

# BERICHT ZUM ERSTEN QUARTAL 2024 DER NHP ASSET MANAGEMENT AG

## Inhaltsverzeichnis

1	RÜCKBLICK.....	2
1.1	AKTIENMÄRKTE TROTZEN ALLEN UNSICHERHEITEN.....	2
1.2	ANLEIHEN VERLIEREN ETWAS AN BODEN, TEILWEISE WEITERHIN ATTRAKTIVE REAL RENDITEN.....	3
1.3	STARKER ANSTIEG IM GOLD WEGEN GEOPOLITISCHEN UNSICHERHEITEN UND STABILISIERENDEN ZINSEN 4	
1.4	BEMERKENSWERTE ANSTIEGE IM GOLD.....	5
1.4.1	Geopolitische Unsicherheiten und tendenziell fallende Zinsen der US-Notenbank (Fed):.....	5
1.4.2	Inflation.....	6
1.4.3	Nachfrage nach Gold-ETFs.....	6
1.5	AUCH ROHÖL STARK IM PLUS.....	6
2	PERFORMANCE UNSERER MANDATE.....	7
3	NEUE AUSRICHTUNG DER MANDATE IM Q2 2024 - AUSBLICK.....	7
3.1.1	Kostenführerschaft.....	7
3.1.2	Markenstärke.....	7
3.1.3	Regulatorische Hürden.....	7
3.1.4	Netzwerkvorteile.....	7
3.1.5	Wechselbarrieren.....	8
3.1.6	Spezialisiertes Wissen.....	8
3.1.7	Wie findet man solche Burggraben Aktien?.....	8
3.1.8	Warum ist aus heutiger Sicht nicht jede Aktie eines Burggraben-Unternehmens kaufenswert?.....	9
3.2	DIE QUAL DER WAHL.....	9
4	GEPLANTE PORTFOLIOHOLDINGS (INFORMATIONEN NUR FÜR UNSERE KUNDEN ZUGÄNGLICH).....	9
4.1	QUALITÄTSPORTFOLIO INTERNATIONAL.....	9
4.2	PORTFOLIO DIVIDENDENPANORAMA SCHWEIZ.....	9

# 1 RÜCKBLICK

## 1.1 AKTIENMÄRKTE TROTZEN ALLEN UNSICHERHEITEN

Stocks	Country	Currency	Last	Q1 2024
MSCI WORLD	World	USD	3351.01	8.47%
S&P 500 INDEX	USA	USD	5123.41	10.16%
S&P EUROPE 350 INDEX	Europe	EUR	2052.21	7.09%
DAX INDEX	Germany	EUR	17930.32	10.39%
NIKKEI 225	Japan	JPY	39232.8	20.63%
CAC 40 INDEX	Frankreich	EUR	8010.83	8.78%
SWISS MARKET INDEX	Switzerland	CHF	11379.58	5.32%
FTSE 100 INDEX	England	GBP	7995.58	2.84%
MSCI EM	Emerging Markets	USD	1041.7	1.90%
HANG SENG INDEX	China/Hong Kong	HKD	16607.87	-2.97%
CSI 300 INDEX	China/Main Land	CNY	3536.76	3.10%

Seit dem 1. Januar 2024 hat sich der Aktienmarkt in verschiedenen Regionen unterschiedlich entwickelt. In den USA erlebte der S&P 500 einen Anstieg von 10,16% im ersten Quartal, was hauptsächlich auf die hervorragenden Ergebnisse der sieben führenden Technologieunternehmen zurückzuführen ist. Diese Unternehmen trugen mit einem Umsatzwachstum von 56% im vierten Quartal 2023 erheblich zur Steigerung der Gesamtgewinne des Index bei und trieben ebenfalls den MSCI World deutlich höher.

Die Europäischen Indizes konnten mit dem Leitindex in den USA nicht mithalten. Zwar ist die Performance im DAX 10.39% weiterhin äusserst positiv, doch in anderen Ländern in Europa zeigt man sich weniger optimistisch. Der britische Aktienmarkt blieb mit einem Anstieg von nur 2.84% hinter den meisten internationalen Märkten zurück, was teilweise auf seine Ausrichtung auf Wertaktien und die schlechte Wirtschaftsleistung des Landes zurückzuführen ist, die im letzten Halbjahr 2023 durch eine technische Rezession bestätigt wurde.

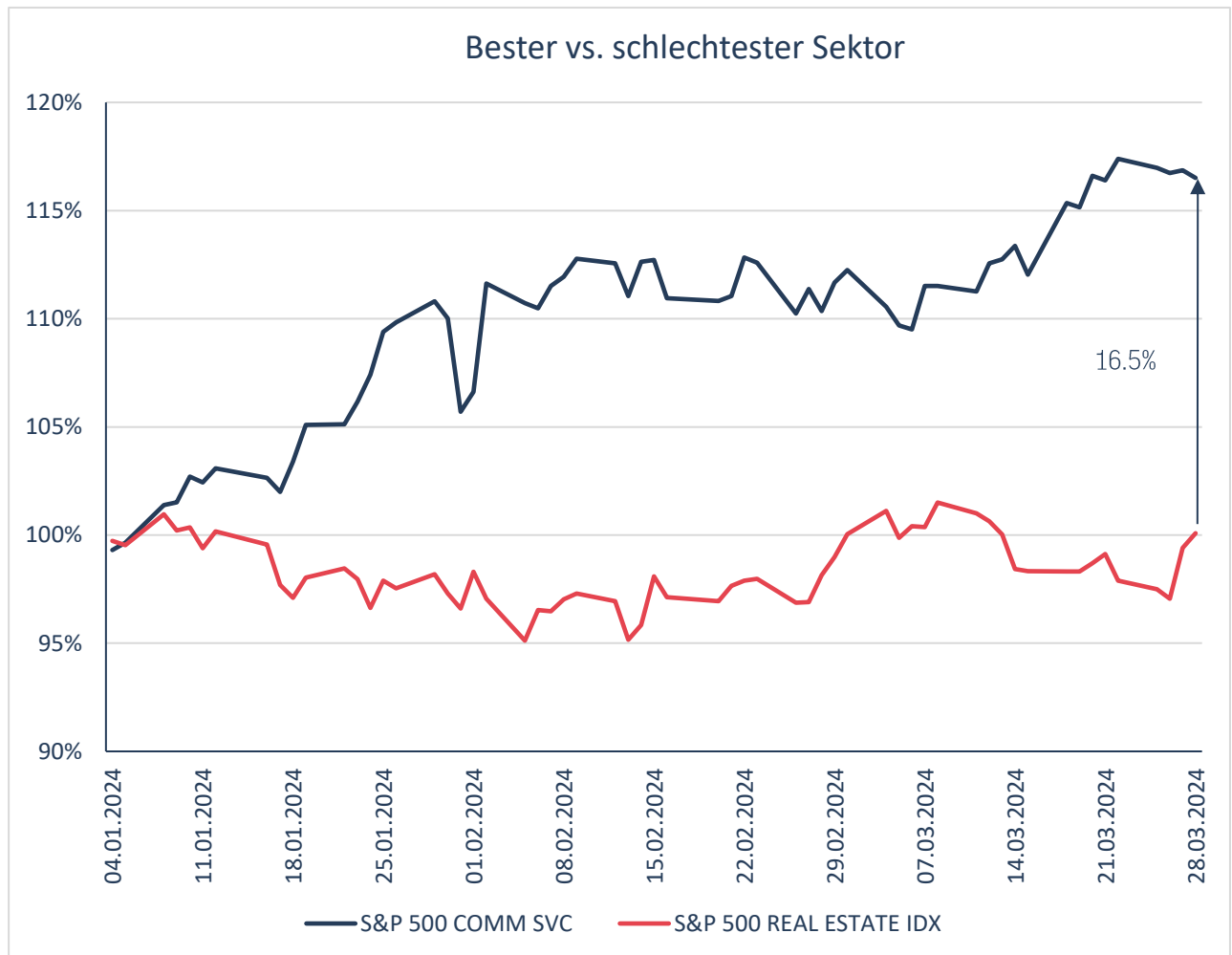
Auch der CAC 40 in Frankreich hat mit 8.78% etwas weniger zugelegt und einige Indizes – wie der PSI General in Portugal (nicht auf der Liste) – weisen mit einem Minus von 10.5% sogar deutlich negative Zahlen aus. Die Diskrepanz ist teilweise frappant und es zeigt sich kurz zusammengefasst folgendes Bild:

- Grosskapitalisierte Unternehmen sind mehrheitlich im Plus
- Sobald ein Bezug zu Technologie besteht, sind die Aktien teilweise sehr stark im Plus
- Unternehmen mit guter Substanz aber nur langsamem Wachstum weisen sehr geringe Performances auf und sind manchmal sogar über einen längeren Zeithorizont stark im Minus.
- Die Börsenindizes von Ländern, die viele solche Unternehmen beherbergen, sind gar nicht oder nur wenig gestiegen.

So ist auch die Performance im Swiss Market Index (SMI) zu erklären. Dieser weist mit einem Plus von 5.32% zwar eine positive Rendite auf, doch fällt diese sehr mager aus. Das gewichtigste Unternehmen im Index ist Nestle. Die Aktien von Nestle haben im Dezember 2021 mit CHF 129.80 ihren Höchststand erreicht. Heute stehen sie bei CHF 93, was einem Minus von 28% entspricht. Auch von den anderen beiden Schwergewichten, Roche und Novartis kann man nicht viel Besseres berichten. Die Aktien von Roche erreichten ihren Höchststand bei 404.20 im November 2022 und verloren bis heute rund 44%. Etwas besser halten konnten sich Novartis. Die Aktien konnten im Januar 2024 bei CHF 94.52 zwar ein neues Hoch verbuchen, doch auch sie laufen seit einigen Jahren eher seitwärts.

In Japan zeigte der Topix Index eine beeindruckende Performance mit einem Anstieg von 20.63% in den ersten drei Monaten des Jahres, trotz der Normalisierung der Geldpolitik durch die Bank von Japan, die im März eingeleitet wurde. Im Gegensatz dazu hinkten europäische Aktien, insbesondere der MSCI Europe ex-UK Index, mit einer Rendite von 9,7% hinterher, obwohl einige Indizes wie der französische CAC 40 neue Höchststände erreichten.

Neben dem Tech-Sektor hat sich der Kommunikationssektor in den USA sehr gut entwickelt. Der Sektorindex liegt derzeit 16.5% im Plus. Im Gegensatz dazu hat sich der Real Estate Sektor noch immer nicht von den hohen Zinsen erholt. Derzeit liegt dieser ziemlich exakt auf dem Niveau von anfangs Jahr.



## 1.2 ANLEIHEN VERLIEREN ETWAS AN BODEN, TEILWEISE WEITERHIN ATTRAKTIVE REAL RENDITEN

Government Bonds	Country	Currency	Last	Q1 2024
ICE U.S. Trea 3-7 Y TR	USA	USD	106.48	-0.61%
SBI D Gov	Switzerland	CHF	211.81	-0.31%
Corporate Bonds	Country	Currency	Last	Q1 2024
S&P 500 Bond TR	USA	USD	479.46	-0.46%
BLOOMBERG/BARCLAYS EURO BOND INDEX	Europe	EUR	223.5925	-0.22%
SBI AAA-BBB	Switzerland	CHF	131.46	0.47%
Emerging Market Bonds	Country	Currency	Last	Q1 2024

Der ICE U.S. Treasury 3-7 Year Treasury Bond Index, der die Performance von US-Staatsanleihen mit mittlerer Laufzeit abbildet, fiel um 0,61%. Dies kann am ehesten mit der Anlegerpräferenz hin zu risikoreicheren Anlagen Papieren zurückgeführt werden, da sich die Anleger Investoren möglicherweise von sicherheitsorientierten Anlagen wie Staatsanleihen abwenden.

Der SBI Domestic Government Bond Index der Schweiz, der die Performance von Schweizer Staatsanleihen misst, verzeichnete ebenfalls einen leichten Rückgang von 0.31%.

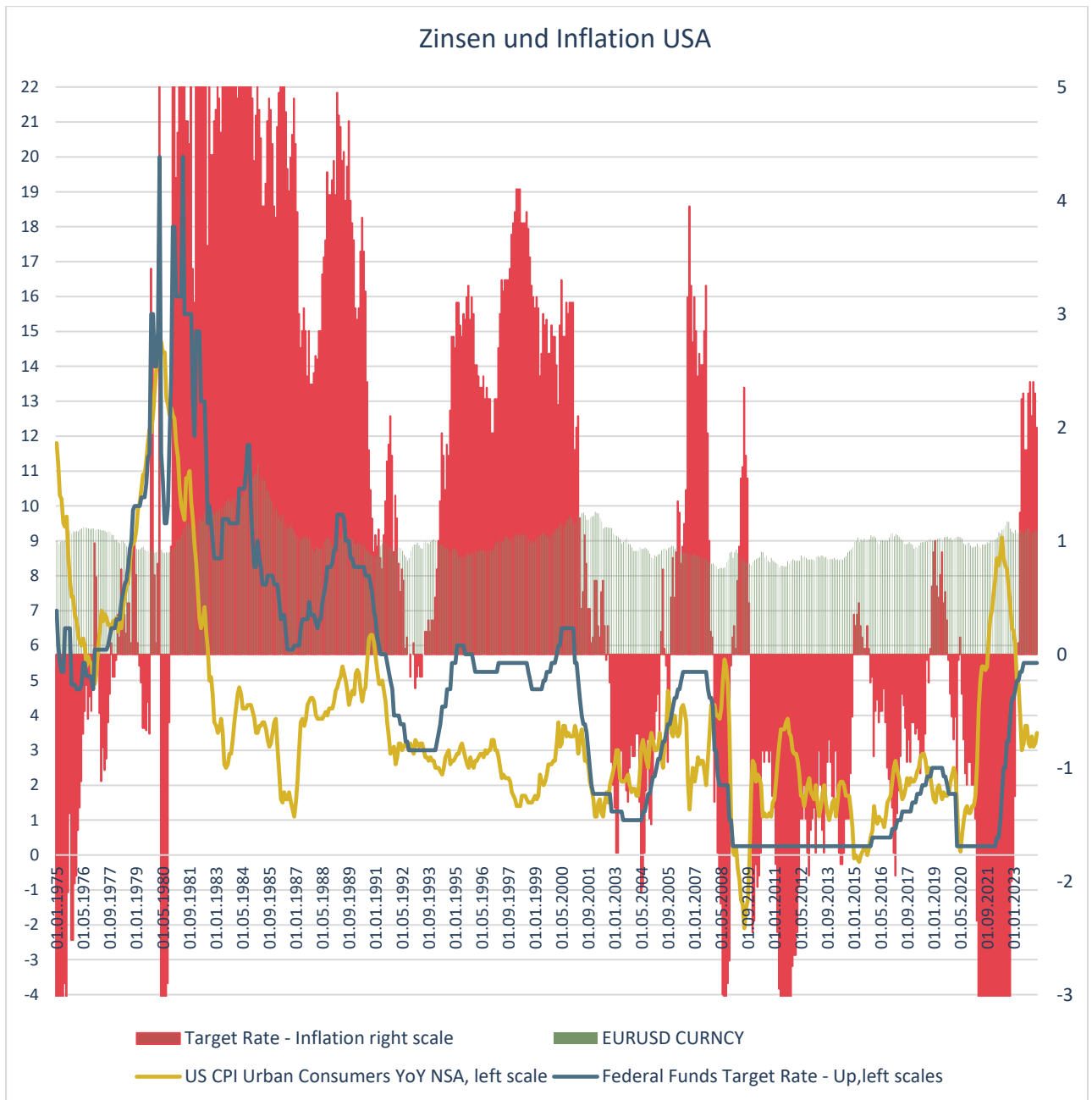
Auf der Unternehmensseite sank der S&P 500 Bond Index, der die Performance von Unternehmensanleihen grosser amerikanischer Unternehmen darstellt, um 0,46%.

Auch der Bloomberg/Barclays Euro Aggregate Bond Index, ein Massstab für die Anleiheperformance in der Eurozone, fiel um 0,22%. Auch hier ein Zeichen dafür, dass Investoren tendenziell in riskantere Anlagen umschichten.

Konträr dazu zeigte der Schweizer SBI AAA-BBB Index, der auf hoch- bis mittelwertige Unternehmensanleihen fokussiert ist, eine Zunahme von 0,47%. Auch die Anleihen in den Emerging Markets verzeichnen einen Anstieg von 0.68%.

### 1.3 STARKER ANSTIEG IM GOLD WEGEN GEOPOLITISCHEN UNSICHERHEITEN UND STABILISIERENDEN ZINSEN

Commodities	Country	Currency	Last	Q1 2024
GOLD SPOT \$/OZ		USD	2376.96	8.09%
Crude Oil WTI		USD	84.89	16.08%
Crude Oil Brent		USD	89.68	13.55%
Alternative Investments	Country	Currency	Last	Q1 2024
FTSE NAREIT All Eq REITS	USA	USD	680.16	-2.25%
SXI Real Estate Idx TR	Switzerland	CHF	3222.62	0.58%
SXI Real Estate Funds TR	Switzerland	CHF	488.06	5.93%
ISHR EUR600 REAL ESTATE (DE)	Germany	EUR	12.946	-3.71%
Currencies		Currency	Last	Q1 2024
USD-CHF X-RATE		CHF	0.9122	7.13%
EUR-CHF X-RATE		CHF	0.96892	4.76%
GBP-CHF X-RATE		CHF	1.136	6.14%
EUR-USD X-RATE		USD	1.0622	-2.26%
USD-JPY X-RATE		JPY	154.59	7.31%
Volatility	Country		Last	
Cboe Volatility Index	USA	USD	18.4	4.50%



Der Anleihenmarkt, vor allem in den USA, scheint jedoch derzeit äusserst attraktiv. Dies weil eine positive reale Verzinsung von rund 2% risikofrei möglich ist. Wie der obige Chart zeigt, war dies schon länger nicht mehr der Fall.

## 1.4 BEMERKENSWERTE ANSTIEGE IM GOLD

Die Performance von Gold im ersten Quartal 2024 war bemerkenswert, mit einem Preisanstieg auf \$2376,96 pro Unze und einem Wachstum von 8,09%. Mehrere Faktoren spielen hierbei eine Rolle:

Commodities	Country	Currency	Last	Q1 2024
GOLD SPOT \$/OZ		USD	2376.96	8.09%

### 1.4.1 Geopolitische Unsicherheiten und tendenziell fallende Zinsen der US-Notenbank (Fed):

Gold wird oft als sicherer Hafen betrachtet – gerade auch in Zeiten von geopolitischen Unsicherheiten. In Zeiten von tendenziell fallenden Zinsen kommen zwei positive Faktoren zusammen.

## 1.4.2 Inflation

Gold gilt als Absicherung gegen Inflation. Trotz fallender Inflation liegt die Teuerung in den USA noch immer bei 3.5%.

## 1.4.3 Nachfrage nach Gold-ETFs

Die Nachfrage nach Gold-ETFs und anderen Investmentformen von Gold steigt. Zusätzlich reduzieren einige Länder ihre Abhängigkeit vom US-Dollar und erhöhen ihre Goldreserven als alternative Wertspeicherung.

## 1.5 AUCH ROHÖL STARK IM PLUS

Commodities	Country	Currency	Last	Q1 2024
Crude Oil WTI		USD	84.89	16.08%
Crude Oil Brent		USD	89.68	13.55%
Alternative Investments	Country	Currency	Last	Q1 2024
FTSE NAREIT All Eq REITS	USA	USD	680.16	-2.25%
SXI Real Estate Idx TR	Switzerland	CHF	3222.62	0.58%
SXI Real Estate Funds TR	Switzerland	CHF	488.06	5.93%
ISHR EUR600 REAL ESTATE (DE)	Germany	EUR	12.946	-3.71%
Currencies		Currency	Last	Q1 2024
USD-CHF X-RATE		CHF	0.9122	7.13%
EUR-CHF X-RATE		CHF	0.96892	4.76%
GBP-CHF X-RATE		CHF	1.136	6.14%
EUR-USD X-RATE		USD	1.0622	-2.26%
USD-JPY X-RATE		JPY	154.59	7.31%
Volatility	Country		Last	
Cboe Volatility Index	USA	USD	18.4	4.50%

Die Gründe für den starken Anstieg der Ölpreise sind unseres Erachtens eher auf ein geringeres Angebot zurückzuführen.

Der SXI Real Estate Funds TR Index aus der Schweiz zeigte im ersten Quartal 2024 einen Gewinn von 5,93%. Helfen dürfte dem Schweizer Immobilienmarkt sicherlich auch die kürzliche Zinssenkung der Schweizer Nationalbank.

Auch die Währungsentwicklungen sind bemerkenswert. Der Schweizer Franken hat gegenüber mehreren wichtigen Währungen, einschliesslich des US-Dollars und des Euro, an Wert verloren. Auch dies ist auf die eher überraschende Zinssenkung der SNB zurückzuführen sowie auf die sehr starke Zunahme der Schweizer Valuta Ende Jahr, was unseres Erachtens etwas übertrieben war.

Die Konvergenz dieser Faktoren – geopolitische Spannungen, Aktionen der Zentralbanken und Anlegerstimmung – prägt die Performance von Rohstoffen und Währungen. Ihr Zusammenspiel kann zu erheblicher Volatilität führen, was sich im steigenden CBOE Volatilitätsindex zeigt, der eine grössere Marktunsicherheit und Risikoaversion unter Investoren anzeigt.

## 2 PERFORMANCE UNSERER MANDATE

---

Auch unsere Mandate konnten von den Avancen profitieren, selbst wenn wir noch immer eher vorsichtig unterwegs sind und uns hinsichtlich Risikoprofilen eher am unteren Bereich des Machbaren bewegen. Ein durchschnittliches Mandat eines Kunden in Referenzwährung Euro liegt derzeit ca. 5% im Plus mit rund 50% Aktien. Geholfen hat, dass wir bei den Fremdwährungsmandaten die Schweizer Franken per Ende Jahr – wegen enorm starker Avancen – verkauften. Diese Positionen haben wir nun im April wieder geschlossen, weil die derzeitige geopolitische Lage eher wieder für ein Erstarren des Schweizer Franken spricht, obschon wenn die Zinsaussichten in der Schweiz eher gegen unten zeigen. Die Absicherung hat auch in den US-Dollar- Mandaten geholfen. Diese haben etwa im selben Rahmen zu den USD-Mandaten zugelegt. Die Schweizer Franken-Mandate konnten von der Abwertung des Frankens profitieren und gewannen bei 50% Aktienquote ebenfalls ca. 3%.

## 3 NEUE AUSRICHTUNG DER MANDATE IM Q2 2024 - AUSBLICK

---

Im letzten Quartal haben wir angekündigt, dass wir ein neues Mandat mit Fokus auf die Schweiz anbieten werden. Zudem werden wir das internationale Portfolio neu strukturieren. Die Änderungen werden im Q2 2024 umgesetzt. Künftig werden wir uns vermehrt auf Qualitätstitel mit «Burggrabencharakter» konzentrieren. Was versteht man darunter?

Darunter versteht man die Aktien von Unternehmen, die eine führende Markstellung haben und dadurch ihre Marktführerschaft über die Zeit immer weiter ausbauen können. Die marktführende Stellung kann durch verschiedene Faktoren erreicht werden:

### 3.1.1 Kostenführerschaft

Durch fortschrittliche Produktionsmethoden, den privilegierten Zugriff auf Rohmaterialien oder umfangreiche Skalierungsvorteile sind gewisse Unternehmen in der Lage, ihre Produkte oder Dienstleistungen zu einem Bruchteil der Kosten ihrer Mitbewerber herzustellen. Dies erlaubt es ihnen, wahlweise ihre Preise zu senken oder ihre Profitmargen zu steigern, wodurch sie eine überlegene Marktposition erreichen.

### 3.1.2 Markenstärke

Namhafte Unternehmen wie Apple oder Coca-Cola ziehen aus ihrer starken Markenpräsenz einen entscheidenden Vorteil. Sie bauen auf das Vertrauen und die Treue ihrer Kunden, was es für neue Wettbewerber schwer macht, in den Markt einzudringen. Eine markante Markenidentität schafft nicht nur Wiedererkennung, sondern festigt auch einen Verteidigungswall gegenüber der Konkurrenz.

### 3.1.3 Regulatorische Hürden

In bestimmten Sektoren, wie etwa der Pharmabranche oder bei Versorgungsdiensten, erschweren staatliche Auflagen, Lizenzen und Patente den Markteintritt neuer Akteure. Etablierte Unternehmen geniessen somit einen exklusiven Vorteil, der durch hohe regulatorische Standards abgesichert wird.

### 3.1.4 Netzwerkvorteile

In Geschäftsmodellen, wo der Nutzen für den Einzelnen mit jedem weiteren Nutzer steigt, entstehen signifikante Netzwerkeffekte. Plattformen wie Facebook oder eBay beispielsweise profitieren von ihrer Nutzerzahl, die an sich schon eine Barriere für neue Marktteilnehmer darstellt.

### 3.1.5 Wechselbarrieren

Kunden, die beträchtliche finanzielle Mittel, Zeit oder Anstrengung investieren müssen, um Anbieter zu wechseln, tragen zur Stabilität etablierter Firmen bei. Diese Barriere wird besonders deutlich bei Softwareunternehmen wie Microsoft oder Oracle, die durch hohe Wechselkosten zusätzliche Sicherheit vor Konkurrenz geniessen.

### 3.1.6 Spezialisiertes Wissen

Der Erwerb von spezialisiertem Wissen, das über Jahre hinweg entwickelt wurde, stellt eine erhebliche Investition dar. Potenzielle Konkurrenten sehen sich dadurch hohen Einstiegshürden gegenübergestellt, die es schwer machen, auf bestehende Märkte vorzudringen.

### 3.1.7 Wie findet man solche Burggraben Aktien?

Solche Unternehmen gibt es in jedem Land und in jedem Sektor. Es gibt verschiedene Strategien, solche Unternehmen zu finden. Die wohl offensichtlichste ist, wie stark eine Marke im Bekanntenkreis einer Person vertreten ist. Diese Methode ist jedoch nicht sehr zielführend, weil man dadurch nur in Unternehmen investiert, die im «Business to Consumer»-Bereich tätig sind. Natürlich ist dies bei Weitem nicht die «Welt», sondern es gibt auch sehr viele Unternehmen, die im «Business to Business»-Bereich tätig sind. Ein solches Unternehmen ist zum Beispiel Belimo in der Schweiz. Belimo hat sogar mehrere der oben beschriebenen Eintrittshürden sowie Vorteile und trotzdem ist das Unternehmen den meisten Menschen kein Begriff, weil es eben im «Business to Business»-Bereich tätig ist. Eines der Hauptprodukte von Belimo sind Brandschutzklappen, die in Lüftungskanälen eingebaut werden müssen. Solche Brandschutzklappen sind in vielen Lüftungen Pflicht, womit schon einmal der Punkt für regulatorische Hürden abgedeckt ist, weil dadurch eine stetige Nachfrage sichergestellt wird und auch die Produkte selbst immer wieder geprüft werden müssen. Aber auch hinsichtlich Markenstärke ist Belimo sehr gut aufgestellt. Nun stellt sich natürlich die Frage, wie wir solche Burggraben Aktien finden, wenn diese Firmen dem durchschnittlichen Privatkonsumenten nicht bekannt. Man kann schliesslich nicht in sämtlichen Industrien ein so spezifiziertes Know-how haben. Wir bedienen uns da wieder unseren Qualitätsfaktoren, denn Burggrabenunternehmen werden tendenziell:

- Höhere und stabilere Margen aufweisen
- Weniger starke Schwankungen bei Umsatz und Gewinn haben
- Tendenziell steigende Umsätze und Gewinne haben
- Einen tiefen Verschuldungsgrad aufweisen
- Aufs eingesetzte Kapital eine höhere Wertschöpfung generieren
- Ein höheres Kreditrating haben

Quality Metrics	Min. Qual. Points	Max Qual. Points	Valuation
Profit cyclicity	-1.75	1.75	1.00
Operating Margin	0.00	1.00	1.00
Annual EPS Trend	-1.33	1.00	1.00
Quarterly Net Income Trend	-2.50	1.00	1.00
Net Debt / EBITDA	0.00	1.00	1.00
Tot. Debt/Tot. Equity	0.00	1.00	1.00
Avg. ROIC	0.00	1.00	1.00
EVA Spread	0.00	1.00	1.00
Price / FCF (LT Avg.)	0.00	1.00	0.00
Capex / Sales	0.00	1.00	0.00
Altman's Z-score	-1.00	1.00	1.00
Momentum	0.00	1.00	1.00
RSI	-1.00	1.00	1.00
Summe	-7.58	13.75	11.00

Belimo weist bei vielen dieser Punkte exzellente Werte aus und erreicht von maximal möglichen 13.75 Punkten 11.



### **3.1.8 Warum ist aus heutiger Sicht nicht jede Aktie eines Burggraben-Unternehmens kaufenswert?**

Trotz der positiven Qualitätsfaktoren würden wir unter den gegenwärtigen Umständen von einem Kauf der Belimo-Aktien absehen. Bei einem erwarteten Wachstum von 7% und unter Berücksichtigung der Qualitätsfaktoren (einer Prämie von 40%) errechnen wir einen fairen Wert von 5.6 Milliarden Franken. Dieser liegt rund 9% über der aktuellen Marktkapitalisierung von 5.156 Milliarden Franken. Aus diesem Grund erscheint uns das vorhandene Potenzial derzeit noch als zu gering. Sollten die Aktien jedoch weiter an Wert verlieren, während die Wachstumserwartungen stabil bleiben, könnten die Belimo-Aktien durchaus eine attraktive und langfristige Investitionsmöglichkeit darstellen.

## **3.2 DIE QUAL DER WAHL**

Unsere Mandatskunden können künftige zwischen zwei Portfolios wählen und zwar zwischen dem Qualitätsportfolio weltweit und dem Dividendenpanorama Schweiz. Für beide Portfolios werden wir die besten Burggrabenaktien ausfindig machen.

## **4 GEPLANTE PORTFOLIOHOLDINGS (INFORMATIONEN NUR FÜR UNSERE KUNDEN ZUGÄNGLICH)**

---

### **4.1 QUALITÄTSPORTFOLIO INTERNATIONAL**

### **4.2 PORTFOLIO DIVIDENDENPANORAMA SCHWEIZ**