



Auftakt in die 2. Jahreshälfte

Das erste Halbjahr ist vorbei. Es brachte einige Überraschungen mit sich. Die Credit Suisse wurde Mitte März in einer Notoperation von der UBS übernommen. Zu diesem Zeitpunkt fiel der Swiss Market Index (SMI) unter den Wert vom Jahresbeginn. Danach begann dessen Erholung. Per Mitte Jahr liegt er mit 11'280 Punkten bei +5.1%. Das ist nicht wahnsinnig viel, doch angesichts der bisherigen Jahresperformance der vier Schwergewichte im SMI ist das Ergebnis nachvollziehbar.

Der Konsumgüterkonzern Nestlé (+0% beim Aktienkurs, +3% Gesamtrendite) stagnierte, weil die Anleger verunsichert sind über den Wechsel des Finanzchefs und allfällige Zusammenhänge mit sinkenden Margen. Die Gesamtrendite von Zurich Insurance (+1%) wie auch vom Gesundheitskonzern Roche (-2%) blieb im ersten Halbjahr unter unseren Erwartungen. Von den Schwergewichten vermochte einzig Novartis (+12%) einen guten Beitrag zur SMI-Gesamtrendite zu leisten. Am stärksten war der Renditebeitrag von Holcim (+31%) und Kühne+Nagel (+30%). Sie führen die entsprechende Tabelle im SMI an.

Bei den mittelgrossen Titeln kam es zu einem starken Gesamtertrag bei Swissquote (+41%). Da zählen inzwischen auch JP Morgan, Vanguard, Blackrock und der norwegische Staatsfonds zu den grössten Investoren. Sehr erfreulich war auch die Entwicklung beim Flughafen Zürich (+33%) und beim Energiekonzern BKW (+28%). Der Ausreisser nach unten in unserem ausgewogenen einzelstitelbasierten Portfolio ist der Thalwiler Technologieanbieter u-blox (-9%), den wir auf dem gegenwärtigen Niveau als günstig betrachten. Bei den ausländischen Märkten kam es zu unterschiedlichen Entwicklungen. Durch die fallenden Energie- und Rohstoffpreise sind trotz kräftigen Dividenden insbesondere Rohstoffaktien (in Europa durchschnittlich -12% Gesamtrendite in Franken) und Energieaktien (-2%) gefallen. Auch Immobilienaktien (-10%) hatten es im ersten Halbjahr schwer. In den USA fiel insbesondere der Regionalbankenindex (-38%). Auch ansonsten eher solide Dienstleister wie jene im Gesundheitswesen (-19%) kamen arg unter Druck. Stark zugelegt hat dagegen der gesamte Tech-Index Nasdaq (+28%). Dieser holte damit die Verluste aus dem Vorjahr (-33%) weitgehend wieder auf.

In unserem ausgewogenen einzelstitelbasierten Portfolio reihten sich die globalen Techgrössen Apple (+50%) und Alphabet/Google (+36%) sowie der Softwarekonzern SAP (+32%) und die Mercedes-Benz Group (+30%) unter die Besten. Der Baustoffzulieferer Saint-Gobain (+27%) schnitt klar besser ab als Sika (+17%). Gut in Szene setzten sich zudem die Infrastrukturanbieter Veolia (+26%) und Vinci (+17%) sowie die Deutsche Telekom (+11%). Der amerikanische Privatmarktanbieter KKR (+21%) übertraf die Gesamtrendite von Partners Group (+8%) im ersten Halbjahr deutlich. Bei den internationalen Titeln bildete der auf nachhaltige Energieproduktion ausgerichtete RWE-Konzern (-2%) das Schlusslicht. Im Hinblick auf die zweite Jahreshälfte wird es darum gehen, die erzielten Erfolge zu sichern und weiter auszubauen. Denn insbesondere auf den Anleihensmärkten lockt ein attraktives Risiko/Ertrags-Potenzial, das wir ausschöpfen möchten.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	11'280.3	+5.1%
SPI	14'861.8	+8.2%
DAX €	16'147.9	+16.0%
Euro Stoxx 50 €	4'399.1	+16.0%
S&P 500 \$	4'450.4	+15.9%
Dow Jones \$	34'407.6	+3.8%
Nasdaq \$	13'787.9	+31.7%
MSCI EM \$	989.5	+3.5%
MSCI World \$	2'966.7	+14.0%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	206.3	+8.0%
SBI Dom Non-Gov TR	111.0	+2.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	438.4	-0.4%
SXI RE Shares	2'906.3	+0.2%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	70.6	-12.0%
Gold (CHF/kg)	55'264.9	+1.9%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9770	-1.3%
USD/CHF	0.8956	-3.1%
EUR/USD	1.0909	+1.9%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.71%	1.6%-1.8%	1.6%-1.8%
EUR	3.58%	3.5%-3.7%	3.5%-3.7%
USD	5.27%	4.9%-5.1%	3.9%-4.1%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.96%	0.8%-1.1%	0.8%-1.1%
EUR	2.38%	2.1%-2.4%	2.0%-2.3%
USD	3.84%	3.2%-3.5%	3.0%-3.3%

Teuerung	Seit 31.12.22		
	2022P	2023P	2024P
Schweiz	2.8%	2.1%	1.6%
Euroland	8.5%	5.5%	3.0%
USA	8.0%	3.6%	2.2%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.22		
	2022P	2023P	2024P
Schweiz	2.2%	1.0%	1.5%
Euroland	3.3%	1.1%	1.5%
USA	1.9%	1.5%	2.0%
Global	3.0%	2.8%	3.0%

Thema der Woche: Versicherungen mit neuen IFRS 17 Regeln



In der jüngeren Vergangenheit gab es Rücksetzer für einige Versicherungsunternehmen. Swiss Life (+16% seit Jahresbeginn inkl. Dividende) und Helvetia (+18% Gesamtrendite seit Jahresbeginn) zählen im ersten Halbjahr beide jedoch immer noch zu den sieben renditestärksten Versicherungsaktien in Europa. Die meisten Versicherungsaktien wie Zurich, Baloise und Axa haben die Rechnungslegungsnorm kursmässig ebenfalls «verdaut». Letztlich geht es um eine branchenweite Umstellung in der Rechnungslegung. Die Darstellung des Jahresgewinnes aus dem Geschäftsjahr 2022 in alter Rechnungslegungsform und in der neuen Version zeigt Unterschiede auf.

Wesentlich ist, dass die Marge im Leben-Neugeschäft buchhalterisch neu periodenbezogen definiert wird. Mit den neuen Bilanzierungsregeln führt dies bei der Helvetia beispielsweise zu einer Eigenkapitalrentabilität von 11.0% nach alten und 11.6% nach IFRS 17 Regeln. Bei Swiss Life liegen die neu berechneten Gewinnkennzahlen etwas tiefer. Nach den neuen Regeln wird die Gewinnvolatilität geringer und das Eigenkapital stabiler sein. Das dürfte das branchendurchschnittliche Kurs/Gewinn-Verhältnis im Vergleich zur Historie mit der Zeit höher liegen lassen. Intern gilt es gewiss, eine Reihe von Schlüsselleistungskennzahlen anzupassen, auch in der Vertriebssteuerung.

Die Dividende bleibt von der neuen Rechnungslegungsnorm unberührt. Auch die steigenden Cash Flow Prognosen bei Swiss Life und Helvetia sind von der Umstellung nicht betroffen. Die sehr hohen Solvenzquoten lassen bei beiden Versicherungsgesellschaften Spielraum für eine aktionärsfreundliche Zukunft.

Insgesamt bleiben wir der Auffassung, dass die Versicherungsbranche attraktive mittelfristige Anlagechancen bietet. Das gilt für Aktien wie auch für Anleihen. Gewiss braucht es eine disziplinierte Selektion sowie eine spezifische Betrachtung des jeweiligen Geschäftsmodells und dessen Veränderung. Bei der Helvetia kommt es per 1. Oktober 2023 zu einem CEO-Wechsel. Philipp Gmür tritt nach 30 Jahren bei der Helvetia Gruppe zurück. Der deutschschweizerische Doppelbürger Fabian Rupprecht verfügt über eine 28-jährige internationale Versicherungskarriere sowohl im Leben- wie auch im Nichtleben-Geschäft. Der nächste CEO-Wechsel könnte bei der Zurich Insurance Group liegen. Der 64-jährige Mario Greco sorgte seit seinem Amtsantritt im Jahr 2016 für eine überdurchschnittliche Performance. Möglicherweise wird der strategische Zyklus von 2023 bis 2025 sein letzter sein.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 3. Juli 2023: Schweiz: Konsumentenpreisentwicklung Juni
- 5. Juli 2023: Eurozone: HCOB Dienstleistungen Einkaufsmanagerindizes Juni
- 6. Juli 2023: USA: S&P Global Services Einkaufsmanagerindex Juni
- 7. Juli 2023: USA: Diverse Arbeitsmarkt-Kennzahlen Juni

Veranstaltungen

Geld anlegen ist auch Vertrauenssache – Informationsveranstaltung für Privatpersonen – August 2023

Am **Dienstag, 29. August 2023** findet bei uns im Lüssihof eine **Informationsveranstaltung für Privatpersonen** statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten. Weitere Informationen und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie hier:

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wandertag – September 2023

Am **Freitag, 1. September 2023** findet die 17. Ausgabe des **Zugerberg Finanz Wandertags** statt. Merken Sie sich das Datum bereits vor.

Ob Gross oder Klein, mit Freunden oder Freundinnen, als Gruppe oder alleine unterwegs – die Zugerberg Finanz Wandertage sollen für alle ein Erlebnis sein. Wir freuen uns darauf, mit Ihnen zu diskutieren, fachsimpeln, ungezwungen zu plaudern oder einfach zu philosophieren.

Weitere Details und die Möglichkeit zur Anmeldung werden in Kürze über den [Veranstaltungsbereich unserer Website](#) abrufbar sein.

Zuger Messe

Wir sind auch in diesem Jahr wieder an der **Zuger Messe** präsent und freuen uns, Sie an unserem Messesstand begrüßen zu dürfen. Die Herbstmesse findet von **Samstag, 28. Oktober bis Sonntag, 5. November 2023** auf dem Stierenmarktareal in Zug statt. Weitere Informationen folgen in Kürze [über unsere Webseite](#).

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 30.06.2023. Bilder: stock.adobe.com