



---

HIGHVALUE PARTNERS

# HVP-Quartalsbericht

## Q1-2024

---

- Börsen und Märkte – Übersicht
  - Anleihen
  - Aktien
  - Alternative Anlagen
  - Währungen
- Was uns bewegt!
  - Kryptowährungen im Portfolioaufbau berücksichtigen (?)
- Unsere Fonds im Überblick

## Börsen und Märkte - Übersicht

### Anleihen - Rückblick

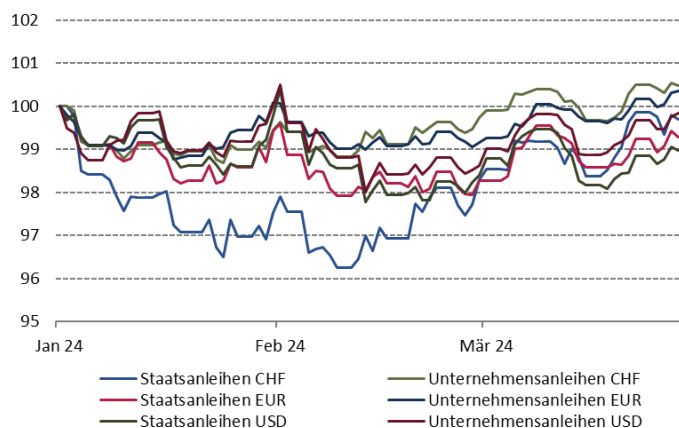
Kategorie	QTD	YTD	
Staatsanleihen CHF	-0.3%	-0.3%	
Staatsanleihen EUR	-0.7%	-0.7%	
Staatsanleihen USD	-1.0%	-1.0%	
Unternehmensanleihen CHF	0.5%	0.5%	
Unternehmensanleihen EUR	0.4%	0.4%	
Unternehmensanleihen USD	-0.1%	-0.1%	
Inflation Linked	-0.5%	-0.5%	
High Yield Bonds	1.3%	1.3%	
Emerging Markets Bonds \$	1.5%	1.5%	
Emerging Markets Bonds local	-1.8%	-1.8%	
Wandelanleihen	0.8%	0.8%	

Quelle: Bloomberg

- Das solide Wirtschaftswachstum und die erhöhte Inflation haben die Anleihenrenditen im ersten Quartal auf hohen Niveaus gehalten.
- Die riskanteren Segmente wie Hochzinsanleihen, Emerging Markets und Wandelanleihen schnitten am besten ab.
- Die SNB hat im März den Leitzins um 0.25% auf 1.50% gesenkt. Dies ist die erste Zinssenkung seit 2015 und ein deutliches Signal, dass die Inflation in der Schweiz besiegt wurde und die SNB eine moderate Frankenschwäche toleriert. Vom Markt werden zwei weitere Zinssenkungen für dieses Jahr erwartet.

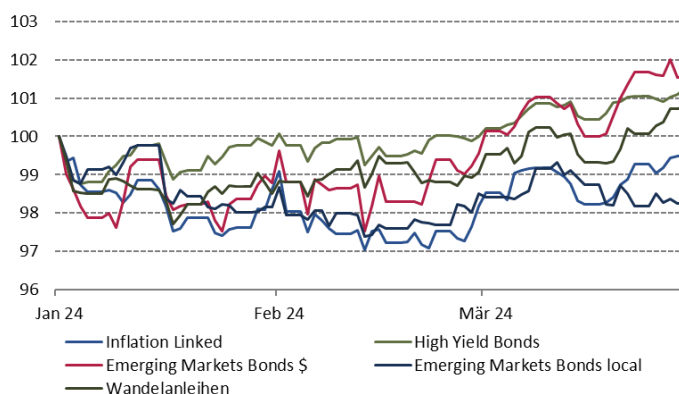
### Anleihen - Ausblick

#### Verlauf Staats- und Unternehmensanleihen YTD



- Wir gehen davon aus, dass die Renditen im Rest dieses Jahres sinken werden, wenn das Wachstum und die Inflation nachgeben.
- Der Zeitpunkt ist für Anleger attraktiv, um sich die Renditen zu sichern, von potentiellen Kapitalzuwächsen zu profitieren, wenn die Renditen fallen, und Portfolios zum Schutz vor Risiken zu diversifizieren.
- Während die Bank of Japan zum ersten Mal seit 17 Jahren den Leitzins anhub und ihre Negativzinspolitik beendete, halten die EZB und die FED die Füsse still. Erste Zinsschritte werden im Juni erwartet.

#### Weitere Anleihenskategorien im Vergleich YTD



- Die langfristigen Ertragserwartungen für Wandelanleihen im aktuellen Anlageumfeld bleiben unseres Erachtens weiterhin bestehen. Hohe Renditen auf der Anleihekomponente sowie die weiterhin nach oben tendierenden Aktienmärkten machen diese Anlageklasse äusserst attraktiv.
- Die meisten Schwellenländer werden ihre Zielinflationen bis Ende 2024 erreichen. Der Zinserhöhungszyklus begann lange vor denen der Industrieländer, so dass die Zentralbanken auf einem bedeutenden Polster positiver Realzinsen sitzen, was dazu beitragen könnte, die Geldpolitik zu lockern und die Volkswirtschaften zu unterstützen.

## Aktien – Rückblick

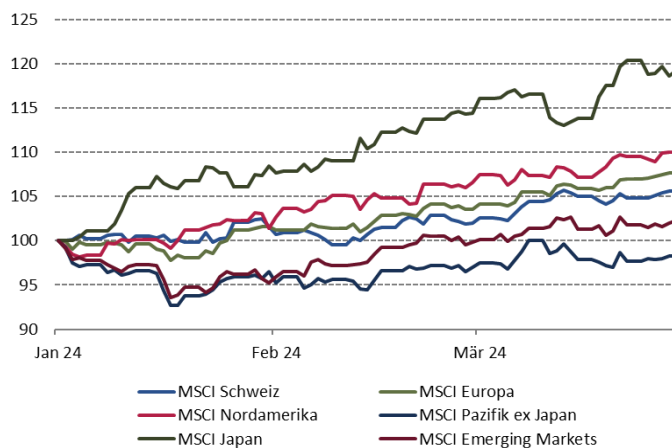
Regionen und ausgewählte Indizes	QTD	YTD	
MSCI Schweiz	0.8%	5.6%	
MSCI Europa	0.6%	7.6%	
MSCI UK	0.2%	4.0%	
MSCI Nordamerika	0.4%	10.0%	
MSCI Pazifik ex Japan	0.6%	-1.7%	
MSCI Japan	-1.0%	19.2%	
MSCI Welt (in USD)	0.4%	8.9%	
SMI	0.7%	5.3%	
SPI	0.9%	6.0%	
SMIM	0.3%	3.0%	
DAX	1.6%	10.4%	
Dow Jones	0.8%	5.6%	

Quelle: Bloomberg

- Die Aktienmärkte zeigten sich auch zum Start ins Jahr 2024 von der besten Seite. Zur Überraschung vieler Anleger erreichten die meisten Börsenplätze neue Höchststände und die Erwartungen wurden vielerorts übertroffen.
- Die 10 grössten Aktien im S&P500 dominieren den Index so stark wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Mit einem Gewicht von über 30% erreichen sie eine Konzentration, die zuletzt in den 1930er Jahren, 1973 und im 2000 zu beobachten war. Von den «glorreichen Sieben» US-Techwerten konnten nur deren 4 den Markt im 1. Quartal übertreffen. Somit hat die Marktkonzentration noch einmal zugenommen, davon profitierten auch die zurückgebliebenen Value Aktien.

## Aktien - Ausblick

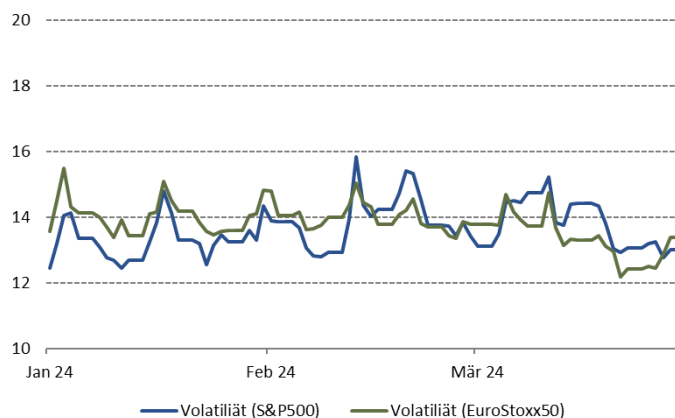
### Regionen im Vergleich YTD



Quelle: Bloomberg

- Die Anleger sind inzwischen zuversichtlich genug, um Gegenargumente wie die volatile Geopolitik oder die Aufschiebung der erwarteten Zinssenkungen abzuschütteln und eine weiter anhaltende, gutartige Disinflation zu erwarten.
- Die Markttrends bleiben daher fest und durch positive jüngste makroökonomische Daten unterstützt. Themen wie die KI-Revolution haben das Potential, das Wachstum als auch die Aktienmärkte weiter nach oben zu treiben.
- Allerdings ist nach dem starken Anstieg im Q1 kurzfristig auch etwas Vorsicht geboten.

### Verlauf Volatilität YTD



Quelle: Bloomberg

- Anzeichen für eine Blasenbildung sind nicht alarmierend und wir erwarten, dass zurückgebliebene Sektoren weiter Aufholpotential haben.
- In China versuchte die Regierung in Peking den einbrechenden Aktienmarkt mehrmals zu stabilisieren. Wir gehen von einer Bodenbildung der chinesischen Wirtschaft und einer (schleppenden) Stabilisierung des Immobilienmarktes aus.

## Alternative Anlagen & Währungen - Rückblick

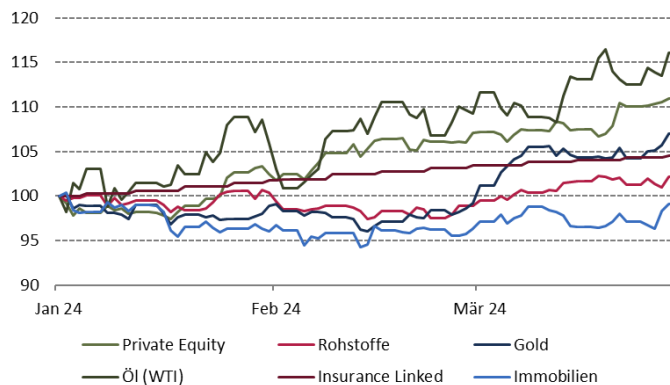
Kategorie		QTD	YTD	
Private Equity		0.8%	10.9%	
Rohstoffe		0.9%	2.2%	
Edelmetalle		2.1%	6.6%	
Gold	2217.40	2.7%	7.0%	
Öl (WTI)	83.17	3.2%	16.1%	
Insurance Linked		0.2%	4.6%	
Immobilien		2.1%	-0.9%	
EUR/CHF	0.9731	0.3%	4.8%	
USD/CHF	0.9014	0.4%	7.1%	
EUR/USD	1.0790	-0.2%	-2.3%	
USD/JPY	151.35	0.0%	7.3%	
GBP/CHF	1.1374	0.6%	6.1%	
EUR/GBP	0.8549	-0.3%	-1.4%	

Quelle: Bloomberg

- Gold profitierte im ersten Jahresviertel von der Aussicht auf tiefere Realzinsen und Öl von einer allfälligen konjunkturellen Erholung.
- Ungebrochen zeigte sich der Preisanstieg bei Kakao. Der US-Future notierte per Ende Quartal bei knapp USD 10'000.- je Tonne so hoch wie nie und über doppelt so hoch wie Anfang Jahr. Der Bezug des für Schokolade wichtigen Rohstoffs aus Westafrika leidet nach wie vor unter schwachen Ernten.

## Alternative Anlagen & Währungen - Ausblick

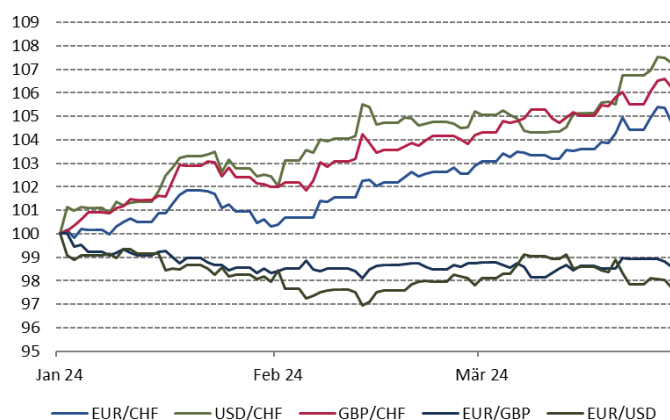
### Alternative Anlagen im Überblick YTD



Quelle: Bloomberg

- Neben der Zentralbanknachfrage scheint auch die private Nachfrage nach Gold in China aufgrund der Immobilienkrise merklich zuzunehmen. Luft nach oben hat das Gold, sollte es doch zum «Hard Landing» oder einer geopolitischen Eskalation im Nahen Osten kommen.
- Die Öl-Produktion der Nicht-OPEC-Staaten dürfte dieses Jahr weiter steigen. Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einem volatil seitwärts schwankenden Ölpreis. Geopolitische Eskalationen oder eine stärkere Erholung Chinas bieten wiederum positives Überraschungspotenzial.

### Hauptwährungen im Vergleich YTD



Quelle: Bloomberg

- Da die meisten grossen Zentralbanken ihre Zinsen im Gleichschritt senken werden, erwarten wir, dass sich die wichtigsten Währungspaare weiter in ihren etablierten Spannen bewegen dürften.
- Der Schweizer Franken hat sich im 1. Quartal (vor allem nach dem überraschenden Zinsentscheid der SNB) um knapp 5% gegenüber dem Euro und 7% gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Mit dem zäheren Desinflationsprozess in den USA und der Eurozone und den deswegen zurückgeschraubten Zinssenkungserwartungen ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die jüngste Frankenabschwächung keine kurzfristige Schwankung ist.

## Was uns bewegt! – Kryptowährungen im Portfolioaufbau berücksichtigen (?)

«Zuerst ignorieren sie dich, dann lachen sie über dich, dann bekämpfen sie dich und dann gewinnst du.»

Mahatma Ghandi, indischer Rechtsanwalt, Publizist, Moralleher, Asket und Pazifist (1869-1948)

Die USA gaben am 10. Januar 2024 grünes Licht für die begehrten Bitcoin-ETF. Damit ist in den Vereinigten Staaten der Weg für die Kommerzialisierung von ETF, die in die wichtigste Kryptowährung, Bitcoin, als Basiswert investieren und über herkömmliche Börsen handelbar sind, freigegeben worden. Die Befürworter von Bitcoin loben es als revolutionäre Währungsform, während Skeptiker seine Stabilität und langfristige Rentabilität infrage stellen. Die Genehmigung durch die US-Börsenaufsicht SEC hat dieser Debatte eine neue Dimension verliehen. Dabei gibt es ein Paradoxon. Bitcoin wurde ursprünglich von libertären Enthusiasten als Instrument gefeiert, um der staatlichen Aufsicht und dem traditionellen FIAT-Währungssystem zu entkommen. Dieselben Fans feierten die Genehmigung des ETF, welcher Bitcoin effektiv in genau das Finanzsystem integriert, das sie zuvor umgehen wollten. Na ja! Die ETF-Zulassung hat den Preis von Bitcoin in neue Höhen getrieben, da es neue institutionelle und private Anleger anzog (per 25. März 2024 meldeten die 11 neuen Bitcoin-ETF einen Inflow von insgesamt USD 25 Mrd.!).

Die Vorsichtigen argumentieren, dass dies jedoch nichts an der grundsätzlichen Natur der Kryptowährung als spekulativem Vermögenswert ändert. Die Volatilität macht es zu einer riskanten Wahl für rational handelnde Anleger, die stabile langfristige Renditen anstreben. Aus finanzökonomischer Sicht ergeben Bitcoins keinen grossen Sinn als Teil eines ausgewogenen Portfolios: Die Kursentwicklungen sind nicht nachvollziehbar, die Schwankungen sind hoch, und im Gegensatz zu anderen Anlageklassen darf man auch nicht von einer inversen Entwicklung zum Aktienteil des Portfolios rechnen. Zudem würden beim Bitcoin die klassischen Modelle der Bewertung fehlen.

Zuversichtlich zeigen sich die Mutigen vorwiegend wegen der zusätzlichen Geldzuflüsse in Milliardenhöhe von neuen (institutionellen) Investoren oder wegen der bevorstehenden Verknappung des Bitcoin-Angebots durch das «Halving» im April (in der Vergangenheit hat jedes «Halving» einen Bullenmarkt ausgelöst) sowie die Zinsen, die ihren Höhepunkt erreicht haben und bald sinken könnten. Verschiedene Studien zeigen, dass die Beimischung von Kryptowährungen in verschiedenen Portfoliostrukturen deren Sharpe Ratio (misst die Überschussrendite eines Portfolios pro Risikoeinheit) erhöht. Bereits eine kleine Allokation in Kryptowährungen kann die risikoadjustierte Performance eines Portfolios erheblich verbessern.

Wenn wir mit den Enkeln unserer Kundinnen und Kunden sprechen, gibt es immer wieder zwei zentrale Themen: digitale Vermögenswerte und Nachhaltigkeit. Können wir nicht zeigen, dass wir uns ernsthaft damit befassen, laufen klassische Banken Gefahr, ins Hintertreffen zu geraten. Ein Grossteil der vermögenden Leute ist heute fortgeschrittenen Alters. Sie fordern Innovation und Veränderung nicht mit der gleichen Vehemenz ein wie die erbenden Generationen. An der Universität St. Gallen hat Stephan Zwahlen, CEO der Privatbank Märki Baumann, Studierende gefragt, wer schon in Krypto investiert habe. Praktisch alle bejahten. Doch wer hat das über eine Bank gemacht? Niemand. Das sind eindrückliche Erkenntnisse, die zeigen, dass sich die Branche dringend mit Krypto befassen muss. Warum zögern die grossen Namen in der Liechtensteiner und Schweizer Finanzbranche? Die notwendige Infrastruktur für Handel und Verwahrung ist vorhanden und die regulatorischen Rahmenbedingungen sind ebenfalls gegeben. Als unangefochtener Spitzenreiter im grenzüberschreitenden Private Banking sollten wir doch auch im Bereich der Digital Assets eine führende Rolle anstreben. Was hält uns zurück?

Wenn wir dem Zitat von Ghandi folgen wollen, dürfen wir die Kryptowährungen nicht mehr ignorieren, geschweige denn sie auslachen. Sie zu bekämpfen, wie es beispielsweise die chinesische Politik versucht hat, ist definitiv nicht der richtige Weg. Somit erweisen sich (vorerst) nur wenige Sieger: die Mutigen, die (glücklichen) Langzeithaber, die jungen Leute und vor allem der Bitcoin bzw. die Kryptowährung.

Als Vermögensverwalter stehen wir zunehmend unter Druck: Sollten die Preise von Kryptowährungen weiter steigen, wird der Kunde zweifellos bei unserem Jahresend-Performancegespräch überzeugende Argumente von uns verlangen, weshalb wir keine Positionen im Portfolio halten.

## Unsere Fonds im Überblick:

<b>Fondsname</b>	<b>Whg</b>	<b>Anlagestrategie</b>	<b>NAV</b>	<b>YTD</b>	<b>NAV Datum</b>
HVP Global Opportunities Fund -CHF-	CHF	Ausgewogen	133.68	10.97%	02.04.2024
HVP Global Opportunities Fund -EUR-	EUR	Ausgewogen	216.11	5.75%	02.04.2024
HVP Funds – Constant Fixed Income	EUR	Obligationen	1346.75	2.03%	02.04.2024
HVP Funds – Target Equities	EUR	Aktien	1542.93	6.22%	02.04.2024

Quelle: [www.ifm.li](http://www.ifm.li)

## Unsere Vertriebsfonds im Überblick:

<b>Fondsname</b>	<b>Whg</b>	<b>Anlagekategorie</b>	<b>NAV</b>	<b>YTD</b>	<b>NAV Datum</b>
H.A.M. Enhanced Yield CB Fund -USD- A	USD	Convertible Bonds	103.81	1.06%	27.03.2024
H.A.M. Global Convertible Fund CHF A	CHF	Convertible Bonds	1790.73	1.65%	27.03.2024
H.A.M. Global Convertible Fund EUR A	EUR	Convertible Bonds	2266.22	1.90%	27.03.2024
H.A.M. Global Convertible Fund GBP A	GBP	Convertible Bonds	1226.27	2.19%	27.03.2024
H.A.M. Global Convertible Fund USD A	USD	Convertible Bonds	1811.12	2.16%	27.03.2024

Quelle: [www.ifm.li](http://www.ifm.li)

Für weitere Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung und bedanken uns für das uns stets entgegengebrachte Vertrauen und langjährigen Treue herzlichst.

Ihr HighValue Partners Team