieder einmal anders gekommen als von Vielen erwartet. Vor einem Jahr haben wir an dieser Stelle auf die damals vorherrschende pessimistische Anlegerstimmung hingewiesen. Die Erfahrung zeigt, dass solche Gemütslagen Raum für positive Überraschungen bieten. Und in der Tat sollte 2023 ein ansehnliches Anlagejahr werden mit positiven Renditen in allen wichtigen Anlageklassen.

Ist nun alles wieder in Ordnung? Geht es nun so weiter und können wir uns auch 2024 auf positive Renditen freuen? In dieser Ausgabe des Anlageberichts versuchen wir einige Hintergründe aufzuzeigen. Die Zukunft prognostizieren können wir leider nicht. Was wir aber tun können ist unsere Portfolios auf das wahrscheinlichste Szenario auszurichten. Daran arbeiten wir Tag für Tag.

Ich wünsche Ihnen, liebe Anlegerinnen und Anleger, ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr!



Roger Bundi, CFA
Leiter Portfolio Management

roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch

Anlagebericht 4. Quartal 2023

In eigener Sache

Neuzugänge im Team: Wir freuen uns, Ihnen Nicole Butz und Sandra Hagmann vorzustellen:



Nicole Butz

Senior Kundenbetreuerin

Nicole ist im Oktober zu uns gestossen und verstärkt unsere Front als Senior Kundenbetreuerin. Davor war sie 14 Jahre bei der Credit Suisse in Zürich, St. Gallen und Winterthur in der Privatkundenberatung tätig. Im Januar 2024 hat sie ihre Ausbildung zum Executive Master in Wirtschaftspsychologie erfolgreich abgeschlossen. Nicole ist 33 Jahre alt, verheiratet und Mutter einer Tochter. Sie lebt mit ihrer Familie im Kanton Thurgau.



Sandra Hagmann

Support Kundenbetreuung

Sandra ist ebenfalls seit Oktober bei uns im Team und verstärkt unser Investment Controlling, die Administration und den Kundenempfang. Sie ist von der Thurgauer Kantonalbank zu uns gestossen, wo sie während 15 Jahren im Fachzentrum Anlegen tätig war. Sandra ist 35 Jahre alt, lebt in Partnerschaft und ist Mutter eines Sohnes. Sie wohnt mit ihrer Familie im Kanton Thurgau.

Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Der Geldmarkt ist aufgrund der inversen Zinskurve attraktiv. Wir legen einen Teil unserer Obligationenquote am Geldmarkt an.
Obligationen:	Neutral gewichten. Kurze bis mittlere Duration. Die CHF-Zinskurve ist stark 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. Die Branchenallokation bleibt defensiv. Wir bevorzugen Qualitätsaktien von Unternehmen mit hohen Cash-Flows und starken Bilanzen. Wir halten auch Ausschau nach Aufholkandidaten, also Aktien, die trotz guter Geschäftszahlen zurückgeblieben sind. Vorsichtig bleiben wir bei hochbewerteten Technologieaktien.
Währungen:	Der Schweizer Franken ist und bleibt unsere Hauptanlagengewährung. Die Frankenstärke war zum Jahresende sehr ausgeprägt. Wir gehen davon aus, dass an der Währungsfront nun wieder etwas Ruhe einkehren wird.
Edelmetalle:	Gold dient als Notgroschen in einem diversifizierten Portfolio.
Immobilien:	Immobilien machen in einem diversifizierten Portfolio immer noch Sinn. Insbesondere bei Wohnimmobilien in der Schweiz herrscht eine hohe Nachfrage. Die Preiskorrekturen aufgrund der höheren Zinsen werden, wenn überhaupt, sehr moderat ausfallen.
Alternativanlagen:	Generell setzen wir schon seit Längerem aus Diversifikationsgründen auf diese Anlageklasse. Sie bietet weiterhin ein attraktives Rendite-/Risikoprofil.

Anlagebericht 4. Quartal 2023

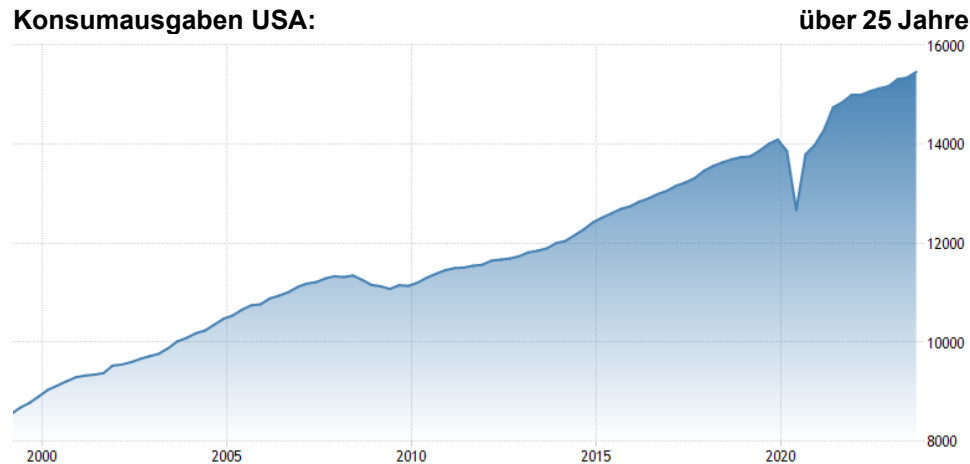
Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: Chancen für eine weiche Landung sind intakt

Wenn man das Konjunkturjahr 2023 mit einem Wort zusammenfassen wollte, dann wäre es «Resilienz». Weder die hohe Inflation mit den damit einhergehenden höheren Zinsen noch die geopolitischen Verwerfungen konnten die Konjunktur aus der Bahn werfen. Bremsspuren sind zwar mittlerer weilen in Europa ersichtlich. Dennoch verzeichneten die USA, die Eurozone, China und auch die Schweiz 2023 Wachstum – die befürchtete Rezession ist ausgeblieben.

Die grosse Stütze war der Konsum in den USA, die wichtigste Komponente des US-Bruttoinlandprodukts. Unterstützt von einem starken Arbeitsmarkt stiegen die Konsumausgaben trotz höherer Zinsen und folgten damit ihrem langfristigen Trend. Schwächezeichen sind bislang kaum erkennbar.

Konsumausgaben USA:



Quelle: tradingeconomics

An der Konsumfreude dürfte sich wenig ändern, solange die Jobaussichten für die Arbeitnehmer gut sind. Eine wichtige Rolle spielt auch die Verschuldung der privaten Haushalte. Sie befindet sich im historischen Vergleich auf normalem Niveau, weshalb auch hier keine unmittelbare Gefahr droht. Zwar fressen sich die höheren Zinsen allmählich in die Portemonnaies der privaten Haushalte, wenn z.B. Hypotheken verlängert werden müssen. Dieser Effekt wird sich aber erst in der mittleren Frist bemerkbar machen.

Problematischer ist die hohe Staatsverschuldung in vielen westlichen Ländern. Die USA produzieren derzeit ein Staatsdefizit in der Höhe von 6% der Wirtschaftsleistung. Solch hohe Defizite sind auf lange Sicht nicht tragbar. Erschwerend kommt hinzu, dass die Refinanzierungskosten heute höher sind als noch während der Tiefzinsphase. Der Schuldendienst wird somit nicht nur wegen der Defizite teurer, sondern auch wegen der gestiegenen Zinsen. Länder mit hoher Verschuldung wie die USA oder Italien werden früher oder später nicht um Sparprogramme herumkommen.

Längerfristig wirkt dies bremsend auf die Konjunktur. Auch die geopolitischen Spannungen wirken wachstumshemmend, da sie sich negativ auf den Welthandel auswirken. Im Auge zu behalten gilt es auch die steigenden Kosten im Gesundheitswesen und die Kosten im Zusammenhang mit der Energiewende. Demgegenüber stehen die positiven Effekte durch die zunehmende Verbreitung der künstlichen Intelligenz und der Digitalisierung.

In der kurzen Frist dürfte die Widerstandsfähigkeit, die wir 2023 gesehen haben, auch 2024 Bestand haben. Mittel- und längerfristig stellt sich die Frage, ob die Effizienz- und Produktivitätsgewinne durch die Digitalisierung reichen werden, um die erwähnten Bremsfaktoren zu kompensieren.

Alles in allem bleibt das Umfeld für Aktien konstruktiv. Wir bleiben neutral gewichtet. Eine wichtige Bedeutung kommt unseres Erachtens der Branchen- und Titelselektion zu. Während wir bei hoch bewerteten Aktien aus dem Technologiebereich vorsichtig sind, sehen wir Chancen bei zurückgebliebenen Werten. Wir glauben, dass der Schweizer Aktienmarkt, der 2023 hinter seinen ausländischen Pendants zurückgeblieben ist, aufgrund seiner Branchenzusammensetzung gute Chancen hat, diesen Rückstand 2024 aufzuholen.

Anlagebericht 4. Quartal 2023

Obligationenmärkte: Entspannung bei der Inflation

Im vierten Quartal hat der Inflationsdruck spürbar nachgelassen. Erfreulich war die Entwicklung in den USA, wo die Inflationsrate bis Ende Dezember auf 3.4% zurückfiel, während in der Eurozone sogar ein Wert von 2.9% erreicht wurde. Damit liegt die aktuelle Inflationsrate in der Eurozone nicht mehr allzu weit vom Notenbankziel von 2% entfernt.

Die Kerninflationsrate, welche die volatilen Energiepreise ausklammert, liegt zwar in beiden Regionen immer noch einen halben Prozentpunkt höher als die Gesamtinflation, dennoch war der signifikante Rückgang der Teuerung eine gute Nachricht sowohl für die Obligationen- wie auch die Aktienmärkte. Die Renditen der langfristigen Staatsanleihen fielen deutlich:

Rendite 10j. Staatsanleihen		31.12.2022	30.09.2023	31.12.2023
Schweiz	(CHF)	1.54%	1.05%	0.71%
Deutschland	(EUR)	2.57%	2.84%	2.02%
USA	(USD)	3.85%	4.54%	3.88%

Quelle: Telekurs SIX ID

Somit stellt sich die Frage nach der weiteren Zinsentwicklung. Mit dem jüngsten Rückgang der langfristigen Zinsen sind die Zinskurven wieder stark invers, d.h. die kurzfristigen Zinsen sind höher als die langfristigen. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanken ausreichend Spielraum haben, die Zinsen 2024 zu senken. Die amerikanische Zentralbank (Fed) hat im Dezember drei Zinssenkungen in Aussicht gestellt.

In der Schweiz verläuft alles ein bisschen ruhiger. Das hat damit zu tun, dass hierzulande die Inflationsrate nicht derart in die Höhe geschossen ist wie in den USA und im Euroraum und dementsprechend die Leitzinsen auch nicht so stark erhöht werden mussten. Dennoch ist es denkbar, dass auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Verlauf des Jahres die Zinsen senken wird.

Aktienmärkte: weiterhin defensive Ausrichtung

Nach einem zwischenzeitlichen Tiefpunkt Ende Oktober legten die Aktienmärkte eine Bilderbuch-Jahresendrunge hin und beendeten das Jahr 2023 zum Teil deutlich im Plus. Für einmal nicht mithalten konnte der Schweizer Aktienmarkt.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2022	31.12.2023	2023 in %
Schweiz	SPI	13'735	14'571	+ 6.1%
USA	S&P 500	3'840	4'770	+ 24.2%
Europa	Euro Stoxx 50	3'652	4'093	+ 12.1%

Quelle: Telekurs SIX ID

Für das grosse Plus im amerikanischen S&P500 waren einige wenige Aktien verantwortlich. So stiegen z.B. die Aktien von Nvidia um sagenhafte 239%, diejenigen von Amazon um 81% und Microsoft um 57%. Unternehmen, die von der künstlichen Intelligenz profitieren können, waren besonders gesucht. Schaut man sich die Kursentwicklung in der Breite an, so nehmen sich die Pluszeichen deutlich bescheidener aus.

Nicht besonders gut lief es z.B. für den Pharmasektor, wo der Schweizer Markt sein Hauptgewicht hat. Der Grund lag hauptsächlich in den steigenden Zinsen, welche auf die Bewertungen dieser Unternehmen gedrückt haben. Wir glauben, dass die Zeiten steigender Zinsen nun hinter uns liegen und sehen Aufholpotential für diesen Sektor. Dazu gehören auch der Biotech-Sektor und die Medizintechnik.

Wir bleiben tendenziell defensiv ausgerichtet. Unternehmen mit starken Bilanzen und hohen Cash-Flows bevorzugen wir nach wie vor gegenüber zyklischen Titeln.

Anlagebericht 4. Quartal 2023

Devisenmärkte: bärenstarker Franken

Zum Jahresende legte der Schweizer Franken gegenüber sämtlichen wichtigen Währungen zu. Man muss sich vor Augen führen, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) gegenwärtig für rund CHF 500 Mio. Devisenreserven abbaut – pro Handelstag! Damit kreiert sie eine massive Nachfrage nach Schweizer Franken. Dass dies seine Spuren in den Wechselkursen hinterlassen würde, ist nicht erstaunlich.

Ob es in diesem Tempo weitergehen wird, ist fraglich. Der Druck auf die Schweizer Exportindustrie nimmt zu. Meldungen betreffend Kurzarbeit oder sogar Entlassungen dürften sich häufen. Wir gehen davon aus, dass die SNB bei den Devisenverkäufen den Fuss vom Gaspedal nehmen wird. Zwischenzeitlich könnten sich US-Dollar und Euro dadurch etwas erholen.

Euro zum Schweizerfranken: über 3 Jahre



Mittel- und längerfristig gehen wir unverändert von einem starken Schweizer Franken aus. Wir sehen keinen Anlass, von der hohen Gewichtung unserer Heimwährung in den Portfolios abzurücken.

Edelmetalle & Rohstoffe: Preiseinbruch bei Batterierohstoffen

Trotz der Förderbeschränkungen der erweiterten Organisation erdölexportierender Staaten OPEC+ ist der Rohölpreis im vierten Quartal etwas gefallen. Beschlüsse sind das eine, die Umsetzung etwas anderes. Die Disziplin innerhalb des Erdölkartells ist erfahrungsgemäss nicht sehr gross. Insbesondere Russland dürfte erheblichen Druck verspüren, seine Ölförderung hochzuhalten, um an dringend benötigte Devisen für die Kriegsfinanzierung zu gelangen.

Interessant ist die Preisentwicklung bei den Batterierohstoffen Lithium und Kobalt. Während man lange davon ausging, dass diesen Rohstoffen eine langjährige Preishausse bevorstehen würde, ist im Jahr 2023 das Gegenteil passiert. Es kam zu signifikanten Preiseinbrüchen. Damit liegen die Preise wieder auf ähnlichem Niveau wie vor fünf Jahren.

Kobaltpreis in US-Dollar / Tonne: über 5 Jahre



Offenbar ist es den Minenbetreibern gelungen, die Produktion für diese Rohstoffe in kurzer Zeit hochzufahren. Gute Nachrichten sind das für die Käufer von Elektroautos. Die Preise für diese Fahrzeuge dürften dank der günstigeren Rohstoffe etwas zurückgehen.

Anlagebericht 4. Quartal 2023

Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 31. Dezember 2023, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	+ 3.57%
iShares Core CHF Corporate Bond ETF	+ 4.14%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	+ 4.53%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	+ 3.69%
Cape Fixed Income Fund (CHF)	+ 3.75%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	+10.33%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 2.08%

Alternative Anlagen

Enabling Qapital Microfinance Fund (CHF)	+ 1.76%
Marshall Bridge – Immobilienfinanzierungen (CHF) **	+ 4.65%
Plenum - US Lebensversicherungen (CHF) *	- 2.69%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 1.32%
Schroders Capital – Global Private Equity (CHF) *	+ 4.67%

** Preis per 30.09.2023

* Preis per 30.11.2023

Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+ 5.82%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	+ 7.27%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+ 8.31%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+ 3.32%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	+11.45%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)	+ 5.75%

Edelmetalle

ZKB Gold ETF (CHF)	+ 3.06%
Quantex Strategic Precious Metals Fund (CHF)	- 4.75%

Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	+ 3.61%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	+ 7.75%
Credit Suisse Real Estate Fund International (CHF)	+ 5.36%

Quelle: Telekurs SIX ID



Anderes Finanzberatung AG
Stammeraustasse 9
8501 Frauenfeld

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