

1810.

Der Kundenbrief von Ehinger & Cie.

01.2024 #13

Nicht nur die deutsche «Ampel»-Regierung bekundet Mühe mit der Erstellung eines ausgeglichenen Budgets. Auch in der Schweiz tun sich Regierung und Parlament schwer damit und haben diesen Herbst ihr eigenes Schauspiel an Budget-Akrobatik geboten.

Angesichts der Sparunfähigkeit bzw. -unwilligkeit des Parlaments ist kürzlich auch bei uns ein kurioser Versuchsballon gestartet worden; nämlich die Erhöhung der Militärausgaben als «ausserordentlich» zu erklären, um sie so an der Schuldenbremse vorbeizuschmuggeln. Dabei kann man eine solche Erhöhung der Verteidigungsausgaben weder als ausserordentlich noch als unvorhersehbar betrachten. Der Hintergrund dafür ist, dass die Schweiz nach dem Ende des Kalten Krieges ihre Militärausgaben von 1,6% auf noch magere 0,6% des BIP reduziert und somit eine gigantische Friedensdividende eingeheimst hat.

Warum ist es so schwierig, diesen elementaren Ausgabenposten wieder ganz sachte nach oben anzupassen? In den letzten Jahrzehnten hat es die Schweizer Politik fertiggebracht, praktisch zwei Drittel der Bundesausgaben (via Gesetze) fest zu binden, sodass der noch frei verfügbare Anteil der Bundesmittel laufend geringer geworden ist. In diesen freien, nicht gebundenen Teil müssen sich Aufgabenbereiche wie die Landesverteidigung, die Landwirtschaft, das Asylwesen, das Hochschulwesen und andere teilen. Mit rund 30 Milliarden Franken, einem knappen Drittel des ganzen Bundeshaushalts, ist die soziale Wohlfahrt nicht nur der grösste gebundene Teil, sondern auch der am schnellsten wachsende. Davon machen allein die Bundeszuschüsse an die AHV über 10 Milliarden aus.

Und mit Reformen dieses ältesten Sozialwerks der Schweiz tut sich nicht nur die Politik, sondern auch die Bevölkerung äusserst schwer. Die von den Jungfreisinnigen lancierte Volksinitiative zur

«Zwei Drittel der Bundesausgaben sind bereits gebunden.»



Oliver Ehinger

Erhöhung des Rentenalters auf 66 Jahre mit anschliessender Koppelung desselben an die steigende Lebenserwartung wird nämlich von Bundesrat und Parlament zur Ablehnung empfohlen. Eine Erhöhung des Rentenalters mag man der Bevölkerung nicht zumuten!

Leichter hat es da die Gewerkschaftsinitiative für eine 13. AHV-Rente, die gemäss Umfragen hohe Zustimmungswerte geniesst und zeitgleich mit der Renteninitiative im März 2024 zur Abstimmung kommen soll. Eine Antireform sozusagen und eine Absurdität sondergleichen, da zum einen vollkommen unfinanziert und somit bestens geeignet, das Sozialwerk vollends zum Kollaps zu bringen. Und zum anderen eine Giesskannen-Ausgabe der übelsten Sorte, die jährlich ungläubliche 5 Milliarden Franken kostet.

Dieses AHV-Beispiel zeigt, dass die Verteilungskämpfe auch bei uns zusehends zäher werden. Die bisherige schweizerische Zurückhaltung weicht allmählich dem finanzpolitischen Schlendrian unserer Nachbarländer.

Oliver Ehinger, Partner



Marktübersicht 2023

Obligationen	Whg	Entwicklung 2023	Entwicklung 2023 in CHF (per 31.12.2023)
CHF (AAA-BBB, 1–10 Jahre)	CHF	6.7%	6.7%
EUR (Unternehmen, 3–5 Jahre)	EUR	4.1%	-1.5%
USD (Unternehmen, 3–5 Jahre)	USD	5.2%	-3.5%
GBP (Unternehmen, 3–5 Jahre)	GBP	6.3%	2.5%
Aktien			
Schweiz (SMI)	CHF	3.8%	3.8%
Deutschland (DAX)	EUR	20.3%	14.7%
Europa (EuroStoxx 50)	EUR	19.2%	13.6%
UK (FTSE 100)	GBP	3.8%	0.0%
USA (S&P 500)	USD	24.2%	15.6%
USA (Nasdaq)	USD	43.4%	34.8%
Japan (Nikkei 225)	JPY	28.2%	13.0%
Weltindex (MSCI World)	USD	20.7%	12.1%
Emerging Markets (MSCI EM)	USD	7.0%	-1.6%
Rohstoffe/Alternative Anlagen			
Öl (Barrel)	USD	-10.4%	-19.0%
Gold (Unze)	USD	13.6%	5.0%
Silber (Unze)	USD	-1.6%	-10.2%
Platin (Unze)	USD	-7.7%	-16.3%
Hedge Funds (HFRX)	USD	3.1%	-5.5%
Immobilienaktien Schweiz	CHF	6.4%	6.4%
Währungen			
USD/CHF	0.84		-8.6%
EUR/CHF	0.93		-5.6%
GPB/CHF	1.07		-3.8%
AUD/CHF	0.57		-8.3%
NOK/CHF	8.27		-12.3%
JPY/CHF	0.60		-15.2%

Daten: Bloomberg

Unsere Anlagesicht auf 2024

Vieles kam auch letztes Jahr wieder anders als von den meisten Spezialisten prognostiziert. Die vorhergesagte Rezession blieb aus, die erwarteten Zinssenkungen kamen nicht und die meisten Aktienmärkte kletterten trotz den stärksten Zinserhöhungen seit 40 Jahren entgegen den Analystenmeinungen munter weiter auf Rekordniveaus.

Wie wird das Anlagejahr 2024? Die Analysten sind sich (wieder) relativ einig: Die Notenbanken werden die Zinsen sehr bald deutlich senken – und das sei dann automatisch auch positiv für die Börsen. Zudem sieht man in den USA keine Rezession mehr, sondern ein «Soft Landing». Wir sind nicht so sicher, dass die Zinsen wirklich so schnell so stark sinken werden. Und schon gar nicht, dass dies dann auch zwingend positiv für die Aktienmärkte ist. Zinssenkungen gab es bisher jeweils, wenn eine Rezession drohte, oder während Finanzkrisen. Beides spricht jetzt nicht wirklich für steigende Aktienkurse. Und historisch gesehen folgten auf Zinssenkungen oft deutliche Kurseinbrüche. Wir stellen uns auch darauf ein, dass die Inflation hartnäckiger sein könnte als gedacht und die Zinsen damit länger auf den aktuellen Niveaus bleiben. Die amerikanische Wirtschaft sehen wir stärker als die europäische. Sie wächst robust, ist anpassungsfähig und profitiert von tiefen Energiepreisen. Zudem sind die USA führend in vielen wachstumsträchtigen Technologien. Für Europa sieht das etwas anders aus: wenig Wachstum, hohe Energiepreise, politische Probleme, Uneinigkeit, Zukunftsangst und eine «Regulierungsmanie». Unsicherheitsfaktoren gibt es auch 2024 zur Genüge: etwa die weitere Entwicklung im Nahostkonflikt oder in der Ukraine und natürlich auch der US-Präsidentschaftswahlkampf. Ein Sieg von Donald Trump würde geopolitisch wohl einiges verändern.

Wie richten wir unsere Anlagepolitik für 2024 aus? Ein Zitat des US-Schriftstellers Denis Waitley beschreibt unsere

grundsätzliche Haltung sehr treffend: “Expect the best, plan for the worst and prepare to be surprised.” Wir richten unsere Anlagestrategie bewusst so aus, dass dabei auch mögliche negative Szenarien sowie unvorhergesehene Ereignisse berücksichtigt werden.

Wie sehen wir die verschiedenen Anlageklassen? **Obligationen** sind zu einer echten Anlagealternative geworden und

“Expect the best, plan for the worst and prepare to be surprised.”



Tom Afheldt

gehören für uns in ein gemischtes Portfolio. Wegen des «Risikos» weiter steigender Zinsen (“prepare to be surprised”) würden wir einen Teil der geplanten Allokation aber noch liquide halten und mittlere Laufzeiten wählen. Gute Bonität ist dabei zentral. Wir empfehlen zudem, Obligationen grundsätzlich in der Heimwährung zu kaufen. Der vermeintliche Zinsvorteil von Fremdwährungsanleihen wurde in den letzten Jahren praktisch immer durch deutliche Währungsverluste zunichte gemacht.

Aktien sind für uns ein unverzichtbarer Teil eines Portfolios. Da aber viele Börsen trotz massivem Zinsanstieg deutlich gestiegen sind und schon sehr viel Positives (inklusive Zinssenkungen) vorwegnehmen, sind wir im Moment vorsichtig positioniert. In unserer Strategie «dynamisch» liegt der Aktienanteil bei rund 45% (die obere Bandbreite wären 70%).

Wir setzen vor allem auf den Heimatmarkt Schweiz mit seinen defensiven

Qualitäten und seinen vielen auf den Weltmärkten erfolgreichen Unternehmen.

Trotz der höheren Bewertung ziehen wir zudem die USA Europa vor. Wie erwähnt ist die amerikanische Wirtschaft deutlich stärker und Europa in vielerlei Hinsicht ein Problemfall. In Europa würden wir nur auf Firmen setzen, die in ihrem Bereich global führend sind. Wir favorisieren generell die Branchen Gesundheit, Nahrungsmittel, Basiskonsum, Versorger und Energie. Der Technologiesektor ist für uns, trotz zum Teil deutlich gestiegenen Kursen, ein fester Bestandteil eines langfristig ausgerichteten Portfolios. Die Digitalisierung ist eine unumkehrbare dauerhafte Entwicklung und keine Modewelle. Auf Timing-Versuche würden wir verzichten, und diversifiziert in sorgfältig ausgewählte Technologiewerte anlegen und langfristig halten.

Bei den **Währungen** liegt unser Hauptfokus auf dem Schweizer Franken. Bei den Fremdwährungen bevorzugen wir den US-Dollar. Er ist immer noch die globale Leitwährung und ganz ehrlich: Was gibt es momentan für Alternativen? Der Euro ist eher keine und wir würden ihn weiter meiden.

Wir halten zudem eine markante Position **Gold** aus Gründen der Diversifikation und als «Sicherheitsnetz» für Krisen (“plan for the worst”).

Einige Anlage-Leitlinien für 2024:

Aktien:

- Schweiz und USA bevorzugen
- Defensiv Dividendenwerte
- Nahrungsmittel, Gesundheit, Basiskonsum, Versorger, Technologie, Energie

Obligationen:

- nur Heimwährung, gute Bonität, mittlere Laufzeit

Währungen: CHF und USD

Gold: als «Sicherheitsnetz»

Bitte beachten Sie den Disclaimer unter: www.ethic.ch/disclaimer.

Schutzengel

Vor ein paar Jahren hat mir eine sehr gute Freundin vor ihrem Wegzug aus der Schweiz das Buch «Schutzengel» von Paulo Coelho geschenkt. Das Buch ist nicht neu. Es ist bereits 2011 in Deutsch erschienen und vielleicht kennen es einige von Ihnen bereits. Mich hat das Buch bewegt. Ich habe es mehrmals gelesen und möchte es Ihnen vorstellen. Meiner Meinung nach passt es in die aktuelle Zeit.

Die Handlung des Buches dreht sich um den Brasilianer Paulo, der auf der Suche nach seinem Platz im Leben und nach sich selbst ist. Sein Traum: in die Mojave-Wüste gehen, um seinen Schutzengel zu suchen und sich und seine Umwelt richtig kennenzulernen. Seine Frau Chris ist nicht sonderlich begeistert von dieser Suche. Alle Freunde glauben zwar, sie teile die Anschauungen ihres Mannes, dies ist aber nicht der Fall. Trotzdem begleitet sie ihn. Die Reise wird die Liebe und die festgefahrebenen Meinungen des Paares auf eine harte Probe stellen und ihnen gleichzeitig den Weg zur Selbsterkenntnis weisen. Besonders bemerkenswert finde ich folgende Textpassagen:

«Immer wenn ich etwas vergesse, wenn ich aus dem Haus gehe, spüre ich, dass mein Schutzengel aktiv wird. Er

bringt mich dazu, mich ein paar Sekunden zu verspäten – und dieses bisschen Zeit kann etwas sehr Wichtiges bedeuten. Es kann mich vor einem Unfall schützen oder dazu führen, dass ich jemandem begegne, den ich brauche. Darum setze ich mich immer kurz hin, nachdem ich das geholt habe, was ich vergessen hatte, und zähle bis zwanzig. So hat mein Engel genug Zeit zu handeln.»

«Wenn wir jung sind, nehmen wir nichts wirklich ernst. Aber ganz allmählich verfestigen sich die täglichen Rituale und übernehmen das Kommando. Wenn die Dinge mehr oder weniger so laufen, wie wir es uns vorstellen, wagen wir nicht, das Ritual aufzubrechen und Risiken einzugehen. Wir geben vor, uns zu beklagen, doch die Tatsache, dass ein Tag wie der andere ist, gibt uns zugleich auch Sicherheit. Zumindest gibt es keine unverhofften Gefahren. Auf diese Weise gelingt es uns, jede Art von innerem Wachstum zu vermeiden, ausser dem vom Ritual vorgesehenen - soundso viele Kinder, diese oder jene Beförderungen, dieser oder jener finanzielle Erfolg. Wenn das Ritual sich verfestigt, wird der Mensch zu dessen Sklaven.»

«Schutzengel» ist ein Buch, das in der aktuellen Weltlage eine besondere Bedeutung hat. In Zeiten der Unsicherheit und

«Ein Buch, das zum Nachdenken anregt.»



Nicole Borer

der Veränderung fordert das Buch dazu auf, sich auf die eigenen inneren Werte zu besinnen, das Leben neu auszurichten und sich mit den eigenen Fragen und Unsicherheiten auseinanderzusetzen.

Ein weiteres Thema, das darin behandelt wird, ist die Bedeutung von Liebe und Mitgefühl. In Zeiten der Krise und der gesellschaftlichen Spaltung kann die Botschaft des Buches dazu beitragen, die Menschen daran zu erinnern, dass es in der Welt mehr um Zusammenhalt und Solidarität als um Konflikt und Trennung geht. Auch um Vergebung geht es in diesem Buch. In einer Welt, die auch aktuell von Konflikten und Spannungen geprägt ist, kann es dazu anregen, sich auf die Wirkung von Vergebung und Versöhnung zu besinnen, über seine eigenen zwischenmenschlichen Beziehungen nachzudenken und sich für eine Welt einzusetzen, in der Vergebung und Versöhnung an erster Stelle stehen. Paulo Coelho nutzt in «Schutzengel» Metaphern, Symbolismus und Parabeln, um seine Botschaften zu vermitteln. Durch seine einzigartige Art, Themen wie das Schicksal, das Universum und die Freiheit zu behandeln, regt er dazu an, über das eigene Leben und die eigenen Entscheidungen nachzudenken. Trotz all dieser positiven Aspekte könnte das Buch für einige als zu esoterisch oder kitschig empfunden werden.

Für mich ist «Schutzengel» eine Geschichte über Selbstfindung, Vergebung und den Glauben an das Gute im Leben.

