



Die «Gläserne Molkerei» am Standort Münchehofe in Brandenburg (Foto: Emmi Gruppe)

Die Berichtssaison startet wieder

Die Weltwirtschaft wurde in den vergangenen Jahren von schweren Schocks getroffen. Die makroökonomische Entwicklung verunsichert und die geopolitische Lage bleibt angespannt. Unternehmen sind zugleich herausgefordert, mit den strukturellen 3D Trends (Demografie, Digitalisierung, Dekarbonisierung) umzugehen. Sie können diese Rahmenbedingungen nicht direkt beeinflussen, aber sie müssen sich darauf einstellen.

Genau deshalb sind wir auf die Halbjahresberichterstattung gespannt. Denn die Unternehmen sind gefordert, nicht nur über die vergangenen sechs Monate zu rapportieren. Das grösste Investoreninteresse richtet sich auf zukunftsgerichtete Aussagen (Portfolioanpassungen, Umsatz- und Margenausblick usw.). Nicht alle Unternehmen werden mit den grössten Herausforderungen dieser Zeit gleichermassen gut umgehen können. Deshalb bleiben wir diszipliniert selektiv.

Zudem verfolgen wir genau, wie sich Unternehmen fit trimmen. Die Credit Suisse ist nicht zuletzt deshalb untergegangen, weil sie freie Geldflüsse aus Geschäftsfeldern, in denen sie aussergewöhnlich stark war, in Geschäftsbereiche investiert hat, in denen sie kaum vernetzt und wettbewerbsschwach war. Die Beseitigung einer Schwäche bedeutet ja nicht, dass damit automatisch eine Stärke entsteht. Was nicht funktioniert, fällt uns auf – weil es uns Schwierigkeiten bereitet. Die Defizite brennen sich ins Bewusstsein. Dass menschliche Wahrnehmung selektiv ist, ist altbekannt. Schwächenorientiertes Handeln, selbst wenn es in bester Absicht geschieht, hat jedoch gravierende Folgen.

Die konsequente Stärkenorientierung dagegen hebt ein Unternehmen aus der Mittelmässigkeit hervor. Strategisch wie auch unternehmenskulturell ist es wesentlich risikoärmer, bereits vorhandene Stärken auszubauen, als die begrenzten Finanz- und Human-Ressourcen auf die Schwächen zu lenken. Sika hat in den letzten Jahren ausgezeichnet vorgelebt, wie die Stärken erfolgreich verstärkt werden können. Damit mauserte sich Sika zum unbestrittenen globalen Bau-Chemikalien-Leader. Der Holcim-CEO Jan Jenisch (vormals Sika-CEO) sorgt an seiner neuen Wirkungsstätte – unter schwierigeren Bedingungen – ebenfalls für eine ähnlich überzeugende Transformation. Um dieser den Stempel aufzudrücken, hat er im Mai 2023 auch gleich noch das Amt des Verwaltungsratspräsidenten übernommen. Erfreut nahmen wir letzte Woche zur Kenntnis, dass Emmi (+13% seit Jahresbeginn) ihre auf die Herstellung regionaler Bio-Molkereiprodukte «Gläserne Molkerei» an Mutares veräusserte. Die Transaktion erfolgt im Rahmen der konsequenten und kontinuierlichen Portfoliotransformation sowie der Fokussierung auf profitable, strategische Märkte und Nischen wie Ready to Drink-Kaffee, Spezialitätenkäse, gekühlte Premium-Desserts und pflanzenbasierte Milchalternativen.

Mutares (+37% ytd; 8% Dividendenrendite) ist ein auf Turnaround-Situationen spezialisierter Experte, der auch schon beim Winterthurer Automobilzulieferer Autoneum einen problembehafteten Geschäftsbereich erfolgreich umstrukturierte. Mutares hat in der Vergangenheit bewiesen, dass es in der Lage ist, Gesellschaften operativ wie strategisch wieder auf die Erfolgsspur zu bringen und damit für Mitarbeitende, Handelspartner, Konsumentinnen sowie Konsumenten und Lieferanten attraktive Perspektiven schaffen kann.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	10'874.9	+1.4%
SPI	14'377.8	+4.7%
DAX €	15'603.4	+12.1%
Euro Stoxx 50 €	4'236.6	+11.7%
S&P 500 \$	4'399.0	+14.6%
Dow Jones \$	33'734.9	+1.8%
Nasdaq \$	13'660.7	+30.5%
MSCI EM \$	980.7	+2.5%
MSCI World \$	2'924.2	+12.4%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	204.2	+6.9%
SBI Dom Non-Gov TR	110.8	+1.8%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	446.0	+1.3%
SXI RE Shares	2'915.0	+0.5%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	73.9	-8.0%
Gold (CHF/kg)	55'002.0	+1.5%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9749	-1.5%
USD/CHF	0.8887	-3.9%
EUR/USD	1.0967	+2.4%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.70%	1.6%-1.8%	1.6%-1.8%
EUR	3.64%	3.5%-3.7%	3.5%-3.7%
USD	5.30%	4.9%-5.1%	3.9%-4.1%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.06%	0.8%-1.1%	0.8%-1.1%
EUR	2.61%	2.1%-2.4%	2.0%-2.3%
USD	4.06%	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: Wellenbewegungen



In der vergangenen Woche sorgte der US-amerikanische Arbeitsmarkt für Wellen auf den Aktien- und Anleihensmärkten. Viele glaubten, die USA befände sich in einer Rezession und wetteten auf langfristige Anleihen. Diese erlitten am Donnerstag einen heftigen Kursverlust. Ebenso die Aktien, weil man ein hartes Nachfassen der Zentralbanken als Reaktion auf die robuste Wirtschaftsentwicklung befürchtet.

Die Inflation kann man mit einem grossen Güterzug vergleichen. In meiner Jugend stand ich staunend am Gleis, wie bis zu vier Kilometer lange Züge das Getreide von Saskatchewan und Alberta in den Hafen von Vancouver brachten. In einem Vorort von Vancouver erlebte ich das Bremsmanöver. Einem solchen Zug schaut man zu und glaubt, es würde noch «ewig» dauern. Genauso muss es den Zentralbankern gehen, deren Geduld strapaziert wird. Doch eine gesunde Volkswirtschaft lässt sich selbst mit dem schärfsten geldpolitischen Bremsmanöver der letzten 50 Jahre nicht innert Kürze auf Null bringen. Da ist stets viel Momentum und Dynamik vorhanden. Das monetäre Bremssystem bedarf 12 bis 18 Monate, bis sich die Wirkung durch alle Transmissionsmechanismen durcharbeitet. Und die Inflation fällt, zweifellos.

Dennoch befindet sich die US-Wirtschaft weiterhin in einem robusten Wachstumsmodus. Gemäss dem Arbeitsmarktbericht wurden im Mai rund 500'000 neue Stellen geschaffen. Mit einer derart starken Nachfrage nach Arbeitskräften und weiterhin 9.3 Millionen offenen Stellen fällt das Narrativ einer Rezession in sich zusammen. Wie wir im Monatsbericht Juli dargelegt haben, betrachten wir das Geschehen anhand der Fakten. Im ersten Halbjahr 2023 nahm die Beschäftigung annualisiert um +2.2% zu. Das ist weniger als die +2.8% Zunahme im zweiten Halbjahr 2022 und +3.6% im ersten Halbjahr 2022.

Am Freitag wurde die Entwicklung der US-Stundenlöhne veröffentlicht. Hier zeigte sich ebenfalls eine Mässigung, wie sie zu unserer gegenwärtigen Einschätzung passt: Im ersten Halbjahr nahmen die Löhne nur noch um +4.0% zu – nur marginal über der ebenfalls rückläufigen Inflation. Der Lohnanstieg lag in den beiden vorangegangenen Halbjahren (+4.7%, +4.9%) noch deutlich höher.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 11. Juli 2023: Deutschland: ZEW-Index Aktuelle Lage, Konjunkturerwartungen Juli
- 12. Juli 2023: USA: CPI (Kern-)Inflation, durchschn. wöchentliches Einkommen Juni
- 13. Juli 2023: USA: Produzentenpreisindex Juni
- 14. Juli 2023: USA: University of Michigan Konsumentenvertrauen Juli

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 07.07.2023. Bilder: stock.adobe.com, Emmi Gruppe