

Zürich, 9. Januar 2024

Anlagebericht per 31. Dezember 2023

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir blicken auf ein ereignisreiches Jahr zurück. Mit rund zehn Zinserhöhungen haben die Notenbanken in den USA und der EU die hohe Inflation vorerst unter Kontrolle gebracht (siehe Graphiken im Anhang). Obwohl viele ökonomische Grundsätze darauf hindeuteten, dass es zu einer ausgemachten Rezession kommen sollte, kam es nicht soweit. Die Anzahl an Unsicherheiten nahm dafür zu, nicht nur auf geopolitischer Ebene, sondern z.B. auch im Fall der historischen Übernahme der CS durch die UBS. China und Deutschland als wichtige Handelspartner der Schweiz schwächelten. Dennoch blieb der globale Wirtschaftsmotor robust, was auch an neuem Schwung von technologischen Errungenschaften lag (Stichwort Künstliche Intelligenz). Die Hoffnung auf kommende Zinssenkungen der Notenbanken trieb die Aktienmärkte in ein typisches Jahresend rally. Dieses konnten wir optimal nutzen und beendeten das Anlagejahr nach vielen Auf und Ab mit zufriedenstellenden Rendite-Resultaten, die im Vergleich zu den Branchenmittelwerten gut abschnitten. Darüber freuen wir uns sehr.

Der SMI hinkte im vergangenen Jahr deutlich hinter anderen Börsenplätzen her. Dazu beigetragen haben zwei Schwergewichte, in die wir auch investiert waren, nämlich Nestlé mit -10% und Roche mit -16%. An diesem Beispiel wird deutlich, weshalb wir auf eine breite Diversifikation der Anlagen setzen. Mit Obligationen konnte man im 2023 zwar wieder positive Renditen erwirtschaften, doch nach Abzug der Inflation hält sich die Freude in Grenzen. Erst recht relativiert es sich bei Fremdwährungsanleihen, nachdem der USD rund 10% und der Euro etwa 6% gegenüber dem CHF verloren haben. Wer dafür am Nasdaq festhielt, wurde 2023 am meisten belohnt.

Informationsflut und Soziale Medien bewegen die Märkte schneller und die öffentliche Meinung kann innert kurzer Zeit umschlagen. Im letzten Jahr hat es sich ausbezahlt, dass wir an der definierten Anlagestrategie festhielten, uns von turbulenten Tagen nicht beirren liessen und manchmal auch anti-zyklisch handelten. Es sind spannende wie unruhige Zeiten, die uns mit all ihren Veränderungen herausfordern. Gerade jetzt ist es wichtig, sich auf partnerschaftliche Beziehungen verlassen zu können. Für das in uns gesetzte Vertrauen danken wir Ihnen herzlich und wünschen Ihnen und Ihren Familien ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



Jonah Bagajo

Marktausblick und Anlagestrategie

Die Frühindikatoren haben sich zuletzt in vielen Ländern etwas eingetrübt. Obwohl wir es lange nicht für möglich hielten, können wir uns aufgrund absehbarer Zinssenkungen ein Soft-Landing der Wirtschaft vorstellen. In so einem Szenario hält sich die Wirtschaft knapp über Wasser und die Inflation steigt nicht mehr an. Vor diesem Hintergrund wollen wir die Aktienquote nicht erhöhen und einer defensiveren Ausrichtung den Vorzug geben. So glauben wir an ein Comback des SMI. Daher halten wir auch an *Nestlé* und *Roche* fest.

Im 4. Quartal stieg der amerikanische Index S&P500 9 Wochen in Folge. So eine lange Gewinnserie gab es zuletzt 2004! Ausserdem zeigt der CNN Fear and Greed Index Euphorie an. Für uns ist bereits ein Grossteil der Zuversicht (Zinssenkungen und Inflationsrückgang) im starken Jahresend rally eingepreist waren. Ein aktives Anlageverhalten ist also angesagt, mit dem wir zwischenzeitlich auch eine höhere Liquidität behalten. Diese werden wir in **Obligationen** oder **Festgeldern** anlegen, was eine Minimumverzinsung verspricht.

Die Ersparnisse aus der Pandemiezeit sind langsam aufgebraucht, was wir am Anstieg der Kreditkartenschulden in den USA ablesen können. Solange aber Vollbeschäftigung herrscht und die Restaurants gut besucht sind, sollte die konjunkturelle Lage stabil bleiben. Unser Fokus ist daher vor allem auf das Gewinnwachstum der Unternehmen und deren Bewertungen ausgerichtet. Die Unternehmen haben gezeigt, dass sie in der Lage sind, mit den globalen Unsicherheiten erfolgreich umzugehen. **Europäische als auch Schweizer Aktien** sind eher unterbewertet. Deshalb stehen qualitativ gute Unternehmen mit klaren Geschäftsmodellen auf unserem Einkaufszettel, idealerweise schütten diese auch Dividenden aus wie z.B. *ABB*, *Zürich Versicherungen*, *Swisscom*, aber auch *Flughafen Zürich*, *Lindt&Sprüngli* sowie *Kühne+Nagel*. In Europa gefallen uns *LVMH*, *Vinci*, *ASML* und *Sanofi*.

Die dominierenden **US Tech-Konzerne** *Apple*, *Microsoft*, *Amazon*, *Meta*, *Nvidia* und *Alphabet* haben einen hohen Cash Flow, tiefe Schulden und sind führend im Bereich der Künstlichen Intelligenz. Im Vorjahr haben alle zusammen über 200 Mia. USD in die Entwicklung gesteckt! Wir bleiben in diesen Titeln investiert, wollen aber immer wieder aufgelaufene Gewinne realisieren. Ebenso gefallen uns *John Deer* und *AirBnB*. Die US Notenbank wird mit Blick auf die kommenden Wahlen nicht riskieren, dass es zu einer harten Rezession oder einer hohen Arbeitslosigkeit kommt. Das stimmt uns vorerst optimistisch.

In **China** entpuppte sich die Wiedereröffnung nach den Corona-Lockdowns als Strohfeuer. Das Wachstum hat sich deutlich verringert. Das Politbüro hat zwar Massnahmen zur wirtschaftlichen Stabilisierung ergriffen. Doch ein Wachstum wie wir es von vor-Corona Zeiten gewohnt waren, bleibt in weiter Ferne – und mit ihm auch die Investoren, wie auch wir. Firmen haben angefangen, ihre Produktionen in andere Länder zu verlagern. Deshalb investieren wir unsere Emerging Market Quote in den *Abrd Indien* und den *Aquis Lumen Vietnam Fund*. Zudem ziehen wir den *Cap Japan Fund* in Betracht, da **Japan** in diesem Jahr von wirtschaftlichen Veränderungen in Südostasien als Zulieferer profitierte.

Der **Gesundheitssektor** kam 2023 nach dem Abflachen der Pandemie überhaupt nicht auf Touren und wurde von den Anlegern vernachlässigt. Die Aussichten in diesem Bereich sind aber nach wie vor gut. Daher erhöhen wir unsere Fonds-Positionen im *BB Digital Health*, *MV Global Med Tech* und *Polar Biotech*.

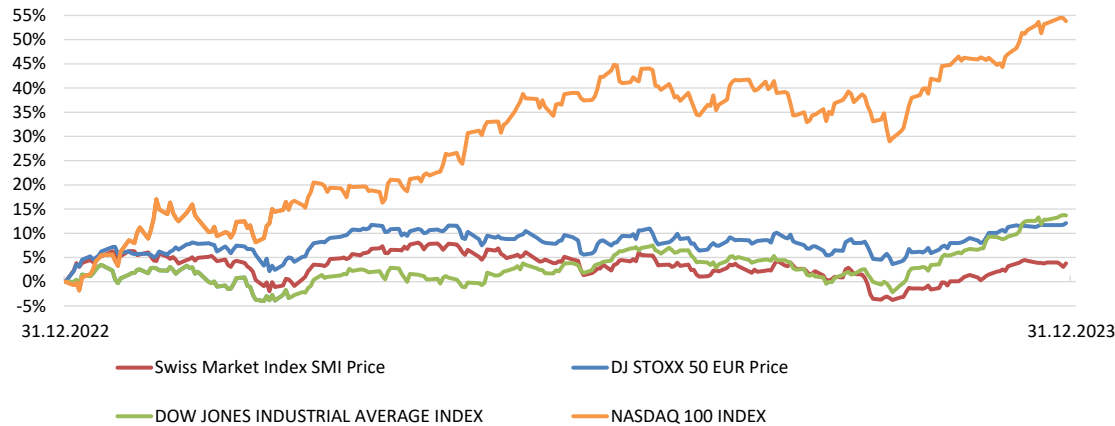
Auf der alternativen Seite sehen wir aufgrund der Bewertungskorrektur und in Aussicht sinkender Zinsen einen attraktiven Einstiegszeitpunkt, um unsere **Immobilien-Anlagen** im *MV Immoxta Fonds* sowie im *UBS Direct Residential Fonds* wieder aufzustocken. Der Goldpreis hat nach dem Ausbruch des Konfliktes im Nahen Osten ein All-time-high erreicht. Allerdings hat der fallende Dollar einen Grossteil des Zuwaches aus CHF-Sicht eliminiert. Geopolitische Unruhen sprechen dafür, in **Gold** investiert zu bleiben.

Insgesamt rechnen wir zum Jahresstart mit einem aussichtsreichen Anlagejahr. Den Herausforderungen begegnen wir mit einer breiten Diversifikation und einem aktiven Anlageverhalten.

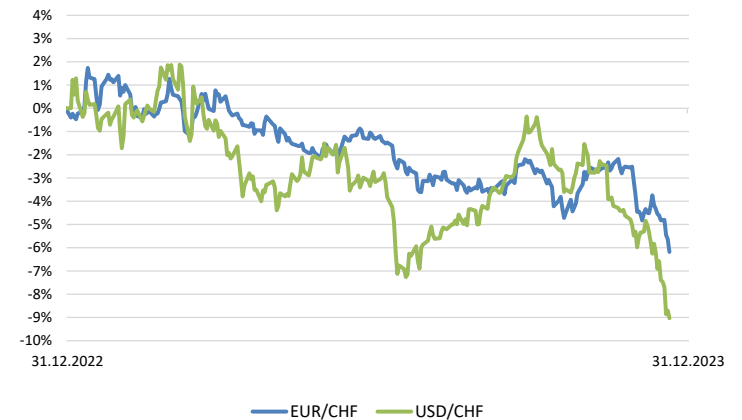
Marktdaten per 31.12.2023

- Die Aktienmärkte beendeten das Jahr 2023 mit einer Jahresend-Rally, angeführt vom Nasdaq (+53.8% in USD), gefolgt vom Dow Jones Industrial (+13.7% in USD) und dem Eurostoxx (+12.09% in EUR). Der defensive SMI (3.8%) war weniger Schwankungen ausgesetzt, allerdings vernachlässigten die Anleger diesen Markt z.G. Obligationen, Tech Aktien und Kryptowährungen. Inflation, historisch starke Zinserhöhungen und geopolitische Spannungen sorgten für ein Auf und Ab.
- Der Franken erreichte aufgrund der tieferen Inflation und der Innovationskraft der Schweizer Unternehmen gegenüber dem EUR und USD neue Höchstwerte. Die starken Zinserhöhungen liessen die Fremdwährungen zwischenzeitlich aufwerten. Die Erwartung an Zinssenkungen setzten den Abwärtstrend jedoch fort.
- Die Anleihenmärkte starteten das Jahr 2023 zum ersten Mal seit 2015 wieder mit positiven Zinsen - dabei ist jedoch anzumerken, dass die reale Rendite nach Abzug der Inflation nahe 0% bleibt. Wir bevorzugen Anleihen mit Laufzeiten von 3-7 Jahren und gutem Kreditrating (Investment Grade). Die höheren Zinsen werden spürbarer und belasten Hypothekarschuldner, Staatsschulden, Unternehmensfinanzierungen und Kreditkartenschulden.
- Gold erzielte im 2023 ein Allzeithoch und entpuppte sich nach dem Angriff der Hamas auf Israel als geeignete Absicherung für geopolitische Krisen. Nachdem steigende Zinsrenditen Druck auf den Goldpreis ausübten und die Jahresperformance im Oktober auf 0% sank, stieg der Goldpreis in der Folge um über 10% an (in USD). Wir behalten eine Position im Portfolio zu Diversifikationszwecken.

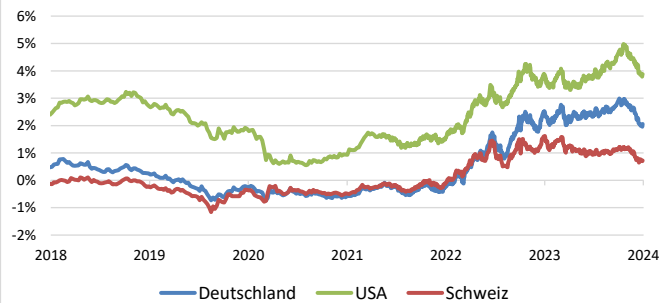
Year to date Performance Aktienindices in Lokalwährung



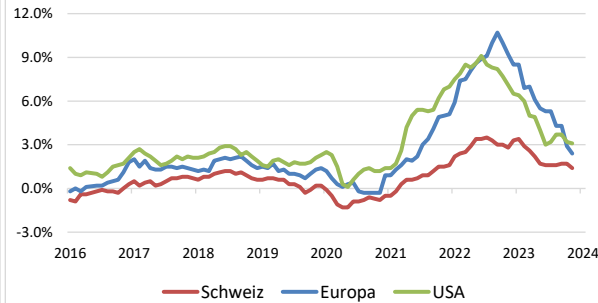
Währungsentwicklung



Zinsen der 10-jährigen Staatsanleihen



Inflationsraten



Edelmetalle

