

Q U O R U S

Investment Report

Q1 2025



Neue Weltordnung eröffnet Investitionschancen

Zu Beginn des neuen Jahres zogen die Kurse nahezu aller Anlageklassen an. Mit der Revision der US Aussenpolitik und der damit verbundenen Verhängung von Strafzöllen wuchsen die Sorgen vor einem Aufkommen der Inflation. In Folge dieser Entwicklungen stiegen an den globalen Finanzmärkten die Inflations- und Zinserwartungen und die Kurse vieler Anlageklassen kamen zum Quartalsausklang zurück.

Im 1. Quartal verteuerte sich der Goldpreis in USD um +19.0% und markierte bei 3'124 USD je Feinunze ein neues Allzeithoch. Rohstoffe als Ganzes legten ihrerseits um +7.7% zu. Zeitgleich stiegen die Kurse globaler Obligationen um +2.6%, wohingegen globale Aktien um -1.7% an Wert verloren.

Divergenzen prägen das Bild

Die Entwicklung globaler Aktien gilt es allerdings differenziert zu betrachten. Während US-Aktien in den vergangenen beiden Jahren das Marktgeschehen dominierten (S&P 500 Index +55.5% in 2023/24), gaben sie angesichts hoher Bewertungen seit Jahresbeginn um -4.6% nach. Im selben Zeitraum konnten Europäische und Schweizer Aktien ihrerseits um +5.2% bzw. +8.6% zulegen. Insbesondere die drei Schweizer Schwergewichte Nestlé, Roche und Novartis verzeichnen seit Jahresbeginn ausserordentlich hohe Kursgewinne. Chinesische Aktien legten ihrerseits um +15.3% zu. Hintergrund bilden die im internationalen Vergleich tiefen Aktienbewertungen, die Hoffnung auf ein weiteres Konjunkturpaket zur Belebung des chinesischen Binnenkonsums und die Euphorie rund um die KI-Innovation 'DeepSeek'.

Die Welt im Wandel

Seit Jahresbeginn stehen defensive Substanzwerte in der Gunst der Anleger. Zyklische Aktien aus dem Wachstumssegment haben hingegen das Nachsehen. Mit der Rotation der Regionen geht auch eine Reallokation der Aktiensektoren einher. Zu beobachten ist dabei eine Umschichtung von hoch bewerteten Sektoren, wie der Informationstechnologie (-11.8%), hin zu günstigen Sektoren, wie dem Gesundheitswesen (+4.5%).

Notenbanken üben sich in Zurückhaltung

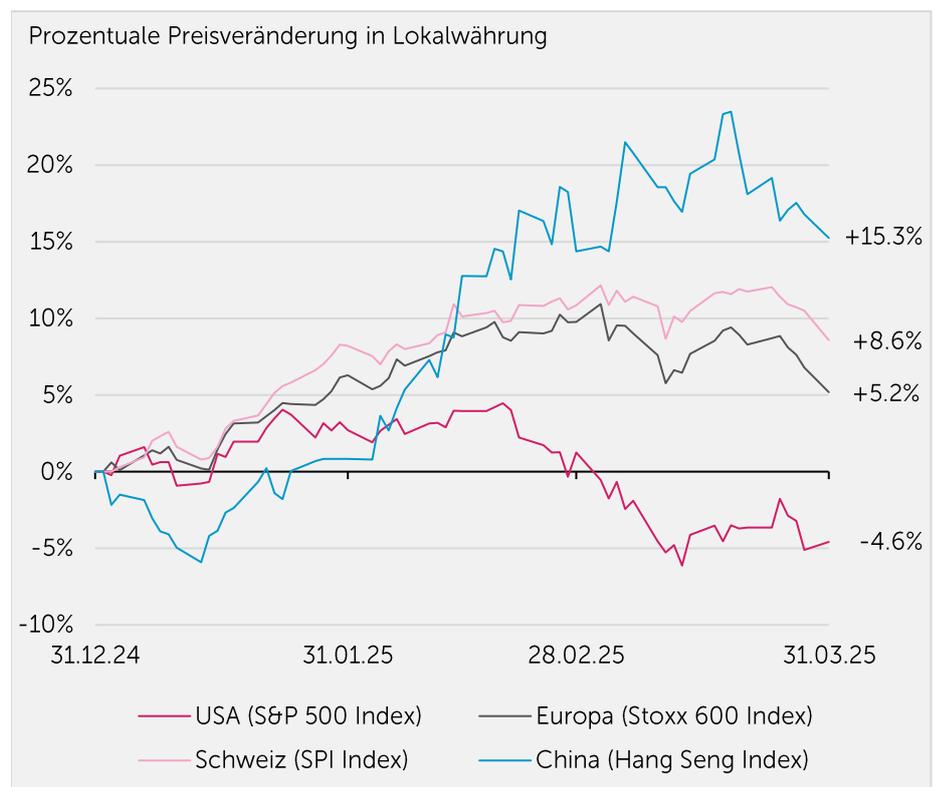
Die Sorge vor neuerlichen Strafzöllen und einem Anstieg der Inflation liess der US Notenbank Federal Reserve (Fed) im März keinen Spielraum, die Leitzinsen erneut zu senken. Vielmehr zeigten sich die Währungshüter gewillt, die Zinsen erst dann zu reduzieren, wenn die Unsicherheit

schwindet. In den USA erwarten wir zwei und für die Eurozone drei Leitzinssenkungen von 0.25% bis zum Jahresende. Demgegenüber hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) bereits mit einer weiteren Leitzinssenkung in Höhe von 0.25% reagiert und befindet sich wieder nahe dem Nullzinsniveau. Angesichts der schwachen Konjunktur in der Eurozone dürfte der Schweizer Franken erneut an Stärke gewinnen, weshalb wir mit einer weiteren Leitzinssenkung der SNB auf 0% bis zum Jahresende rechnen. Derzeit gehen wir nicht davon aus, dass die SNB auf Negativzinsen zurückgreift, zumal in der Vergangenheit die negativen Effekte überwiegen.

US Aktienmärkte: Temporäre Korrektur oder Bärenmarkt?

Seit seinem Allzeithoch am 19. Februar 2025 hat der breit gefasste US-amerikanische Aktienindex S&P 500 rund 8% an Wert verloren. Um beurteilen zu können, ob es sich bei der aktuellen Entwicklung um eine technische Korrektur oder den Beginn eines ausgewachsenen Bärenmarktes handelt, bedarf es der Beurteilung des makroökonomischen Umfelds.

ENTWICKLUNG REGIONALER AKTIENMÄRKTE SEIT JAHRESBEGINN



Aktuelle Konjunkturdaten der global führenden Wirtschaftsnation belegen eine hohe Resilienz. Der US Arbeitsmarkt ist stark, der Konsum floriert und die Inflation kommt zurück. Demgegenüber zeichnen Frühindikatoren ein uneinheitliches Bild. Während sich die Stimmung unter den Einkaufsmanagern aufhellt, kam das Konsumentenvertrauen jüngst deutlich zurück. Die überwiegende Mehrheit der aus unserer Sicht relevanten Frühindikatoren stimmt allerdings optimistisch und spricht zum jetzigen Zeitpunkt gegen eine Aktienbaisse.

Investitionschancen bei Veränderungen

Verändert sich das Anlageumfeld, offenbaren sich auch immer Anlagechancen. Die Stärkung der europäischen Verteidigung und Infrastruktur beflügelt derzeit die Aktien der europäischen Rüstungsindustrie und von Infrastruktur-Anbietern. Die Finanzierung dessen in Form neuer Schulden dürfte zu einer Herabstufung erstklassiger Bonitäten europäischer Länder, höheren Anleiherenditen und zu einem Gewinnanstieg europäischer Banken führen. Günstig bewertet sehen wir derzeit die deutsche Automobilindustrie. Angesichts massiver Gewinneinbrüche vollziehen viele Automobilhersteller einen neuerlichen Technologiewandel von Elektro- hin zu Verbrennermotoren. Das EU-Verkaufsverbot für neue Benzin- und Dieselfahrzeuge 2035 dürfte bald zu einer politischen Debatte führen.

Fazit

Der aufkommende Handelskrieg und die damit verbundene Revision der Inflations- und Zinserwartungen führen an den Finanzmärkten zu einer Phase erhöhter Volatilität. Angesichts der hohen Resilienz der US Wirtschaft dürfte diese in Dauer und Ausmass begrenzt sein. Vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen und strategischer Ambitionen asiatischer Zentralbanken dürfte die Nachfrage nach Gold auch in naher Zukunft ungebrochen sein.

Strafzölle belasten die Aktienmärkte

Vor dem Hintergrund geringer Marktbreite, zunehmender Kursdivergenzen und einer historisch hohen Bewertung grosskapitalisierter US-Wachstumsunternehmen aus dem Technologiesektor, hatte das Risiko einer Korrektur am US-Aktienmarkt zu Jahresbeginn spürbar zugenommen. In den verwalteten Portfolios halten wir daher einen im Vergleich zum globalen Aktienindex geringeren Anteil an grosskapitalisierten US-Aktienanlagen und investieren in einen gleichgewichteten US-Aktienfonds. Auf Basis unserer aktuellen Positionierung halten wir angesichts eines drohenden Handelskrieges an der Untergewichtung von grosskapitalisierten US-Wachstumsaktien aus dem Technologiesektor fest.

Mit Investments in die von uns selektionierten langfristigen Anlagethemen Gesundheit und Energie profitieren wir von der Sektorrotation an den Aktienmärkten. Die angekündigte Neuorientierung der deutschen Verteidigungs- und Wirtschaftspolitik mit einem Investitionsvolumen von bis zu einer Billion Euro eröffnet zusätzliche Anlagechancen, welche wir laufend evaluieren. Gleichzeitig legen wir weiterhin einen starken Fokus auf die Schweiz und

behalten die Übergewichtung in Schweizer Aktienanlagen bei. Mehr dazu in unserem Sonderbeitrag auf der nächsten Seite.

Gold erklimmt neues Allzeithoch und der Euro wertet auf

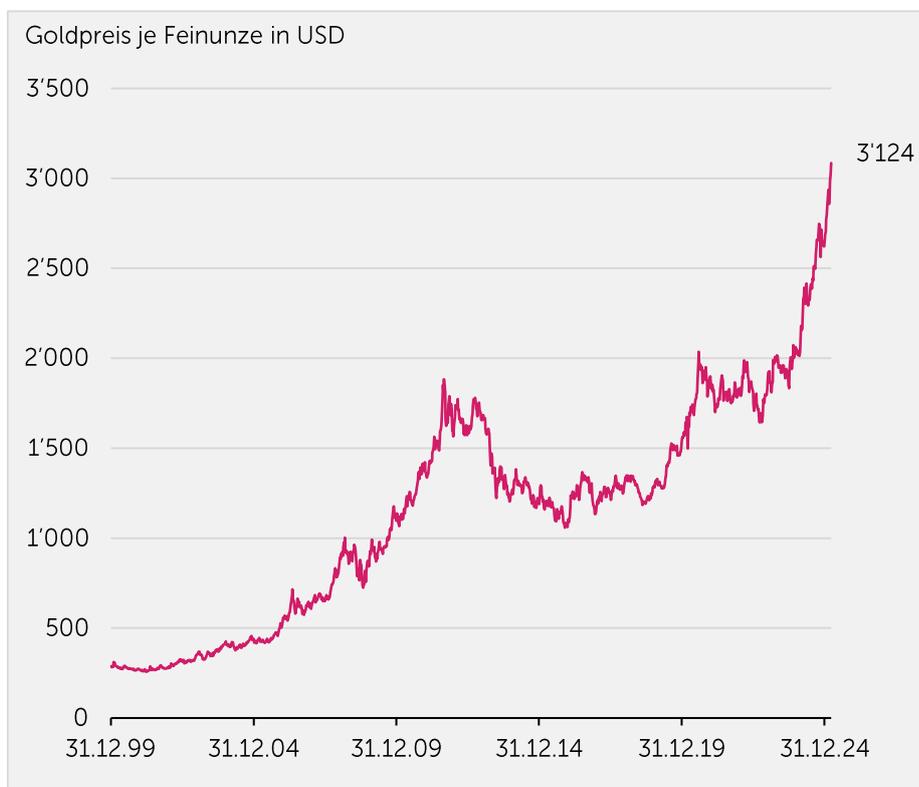
Gold erwies sich im 1. Quartal erneut als stärkste Währung. Angetrieben wird der Höhenflug des Goldpreises durch geopolitische Spannungen und strategische Käufe asiatischer Zentralbanken. Angesichts anhaltender Unsicherheiten behalten wir die Gewichtung des Edelmetalls in den verwalteten Portfolios bei.

Der Euro überflügelte im 1. Quartal sowohl den US Dollar als auch den Schweizer Franken durch den erwarteten substanziellen Wachstumsimpuls im Zusammenhang mit deutlich erhöhten europäischen Verteidigungsbudgets und der Aufhebung der deutschen Schuldenbremse.

Vorsorgliche Liquiditätsquote

Wir behalten vorübergehend eine erhöhte Liquiditätsquote im Schweizer Franken, um bei Marktverwerfungen flexibel agieren und das Aktienexposure gezielt ausbauen zu können. Im Obligationenbereich konzentrieren wir uns angesichts des aktuellen Wirtschaftsumfelds auf kurze Laufzeiten und behalten die Duration unter vier Jahren. Bei der Titelselektion fokussieren wir uns weiterhin auf erstklassige Emittenten mit einer hohen Kreditwürdigkeit.

ENTWICKLUNG DES GOLDPREISES SEIT DEM JAHR 2000



Fazit

Angesichts kurzfristiger Unsicherheiten behalten wir die taktische Allokation der Anlageklassen mit einer Untergewichtung von Aktien, reduzierter Duration bei den Obligationen sowie den implementierten Stabilisatoren Gold und Schweizer Franken vorerst bei.

Sonderbeitrag: Schweizer Qualitätsaktien mit Prädikat!

In einer Zeit zunehmender Unsicherheit gewinnt die protektionistische Wertaufbewahrung zunehmend an Bedeutung. Eine derartige Funktion bietet die Schweiz.

Vorzüge der Schweiz

Die Schweiz verfügt über wirtschaftliche und politische Stabilität, eine direkte Demokratie, Neutralität in der Aussenpolitik, d.h. sie ist weder Mitglied der Europäischen Union noch der NATO, und ist ein Meister der Diplomatie. Mit dem Schweizer Franken verfügt sie über eine der stärksten Währungen der Welt. Darüber hinaus beherbergt die Schweiz zahlreiche international tätige Konzerne mit hoher Innovationskraft und eine Vielzahl eigentümergeführter Unternehmen.

Besonderheit des Schweizer Blue-Chip-Index

Der Schweizer Leitindex für Aktien, der Swiss Market Index (SMI), umfasst 20 Aktiengesellschaften und repräsentiert 75% der Marktkapitalisierung sowie 90% des Handelsvolumens aller an der Schweizer Börse SIX kotierten Beteiligungspapiere. Seine defensive Ausrichtung in Form der hohen Sektorengewichtung des Gesundheitswesens (37%) und der Basiskonsumgüter (17%) bietet einem Portfolio eine wertvolle Diversifikation im Fall konjunktureller Abschwünge. Dabei vereinen die drei global tätigen Konzerne Nestlé, Roche und Novartis 46.7% der Marktkapitalisierung des gesamten Leitindex.

Aktive vs. passive Anlagestrategie

Angesichts dieser hohen Konzentration ist der SMI anfällig für eminente Auswirkungen von Faktor- und Brancheneinflüssen. Die bei Anlegern sich immer grösserer Beliebtheit erfreuenden börsenkotierten Indexfonds (im Angelsächsischen Exchange Traded Fund (ETF)), welche lediglich das Ziel verfolgen einen Index nachzubilden, sind allerdings bei hoher Konzentration unsystematischen Risiken ausgesetzt. Insofern ist eine passive Anlagestrategie für den Schweizer Leitindex kein optimaler Ansatz. Nebst den grossen Drei beheimatet die Schweiz eine Vielzahl an global agierenden Unternehmen mit führenden Positionen in attraktiven Nischen. Insbesondere zeichnen sich diese durch hohe Innovationskraft und finanzielle Stabilität aus. Dies ist einer der Gründe, warum die Quorus Vermögensverwaltung auf eine aktive Titelselektion im Schweizer Aktienmarkt setzt.

GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.

Breites Spektrum von Schweizer Aktien

Unser Aktienuniversum umfasst rund 250 an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen unterschiedlichster Grösse und Sektoren. Bei einem breit gefassten Anlageuniversum ist die Selektion für den Erfolg einer aktiven Anlagestrategie entscheidend.

Quantitative und qualitative Selektionskriterien

Die Selektion Schweizer Qualitätsaktien erfolgt anhand eines von uns definierten Kriterienkatalogs. Dabei verwenden wir sowohl quantitative als auch qualitative Selektionskriterien.

Im Rahmen unseres quantitativen Screenings fokussieren wir uns unter anderem auf ein hohes Umsatz- und Gewinnwachstum eines Unternehmens, seine Finanzierung, eine ausgezeichnete Bilanzqualität und auf die Höhe des Cash-Flows sowie dessen Wachstum.

Diese quantitative Systematik wird ergänzt um eine qualitative Beurteilung. Dabei achten wir auf Charakteristika wie die Strategie eines Unternehmens, seine Eigentümerstruktur, Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz und die Zusammensetzung der Kapitalrendite sowie die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.

Ergebnis des Selektionsprozesses

Aus diesem Selektionsprozess resultieren rund 30 Qualitätsaktien, welche unseren Kriterien genügen. Unter Beachtung des Rendite-/Risikoprofils finden sie Einzug in die von uns verwalteten Portfolios. Dessen Risikomanagement unterliegt einem disziplinierten Prozess und erfolgt sowohl auf Ebene der Individualposition als auch im Gesamtportfoliokontext.

Fazit

Schweizer Aktien sollten Bestandteil eines jeden Portfolios sein. Dabei genießt die Aktienselektion gegenüber einem passiven Ansatz zahlreiche Vorzüge. Entscheidend für den Erfolg einer aktiven Anlagestrategie sind bei einem breiten Anlageuniversum vor allem die Selektionskriterien. Zur Identifikation Schweizer Qualitätsaktien hat unser Investment Center einen derartigen Kriterienkatalog entwickelt und implementiert.

QUORUS VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30
FL-9494 Schaan
Liechtenstein
Telefon +423 231 30 60
info@quorus.li