



## Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.22
SMI	11'197.7	+4.4%
SPI	14'676.9	+6.9%
DAX €	15'893.5	+14.1%
Euro Stoxx 50 €	4'295.1	+13.2%
S&P 500 \$	4'450.3	+15.9%
Dow Jones \$	34'618.2	+4.4%
Nasdaq \$	13'708.3	+31.0%
MSCI EM \$	985.0	+3.0%
MSCI World \$	2'961.0	+13.8%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.22
SBI Dom Gov TR	203.5	+6.5%
SBI Dom Non-Gov TR	111.7	+2.7%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.22
SXI RE Funds	440.9	+0.2%
SXI RE Shares	3'084.6	+6.4%

Rohstoffe		Seit 31.12.22
Öl (WTI; \$/Bbl.)	90.8	+13.1%
Gold (CHF/kg)	55'476.6	+2.3%

Wechselkurse		Seit 31.12.22
EUR/CHF	0.9569	-3.3%
USD/CHF	0.8969	-3.0%
EUR/USD	1.0657	-0.4%

	Kurzfristige Zinsen		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.70%	1.7%-1.9%	1.7%-1.9%
EUR	3.88%	3.7%-4.0%	3.6%-3.9%
USD	5.40%	5.3%-5.5%	4.0%-4.3%

	Langfristige Zinsen		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.08%	0.8%-1.1%	0.8%-1.1%
EUR	2.65%	2.4%-2.7%	2.4%-2.7%
USD	4.33%	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%

## Weitere Beruhigung bei den Anleihen

Auf den Anleihensmärkten beruhigt sich die Lage. Dafür sorgten die amerikanischen CPI-Inflationswerte für August, weil die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrung) wie erwartet von 4.7% auf 4.3% zurückging. Mehr als die Hälfte der verbleibenden Inflation geht mittlerweile auf kalkulatorische Wohnkosten zurück, welche an die erhöhten Zinsen gebunden sind. Werden die Leitzinsen für ein Jahr nicht erhöht, fällt dieser Inflationsblock automatisch weg. Aufgrund des Inflationstrends und des sich abkühlenden Arbeitsmarktes ist ziemlich klar, dass die Fed keine Leitzinserhöhung mehr vornimmt. Doch vorerhand wird sie gewiss vermeiden, das gegenwärtige Leitzinsniveau als «Gipfel» zu bezeichnen.

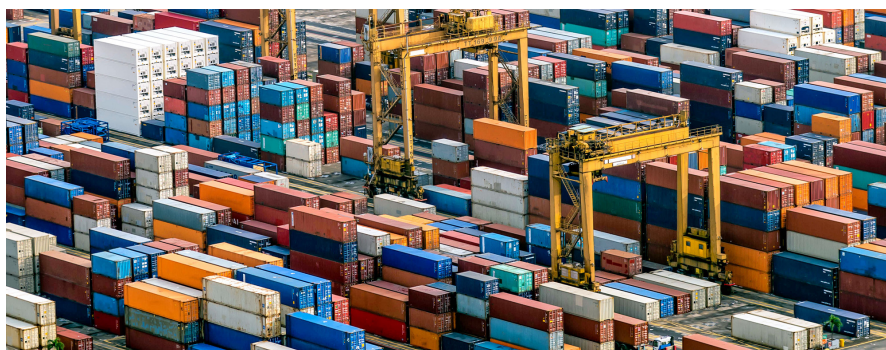
In der Eurozone war sich dagegen eine «solide Mehrheit» bei der Europäischen Zentralbank (EZB) einig, den Leitzins noch einmal anzuheben. Damit dürfte der Zinsgipfel erreicht sein. Das Ziel bestehe nun darin, die Zinsen lange genug auf diesem Niveau zu halten, was angesichts des schleppenden Wachstums in Europa angemessen erscheint. Für das kommende Jahr erwartet die EZB eine Inflationsrate von durchschnittlich 3.2% und eine Kerninflationsrate von 2.9%. Die Anleger erfreuten sich ob der Kommunikation und die Aktien legten zu.

Auch aus China kamen wie von uns erwartet gute Nachrichten. Die chinesische Wirtschaft hat im August an Fahrt gewonnen, da ein Sommerreiseboom und stärkere Konjunkturmassnahmen den Konsum und die Produktion in den Fabriken angekurbelt haben. Das trug zur Stabilisierung des Wachstumstrends bei. Das Wachstum der Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsätze stieg im vergangenen Monat gegenüber dem Vorjahr sprunghaft an und übertraf damit die Erwartungen der Skeptiker bei weitem. Auch die Arbeitslosenquote in den Städten ging leicht zurück und das Deflationsrisiko verringerte sich ebenfalls.

Die Anleger am Schweizer Aktienmarkt konnten sich zum Wochenabschluss deshalb für eine positive Richtung entscheiden. Denn ein Zinsgipfel heisst noch lange nicht, dass auch die Unternehmensgewinne ihren Gipfel erreicht hätten. Im Gegenteil: Die Gewinnerwartungen sind gestiegen und die Dividendenausschüttungen im Frühjahr 2024 steuern auf ein Allzeithoch zu. Die Gesamtrenditen sind aber nicht nur im Aktienbereich verlockend. Inzwischen darf man auch bei den Anleihen über die kommenden zwei Jahre mit hohen jährlichen Gesamtrenditen im Bereich von 5% bis 8% rechnen.

Der Leitindex SMI ging bei 11'197 Punkten aus dem Handel, +2.3% gegenüber der Vorwoche und +4.4% gegenüber dem Jahresbeginn. Bereits positionieren sich mehrere Anleger für das Schlussquartal, traditionell das beste Quartal in einem Aktienjahr. Gegen Ende Jahr besinnt man sich, was einem die Realanlagen erbringen können. Immerhin lag das Gewinnwachstum der SMI-Aktien in den vergangenen fünf Jahren bei +9.2%. Wie bei jedem Durchschnitt liegen die Werte manchenorts höher (z. B. Kühne+Nagel, Sika, Holcim mit zweistelligen Wachstumsraten), bei den SMI-Schwergewichten dagegen tiefer (Nestlé, Roche, Novartis mit rund +6%).

## Thema der Woche: Längerfristige Perspektiven



Über China wurde jüngst vieles journalistisch erzählt und dabei wurde nicht selten auch dramatisiert. Gewiss sehen wir Risiken für unsere Wachstumsprognose angesichts des anhaltenden Abschwungs in der Immobilienbranche, den wir weiterhin als grösstes Risiko für die Wirtschaft ansehen. Fakt bleibt jedoch, dass die Volkswirtschaft wächst, getragen von der industriellen Produktion, die gegenüber dem Vorjahr um 4.5% zugenommen hat. Der Wachstumsmotor ist etwas ins Stottern geraten, aber am Wachstum und am Willen, dieses auch zu erreichen, besteht kein Zweifel.

Was uns immer wieder auffällt, ist die mediale Überinterpretation einzelner, häufig auch nur vorläufiger Monatswerte. Wenn die entsprechenden Werte einen Monat später halbiert oder verdoppelt werden, ist dies meistens keine Zeile mehr Wert. Für den längerfristig engagierten Investor sind aber weder Monats- noch Quartalswerte von Bedeutung, sondern die grundsätzliche Richtung in einer mehrjährigen Strategieperiode.

In diesem Sinne erfreut uns, dass die weltweit grösste Bauchemikalienfirma Sika zwei Wochen vor ihrem grossen Kapitalmarkttag (3. Oktober) eine umfassende Reorganisation im Management verkündet hat. Somit ist klar, wer für die ambitionierte Zielerreichung bis 2028 zuständig sein wird. Erfreulich war zudem, dass das Thalwiler Technologieunternehmen u-blox das mittelfristige Umsatzziel von 1.0 Milliarde Franken und die ungefähre Bruttomarge von 50% an der Investora in Zürich bestätigt hat. Es gibt denn auch schon entsprechende Aufträge, die sich erst in den kommenden Jahren materialisieren werden. Deshalb lassen wir uns durch den aktuellen Kurs (-29% seit Jahresbeginn) nicht in die Irre führen. Wir halten vielmehr die gegenwärtige Marktkapitalisierung (560 Mio. Franken) für attraktiv.

Erstaunt nahmen wir einen Analystenbericht einer Grossbank zur Kenntnis, der dem Flughafen Zürich in den kommenden Jahren rückläufige Passagierzahlen prophezeit. Seit Monatsbeginn verlor die Aktie etwas mehr als 5%, aber das wird sie wieder wettmachen, denn wir schätzen die mittelfristige Attraktivität dieses Infrastruktur-Knotenpunkts als bedeutend besser ein.

Das gilt übrigens auch für Vinci, dem weltweit grössten Infrastrukturunternehmen, das zahlreiche Flughäfen in aufstrebenden Regionen betreibt. Die Bewertung liegt auf einem Zehnjahrestief, doch die Perspektiven sind auch dank der zunehmenden Ausrichtung auf erneuerbare Energieinfrastruktur besser denn je.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

19. September 2023:	USA: Baubewilligungen August
20. September 2023:	USA: Federal Reserve FOMC Sitzung September
21. September 2023:	Schweiz: Geldpolitische Lagebeurteilung September
22. September 2023:	Japan / Europa / USA: PMI Industrie & Dienstleistungen September

## Veranstaltungen

**Geld anlegen ist auch Vertrauenssache – Informationsveranstaltung für Privatpersonen – November 2023**

Am **Donnerstag, 9. November 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 Marktupdate – September 2023**  
«Zinsen 2023 – wohin geht der Trend?»

**Datum:** Do., 28. September 2023  
**Zeit:** 08.00 Uhr (25 Minuten mit Q&A)  
**Sprache:** Deutsch  
**Medium:** Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

**Zugerberg Finanz Anlageforum für Institutionelle Anleger**

Das Forum richtet sich an institutionelle Anleger, insbesondere Stiftungsräte und Pensionskassenvertreter.

**Datum:** Dienstag, 24. Oktober 2023  
**Ort:** Lüssihof (Lüssiweg 47, 6300 Zug)  
**Zeit:** 8.00 bis 10.00 Uhr mit kleinem Frühstück

[Zur Anmeldung](#)

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 15.09.2023. Bilder: stock.adobe.com