



Ende der Berichtssaison

Die Berichtssaison zum ersten Halbjahr ist zu Ende. Positiv überraschten zuletzt Partners Group (+7% im September), BKW (+8%) und Swiss Re (+4%). Der Swiss Market Index büsste seit Monatsbeginn dagegen weitere Punkte ein. Er beendete die vergangene Woche bei 10'948 Punkten (-1.6%).

In der Bauindustrie macht sich in der EU Katerstimmung breit. Die Baugenehmigungen, Hypothekarkreditanträge und Wohnungsverkäufe bleiben in der EU anhaltend rückläufig, was ja durch die deutlich erhöhten Leitzinsen aus EZB-Sicht erwünscht ist. In grossen Märkten liegen die entsprechenden Werte 20% bis 40% tiefer als vor 15 Monaten. Vor 2025 wird nicht mit einer Wende gerechnet. Aber Werte wie Sika und Holcim halten sich dennoch relativ gut, weil sie ihre Margen dank ihrer Innovationskraft auch in einem schwierigen Marktumfeld halten können.

Partners Group berichtete im Detail über das erste Halbjahr. Überraschend positiv fiel die Performance Fee aus, die mit 265 Millionen Franken deutlich über den Erwartungen lag. Zugleich bestätigte Partners Group den Ausblick für das Fundraising von 17 bis 22 Milliarden Dollar für das Kalenderjahr 2023.

Accelleron Industries bestätigte mit ihrem Halbjahresergebnis, was an hohen Erwartungen durch die massiven Investitionen in die nordamerikanische Gasinfrastruktur bereits vorhanden war: Der Umsatz (+17.1% vs. Vorjahr) stieg durch eine Kombination von positiven Faktoren, was sich in der zweiten Jahreshälfte im Bereich Gaskompression kaum wiederholen lässt. Die operative EBITA-Marge lag mit 24.1% über den Erwartungen. Schon jetzt kann von einer soliden Dividendenerhöhung im Frühjahr 2024 ausgegangen werden. Der Aktienkurs erzielte jüngst ein neues Allzeithoch.

Swiss Re berichtete vom jährlichen Treffen der Rückversicherer in Monaco, dass die guten Margen verteidigt werden konnten. Swiss Life überraschte mit einem soliden Ergebnis trotz niedrigeren Gebühren aus dem Asset Management, wo der Versicherungskonzern zu den führenden Investoren auf dem stimmungsmässig und perspektivisch gedämpften europäischen Immobilienmarkt zählt. Zudem überraschte das neue Aktienrückkaufprogramm, das ab Anfang Oktober 2023 beginnen, vor der nächsten Generalversammlung abgeschlossen sein und somit zur Gewinnverdichtung beitragen wird.

Im Infrastrukturbereich bekräftigte die BKW (+31% Gesamtrendite seit Jahresbeginn) ihren Trend. Der Ausblick für den Bruttogewinn EBIT wurde um 50 Millionen Franken für das laufende Jahr erhöht. Der Reingewinn im ersten Halbjahr lag mit 340 Millionen Franken überraschend stark in der positiven Zone.

Generell aber schien sich wieder eine pessimistische Sichtweise zu den Aktienmärkten zu verbreiten. Die Konjunktur in der Eurozone ist gewiss nicht berauschend, doch die führenden europäischen Unternehmen entwickeln sich nicht auf einem Kontinent, sondern global. Und da sind die Wachstumsaussichten ungebrochen. Selbst in der Schweiz sind die realen Wachstumsraten positiv: Man geht aufgrund der Frühindikatoren aus dem Industrie- und Dienstleistungssektor von +1% im laufenden und +2% im kommenden Jahr aus.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	10'948.6	+2.0%
SPI	14'429.8	+5.1%
DAX €	15'740.3	+13.0%
Euro Stoxx 50 €	4'237.2	+11.7%
S&P 500 \$	4'457.5	+16.1%
Dow Jones \$	34'576.6	+4.3%
Nasdaq \$	13'761.5	+31.5%
MSCI EM \$	973.9	+1.8%
MSCI World \$	2'948.8	+13.3%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	204.5	+7.0%
SBI Dom Non-Gov TR	111.8	+2.8%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	435.9	-1.0%
SXI RE Shares	3'052.6	+5.3%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	87.5	+9.0%
Gold (CHF/kg)	55'102.9	+1.6%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9557	-3.4%
USD/CHF	0.8931	-3.4%
EUR/USD	1.0700	0.0%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.71%	1.7%-1.9%	1.7%-1.9%
EUR	3.80%	3.7%-4.0%	3.6%-3.9%
USD	5.41%	5.3%-5.5%	4.0%-4.3%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.04%	0.8%-1.1%	0.8%-1.1%
EUR	2.58%	2.4%-2.7%	2.4%-2.7%
USD	4.26%	3.6%-3.8%	3.0%-3.3%

Teuerung	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.8%	1.9%	1.6%
Euroland	8.5%	5.3%	3.0%
USA	8.0%	3.4%	2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.2%	1.0%	1.5%
Euroland	3.3%	1.1%	1.5%
USA	1.9%	1.6%	2.0%
Global	3.0%	2.7%	3.0%

Zugerberg Finanz Wandertag «Wanderung auf die Horben-Hochebene» – Rückblick



Am Freitag, den 1. September fand der 17. Zugerberg Finanz Wandertag statt. Pünktlich zum meteorologischen Herbstanfang wurden wir mit grandiosem Wetter belohnt und durften 93 gesellige Wanderfreundinnen und -freunde sowie vier Hunde zur Wanderung auf die Horben-Hochebene begrüßen.

Vom Treffpunkt Bahnhof Zug aus ging es mit einem Reisedar nach Auw, von wo aus unsere knapp 16 km lange Wanderung startete. Entlang des Mariahaldentobels, vorbei an grünen Wiesen und Wäldern führte uns der Weg zu unserem ersten Zwischenstopp, einer idyllischen Waldhütte, bei der die ersten Wasserflaschen bereits wieder gefüllt wurden. Über abwechslungsreiches Terrain und im Schatten des kühlen Waldes erreichten wir die sonnige Horben-Hochebene, von der wir eine fantastische Weitsicht vom Säntis über den Pilatus bis hin zu den Berner Alpen geniessen durften.

Wohlverdient hielten wir Einkehr in der Alpenwirtschaft Horben, wo uns Gastwirt Stefan Villiger und sein Team mit einem wohlschmeckenden 3-Gang Menü verwöhnten. Im Anschluss durfte natürlich auch das obligate Gruppenfoto vor dem herrlichen Panorama nicht fehlen.

Gestärkt und wohlgenährt traten wir den Rückmarsch an. Durch den duftenden Güniker Tannwald ging es talabwärts in Richtung Ziel. In Abtwil angekommen, stand bereits der Car bereit, der uns zum Lüssihof in Zug fuhr.

Kaum waren die Pfunde vom Mittagessen wieder abtrainiert, erwartete uns ein herrlicher Abschluss-Apéro durch unseren Haus-Caterer Erich Barth vom Restaurant Schiff. Bei strahlendem Sonnenschein, guten Gesprächen und einer ausgelassenen Stimmung liessen wir den Abend im Garten unseres Lüssihofs gebührend ausklingen.

Wir freuen uns bereits jetzt auf die Frühlingswanderung am Freitag, 3. Mai 2024 (Verschiebedatum: Freitag, 17. Mai 2024).

Impressionen vergangener Wandertage finden Sie in unserer [Bildergalerie](#).

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

12. September 2023:	Eurozone: ZEW Aktuelle Lage und Konjunkturerwartungen September
13. September 2023:	USA: CPI-Kerninflation und Inflation August
14. September 2023:	Eurozone: EZB-Ratssitzung
15. September 2023:	USA: Empire State Index und Konsumentenvertrauen September

Kommentar

Weniger Nervosität

In der stetigen Balance zwischen Gier und Angst scheint sich ein gespaltenes Gleichgewicht zu entwickeln. Auf den Aktienmärkten mehrt sich die Zuversicht, dass es zu einem «Soft Landing» der Wirtschaftsentwicklung kommt. Mit weniger als 14 Punkten liegt der Volatilitätsindex tief. Dauerhaft tiefer lag er zuletzt 2017 – in einem tollen Börsenjahr. Viele Aktienanleger halten sich nach wie vor zurück. Wer aussteigen wollte, hat dies längst getan. So entsteht kein marktbreiter Verkaufsdruck. Gleichzeitig macht sich auch keine Euphorie breit, wonach man gleich mit allen Mitteln einsteigen müsste, ansonsten man den Zug verpassen würde. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der wichtigsten Unternehmen in unseren Portfolios verbesserte sich seit Jahresbeginn, auch die Perspektiven für den Dividendenfrühling 2024. Die durchschnittliche Dividendenrendite dürfte rund 3% höher liegen als die Rendite des zehnjährigen Eidgenossen (0.9%). Deshalb erscheint uns unsere Aktienausswahl weiterhin moderat bewertet. Auf den Anleihensmärkten wird anders gedacht. Die Inversion der Zinskurve gilt als Mahnmal. Mit zunehmender Hartnäckigkeit wird eine Rezession in die Anleihen eingepreist; der Zeitpunkt der Rezession wurde schon mehrfach in die Zukunft verschoben. In der Schweiz liegen die kurzfristigen Zinsen deutlich höher als die langfristigen. Das ist auch im restlichen Europa sowie in Nordamerika der Fall. Das heisst, es müsste zu einer globalen Rezession kommen. Weitgehend geeinigt sieht der Marktkonvens laut Bloomberg im September unveränderte Leitzinsen. Das ist die gute Botschaft auf den Anleihensmärkten. Denn mit dem Ende eines Leitzinserhöhungszyklus beginnt jeweils eine lukrative Periode für Anleihensinvestoren mit erhöhten Gesamtrenditen.

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 08.09.2023. Titelbild : stock.adobe.com