

Für unseren Börsenkommentar zum Jahresende haben wir uns bewusst gegen die traditionelle und klassische „Rückblick-Ausblick“-Struktur entschieden und uns auf einige wichtige Finanz- und Börsenthemen konzentriert, die das Jahr 2024 geprägt haben. Wir nutzen die Gelegenheit, um unsere Einschätzung dieser Situationen mit einer Erinnerung an einige Grundlagen unserer Anlagephilosophie zu verbinden. Dies erfordert zwangsläufig ein paar zusätzliche Zeilen... Vielen Dank im Voraus für Ihr Verständnis.

2024 oder das Jahr...

...der (verrückten) Hochstimmung der US-Aktienindizes...

Im Jahr 2024 verzeichnete der S&P 500 (Referenzindex für den US-Aktienmarkt) einen aussergewöhnlichen Wertzuwachs von 23% (in USD) und wiederholte damit seine bereits ausserordentliche Performance aus dem Jahr 2023 (+24%). Die US-Börse wurde immer noch getragen von der ungebrochenen Begeisterung für alles, was mit künstlicher Intelligenz zu tun hat. Zudem halfen Hoffnungen auf Zinssenkungen und zuletzt die Wahlversprechen des neu gewählten Präsidenten, die US-Wirtschaft umzukrempeln.

Diese bemerkenswerte Entwicklung ist jedoch weitgehend den „Magnificent Seven“, den sieben grössten US-Technologieunternehmen, zuzuschreiben, die heute etwa 1/3 der Marktkapitalisierung des S&P 500 ausmachen.

Mit ihrem soliden Wachstum und ihren optimistischen Aussichten dominierten sie den Markt und weckten das ganze Jahr über den Appetit der Anleger.

Im Börsenjahr 2024 haben Apple (+35%), Microsoft (+14%), Alphabet (ex-Google, +36%), Amazon (+46%), Nvidia (+179%), Meta Platforms ex-Facebook, +69%) und Tesla (+63%) ihr Prädikat „Magnificent“ mehr als verdient.

Ihre kolossale kumulierte Marktkapitalisierung (ca. 18'000 Milliarden USD) ist heute zehnmal höher als die aller börsennotierten Schweizer Aktien zusammen. Allein die Marktkapitalisierung von Nvidia (ca. 3,4 Billionen USD) entspricht der des SMI (20 grösste Schweizer Unternehmen) und des DAX (40 grösste deutsche Unternehmen) zusammengenommen.



Entwicklung des S&P 500 und des Nasdaq Index Comp. vom 01.01.23 bis 31.12.24 (in CHF) im Vergleich zu den beiden Schweizer Indizes SMI und SMIM

Die US-Märkte, die zwei Jahre in Folge so spektakuläre Gewinne verzeichneten (über 50% für den S&P 500 und über 90% für den Nasdaq in USD), erlauben uns zumindest die berechnete Frage zu stellen: Blase oder nicht Blase?

Wenn es auch keine Blase ist, so sieht es doch „gefährlich“ danach aus. Tatsächlich finden sich in dieser hitzigen Börsenentwicklung mehrere Merkmale einer Blase wieder:

- Ein scheinbar perfekter Konsens nach oben (kaum ein Analyst rechnet damit, dass die US-Indizes bis 2025 fallen werden).
- Eine ausgeprägte Begeisterung seitens der Privatanleger, die fast schon „panikartige“ Züge annahm, die Hausse zu verpassen.
- Übermässige Spekulation, die Anleger dazu veranlasst, Aktien zu Preisen zu kaufen, die manchmal völlig losgelöst von den Fundamentaldaten sind (Überbewertung).
- Nahezu unrealistischer Optimismus, der auf den Versprechungen einer „neuen Wirtschaft mit künstlicher Intelligenz“ beruht und zu oft überzogenen Erwartungen an das künftige Wachstum des Sektors führt.
- Eine übermässige Konzentration der Investitionsströme auf eine geringe Anzahl von Unternehmen.
- Ein Überangebot an passiv gemanagten ETFs und Robo-Advisors, die eine Übertreibung des Marktes begünstigen.

Aber wenn es eine Blase ist, dann ähnelt sie nicht wirklich anderen Blasen (z. B. der Dotcom-Blase in den späten 1990er Jahren):

- Die Unternehmen, die das Kapital hauptsächlich anziehen (insbesondere die „Magnificent Seven“) sind unangefochtene Weltmarktführer mit spektakulären Umsätzen, Rentabilität und Cashflows.
- Die Bewertungen sind zwar hoch (insbesondere die der „Magnificent Seven“), aber nicht übertrieben (mit Ausnahme von Tesla...)
- Die Gewinnaussichten sind günstig und bleiben für viele Unternehmen realistisch, da die neue US-Regierung bereits Steuerersenkungen, Deregulierungen und verschiedene „Unterstützungsmassnahmen“ angekündigt hat.

Also Blase oder nicht Blase?

Die Antwort ist nicht einfach und kann nicht kategorisch beantwortet werden. Zweifellos gibt es aber gewisse Übertreibungen und sogar Euphorie.

Eines ist sicher: Alles, was mit den USA zu tun hat, wird gekauft (spätestens seit der Wahl von Donald Trump), vor allem Wertpapiere im Technologiebereich oder noch besser solche mit einem „KI-Bezug“. Und die Erwartungen sind so hoch, die guten Nachrichten so antizipiert, dass die geringste negative Überraschung mit Sicherheit zu einer Korrektur von 10 bis 20% führen würde, bei den „abgekoppelten“ Titeln vielleicht sogar noch mehr.

Unser Ansatz

In unserer Anlagestrategie haben wir uns dafür entschieden, weiterhin in den US-Märkten investiert zu bleiben, jedoch aus Vorsichtsgründen mit einem geringeren Exposure. Als verantwortungsbewusste und tendenziell konservative Vermögensverwalter gehört es zu unseren Grundsätzen, die Risiken unserer Anlagen strikt zu begrenzen.

So machen wir uns in übertrieben bullischen Märkten, wie es heute in den USA wahrscheinlich der Fall ist, nicht wirklich Gedanken darüber, dass wir von exponierteren Anlagestrategien überholt werden, die das Risiko voll ausnutzen, indem sie länger und intensiver auf dem Trend „surfen“.

In der Regel kompensieren wir dies in schwierigeren Börsenphasen. Dies war insbesondere während der letzten grossen Baisse an den Märkten im Jahr 2022 der Fall, als wir den Rückgang der Portfolios unserer Kunden dank unserer zurückhaltenderen bzw. defensiveren Positionierung begrenzen konnten.

Um dies zu erreichen, richten wir unsere Anlagepolitik vor allem auf die **Fundamentalanalyse und den Wert aus**. Wir meiden systematisch Börsenbewertungen (und -entwicklungen), die uns übertrieben, verdächtig und damit zu riskant erscheinen. Wir sind misstrauisch gegenüber Aktien, deren Bewertungen schwindelerregende Höhen erreichen.

Im Rahmen dieser wertorientierten Anlagephilosophie halten wir jedoch auch zahlreiche Aktien von Unternehmen mit attraktivem Wachstumspotenzial.

Dazu gehören beispielsweise Technologiewerte wie Apple, Alphabet, Microsoft, die deutsche SAP oder die niederländische ASML, aber auch Industrieunternehmen wie ABB, Holcim, Schneider oder Siemens, die zwar kein explosives, aber ein solides und stetiges Wachstum aufweisen.

Wir sind dem Besitz von sogenannten Wachstumsaktien nicht abgeneigt, aber ihr Kauf muss zu attraktiven Bewertungen erfolgen. Daher werden wir uns niemals nur auf die Unternehmen konzentrieren, die die beeindruckendsten Wachstumsraten versprechen, denn sie sind oftmals extrem teuer, während ihr möglicherweise hohes zukünftiges Wachstum alles andere als sicher ist. Das Enttäuschungspotenzial gegenüber grossen, anerkannten Unternehmen wie Tesla, Nvidia, Meta, Broadcom oder Netflix ist gross. Noch grösser ist es bei den neuen „Stars“ von heute: Palantir, Snowflake, Microstrategy usw.

Bei der Umsetzung unserer Anlagephilosophie unterscheiden wir daher nicht streng zwischen „Wert“ (**Value Investing**) und „Wachstum“ (**Growth Investing**), da wir der Ansicht sind, dass ein einseitiger Fokus auf den einen oder den anderen Stil ineffizient oder sogar risikobehaftet sein kann.

Wir sind der Meinung, dass es viel wichtiger ist, die Entscheidungen der Aktienauswahl auf Qualität, ein attraktives und stabiles Geschäftsmodell, eine führende Wettbewerbsposition, ein zuverlässiges und ehrliches Management, eine gesunde Bilanz, eine nachhaltige Dividendenpolitik und letztlich eine faire und angemessene Bewertung zu konzentrieren.

Unserer Ansicht nach sollte ein gut diversifiziertes Portfolio daher eine Kombination aus beiden Ansätzen (siehe unten) enthalten, um „Risiko und Ertrag“ bestmöglich auszubalancieren.

Aspekt	Value Investing	Growth Investing
Hauptziel	günstig kaufen und auf eine korrekte Neubewertung warten	Vom schnellen Wachstum der Unternehmen profitieren
Ansatz	Basierend auf den aktuellen Fundamentaldaten	Basierend auf den Zukunftsaussichten
Art der Aktien	Unterbewertet, oft etabliert	Überbewertet, oft jung oder innovativ
Risiko	Relativ gering	Höher aufgrund hoher Erwartungen
Zeithorizont	Langfristig	Mittel- bis langfristig
Zielbranchen	Etablierte Branchen (Finanzen, Energie)	Innovative Sektoren (Technologie, Biotech)

Vergleich zwischen Value Investing und Growth Investing

... von der (zaghaften) Senkung der Zinssätze

Die Spitzenwerte der Inflation und damit der Zinssätze in den Jahren 2022 und 2023 scheinen nun in weite Ferne gerückt zu sein. Und nach einem fulminanten Rückgang der Inflation im Jahr 2023, um den Preis einer sehr restriktiven Geldpolitik mit elf Zinserhöhungen in den USA in weniger als 18 Monaten, setzte 2024 eine Konsolidierung ein. Infolge erreichte Europa und die USA „akzeptable“ Inflationsniveaus.

In den vergangenen Monaten hätte es also zu einer echten Lockerung der Geldpolitik der Zentralbanken kommen müssen. Dies lag vor allem daran, dass die Zentralbanken lange Zeit einen Anstieg der Inflation befürchteten, obwohl alle Inflationsampeln auf Grün standen.

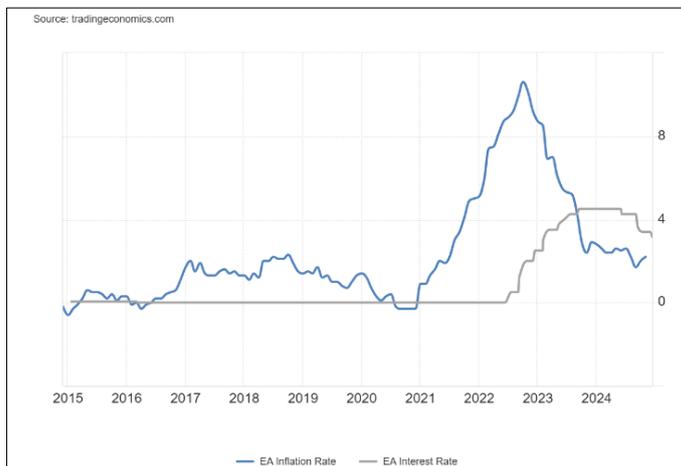
Eine Ausnahme war die Schweizerische Nationalbank (SNB), die die Märkte überraschte, als sie als erste der wichtigsten Zentralbanken beschloss, am 22. März ihren Leitzins zu senken. Die Europäische Zentralbank (EZB) folgte Anfang Juni, während die US-Notenbank (Fed) erst Mitte September nachzog.

Der Beginn eines neuen Zinssenkungszyklus wurde in den verschiedenen Wirtschaftszonen sehr zögerlich eingeleitet. Dieser dürfte sich jedoch in den nächsten Monaten fortsetzen.

Unser Ansatz

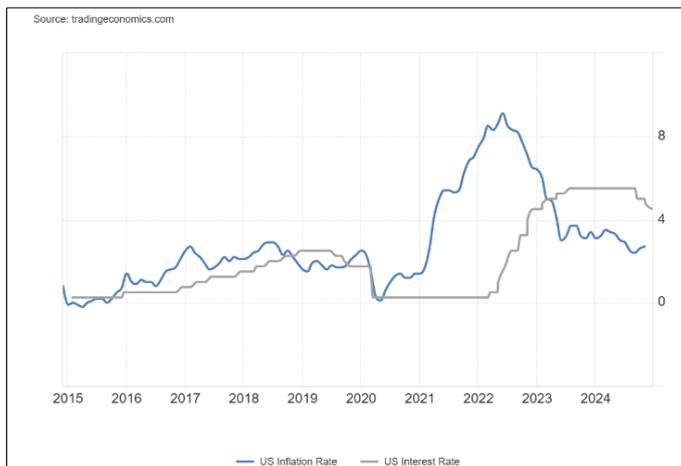
Unserer Analyse zufolge sind die Zentralbanken sehr spät dran.

Diese Situation ist vor allem dramatisch für Europa, wo die hohen Leitzinsen der EZB die Eurozone in die Rezession treiben. Wie soll man das derzeitige Niveau der europäischen Leitzinsen (3,15% bis Ende 2024) nachvollziehen können, wenn die Inflation mit dem Ziel von 2% flirtet und das Wirtschaftswachstum praktisch bei null liegt!?



Inflationsrate in der Eurozone und Zinssatz der EZB von 2015 bis 2024

In den USA ist dies weniger besorgniserregend, da die Fed dort zumindest die „Ausrede“ einer stärkeren Wirtschaft hat. Allerdings gilt dies nicht als Rechtfertigung. Auch dort gibt es keine valable Erklärung für so hohe Zinssätze (4,5% bisher), wenn die Inflation und das Wachstum unter 3% liegen.



Inflationsrate in den USA und Zinssatz der Fed von 2015 bis 2024

Die von den Zentralbanken beschlossenen Senkungen der Inflation und der Kurzfristzinsen haben zu einem Rückgang der Zinsen bei Staatsanleihen geführt. Deutschland leiht sich heute zu 2,4% aus (Frankreich zu 3,2%!), die USA zu 4,6% und die Schweiz zu 0,25%. Seit einigen Wochen sinken diese Renditen jedoch nicht mehr. Sie steigen sogar wieder etwas an.

Wir erinnern daran, dass die Zinssätze für Staatsanleihen von den Märkten (und nicht von den Zentralbanken) festgelegt werden, zwischen den Staaten, die versuchen und den Investoren, die bereit sind, ihnen Kredite zu gewähren.

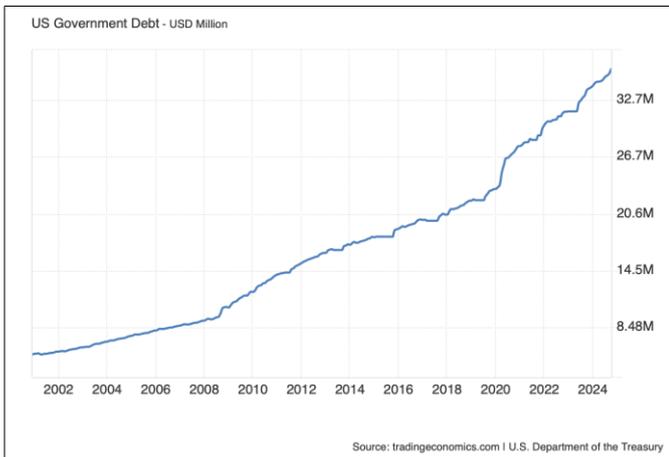
Nun sind die Anleger hin und hergerissen. Sie sind einerseits über die Gefahr einer Rückkehr der Inflation, vor allem in den USA, besorgt oder andererseits über die mangelnde Wirtschaftsstärke in einigen Ländern, primär in Europa und China. **Vor allem sind sie aber von der Höhe der Verschuldung einiger Länder, insbesondere in den USA aber auch Frankreich, alarmiert.**

... die (besorgniserregende) Höhe der weltweiten Verschuldung

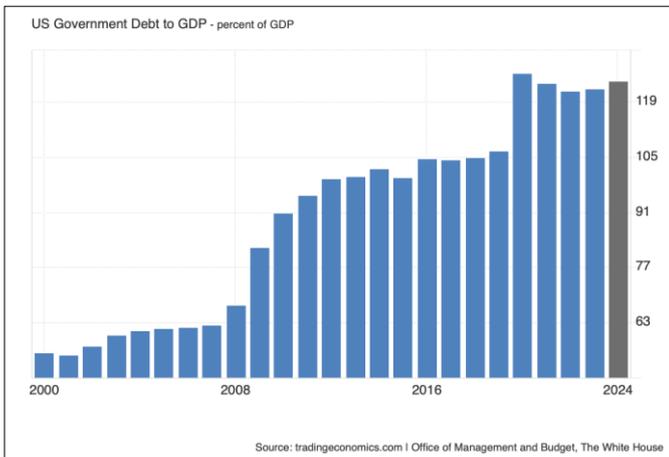
Bis Ende Oktober dieses Jahres waren die weltweiten Schulden, die sowohl öffentliche als auch private Schulden umfassen, um mehr als zwölf Billionen auf einen historischen Höchststand von 320 Billionen US-Dollar angestiegen (320 und zwölf Nullen dahinter). Das Verhältnis von Weltschulden zum BIP liegt damit heute bei 330%!

Was die weltweite Staatsverschuldung betrifft, so variieren die Schätzungen je nach Quelle leicht. Die Handels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen (UNCTAD) berichtete, dass sie bis Ende 2024 einen Rekordstand von 100 Billionen US-Dollar erreichen und damit 90% des weltweiten BIP ausmachen würde.

Seit dem Ende der Schuldenobergrenzen-Krise im Juni 2023 ist die Staatsverschuldung der USA um 4,5 Billionen US-Dollar gestiegen. Das entspricht einem durchschnittlichen Anstieg von 8 Milliarden US-Dollar pro Tag! Dieser Anstieg ist vor allem auf die Zinslast der Bundesschulden und die höheren Ausgaben für Sozialversicherung, Gesundheitsfürsorge und natürlich Verteidigung zurückzuführen. Die USA sind somit der grösste Beitragszahler auf globaler Ebene mit einer Staatsverschuldung von über 36 Billionen US-Dollar Ende November letzten Jahres (Grafik unten).



Diese Summe entspricht 125% der jährlichen BIP des Landes (Grafik unten).



Hinter den USA steigt auch die Verschuldung Chinas (genaue Angaben sind schwer zu machen!) weiter an und zwingt die Behörden des Landes zweifellos zu neuen politischen und wirtschaftlichen Massnahmen.

Zum Vergleich: Die französische Staatsverschuldung belief sich Ende Juni letzten Jahres auf 3,2 Billionen EUR, was 110% des BIP entspricht.

Die grossen Ratingagenturen S&P, Moody's und Fitch haben demnach alle die Kreditwürdigkeit Frankreichs herabgestuft.

Die Rendite der französischen Staatsanleihen (3,2%), die lange Zeit als eine der sichersten der Eurozone galten, erreichte damit in diesem Jahr erstmals das Niveau von Griechenland.

Diese hohen Schuldenstände geben Anlass zu Bedenken hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit und ihrer potenziellen Auswirkungen auf die globale wirtschaftliche Stabilität. Dennoch empfehlen die internationalen Finanzinstitutionen den Regierungen unaufhörlich, Haushaltsreformen durchzuführen, um ein nachhaltiges Schuldenmanagement zu gewährleisten und ihre Fähigkeit zu bewahren, auf künftige wirtschaftliche Schocks zu reagieren.

Unser Ansatz

Theoretisch sollten die in den meisten entwickelten Volkswirtschaften beschlossenen Schuldenbremsen dazu dienen, die Haushaltsinflation zu stoppen oder zumindest einzudämmen. Sie sind jedoch zunehmend restriktiver geworden und für Volkswirtschaften mit niedrigen Wachstumsraten, einer alternden Bevölkerung und einem immer grösseren kurzfristigen Finanzbedarf (Gesundheits-, geopolitische oder Umweltkrisen) nur schwer einzuhalten.

In der Praxis haben die Politiker tausend Gründe, die Staatsverschuldung oder die Defizite zu erhöhen, um ebenso unterschiedliche wie vielfältige parteipolitische Anliegen zu befriedigen. Und während die Politiker aus wahltaktischem Kalkül jede Reformmöglichkeit blockieren, schlittert Frankreich (um nur eines zu nennen) in die Krise. Eine Wirtschaftskrise, die sich angesichts der Verantwortungslosigkeit seiner gewählten Politiker noch beschleunigen könnte.

Die entwickelten Staaten stehen vor schmerzhaften Entscheidungen. Sie müssen abwägen, ob sie Ausgaben kürzen, Steuern erhöhen und/oder Investitionen zurückstellen. Letztere Option ist zwar kurzfristig politisch attraktiv, wäre aber dramatisch, da die Investitionen von heute den Wohlstand von morgen bestimmen.

Die Massnahmen, die die USA, China, aber auch viele europäische Regierungen und Parlamente (wie z. B. Frankreich) ergreifen werden, sind sehr wichtig und werden von den Märkten genau beobachtet.

Wäre eine „wirtschaftliche Schocktherapie“ im Stil von Javier Milei (argentinischer Präsident) die Rettung für unsere westlichen Volkswirtschaften? Einige Leute glauben das! Wir gehören nicht dazu.

Man muss jedoch zugeben, dass ein Teil seiner gelinde gesagt „autoritären“ Entscheidungen allmählich Früchte trägt.

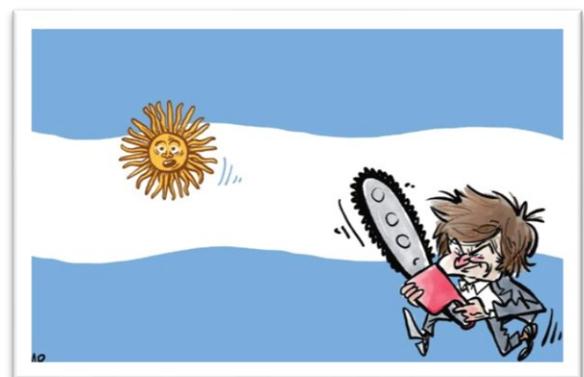
Als er im Dezember 2023 an die Macht kam, stand Argentinien vor gewaltigen Herausforderungen: eine Rekordinflation von über 200% im Jahresvergleich (die höchste der Welt), eine Staatsverschuldung von über 150% des BIP, ein Zinssatz von 126% und eine Armutsquote von über 40%.

Milei führte daraufhin kühne Sparmassnahmen ein, darunter Ausgabenkürzungen an allen Ecken und Enden, massive bürokratische Ausdünnungen und eine Abwertung des argentinischen Pesos um 50%.

Im November 2024 sank die monatliche Inflation auf 2,4% (den niedrigsten Stand seit drei Jahren) und Argentinien verzeichnete den ersten Haushaltsüberschuss seit 12 Jahren.

Die Finanzmärkte reagierten positiv auf dieses neue sozio-politische und wirtschaftliche Paradigma. Der S&P MERVAL Index der Börse von Buenos Aires erzielte im Jahr 2024 eine Performance von rund 120% (in USD).

Doch obwohl die wirtschaftliche Schocktherapie von Javier Milei zu einer Verringerung der Inflation und des Haushaltsdefizits führte, geschah dies auf Kosten einer Zunahme der Armut, die nun fast 60% der Bevölkerung betrifft. Die wirft entsprechende Fragen über die politische Nachhaltigkeit seiner Position und seiner Entscheidungen sowie über die Nachhaltigkeit und die langfristigen sozialen Auswirkungen seiner Reformen auf.

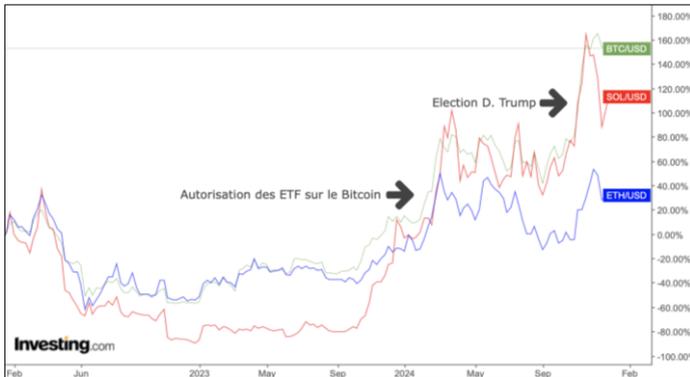


Javier Milei, der „Trump der Pampa“

...die masslose Übertreibung am Kryptowährungsmarkt

Die Marktkapitalisierung von Kryptowährungen erreichte kürzlich fast 3,8 Billionen US-Dollar und hat sich damit innerhalb eines Jahres fast verdoppelt.

Der Bitcoin, ein Vertreter dieser neuen Finanz euphorie, überschritt im Dezember zum ersten Mal die Marke von 100.000 US-Dollar pro Einheit und stieg seit Januar um 132%. Andere Kryptowährungen (einige der bekanntesten) stehen dem in nichts nach: Seit Jahresbeginn ist Ethereum um 40% gestiegen und Solana sprang um 123% in die Höhe.



Entwicklung von Bitcoin, Ethereum und Solana in den Jahren 2023 und 2024

Die Wahl im vergangenen November von Donald Trump in das Weisse Haus, begünstigte die digitalen Vermögenswerte.

Der eigentliche Durchbruch der Kryptowährungen fand jedoch bereits im Januar 2024 statt (Bitcoin stieg damals von knapp 40.000 auf über 70.000 nur zwei Monate später...), als die US-Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC) börsengehandelte Fonds (ETF) auf Bitcoin genehmigte. Ein historischer Moment für alle Fans von Kryptowährungen!

n.b. ETF ermöglichen es, mit Bitcoin zu spekulieren, ohne sich mit den technischen Herausforderungen einer Bitcoin-Wallet oder der Sicherung von Zugangsschlüsseln auseinandersetzen zu müssen. Dadurch wird Bitcoin nicht nur für Pensionsfonds, Banken und Vermögensverwalter, sondern für jedermann einfach zugänglich. Mithilfe von ETF kann die Kryptowährung einfach und kostengünstig gehandelt werden. Da sie von der riesigen Nachfrage dieser neuen Anlagen profitiert, ist der Wert eines Bitcoins seit der Zulassung dieser Anlagevehikel erheblich angestiegen. Die anderen Kryptowährungen konnten von dieser Euphorie auch profitieren.

Unser Ansatz

Bitcoin wurde ursprünglich von liberalen Enthusiasten als ein Werkzeug gefeiert, mit dem man der staatlichen Aufsicht, dem drohenden Staatsbankrott und dem dekadenten traditionellen Geldsystem entgehen kann. Die gleichen Anhänger feierten Anfang des Jahres die Zulassung von ETF und integrieren den Bitcoin nun in das gewöhnliche Finanzsystem, das sie eigentlich umgehen wollten.

Paradox? Ja und nein; denn diese neuen „Financiers“ (die meisten von ihnen sind heute Multimilliardäre) wissen sehr wohl, dass diese Industrie, um ihr wirtschaftliches Überleben zu sichern und um noch mehr zu florieren, ihre Verbindungen zum Politzirkel braucht und aktiv Einfluss auf die (De-)Regulierung nehmen muss.

Seit Februar hat sich die Euphorie auch in unserem Land ausgebreitet mit dem pompösen Start des Kryptowährungshandelsangebot des staatlichen Unternehmens PostFinance.

Die Führungskräfte der Bank loben die neue Dienstleistung in den höchsten Tönen.

Sie bezeichneten das Angebot als „einen Meilenstein in der Geschichte unseres Unternehmens“ und waren sogar so begeistert, dass sie es als „eine attraktive Anlagemöglichkeit, die sich in Zukunft noch weiter demokratisieren wird“ bezeichnet. Man glaubt zu träumen!

Man lächelt weniger und macht sich mehr Sorgen, wenn man von der bevorstehenden Einreichung einer Volksinitiative erfährt, die die Schweizerische Nationalbank (SNB) dazu verpflichten soll, in Bitcoin zu investieren, und deren Investition allein schon nachdenklich macht:

„Für eine finanziell starke, souveräne und verantwortungsvolle Schweiz (Bitcoin-Initiative)“.

Die Initiative verlangt nicht mehr und nicht weniger als die Aufnahme eines Passus in die Verfassung, der besagt, dass die SNB aus ihren Einkünften Währungsreserven bildet, von denen ein Teil in Gold und Bitcoin gehalten werden muss.

Ob also in den USA mit Donald Trump, in der Schweiz mit dieser Initiative oder anderswo: „Die Logik dieser Industrie ist es, ‚too big to fail‘ zu werden, sich in die Arme der Wall Street und der US-Regierung zu begeben. Daher die Idee einer strategischen Bitcoin-Reserve. Und das ist auch der Grund, warum sie neue Liquidität brauchen und warum Leute auf den Zug aufspringen“.

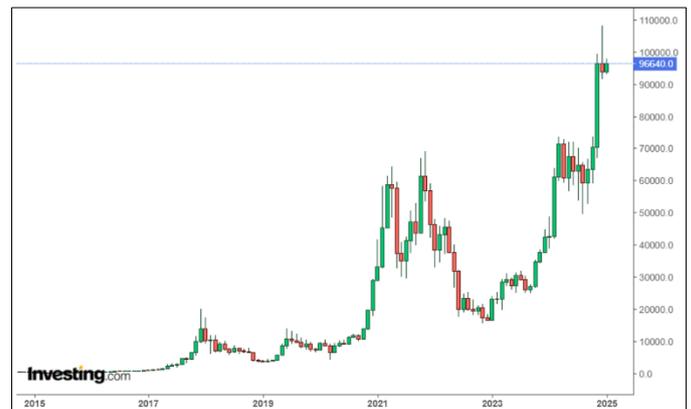
Nastasia Hadjadjji „No Crypto - Wie Bitcoin den Planeten verzaubert hat“

Darüber hinaus ist es sehr erstaunlich, wie beliebt Bitcoin und andere Kryptowährungen bei Anlegern immer noch sind, und das trotz der wirtschaftlichen und ökologischen Schäden durch Bergbauaktivitäten und des Verdachts, dass sie für kriminelle Aktivitäten (Geldwäsche, Cyberkriminalität, Drogenhandel usw.) verwendet werden.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich vor kurzem in völlig vernichtender Weise über Bitcoin geäußert, die Kryptowährung scharf kritisiert und vor einem totalen Zusammenbruch gewarnt. Laut ihren Experten ist der faire Wert eines Bitcoin Null, da Bitcoin keinen Cashflow (wie Immobilien) und keine Dividenden (wie Aktien) generiert, nicht produktiv genutzt werden kann (wie Rohstoffe) und keinen sozialen Nutzen bringt (wie Gold für die Schmuckindustrie); und schliesslich fügte sie hinzu: „Die Marktkapitalisierung von Bitcoin quantifiziert den sozialen Schaden, der entsteht, wenn das Kartenhaus zusammenbricht“.

Wir sind davon überzeugt, dass einer der Hauptgründe für die Explosion des Bitcoin-Kurses in einem Synonym zusammengefasst werden kann: FOMO (Fear Of Missing Out). Die Angst vieler Anleger, etwas zu verpassen, wenn sie nicht dabei sind, eine unglaubliche Gelegenheit zu verpassen, die Angst, „DIE“ Finanzrevolution des neuen Jahrhunderts und Jahrtausends zu verpassen, ist der Grund für den Kursanstieg.

Erinnern wir uns: Bei seiner „Einführung“ im Jahr 2008 kostete ein Bitcoin 0,9 Cent (USD). Drei Jahre später überschritt die Kryptowährung die Marke von 9 USD, also das Tausendfache. Heute schwankt der Kurs um die 100'000 USD!



Bitcoin-Entwicklung von 2015 bis 2024

Wenn Aktien im Laufe der Zeit stark ansteigen, gibt es dafür fundamentale Gründe: Die Umsätze sowie die Gewinne der Unternehmen steigen, wodurch Cashflow generiert wird (der für das finanzielle Überleben des Unternehmens unerlässlich ist), neue Investitionen getätigt werden können und höhere Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet werden können.

Was ist mit Bitcoin seit seiner Entstehung im Jahr 2008 passiert? Gar nichts! Ein Bitcoin bleibt ein Bitcoin, ohne inneren Wert, ohne produktiven Hintergrund, ohne Dividende, ohne Zinsen, aber mit viel Luft!

Die Werte, die auf dem mittlerweile „öffentlichen“ Markt für Kryptowährungen gehandelt werden, wurden aus dem Nichts geschaffen, weshalb die gesamte Kryptoszene keinen Sinn ergibt, weshalb es so schwierig, inkonsequent und absurd ist, ihr einen Wert zuzuordnen.

Der einzige Zweck „dieses Marktes“ scheint also darin zu bestehen, interessierten Personen die Möglichkeit zu geben, Wetten abzuschliessen, indem sie einen Einsatz platzieren, der immer höher ist als der zuletzt auf dem Markt getätigte; solange jemand bereit ist, mehr zu zahlen (und das Angebot begrenzt ist), kann der Kurs nur steigen.

Schliesslich ist Bitcoin unserer Meinung nach nicht in der Lage, die Rolle einer Währung zu spielen, geschweige denn als „Reserve“ für eine solche zu dienen.

Paradoxiereise ist es die zu starke Variabilität seines Kurses, die ihn daran hindert, die drei grundlegenden Rollen einer Währung zu erfüllen:

- Eine Rechnungseinheit zur Messung des relativen Werts verschiedener Güter.
- Ein von allen akzeptiertes Zahlungsinstrument, mit dem man im Gegenzug jedes andere Gut erwerben kann.
- Eine flüssige Wertanlage, mit der man seinen Reichtum mittel- oder langfristig speichern kann.

Ist alles, was mit Kryptowährung zu tun hat, wirklich wertlos? Wir sind dieser Meinung. Wir sind auf jeden Fall gespannt, was die Zukunft bringt. Auf jeden Fall ist eine überschwängliche Euphorie derzeit nicht angebracht und Anlagen in Kryptowährungen stehen im Rahmen unserer Anlagestrategien nicht an der Tagesordnung.

Wie Sie wissen, legen wir grossen Wert auf eine transparente und schnörkellose Anlagepolitik. Wir misstrauen unnötigen und kostspieligen Komplexitäten. Deshalb verzichten wir aus Überzeugung auf Hebelwirkung, Hedge Funds sowie Kryptowährungen und halten in unseren Portfolios nur marginal strukturierte Produkte und Private Equity-Anlagen vor.

Wir sind davon überzeugt, dass sich eine solche „Einfachheit“ oder gar „Simplizität“ langfristig für unsere Kunden und die Entwicklung ihres uns anvertrauten Vermögens auszahlt.

„Ich kann Ihnen nicht sagen, wie Sie schnell reich werden können, aber ich kann Ihnen sagen, wie Sie schnell arm werden können: Indem Sie versuchen, schnell reich zu werden.“

André Kostolany, Börsenspekulant, Börsenguru und Schriftsteller (1906 - 1999)

... die Bedeutung der Ausgewogenheit und der Diversifikation

Neben der Transparenz und „Einfachheit“ unserer Anlagenstrategien in Verbindung mit der Qualität unserer Auswahl an Direktinvestitionen ist das wichtigste Merkmal unserer Anlagephilosophie.

Damit unterscheiden wir uns von der Marktgewichtung, die zu Konzentrationsfallen aufgrund der Indexstruktur führt, und erreichen folglich eine ausgewogenere Risikoverteilung, die potenzielle „Unfälle“ aufgrund der Überrepräsentation bestimmter Positionen in unseren Portfolios verhindern oder sogar vermeiden kann.

Im Schweizer Aktienindex SMI beispielsweise machten die Aktien der drei Unternehmen Nestlé, Novartis und Roche Ende November 2024 46% des Gewichts dieses Indexes aus.

Zwar halten auch wir diese erstklassigen Aktien in unseren Portfolios, aber nicht in diesem Ausmass, auch wenn wir die drei Schweizer Grosskonzerne dennoch etwas stärker gewichten als andere Werte.

Beachten Sie, dass bei einer gleichmässigen Gewichtung aller Aktien im SMI, die Performance des Index im Jahr 2024 +9,4% statt +4,1% betragen hätte (siehe unten).

ABB	31.6%	Novartis	4.5%
Alcon	17.2%	Partners Group	1.4%
Cie Financière Richemont	19.1%	Roche	4.5%
Geberit	-4.5%	Sika	-21.2%
Givaudan	13.8%	Sonova	8.0%
Holcim	32.3%	Swiss Life Holding	19.8%
Kuehne+Nagel	-28.3%	Swiss Re	38.8%
Logitech	-5.9%	Swisscom	-0.3%
Lonza Group	51.5%	UBS Group	6.3%
Nestlé	-23.2%	Zurich Insurance Group	22.6%

Entwicklung der 20 SMI-Aktien im Jahr 2024

Zwei Hauptgründe sind ausschlaggebend für die Behauptung, dass die Tendenz zur Gleichgewichtung langfristig bessere Renditen bietet als die Gewichtung nach Kapitalisierung, die in der Branche allgemein die Regel ist.

- Erstens: ein Anleger, der dazu neigt, seine Aktien gleich zu gewichten, nimmt in regelmässigen Abständen ein Rebalancing vor, indem er Aktien kauft, die schlecht abgeschnitten haben, und Teilgewinne aus Aktienpositionen erzielt, die gut gelaufen sind. Durch dieses regelmässige Rebalancing werden die Aktienpositionen auf eine normale Position zurückgeführt. Dieses antizyklische Handeln wird im Englischen als „buy on bad news“ und „sell on good news“ beschrieben.
- Zweitens: haben Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen (die langfristig höhere Renditen erwirtschaften) bei einer Gleichgewichtung, tendenziell ein höheres Gewicht als bei einer kapitalisierungsgewichteten Anlage.

Wir werden daher auch in Zukunft mit Überzeugung an unserer bewährten Politik der Gleichgewichtung festhalten und dabei Schweizer Nebenwerten von erstklassiger Qualität und dem periodischen antizyklischen Rebalancing weiterhin einen hohen Stellenwert einräumen.

Als Anhänger der Diversifizierung sind wir uns bewusst, dass es in einem breit gestreuten Aktienportfolio immer ein paar Aktien von Unternehmen gibt, die enttäuschen.

Eine der grössten Enttäuschungen an der Schweizer Börse in den letzten Jahren (abgesehen von Nestlé und Roche) ist sicherlich die Aktie des Uhrenkonzerns The Swatch Group.

Unter Berücksichtigung der eklatanten Führungsschwäche von Nick Hayek und seiner Verunglimpfung von allem, was mit der Börse zu tun hat, gäbe es gute Gründe, die Aktie zu verkaufen.

Es ist jedoch wichtig zu betonen, dass die Swatch-Aktie eigentlich sehr billig ist. Allein die Immobilien, das Bargeld und die Vorräte sind mehr wert als die gesamte Marktkapitalisierung. Hinzu kommt der hohe Wert, den Marken wie Breguet, Blancpain, Longines, Omega und Swatch verkörpern.

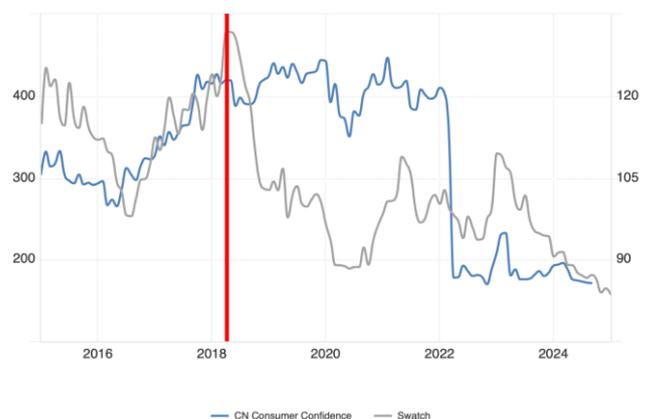
Unsere Hoffnung bei Swatch liegt vor allem darin, dass irgendwann ein Umdenken oder ein Führungswechsel in der Gruppe stattfindet, um das ungenutzte Potenzial für die Aktionäre besser auszuschöpfen. Die Swatch Group verfügt über einen hohen inneren Wert, eine geringe Verschuldung, was uns gefällt. Daher kommt es für uns zum jetzigen Zeitpunkt nicht in Frage, prozyklisch das Handtuch zu werfen.

Natürlich hängt der Rückgang der Swatch-Group-Aktie, wie auch von an anderen Unternehmen der Uhren- und Luxusgüterbranche (Richemont, LVMH usw.), auch mit der „Depression“ der asiatischen, vor allem der chinesischen Verbraucher zusammen.

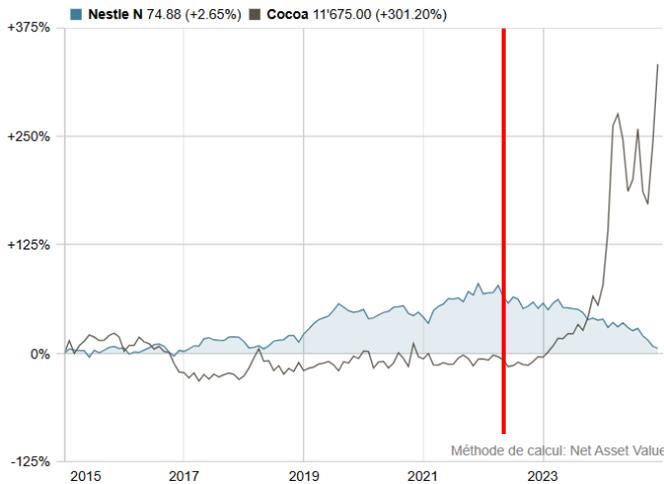
Um sich davon zu überzeugen, genügt es, sich die untenstehende Grafik anzusehen, in der der Index des Verbrauchervertrauens im Reich der Mitte und die Entwicklung der Swatch-Group-Aktie verglichen werden.

Nick Hayek kann also nicht alles; aber er tut absolut nichts, um „die Dinge in Ordnung zu bringen“...

Source: tradingeconomics.com



Im gleichen Bemühen um eine rationale Analyse und eine verantwortungsvolle und vernünftige Beratung besteht für uns kein Zweifel daran, dass Nestlé als führender Nahrungsmittelkonzern langfristig in jedes Aktienportfolio gehört und dass Kursrückgänge (insbesondere im Zusammenhang mit der Explosion der Kaffee- und Kakaopreise; siehe unten) zum antizyklischen Ausbau der Positionen genutzt werden können.



10-jährige Entwicklung des Aktienkurses von Nestlé und des Kakaopreises

Dasselbe gilt für Roche, aber auch für Nebenwerte, die an der Börse nicht anerkannt werden und ungerechtfertigt abgestraft wurden, wie Geberit, Kühne & Nagel, Logitech, Sika oder Lindt & Sprüngli.

... von der Schwierigkeit der Vorhersage

Wir massen uns nicht an, die Kristallkugel zu besitzen, um Ihnen „schlüsselfertig“ eine Liste mit kurz- und mittelfristigen Börsenprognosen zu liefern.

Ein einziger Blick zurück zeigt, wie unsicher Prognosen sind: Am 13. November 2023 kündigte der Chefstrategie der UBS Investment Bank an, dass die US-Zentralbank den Leitzins bis Ende 2024 von 5,5% auf 2,75% senken könnte (11 Zinssenkungen um 0,25%). Die UBS ging davon aus, dass die US-Inflation deutlich sinke, das Wirtschaftswachstum sich stark verlangsamen werde und im Laufe des Jahres sogar leicht rezessiv sein würde. Wie Sie wissen, kam es nicht dazu und diese Prognose erwies sich letztlich als monumental falsch.

Wir unsererseits halten uns an die Fakten und bleiben langfristig optimistisch für die Aktienmärkte, auch wenn wir uns zwar über die derzeitige positive Stimmung freuen, aber nicht vergessen dürfen, dass es in unserer heutigen unsicheren Welt immer Risiken gibt.

Um diese Risiken zu minimieren, befürworten wir die Umsetzung einer einfachen, transparenten und langfristig verlässlichen Anlagestrategie, die auf aussichtsreiche Direktanlagen setzt, die nach ihrer Qualität ausgewählt und auf der Grundlage vernünftiger Fundamentaldaten selektiert werden.

Unabhängig von den lang erwarteten ersten Entscheidungen des neuen US-Präsidenten sind wir überzeugt, dass die Frage, ob ein republikanischer Präsident (wie es Trump ist...) besser für die Börsen wäre, überschätzt wird.

Die Erfahrung zeigt nämlich, dass die langfristige Entwicklung der Aktienmärkte nur zu einem sehr geringen Teil von politischen Entscheidungen und Weichenstellungen abhängt.

Die Börsenentwicklung wird vielmehr von den grundlegenden wirtschaftlichen Komponenten (Wachstum, Arbeitslosigkeit und Inflation) und vor allem von dem zentralen Element jeder Finanzentwicklung und Börsenbewertung beeinflusst: den Zinssätzen.

In diesem Zusammenhang erscheint es uns wichtig, erneut darauf hinzuweisen, dass man trotz des vorherrschenden Optimismus das zugrunde liegende Risiko im Auge behalten muss, nämlich das Ausufer der Staatsverschuldung.

Insbesondere die explosionsartige Zunahme der Verschuldung in den USA, ist besorgniserregend. Unter Donald Trump ist damit zu rechnen, dass sich dieser bewusste und schamlose Ausbau der Verschuldung fortsetzen wird. Früher oder später müssen diese horrenden Schulden abgebaut werden.

Dieser Prozess wird nicht ohne Schmerzen für die Wirtschaft und die Bürger ablaufen. Er wird wahrscheinlich auch Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben.

Eines ist und bleibt für uns klar: Aktien (nur solche von höchster Qualität) sind langfristig die beste Grundlage, um das Vermögen vor den negativen Auswirkungen dieser Schuldenwirtschaft, vor Inflation, vor Kriegen und anderen Krisen zu schützen und langfristig ein Vermögen aufzubauen.

Wir werden auch 2025 an Ihrer Seite sein, um Sie nach bestem Wissen und Gewissen verantwortungsvoll zu beraten und Ihnen dabei zu helfen, transparent, einfach und effizient zu INVESTIEREN

Adequaris Finance
Pascal Reynaud, 3. Januar 2025

