

## Editorial

Zum Jahresanfang wünschen wir Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, ein gesundes und glückliches 2024. Für Ihr Vertrauen im vergangenen Jahr bedanken wir uns herzlich.

Im 2023 brachten die gestiegenen Zinsen einige Turbulenzen im Banken- und Immobilienbereich – ebenso in der Industrie. Die Risiken bei Refinanzierungen sind noch immer recht hoch, denn steigende Zinsen fressen sich langsam in die weniger liquiden Märkte. Zuerst reagieren immer die Börsenkurse, erst später die Vermögenswerte, welche mit Modellen und höheren Diskontsätzen tiefer bewertet werden. Nun scheint der Zinserhöhungszyklus nach eineinhalb Jahren zu Ende, zumindest bei den kurzfristigen Zinsen.

Wie wir den Ausblick auf 2024 einschätzen und warum wir für Anlegerinnen und Anleger recht positiv ins neue Jahr starten, lesen Sie in diesem «Check-Up».



Remy Reichmuth  
unbeschränkt  
haftender  
Gesellschafter

## Morgenrot

**Das Morgenrot, oft ein Vorbote für herannahende Wolkenbänder aus dem Westen, dient als Metapher für die aktuellen globalen Wirtschaftstrends. Es wird deutlicher: Die westlich dominierte Weltordnung steht unter Druck. Traditionelle Wirtschaftsmächte und -strukturen werden zunehmend in Frage gestellt.**

### Alle gegen den Westen

Die BRICS-Nationen (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) zeigen sich zunehmend entschlossen, sich von der westlich dominierten Welt-

ordnung zu lösen. Dies spiegelt sich bei gemeinsamen Treffen mit der Betonung zu vermehrter Zusammenarbeit, aber auch in ihrer Reaktion auf die von den USA eingeführten Sanktionen. Die geopolitischen Spannungen werden verstärkt und zeichnen ein Bild des Misstrauens, obwohl die Wachstumsmärkte in diesen Ländern Chancen für Investitionen und Handel böten. Europa wird bis auf Weiteres keine eigenständige Politik auf der Weltbühne spielen können. So gilt 2024 ein spezielles Augenmerk den US-Wahlen. Noch immer zeichnet



sich eine Neuauflage von John Biden gegen Donald Trump ab. Die Begeisterung hält sich dementsprechend in Grenzen. Die Hoffnung auf jüngere, weniger spaltende Persönlichkeiten ist gross. Nicht nur für uns in Europa ist entscheidend, wer die westliche Welt anführt. Findet die Welt zurück zu Frieden und Wohlstand, oder wird sich die Fragmentierung mit wirtschaftlichen und militärischen Konflikten gar verstärken?

### **Europas Standortnachteile: Energie und Regulierung**

Europa steht zusätzlich vor hausgemachten Herausforderungen, insbesondere in Bezug auf Energie und überhöhte Regulierung. Diese Faktoren schaffen ein ungünstiges Umfeld für die Wirtschaft. Sie werden Investitionen und Wachstum in der Region beeinträchtigen. Unternehmen müssen sich diesen ungünstigen Rahmenbedingungen anpassen und vermehrt attraktivere Standorte für neue Investitionen suchen. Da sind multinationale Firmen im Vorteil, sie können ihre Tätigkeiten flexibel nach Standortattraktivität verlagern.

### **Fachkräftemangel trotz Rezession**

Die Globalisierung der letzten 30 Jahre integrierte immer mehr Länder in die Weltwirtschaft. Es gab kaum Arbeitskräftemangel. Das ist vorbei. Near-Shoring heisst das Schlagwort der Stunde. Gepaart mit demografischen Faktoren zeichnet sich im Westen ein Phänomen ab: Trotz einer schwachen Wirtschaft leiden Unternehmen weiterhin an einem Mangel an Fachkräften. Das kann nur teilweise mit Innovationen in der Automatisierung und Digitalisierung aufgefangen werden, vor allem aber wird der Aufwärtsdruck der Löhne anhalten.

### **Ende der Defizitwirtschaft?**

Die USA boomen. Dennoch schreiben sie ein hohes Defizit von 6%. Europa flirtet mit der Rezession, was ebenfalls zu höheren Defiziten führen wird. Nur sind diese nicht mehr mit «Gratisschulden» zu decken. Die steigenden Zinsen belasten die Staatshaushalte zusehends. Staaten werden in Zukunft nicht mehr so stark über ihre Verhältnisse leben können wie zur Ära des günstigen Geldes. Das wird zu härteren Verteilungskämpfen und sozialen Unruhen führen. Für Anleger gilt es zu beobachten, wie die Staaten auf diese neue Situation reagieren. Wird die Fiskalpolitik disziplinierter, steigen die Steuern oder setzt man weiterhin auf unbegrenzte Schulden. Wenn auf Letzteres, wer wird diese zu welchen Zinsen finanzieren?

### **Zentralbanken wollen Überschussliquidität abbauen**

In den letzten 15 Jahren wurden die Staatsschulden zu einem grossen Teil durch die Zentralbanken finanziert. Sowohl die US-Fed wie auch die EZB verfügen deshalb über riesige Bestände solcher Anleihen. Seit sie die Leitzinsen zur Inflationsbekämpfung erhöhten, müssen sie auf dem

grossen Geldüberhang in ihren Bilanzen Zinsen bezahlen. Diese Überschussliquidität wollen sie abbauen. Das geht nur über Verkäufe oder Anleihen auslaufen zu lassen. Deshalb werden sie – neue Krisen ausgenommen – keine Staatsanleihen mehr kaufen. Auch die Schweizer Nationalbank will den grossen Liquiditätshaufen abbauen, aber hier sind keine Schweizer Staatsanleihen in der Bilanz, sondern EUR und USD. Wie schnell sie diese abbauen kann, hängt von den Währungskursen ab. Der CHF wird deshalb noch länger zur Stärke neigen.

### **Zinserwartungen und die Finanzierung von Staatsschulden**

Die kurzfristigen Zinsen haben vorerst den Höhepunkt erreicht. Wichtiger ist die Frage, was für die längerfristigen Zinsen zu erwarten ist. Diese sind abhängig von Angebot und Nachfrage und können von der Regierung und Zentralbank nur mit ausserordentlichen Interventionen beeinflusst werden. Aufgrund der Geopolitik werden die Exportländer die westlichen Schulden kaum mehr finanzieren wollen. Die Zentralbanken fallen wie erwähnt auch aus. Also bleiben noch die Anleger, diese sind aber preissensitiv und beurteilen die Situation bez. Attraktivität vorzu. Deshalb erwarten wir, dass die Zinsen für Staatsschulden im Westen künftig höher liegen werden als in den letzten 15 Jahren. Denn der Kapitalbedarf ist hoch, sei es fürs Militär, für neue Produktionsstätten im Rahmen des Near-Shoring, den Umbau der Energieinfrastruktur oder für andere Staatsprogramme.

### **Blick auf 2024: Anpassungen und globale Ereignisse**

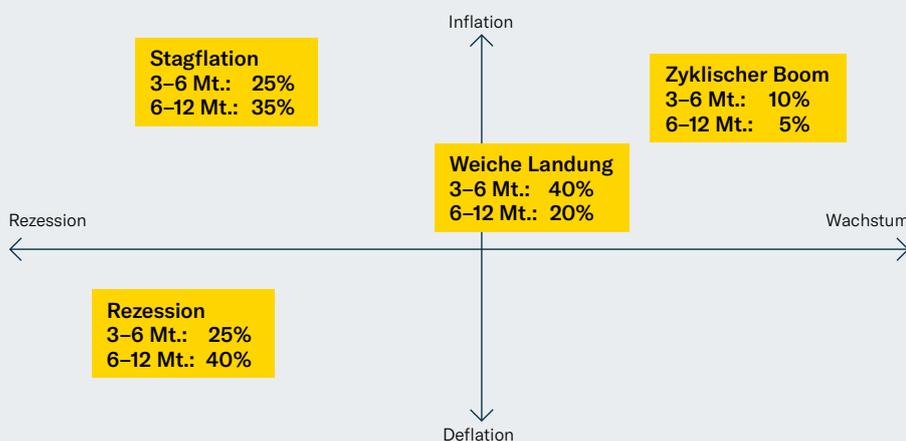
Die Herausforderungen für die Welt und die Wirtschaft sind also gross. Für Anleger sieht der Ausblick für 2024 allerdings gut aus. Es gibt wieder Zinsen. Bei verzinslichen Anlagen gilt «cash is king». Die Renditen auf dem Geldmarkt liegen höher als bei den mittel- und längerfristigen Anleihen. Dort scheinen uns die Preisrisiken für Anleger zu hoch. Auch für die Aktienmärkte darf man optimistisch sein, denn die Erwartungshaltungen haben sich sowohl an das neue Zinsumfeld als auch an die sehr bescheidene Wirtschaftsentwicklung angepasst. Wie immer gilt es, sich mittels Szenarien auf bevorstehende Ereignisse vorzubereiten, 2024 z.B. auf eine Eskalation oder Deeskalation der Konflikte in der Ukraine, im Nahen Osten oder China wie auch die US-Wahlen. Bei Überraschungen hilft der integrale Vermögensüberblick. Nur damit sind Sie in der Lage, fundierte Entscheide zu fällen.



**Christof Reichmuth**  
unbeschränkt haftender Gesellschafter

# Szenarien und Anlagekonsequenzen

## Beenden Rezessionsrisiken die Inflationsphase?



### Aktuelle Einschätzung

- Die Kerninflation bleibt über dem 2%-Ziel der Zentralbanken
- Refinanzierungen von ausstehenden Schulden bleiben für Unternehmen teuer
- Die Wahrscheinlichkeit für eine «weiche Landung» nimmt im Jahresverlauf ab

■ Szenarien – geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit im Zeitverlauf

Trotz restriktiver Geldpolitik und diverser geopolitischer Brandherde entwickelt sich die globale Konjunktur relativ gut. Vieles deutet kurzfristig auf ein «Weiche-Landung-Szenario» hin. Mit welcher Verzögerung und wie stark sich die Bremsspuren der Zinserhöhungen in der Konjunktur bemerkbar machen, wird sich weisen. Eine defensive Grundausrichtung und flexibles Agieren sind gefragt, falls sich die Szenarien stärker verschieben. Bei einigen vielversprechenden Wachstumsthemen sollte man vorerst dabei bleiben.

### Zukunftsszenario: Stagflation

Nach den starken Zinsanstiegen in den letzten Quartalen bleiben die Finanzierungsbedingungen restriktiv. Dementsprechend ist das Kreditwachstum im Privatsektor schwach. Die Fiskalpolitik der Staaten hingegen ist weiterhin expansiv und die Budgetdefizite bleiben hoch. Der Arbeitsmarkt ist vielerorts ausgetrocknet und die Kerninflation bleibt hartnäckig über dem 2%-Ziel. Für kleinere Unternehmen wird das Refinanzieren immer anspruchsvoller. Nominal sieht das Wachstum weiterhin gut aus, aber die Unzufriedenheit der Bevölkerung steigt, weil immer mehr unter den steigenden Kosten leiden. Realwertanlagen wie Aktien sind Nominalwertanlagen wie Anleihen vorzuziehen.

#### Beste Anlageideen:

- Attraktiver Heimmarkt dank Preisstabilität
- Aktien aus defensiven Sektoren
- Fokus auf Qualitätsaktien und Dividentitel
- Aktive Kreditstrategien (nach Preiskorrekturen)
- Gold

### Aktuelles Szenario: Weiche Landung

Der Sieg im Kampf gegen die Inflation wird ausgerufen. Dies gibt der Fed die Möglichkeit, die Leitzinsen zügig wieder zu senken. Zinssenkungen stimulieren die Unternehmensinvestitionen und stützen die Aktienmarktbewertungen. Da der zyklische Höhepunkt bei den Zinsen erreicht ist, werden hohe Investitionen rund um das Thema «künstliche Intelligenz» zu einem Wachstums- und Produktivitätsschub führen, von welchem zunehmend eine grössere Anzahl von Unternehmen profitieren. Sowohl Realwert- wie auch Nominalwertanlagen bieten gute Renditemöglichkeiten.

#### Beste Anlageideen:

- Wachstumsaktien, insbesondere Themen wie künstliche Intelligenz oder Biotech
- Zyklische Nebenwerte
- Schwellenländer-Aktien
- Unternehmensanleihen mittlerer Laufzeit

# Anlagechancen für 2024

## Weniger Wachstum, aber mehr Anlagealternativen

Die Wachstumsaussichten für die globale Konjunktur sind schwach. Der Boom in den USA, welcher sich bis vor einigen Monaten resistent gegen die höheren Zinsen zeigte, schwächt sich ab. Zudem stehen in den USA 2024 Wahlen an, weshalb im Vorfeld kaum noch politische Impulse für die Wirtschaft zu erwarten sind. Europa stagniert bereits seit einiger Zeit. China stimuliert die Wirtschaft punktuell, aber für einen Wachstumsimpuls für die Weltwirtschaft reicht dies nicht.

Für die Zentralbanken bleibt die Ausgangslage schwierig. Die Leitzinsen sind im restriktiven Bereich, das Wachstum und die Inflationszahlen rückläufig. Da die Kerninflationen aber noch über dem anvisierten Ziel liegen und die Arbeitsmärkte ausgetrocknet sind, sind Zinssenkungen in den nächsten Monaten kaum zu rechtfertigen.

### Weiche Landung?

Die heutige Markterwartung geht davon aus, dass sich die Inflation weiter abschwächt und die US-Notenbank den Leitzins senken kann – aktuell wird für 2024 ein Leitzinsrückgang von 1.5% erwartet –, um ein zu starkes Abbremsen

der Wirtschaft zu vermeiden. Dies bei einem erwarteten Gewinnwachstum von 10% für den US-Aktienmarkt. Auch wenn viele Vorlaufindikatoren für dieses Szenario sprechen, waren historisch weiche Landungen selten zu beobachten. Deshalb gilt es für 2024 zwei Risikoszenarien nicht ganz ausser Acht zu lassen:

1. Schwächt sich das Wachstum 2024 stärker ab als erwartet, ist mit stärkeren Zinssenkungen zu rechnen als heute vom Markt erwartet. Die Gewinnschätzungen für den Aktienmarkt wären dann zu hoch und müssten nach unten revidiert werden, was Druck auf die Aktienmärkte bringen dürfte.
2. Brisant im aktuellen Umfeld ist die hohe Neuverschuldung der westlichen Staaten. Mit einem möglichen Trump-Sieg bei den US-Präsidentenwahlen drohen die Budgetdefizite weiter anzusteigen und mehr Staatsanleihen müssen zur Finanzierung emittiert werden. Ob dieses steigende Angebot von Staatsanleihen vom Markt absorbiert werden kann, ist von den Anlagealternativen abhängig. Falls die Nachfrage hinter dem

## Anlageideen für 2024 nach Regionen und Anlageklassen



Schweiz



Europa



USA



Asien

	Schweiz	Europa	USA	Asien
<b>Attraktive Anlagekategorien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Kurze Anleihen</li> <li>– Aktien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktien</li> <li>– Infrastruktur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Geldmarkt</li> <li>– Kredit aktiv</li> <li>– Aktien selektiv</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktien</li> </ul>
<b>Anlagethemen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Konjunkturresistente Dividentitel</li> <li>– Nebenwerte mit Aufholpotenzial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Defensive Sektoren (Konsum, Gesundheit)</li> <li>– Industrie mit Fokus Clean Energy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Künstliche Intelligenz</li> <li>– Aufholpotenzial bei zinssensitiven Themen Biotech und Clean Energy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Vietnam</li> <li>– Japan</li> </ul>
<b>Ausgewählte Umsetzungs-ideen</b>	Roche, Nestlé, Zurich, Holcim, Tecan, Bossard	Sanofi, Schneider Electric, Siemens, L'Oréal, Anheuser, Unilever	Microsoft, Alphabet, Honeywell, Linde, aktive Fonds im Bereich Biotech und Clean Energy	Aktiver Fonds oder ETF
<b>Währungen</b>	–	EUR negativ	USD negativ	JPY positiv

Angebot zurückbleibt, könnten die 10-Jahres-Zinsen ansteigen und den Bewertungsdruck auf die Märkte erhöhen. In der Vergangenheit kam es oft zu grösseren Verwerfungen an den Finanzmärkten im Nachgang auf starke Anstiege der Langfristzinsen.

### Chancen und Risiken im Gleichgewicht

Trotz den erhöhten konjunkturellen Unsicherheitsfaktoren erwarten wir in Summe keinen starken Gewinneinbruch bei den Unternehmen. Dennoch gilt es 2024 auf die Bilanzqualität von Anlagen zu achten. Selbst bei sinkenden Leitzinsen wird es einzelne verschuldete Unternehmen geben, die ihre anstehenden Fälligkeiten zu den höheren Zinsen nicht refinanzieren können. Das kann zu Schwankungen und Rotationen in einzelnen Sektoren führen. Für die Finanzmärkte ist das insgesamt keine schlechte Ausgangslage und rechtfertigt aus unserer Sicht eine neutrale Aktienallokation. Und auch festverzinsliche Anlagen sind mit dem Anstieg der Leitzinsen – zumindest am kurzen Ende – attraktiver geworden.

### Defensive Positionierung

Für das Aktienportfolio bevorzugen wir zum Start in das 2024 ein höheres Gewicht in defensiven Sektoren wie Gesundheit oder Basiskonsum. Viele Firmen in diesen Sektoren sind dank stabilen Cashflows zuverlässige Dividendenzahler. Im abgelaufenen Jahr sind diese Sektoren deutlich hinter dem Gesamtmarkt zurückgeblieben und haben aus unserer Sicht Aufholpotenzial. Der Schweizer Aktienmarkt ist mit einer grossen Auswahl an defensiven Qualitätswerten unser favorisierter Markt.

### Gefragte Technologieleader

Im abgelaufenen Jahr haben sich einige Markttrends entwickelt, allen voran das Thema der künstlichen Intelligenz. In einer Welt mit unterdurchschnittlichem Wachstum werden diese wenigen Wachstumsthemen gefragt bleiben. Es ist kaum absehbar, wie ohne Regulierungseingriffe die dominanten US-Techfirmen ihre Vormachtstellung verlieren werden. Das positive Momentum, die hohe Profitabilität und die guten Wachstumsaussichten sprechen weiterhin für die grossen Technologieleader im Portfolio. Aber auch andere Wachstumssegmente, welche übermässig unter dem Zinsanstieg der letzten Monate gelitten haben, bieten für 2024 Möglichkeiten (siehe Artikel Seite 6).

### Attraktive Schwellenländer

Im regionalen Vergleich stechen die relativ tiefen Bewertungen in einigen asiatischen Ländern wie China oder Vietnam hervor. China polarisiert in der Geopolitik und wird von vielen ausländischen Investoren gemieden. Eine Erholung in China würde aber vielen europäischen und auch japanischen Exportfirmen helfen. Vietnam auf der

anderen Seite profitiert von der Verlagerung der Lieferketten aus China hinaus und bietet Arbeitsplätze für eine schnell wachsende Mittelschicht. Hohes Wachstum, eine tiefe Bewertung sowie intakte Aussichten für eine Aufnahme in den Schwellenländerindex bieten gute Renditechancen.

### Opportunität Kreditmarkt

Aufgrund der Zinsanstiege notiert ein hoher Anteil der ausstehenden Anleihen und Kredite unter Par, unabhängig von der Qualität. Anleihen, die in Zukunft erfolgreich refinanziert werden können, bieten eine attraktive Gesamtrendite (Kursgewinn und Zins). Steigende Ausfallraten bieten aber auch Einstiegsmöglichkeiten für Restrukturierungsspezialisten mit einem Werttransfer vom Aktionär zum Kreditor.

**«Der Schweizer Aktienmarkt ist mit einer grossen Auswahl an defensiven Qualitätswerten unser favorisierter Markt.»**

### Alternativen für Portfoliodiversifikation

Eine 10-jährige Schweizer Staatsanleihe rentiert aktuell rund 0.6%. Das ist weniger als die Inflation und bietet auch kein grosses Kurs- und Diversifikationspotenzial bei sinkenden Zinsen mehr. Hinzu kommt, dass die kurzfristigen Zinsen deutlich höher rentieren. Bei ausländischen Staatsanleihen sind die Zinsen zwar höher, aber in einer Krisensituation tendiert der Schweizer Franken stärker und es drohen Währungsverluste. Was taugt heute noch zur Portfoliodiversifikation?

- ◆ **Temporäres Wartegeld** – bietet heute immerhin wieder etwas Zins in der Heimwährung, ist jederzeit verfügbar und kann opportunistisch für neue Marktchancen eingesetzt werden.
- ◆ **Gold** – die Inflationserwartungen sind bis heute gut verankert. Gefahr droht aber, falls die Zentralbanken zu früh auf einen expansiven Kurs umschwenken oder die geopolitischen Brandherde weiter eskalieren. Dann dürfte Gold gefragt sein.



Patrick Erne  
Leiter Research

# Neues Zinsumfeld

## Eine differenzierte Betrachtung lohnt sich – was gilt es zu beachten?

**In den letzten zwei Jahren sind die Zinsen über alle Laufzeiten stark angestiegen. Gerade die Langfristzinsen sind für die Bewertung von Finanzanlagen zentral, da für die Preisfindung zukünftige Geldflüsse mit den Langfristzinsen zuzüglich eines Risikoaufschlags abgezinst werden.**

Ein Blick auf die Bewertungen von verschiedenen Anlageklassen über die letzten zwei Jahre zeigt, dass das neue Zinsumfeld noch nicht überall angekommen ist. Einige zinsensensitive Segmente haben aufgrund der höheren Zinsen bereits stark korrigiert und bieten für langfristig orientierte Investoren attraktive Einstiegs- oder Zukaufsmöglichkeiten:



### Chancen bei strukturellen Wachstumsthemen

Mit den starken Zinsanstiegen und Unsicherheiten bezüglich der genauen Ausgestaltung der Steuergutschriften im Zusammenhang mit dem «Inflation Reduction Act» in den USA haben Aktien von Unternehmen im Bereich **«alternative Energien»** jüngst über die Hälfte an Wert eingebüsst. Viele Projekte müssen mit den aktuellen Kapitalkosten neu eingeschätzt, angepasst oder gar gestrichen werden. Mit der Rationalisierung in der Industrie und der hohen Wettbewerbsfähigkeit von Wind- und Solarenergie sehen wir Chancen entlang der Wertschöpfungskette von knappen Rohstoffen über Industrieunternehmen bis hin zu Versorgern. Denn eines scheint klar: Der Ausbau erneuerbarer Energien schreitet rasch voran, unabhängig vom Zinsniveau.

Eine weitere attraktive Portfoliobeimischung sehen wir im Bereich **«Biotechnologie»**. Im Zuge der Zinserhöhungen hat dieses Segment vom Höchst bis Mitte 2023 stark an Wert eingebüsst. Wir bleiben für dieses Segment konstruktiv. Der Druck auf die grossen Pharmaunternehmen mit schwacher Produktpipeline, aber soliden Bilanzen (wie beispielsweise Roche) bleibt hoch, um den Zugang zu vielversprechenden Wirkstoffen über den Kauf von Biotech-Unternehmen sicherzustellen. Der Fokus hier sollte vor allem Unternehmen dienen, welche in den weniger riskanten späteren Forschungsphasen (Phase III) aktiv sind. Bei den ganz jungen Unternehmen in Frühphasen schreitet hingegen die Bereinigung voran, weil die Kapitalbeschaffung schwierig bleibt.

Der Preisanpassungsmechanismus bei Privatmarktanlagen geht einiges langsamer vonstatten und Preiskorrekturen stehen teilweise noch bevor. Eine differenzierte Betrachtung zahlt sich wieder aus:



### Gegenwind bei Privatmarktanlagen erwartet

Gegenüber Aktienanlagen, welche an einer Börse gelistet sind und bei denen die Preisfindung täglich durch Angebot und Nachfrage bestimmt wird, basieren die Bewertungen von Privatmarktanlagen entweder

- auf theoretischen Modellen mit vielen verschiedenen Annahmen,
- auf der letzten Bewertungsrunde, zu welcher zuletzt Geld aufgenommen wurde, oder
- auf der Bewertung einer Vergleichsgruppe

Wir beobachten aktuell, dass einige Privatmarktfonds mit neuen externen Finanzierungsrunden zuwarten und Geld von bestehenden Investoren aufnehmen. Dies um Bewertungsanpassungen aufzuschieben, oder Fremdkapital auf Fondsebene aufnehmen, um Realisationen aufzuschieben und trotzdem Ausschüttungen zu tätigen. Zudem sind Portfoliorealisierungen zu den aktuellen Bewertungen schwierig. Wir erwarten, dass der Preisanpassungsprozess bei Privatmarktanlagen noch einige Quartale anhalten dürfte.

Zusammenfassend gilt es bei abgestraften Themen im Aktienmarkt selektiv Chancen zu nutzen. Im Bereich Privatmarktanlagen empfehlen wir, den Partner mit Bedacht zu wählen, solche mit tiefem Fremdkapitaleinsatz zu bevorzugen und Investitionen über den Zyklus zu staffeln, sprich allfällig temporäre Bewertungskorrekturen für den Einstieg/Ausbau zu nutzen. Gerade im Infrastrukturbereich sehen wir zukünftig mit dem Energieumbau in Europa und neuen Mobilitätslösungen grosse Chancen aufgrund des immensen Investitionsbedarfs. Gerne stehen wir Ihnen für einen Austausch zu diesen Themen zur Verfügung.



Silvan Betschart  
Research, Leiter Anlagepolitik

# Realwertanlage Infrastruktur

## Mobilitätssektor mit attraktiven Renditeeigenschaften

Seit über 10 Jahren tätigen wir direkte Infrastrukturinvestitionen in der Schweiz und Europa. Im 2012 haben wir mit Eisenbahngüterwagen als Realwertanlagen den Grundstein für unsere heutigen Infrastrukturlösungen gelegt.

Die damals aufgelegte Anlage im Transportsektor wurde schrittweise ausgebaut und umfasst heute eine Flotte von knapp 5000 Güterwagen, die an rund 100 verschiedene Industriekonzerne aus 15 europäischen Ländern meist langfristig vermietet werden. Gesamthaft verwalten wir heute rund CHF 2 Milliarden an direkten Eigenkapitalinvestitionen in den drei Infrastruktursektoren: Transport, erneuerbare Energie und Entsorgung.



### Bedeutender Infrastruktursektor

Eine moderne und funktionierende Verkehrsinfrastruktur ist nicht nur für die Bevölkerung von zentraler Bedeutung, sondern stellt auch einen der wichtigsten Grundpfeiler erfolgreicher und zukunftsgerichteter Volkswirtschaften dar. In Europa beschäftigt der Transport- und Verkehrssektor mehr als 10 Millionen Menschen und trägt rund 5% zum BIP der Europäischen Union bei. Die Schattenseiten sind nebst Lärm, Unfällen und Staus auch grosse Mengen an emittierten Treibhausgas- und Schadstoffemissionen. So ist der Verkehrssektor aktuell für etwa 25% der gesamten Treibhausgasemissionen in der Europäischen Union verantwortlich. Mit dem «New Green Deal» hat sich Europa das Ziel gesetzt, bis 2050 klimaneutral zu werden. Dies erfordert auch ein Umgestalten des Verkehrssektors, um die verkehrsbedingten Treibhausgasemissionen bis ins Jahr 2050 um rund 90% zu reduzieren.

### Kapitalbedarf bietet Chancen

Diese Transformation des Mobilitätssektors bedarf grosser Investitionen, die kaum ausschliesslich durch staatliche Finanzierungen gestemmt werden können. Es sind erhebliche Mittel zum Unterhalt und Ausbau des Schienennetzes sowie auch für Erneuerungsinvestitionen im Bereich der Lokomotiven- und Güterwagenflotten erforderlich. Im Strassenverkehr erfordert dies zudem den Ausbau der E-Mobilität für den Individual- sowie auch den öffentlichen Verkehr. Ebenso müssen die Schifffahrt und der Flugverkehr durch erneuerbare Antriebsstoffe nachhaltiger betrieben werden. Der Kapitalbedarf ist erheblich und bietet attraktive Investitionsmöglichkeiten – auch für private Kapitalgeber.

### Attraktiver Portfoliobaustein

Umso mehr, da Infrastrukturanlagen diverse vorteilhafte Eigenschaften für Investoren aufweisen und sich als solider Baustein in der Portfoliokonstruktion auszeichnen. Konkret durch

- Eigentum an langfristigen, werthaltigen Realwertanlagen mit teilweisem Inflationsschutz aufgrund indexierter Mietverträge;
- stabile und attraktive Renditeerwartungen sowie regelmässige Ausschüttungen aufgrund konstanter Nutzungsnachfragen;
- geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen über verschiedene Marktzyklen hinweg;
- starken Beitrag zu Nachhaltigkeitszielen, die insbesondere institutionelle Anleger wie Pensionskassen vermehrt verfolgen

Im Oktober 2023 haben wir den vierten Infrastrukturfonds lanciert. Dieser fokussiert auf den Mobilitätssektor und investiert in die Subsektoren Schiene, Strasse, Wasserwege und Luftfahrt in der Schweiz, EU und UK.

Interessiert? Gerne stehen wir Ihnen für ein persönliches Gespräch zur Verfügung – rufen Sie uns an.



**Marco Mengotti**  
Client Relations Manager Infrastruktur

# Fit für die Zukunft

Jürg Staub, unbeschränkt haftender Gesellschafter, im Gespräch



**Herr Staub, Sie übergeben den Bereich «Unternehmerinnen und Unternehmer» zu Jahresbeginn an Sandro Kutschera, der als ehemaliger Leiter der CS Zentralschweiz neu zu Ihnen stösst. Ziehen Sie sich zurück?**

Nein, keinesfalls, im Gegenteil! (*lacht*) Neben Sandro stossen vom Team im Februar auch Ivan Blättler, Bruno Della Chiesa, Tamara Egger und Christian Unternährer zu uns. Die Integration in unseren bestehenden Betrieb und die gleichzeitige Sicherstellung des Kundenfokus sind das A und O für einen erfolgreichen Start. Da freue ich mich, dass ich als «älterer Hase» meinen Beitrag leisten darf. Eine anspruchsvolle Aufgabe für mich wird auch der weitere Ausbau in Deutschland sein.

**Was haben Sie in Deutschland vor?**

Im Jahr 2000 haben wir in München die Reichmuth & Co Integrale Vermögensverwaltung AG gegründet. Als Alleinvorstand amtierte seither der damalige Mitgründer Christoph Schwarz, der das Unternehmen stets sehr umsichtig geführt hat. Altershalber hat er die operative Leitung nun an Torsten Steinbrinker übergeben, der im Juli 2023 von Flossbach von Storch zu uns gestossen ist und mit uns in Deutschland die Weiterentwicklung vorantreibt. Als nächsten Schritt verstärken wir das bestehende Team und eröffnen im Januar mit Düsseldorf einen zweiten Standort.

Christoph Schwarz seinerseits wechselte nun in den Aufsichtsrat unserer deutschen Schwestergesellschaft und bleibt für die Kunden als Konsulent erhalten.

**Worauf kommt es an, um erfolgreich wachsen zu können?**

Drei Kriterien sind für den Erfolg zentral: Erstens hervorragende Mitarbeitende, zweitens ein hoher Kundenfokus sowie drittens ein flexibles Dienstleistungs- bzw. Anlageangebot mit Besonderheiten. Zu allen drei Punkten gilt es Sorge zu tragen. Neue und jüngere Mitarbeitende, wie sie beispielsweise jetzt in der Schweiz und in Deutschland unsere Teams verstärken, sind vergleichbar mit einer Zellerneuerung. Sie werden bestimmt eigene und neue Ideen einbringen. Dabei werden wir abwägen, welche Neuerungen unseren Kunden Nutzen stiften und wo wir weiterhin auf Bewährtes setzen.

**Wie gehen Sie dabei vor?**

Letzten Endes entscheiden stets die Kunden selbst, ob für sie ein konkreter Nutzen besteht oder nicht. Umso wichtiger ist es, dass wir nie etwas unseren Kunden empfehlen, was wir nicht auch für uns selbst umsetzen. Bei Anlagen bedeutet dies, dass stets eine Gesellschaft unserer Unternehmensgruppe oder mindestens einer der drei unbeschränkt haftenden Gesellschafter persönlich mitinvestiert ist.

**Wie sieht Ihr persönlicher Anlagemix in der heutigen Zeit aus – gleich wie derjenige Ihrer Mitgesellschafter?**

Vermögen ist und bleibt etwas sehr Persönliches – und muss mit mir, meiner Familie und den jeweiligen Zielen im Einklang sein. Wir drei Gesellschafter teilen vorbehaltlos die Überzeugung, dass die Kernanlagen primär Ertrag generierende Realwerte sind. Trotzdem unterscheidet sich unsere Anlageallokation stark, da die Ausgangslage, Ziele, Familie, Nachfolgepläne, Anlagepräferenzen und Weiteres sehr unterschiedlich sind.

**Was sind Ihre längerfristigen Ziele?**

Als Unternehmer ist es mein Anspruch, dass ich in einigen Jahren sagen kann: Reichmuth & Co steht noch besser da als heute. Dies ist dann gegeben, wenn unsere Kunden mit ihrem Geld in Einklang und mit unseren Diensten glücklich sind. Dies wiederum bedingt, dass wir es schaffen, ihre Vermögenswerte nach deren individueller Ausgangslage und ihren Zielen zu wahren und zu mehren. Diese Herausforderung nehme ich gerne an, denn ich fühle mich als Unternehmer und Investor «fit» für die Zukunft. Ich freue mich, gemeinsam mit unserer Mitarbeiter-schaft unseren Kundinnen und Kunden weiterhin mit Rat und Tat zur Verfügung zu stehen.