



1810.

Der Kundenbrief von Ehinger & Cie.

01.2025 #16

«Wenn Erwartungen und Realität auseinanderklaffen!»



Oliver Ehinger

Im Mai 2024 erreichte uns die überraschende Meldung, dass die Migros das Lebensmittel-Informationssystem Nutri-Score auf ihren Produkten aufgibt. Der Nutri-Score war der Versuch von europäischen Verbraucherverbänden, Produzenten und Grossverteilern, ein einfaches System zur Nährwertbewertung eines Produktes einzuführen. Allerdings ist das System eine starke Vereinfachung, und ein guter Nutri-Score verleitet Konsumenten schnell dazu, falsche Schlüsse zu ziehen.

Eine ähnliche Ausgangslage sehen wir in der Nachhaltigkeitsdiskussion beim Anlegen. Bekannt geworden ist die Thematik bei uns mit der Pionierbank Sarasin, die sich früh als Nachhaltigkeitspezialist positioniert hat. Oder auch mit der 1995 gegründeten SAM (Sustainable Asset Management AG), einer frühen Fondsanbieterin auf dem Gebiet. Über die Zeit sind die Nachfrage und auch das Angebot auf dem Gebiet stetig gewachsen. Eine Erklärungsmethodik, die sich in den letzten Jahren immer mehr durchgesetzt hat, sind die sogenannten ESG-Ratings, wobei E für Umwelt (Environmental), S für Soziales (Social) und G für Unternehmensführung (Governance) stehen. Die Finanzindustrie hat inzwischen ein Universum von sogenannten ESG-konformen Fonds geschaffen, Banken bieten ihren Kunden zu einem Aufpreis ESG-gemässe Anlagen an und grüne Politiker wollen Nationalbank und Finanzinstitute zu ESG-konformen Anlegen zwingen.

Doch auch hier stehen wir vor dem Phänomen, dass sich die meisten Beobachter (und Anleger) etwas ganz anderes darunter vorstellen, was ein ESG-Rating effektiv aussagt.

Bei Ehinger & Cie. haben wir uns lange schwergetan mit dieser Problematik. Daher haben wir die Entwicklung erst einmal einige Jahre beobachtet und uns umfassend darüber informiert. Auf keinen Fall wollten wir mit dieser auch für uns sehr

wichtigen Thematik eine Alibiübung veranstalten. Und einfach etwas tun oder einführen, woran wir selbst nicht glauben, würde unserem eigenen Anspruch nicht entsprechen!

So haben wir kürzlich in einem internen Workshop unseren eigenen Standpunkt und die Schlussfolgerungen daraus erarbeitet. Weil wir eben nicht viel von den Konklusionen des ESG-Ansatzes halten, bei dem zudem völlig unterschiedliche Dimensionen (E, S und G) vermischt und gegeneinander aufgerechnet werden, stellen wir die Wertvorstellungen unserer Kundschaft in den Vordergrund. Ihre Erwartungen sind Ausgangspunkt, um den Nachhaltigkeitsansatz bei uns in einer kundenorientierten und individuellen Form für sie umzusetzen. Mehr darüber erfahren Sie auf unserer Website oder im direkten Gespräch mit uns.

Mit diesem Vorgehen werden wir hoffentlich nie in die Lage kommen, die angewandte Methodik desillusioniert über Bord werfen zu müssen, so wie es die Migros mit dem Nutri-Score gemacht hat.

Oliver Ehinger, Partner

Marktübersicht 2024

Obligationen	Whg	Entwicklung 2024	Entwicklung 2024 in CHF (per 31.12.2024)
CHF (AAA-BBB, 1–10 Jahre)	CHF	4.9%	4.9%
EUR (Unternehmen, 3–5 Jahre)	EUR	5.0%	5.8%
USD (Unternehmen, 3–5 Jahre)	USD	5.0%	11.0%
GBP (Unternehmen, 3–5 Jahre)	GBP	4.5%	9.9%
Aktien			
Schweiz (SMI)	CHF	3.9%	3.9%
Deutschland (DAX)	EUR	18.7%	19.5%
Europa (EuroStoxx 50)	EUR	8.5%	9.3%
UK (FTSE 100)	GBP	5.8%	11.2%
USA (S&P 500)	USD	24.0%	30.0%
USA (Nasdaq)	USD	30.8%	36.8%
Japan (Nikkei 225)	JPY	19.5%	15.9%
Weltindex (MSCI World)	USD	17.9%	23.9%
Emerging Markets (MSCI EM)	USD	5.9%	11.9%
Rohstoffe/Alternative Anlagen			
Öl (Barrel)	USD	2.1%	8.1%
Gold (Unze)	USD	27.9%	33.9%
Silber (Unze)	USD	23.9%	29.9%
Platin (Unze)	USD	-7.4%	-1.4%
Hedge Funds (Bloomberg HF Index)	USD	11.6%	17.6%
Immobilienaktien Schweiz	CHF	17.6%	17.6%
Währungen			
USD/CHF	0.91		6.0%
EUR/CHF	0.94		0.8%
GPB/CHF	1.14		5.4%
AUD/CHF	0.56		-2.3%
NOK/CHF	7.96		-3.3%
JPY/CHF	0.58		-3.6%

Daten: Bloomberg

Unsere Anlagesicht auf 2025

Marktprognosen sind wie Wetterberichte – oft kommt es auch anders als vorhergesagt. 2024 war da keine Ausnahme. Trotz politischen Krisen, Kriegen und vielen Unwägbarkeiten haben sich die meisten Aktienmärkte deutlich besser entwickelt als prognostiziert.

Die US-Wirtschaft war überraschend stark und die vorhergesagte Rezession blieb aus, während Europa und China mit Wachstumsproblemen zu kämpfen hatten.

Politisch ist einiges in Bewegung. Donald Trump bereitet sich auf seine zweite Amtszeit vor, während in Europa, insbesondere in Frankreich und Deutschland, eher Krisenstimmung herrscht und man weit weg ist von stabilen Verhältnissen. In vielen Teilen der Welt wächst die Unzufriedenheit und sind populistische Strömungen auf dem Vormarsch. Das Vertrauen vieler Bürger in die bisherige Politik bzw. die Politiker scheidet immer weiter zu erodieren.

Wie sehen wir 2025? Die USA dürften kurzfristig von Trumps wachstumsorientierter «America First»-Politik profitieren. Europa hingegen kämpft weiter mit politischer und wirtschaftlicher Schwäche. Strukturelle Probleme und fehlende Innovationskraft lassen in diesem Jahr keine grossen Verbesserungen erwarten. Ob der dringend notwendige Weckruf den alten Kontinent endlich erreicht, bleibt ungewiss. Auch China kämpft seit Längerem mit fehlendem Wachstum und wird weiter versuchen, die Wirtschaft zu stimulieren.

Für die Schweiz sieht es unserer Meinung nach gar nicht schlecht aus. Mehr denn je punktet unser Land mit politischer Stabilität und wirtschaftlichem Erfolg. Viele Unternehmen zeichnen sich aus durch grosse Flexibilität, Innovation und qualitativ hochwertige Produkte, die weltweit gefragt sind.

An Risiken und Krisenherden mangelt es nicht. Deshalb gilt für uns das Motto: Chancen nutzen, Risiken minimieren. In diesem Umfeld ist eine sinnvolle Diversifikation wichtiger denn je, denn «wer streut, rutscht nicht!». (Verzeihen Sie mir diesen

Kalauer.) Langfristiges Denken und Fokus auf Qualität prägen unser Handeln seit jeher. Aktien sind ein zentraler, unverzichtbarer Baustein unserer Anlagestrategie. Angesichts der Risiken und der Tatsache, dass sich viele Märkte auf Höchstständen befinden, sind wir aber im Moment eher zurückhaltend und erhöhen die Aktienquote nicht. Kurzfristige, deutliche Korrekturen schliessen wir nicht aus. Mein Bürokollege formulierte es neulich so: «Unsicherheit erfordert Vorsicht.»

«Unsicherheit
erfordert Vorsicht.»



Tom Afheldt

Wie beurteilen wir die verschiedenen Anlageklassen?

Obligationen: Bei den Zinsprognosen lagen 2024 viele daneben – und das könnte auch 2025 so bleiben. In Europa und der Schweiz könnten zwar die Zinsen weiter sinken, bei uns vielleicht sogar wieder Richtung Null. In den USA erwarten wir hingegen kaum deutliche Zinssenkungen, da die Wirtschaft gut läuft, zusätzlich stimuliert werden wird und die Inflation längst nicht verschwunden ist. Obligationen in Heimwährung und guter Bonität sind eine solide Anlage. Auf dem aktuellen Rendite-niveau investieren wir zurückhaltend und ohne grosse Begeisterung.

Währungen: Wir bleiben weiter negativ gegenüber dem Euro. Der US-Dollar dürfte kurzfristig von «Trumponomics» profitieren und der Schweizer Franken wird als «Safe haven» wohl weiter zur Stärke neigen.

Aktien: Unser Fokus liegt auf dem Schweizer Markt mit seinem eher defensiven Charakter, qualitativ hochwertigen Bluechips und Dividendenperlen (Dividenden gewinnen angesichts der tiefen Zinsen noch mehr an Bedeutung) sowie einigen vielversprechenden, innovativen mittelgrossen Firmen (Mldcaps). Es spricht zudem viel für eine weiterhin starke US-Börse – mit Rückenwind durch Trumps Politik und der starken Stellung in den Bereichen Technologie und künstliche Intelligenz. Diese Themen bleiben interessant. Ebenso auch die Sektoren Energie und Infrastruktur.

Gold bleibt, wie schon seit vielen Jahren, unser Sicherheitsnetz im Portfolio – mit einer empfohlenen Quote von rund 10 Prozent. Schweizer **Immobilienanlagen** (v.a. Wohnimmobilien) sollten von steigender Nachfrage und begrenztem Angebot profitieren.

Auch dieses Jahr wird wohl wieder ein Jahr voller Überraschungen werden. Risiken und Schwarzseher gibt es derzeit viele. Aber: Auch in unsicheren Zeiten bleiben wir Ihr verlässlicher Partner. Mit klarem Blick, fundierter Expertise und einer Portion Optimismus begleiten wir Sie sicher durch 2025.

Einige Anlage-Leitlinien für 2025:

Aktien

- Schweiz und USA bevorzugen
- Defensive Dividendenwerte
- Technologie, Energie, Infrastruktur

Obligationen

- nur Heimwährung, gute Bonität, mittlere Laufzeit

Währungen

- CHF und USD

Gold als «Sicherheitsnetz»

CH-Immobilienanlagen (Wohnen)

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

Auf den Spuren des französischen Kaisers durch die französischen Alpen

Die Route Napoléon, eine malerische Strasse, die sich durch die französischen Alpen windet, ist weit mehr als nur eine gewöhnliche Strasse. Sie ist ein historischer Pfad, der die Reisenden auf die Spuren von Napoléon Bonaparte führt, dem legendären französischen Kaiser. Diese Route erstreckt sich über eine beeindruckende Strecke von etwa 325 Kilometern, beginnend in Vallauris Golfe-Juan im Süden Frankreichs und endend in Grenoble.

Die Strasse schlängelt sich durch atemberaubende Landschaften, vorbei an majestätischen Bergen, malerischen Dörfern, duftenden Lavendelfeldern und üppigen Wäldern. Unterwegs bieten sich zahlreiche Gelegenheiten für Aktivitäten wie Wandern, Radfahren und Sightseeing.

Der Ursprung dieser Route geht auf das Jahr 1815 zurück, als Napoléon Bonaparte von Elba nach Frankreich zurückkehrte, um seine Herrschaft wiederherzustellen. Anstatt den direkten Weg zu wählen, umging er die stark bewachten Hauptstrassen und zog es vor, über die Alpen zu marschieren, um seine Anhänger zu mobilisieren. Diese Route, die er damals nahm, wurde später als «Route Napoléon» bekannt und ist heute eine der faszinierendsten Strecken für Geschichtsinteressierte und Abenteurer gleichermaßen. Entlang der Route gibt es auch eine Vielzahl von historischen Se-

henswürdigkeiten und Denkmälern, die an Napoléons legendäre Reise erinnern.

In Laffrey erinnert ein bronzenes Reiterstandbild an seinen historischen Einzug in die Stadt. Auf einem Feld in der Nähe von Laffrey traf Napoléon Bonaparte auf ein königliches Bataillon von Ludwig XVIII, das zu seiner Verhaftung entsandt worden war. Der symbolische Sieg Napoléons an diesem Ort, der auch «Prairie de la rencontre» genannt wird, bedeutet seine Rückkehr an die Macht und öffnet endgültig die Strassen zur Hauptstadt. Napoléon überzeugte die royalistischen Truppen, ihn bis zur Machtübernahme und während der «Herrschaft der Hundert Tage» zu begleiten. So setzte der Kaiser seinen Triumphzug in die Hauptstadt fort. Am 20. März zog er in den Tuileries-Palast ein, den Ludwig XVIII am Vortag verlassen hatte. Als «Herrschaft der Hundert Tage» bezeichnet man den Zeitraum von der erneuten Machtübernahme in Frankreich durch Napoléon Bonaparte nach dessen Rückkehr von seiner Verbannunginsel Elba am 1. März 1815 bis zum endgültigen Verlust seiner Macht infolge der Schlacht bei Waterloo am 22. Juni 1815 und zu seiner anschließenden Verbannung nach St. Helena.

Sehenswert ist ebenfalls das Château de Vizille mit dem besonderen Naturpark. Das Museum der Französischen Revolution befindet sich im Schloss von Vizille, ehe-

«Die Faszination der Route Napoléon.»



Nicole Borer

maliger Wohnsitz der Herzöge von Lesdiguières, der mächtigen Familie Périer und der Präsidenten der 3. und 4. Republik.

Etwas abseits der Originalroute liegt das malerische Dorf Moustiers-Sainte-Marie de la Faïence. Wie in jedem typisch provenzalischen Dorf stehen in den Gassen viele Brunnen und sehenswerte Kirchen wie die Kapelle Notre-Dame-de-Beauvoir oberhalb des Dorfes. Aussergewöhnlich ist sicherlich der vergoldete fünfzackige Stern, der an einer 135 Meter langen Kette zwischen zwei Bergspitzen, über der Kapelle, hängt. Ihn soll der Kreuzritter Blacas einst der Muttergottes gewidmet haben. Moustiers-Sainte-Marie zählt zu den schönsten Dörfern in der Haute Provence. Das Dorf liegt im regionalen Naturpark «Verdon». Die Schlucht von Verdon ist eine der grössten Schluchten Europas und ist mit ihren steilen Felswänden und Grotten gewiss eine der schönsten und spektakulärsten Landschaften der Welt. Kein Wunder, dass diese Region häufig mit dem Grand Canyon verglichen wird.

Insgesamt ist die Route Napoléon eine unvergessliche Reise durch die Geschichte und die Natur, die Besucher durch die französischen Alpen führt. Ob man den Spuren von Napoléon folgt oder einfach nur die malerische Schönheit der Landschaft genießt, diese Route verspricht ein unvergessliches Abenteuer für alle, die sich darauf einlassen.



Château de Vizille