

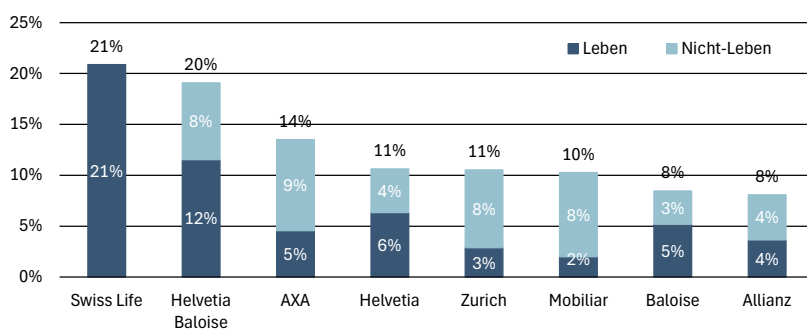
Das Anlageumfeld ist weiterhin geprägt von folgenden Hauptthemen: Geopolitik, KI-Zyklus sowie Konjunktur- und Zinserwartungen. Je nach Stimmungslage dominiert einer dieser Faktoren die Börsenkurse. Aufgrund der Gemengelage und der oftmals volatilen Sommermonate erachten wir eine «neutrale» Aktienpositionierung bei der taktischen Asset-Allokation weiterhin als opportun. Auf Ebene der Sektoren sehen wir Chancen im Gesundheitswesen, v.a. auch im Bereich Medizinaltechnik. Ebenfalls spannend sind Geschäftsmodelle mit starker Kundenbindung und hoher Umsatzvisibilität. Im Portfoliokontext bleibt Diversifikation ein zentraler Faktor unserer Anlagestrategie. Schweizer Immobilien bleiben unter dieser Prämisse und mit Blick auf die anhaltende Nullzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank eine sinnvolle Ergänzung. Wir haben deshalb ihre Gewichtung leicht erhöht.

Marktdaten

Marktdaten	Index	Stand	Veränderung seit		Markt- P/E-27
		29.07.26	30.07.25	31.12.25	
New York	Dow Jones Ind. Avge	51'594	16.0%	7.3%	20.3x
New York	S&P 500	7'316	15.0%	6.9%	19.1x
New York	Nasdaq	24'443	15.7%	5.2%	20.1x
Europa	Stoxx-50 Euro	6'290	16.6%	8.6%	14.7x
Tokio	Nikkei 225	61'867	52.2%	22.9%	20.4x
Schweiz	Swiss Perf. Index	20'310	21.9%	11.5%	19.4x
Swiss Bond Index	Rendite CHF	0.44%	+17 bps	+38 bps	
USD/CHF		0.81	-0.1%	2.7%	
EUR/CHF		0.93	0.4%	0.3%	

Aktien im Fokus: Schweizer Versicherer auf Einkaufstour

Helvetia Baloise: Der neue Marktführer unter den Mehrspartenversicherern



Per 1. Juli wurden die beiden Schweizer Versicherungsgesellschaften Helvetia und Baloise rechtlich fusioniert, womit der nächste Meilenstein erreicht wurde. In den kommenden Monaten sollen zusätzliche Investitionen in Beratung, digitale Services und integrierte Finanzlösungen das Kundenerlebnis weiter verbessern. Im Fokus der nächsten Phase steht zudem die Migration der IT-Systeme. Über ein Drittel der Integrationskosten wurden bereits im vergangenen Geschäftsjahr verbucht. Helvetia Baloise ist mit dem mehrjährigen Zusammenschluss auf Kurs.

Zurich Insurance war ebenfalls auf Shopping-Tour und hat den britischen Spezialversicherer Beazley gekauft. Damit erweitert Zurich ihren Fussabdruck im Bereich der Cyber-Versicherungen, der Berufshaftpflicht und der See- und Luftfahrt sowie bei der Absicherung politischer Risiken. Beazley ist weltweit tätig und erwirtschaftet einen Umsatz von CHF 5 Mrd., womit das Geschäft der Spezialversicherungen bei Zurich an Wichtigkeit gewinnt. Diese Entwicklung entspricht der strategischen Stossrichtung. Die Übernahme wird voraussichtlich im laufenden Jahr abgeschlossen.

Schweizer Medizintechnik

Für Aktien der Schweizer Medizintechnik waren die vergangenen Jahre von hoher Volatilität geprägt. Auslöser war ein perfekter Sturm für die Branche: Während der Coronapandemie erlebte die Medizintechnik eine aussergewöhnlich hohe Nachfrage. Viele Kunden zogen Bestellungen vor, da kurzfristig medizintechnische Lösungen und Kapazitäten für die Medikamentenproduktion benötigt wurden. Dank diesem Nachfrageschub konnten die Unternehmen ihre Produktionskapazitäten optimal auslasten und teilweise deutlich höhere Preise durchsetzen, was zu einer überdurchschnittlichen Profitabilität führte.

Mit dem Ende der Pandemie änderte sich das Umfeld jedoch grundlegend: Kundenbestellungen waren rückläufig, da die Lager durch die vorgezogenen Käufe noch gut gefüllt waren. Gleichzeitig stiegen – insbesondere in den USA – die Zinsen und die hohe Inflation führte dazu, dass Konsumentinnen und Konsumenten ihre Ausgaben kritischer hinterfragten.

Mittlerweile beginnt sich das Bild jedoch aufzuhellen. Die führenden Unternehmen konnten im ersten Quartal 2026 weitgehend belegen, dass ihre qualitativ hochwertigen Geschäftsmodelle solides Umsatzwachstum und attraktive Margen ermöglichen. Dieses positive Momentum trifft auf eine nach wie vor zurückhaltende Positionierung vieler Investorinnen und Investoren.

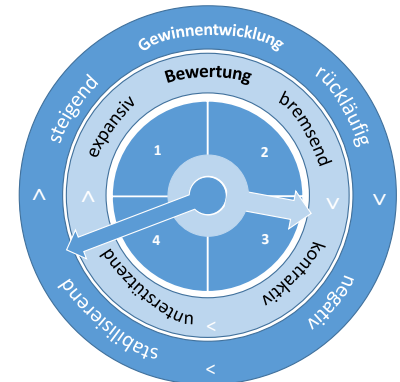
Wir sehen deshalb bei Aktien der Schweizer Medizintechnik attraktive Chancen und nehmen in unseren Gesprächen mit den Unternehmensleitungen einen deutlich konstruktiveren Ton wahr. Zu den wichtigsten Schweizer Medizintechnik-Unternehmen zählen Lonza (Medikamente), Alcon (Kontaktlinsen und Lösungen für die Kataraktchirurgie) sowie Straumann (Zahnimplantate).

PMIs: Regimewechsel

Der globale Composite PMI wird auf Basis der Flash PMIs vermutlich um 0.7 Punkte auf 52.6 Punkte steigen. Auch unter Berücksichtigung der üblichen Schätzfehler bleibt damit ein Plus von mindestens 0.2. An der Verbesserung massgeblich beteiligt sind die USA. Hier steigt der zuvor eher schwache Service PMI um 2.3 Punkte, während das verarbeitende Gewerbe den zweiten Rückgang innert drei Monaten verzeichnet. Während der Sektors von der Fussball-WM und den Feierlichkeiten zum 250-jährigen Geburtstag der USA profitiert, leidet das verarbeitende Gewerbe unter einem Ende des in den Vormonaten beobachteten Lageraufbaus. Es ist damit unwahrscheinlich, dass die

gegenwärtige Wachstumsdynamik anhält. Auch die Erholung in Europa, die im Wesentlichen dem Ende des Abschwungs in Frankreich gleichkommt, ist nicht so breit abgestützt, dass eine anhaltend positive Entwicklung zu erwarten ist. Immerhin führt der reduzierte Beschäftigungsabbau im verarbeitenden Gewerbe zu einer gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung des Arbeitsmarktes. Auf der Preisseite zeigt sich der zwischenzeitliche Ölpreiskursrückgang überraschend schnell und deutlich. Trotz der Kosten- und Preisentlastungen blieben die relevanten Indikatoren in den USA und Europa aber zu hoch, um den Druck auf die Geldpolitik nachhaltig zu senken. Zinserhöhungen werden im weiteren Jahresverlauf wahrscheinlicher.

Regimewechsel



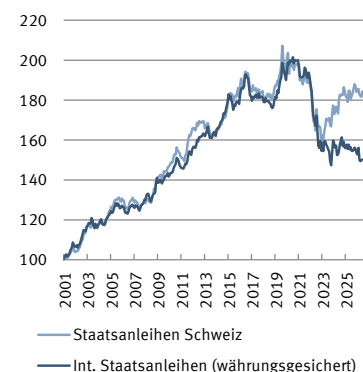
Die Verbesserung des globalen Composite PMI deutet auf eine unterstützende Entwicklung der Unternehmensgewinne hin, während die Zins- und Inflationsentwicklung die Bewertungen weiter belasten könnte.

Obligationen

Verfolgt man die Finanzmedien zur Zinsentwicklung, hat man aus Schweizer Sicht das Gefühl, im falschen Film zu sein. Man liest von Zinsniveaus, die so hoch sind wie seit zwanzig Jahren nicht mehr, und risikobereinig mit Aktienträgern konkurrieren können. Rückblickend ist man froh, nicht in ausländische Obligationen investiert gewesen zu sein, denn die steigenden Renditen führen zu Kursverlusten. Mit Blick in die Zukunft ist man neidisch, nicht von hohen Renditen profitieren zu können. Denn wie in der Vergangenheit wird, die Zinsdifferenz weitgehend den Kosten der Währungsabsicherung zum Opfer fallen. Bleibt die Frage, wie es zur Diskrepanz bei der Performance in den

Obligationenindizes gekommen ist und ob bzw. wie sich diese zurückbildet. Steigende Renditen ausländischer Staatsanleihen sind mit einer höheren Inflation, einem höheren Angebot und damit letztlich einer schlechteren Kreditqualität verbunden. Die relativen Unterschiede der Kreditqualität werden sich ohne Not kurzfristig kaum umkehren. Wahrscheinlicher ist, dass das tiefe Zinsniveau in der Schweiz ausländische Emittenten anzieht, die bereit sind, das Währungsrisiko zu tragen. Werden die Franken im Ausland investiert, schwächt das den Franken und somit den Schweizer Inflationsschutz. Der Druck auf die Renditen steigt, auch wenn die Schweiz ein fiskalpolitischer Musterschüler bleibt.

Vergleich Obligationenindizes



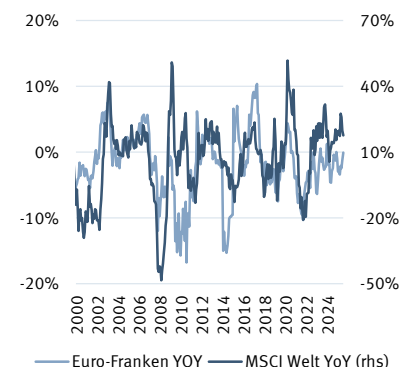
Der Performance-Unterschied zwischen Schweizer und ausländischen währungsgesicherten Staatsanleihen ist ungewöhnlich gross. Auswirkungen auf die Märkte werden wahrscheinlicher.

Währungen

Eine mögliche Abschwächung des Schweizer Franken, wie sie im Zusammenhang mit der Entwicklung am Obligationenmarkt diskutiert wird, steht natürlich auch in Wechselwirkung mit den Aktienmärkten. Üblicherweise ist es so, dass ein schwächerer Schweizer Franken mit positiven Aktienmärkten Hand in Hand geht. Eine Abschwächung des Franken erscheint überfällig. Dies insbesondere, wenn sich nicht nur – wie von den PMIs signalisiert – die globale Gewinnentwicklung der Unternehmen verbessert, sondern gleichzeitig – wie im Zusammenhang mit den Obligationenmärkten beobachtet – das Performancepotenzial der ausländischen Bonds höher ist. In Ansätzen kann man die Bewegung im Franken bereits beobachten.

Allerdings zeigt auch der globale Aktienindex Ermüdungserscheinungen. Eine Seitwärtsbewegung in den vergangenen zwei Monaten führt über Basiseffekte bereits zu rückläufigen Gewinnen in den vorangegangenen zwölf Monaten, und auch perspektivisch fehlt es nicht an Unsicherheiten. Schliesst sich die Schere von beiden Seiten, sollten weder Aktien noch Franken gehalten werden. Ausländische Bonds wären Trumpf. Das ist vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Lage in Verbindung mit dem Inflationsdruck schwer zu rechtfertigen. Wenn ausländische Aktien zu riskant und ausländische Bonds nicht zu rechtfertigen sind, stellen Schweizer Aktien aufgrund der integrierten Diversifikation eine gute Alternative dar.

Risikoneigung: Aktien vs. Währungen



Normalerweise verliert der Schweizer Franken bei starken Aktienmärkten. Das spräche im internationalen Kontext aktuell gegen Schweizer Aktien. In Anbetracht der allgemeinen Unsicherheit ist die "integrierte Diversifikation" aber ein Vorteil.

Vorteile wiederkehrender Umsätze

Der Aktienmarkt bietet eine grosse Vielfalt an Anlagemöglichkeiten. Unternehmen mit einem hohen Anteil wiederkehrender Umsätze können für langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger besonders attraktiv sein, weil ihre Erträge oft stabiler und besser planbar sind.

Kundenbindung und Visibilität

Wiederkehrende Umsätze erhöhen die Visibilität eines Geschäftsmodells, da sie in der Regel besser prognostizierbar sind. Dadurch sinkt das Risiko negativer Überraschungen in Form von Gewinnwarnungen, die erfahrungsgemäss zu deutlichen Kursrückgängen führen können. Solche Geschäftsmodelle finden sich häufig in defensiven Sektoren wie Basiskonsum oder Pharma, aber auch in ausgewählten zyklischen Branchen mit starker Marktstellung. Ein klassisches Beispiel für wiederkehrende Erlöse ist das sogenannte Hewlett-Packard-Modell: Die Firma verkauft Drucker häufig zu sehr tiefen Preisen, erzielt den Grossteil seiner Gewinne jedoch über die dazugehörigen Druckerpatronen. Das eigentliche Ertragspotenzial liegt somit nicht im Verkauf des Geräts, sondern im laufenden Verbrauchsgütergeschäft. Beispiele von Schweizer Firmen in diesem Bereich sind Straumann, Sonova und Tecan.

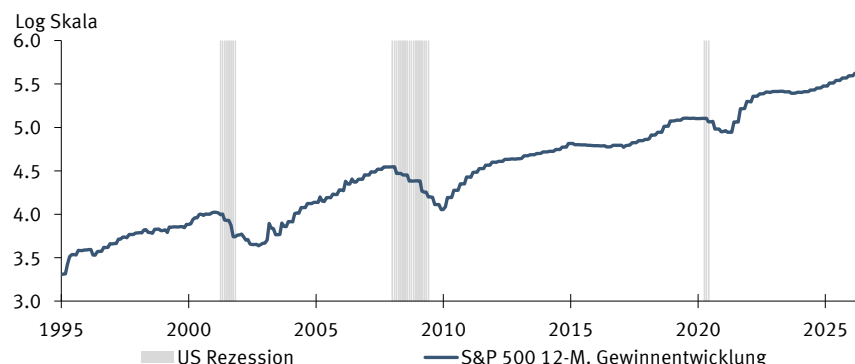
Umsätze dank Abonnements

Ein weiterer Wachstumstreiber wiederkehrender Erträge sind Abonnementmodelle insbesondere im Softwarebereich. Statt eine Lizenz einmalig zu erwerben, beziehen Kunden die Software laufend über die Server des Anbieters. Für die Nutzerinnen und Nutzer entfallen damit oft Wartungsaufwand und hohe Anfangsinvestitionen in Hardware. Gleichzeitig steigt aber die Abhängigkeit vom jeweiligen Anbieter. Weltweit stellen viele Softwareunternehmen ihr Geschäftsmodell auf Abonnementmodelle um, um stabile, wiederkehrende Einnahmen zu generieren. Beispiele von Schweizer Firmen in diesem Bereich sind Temenos und Logitech.

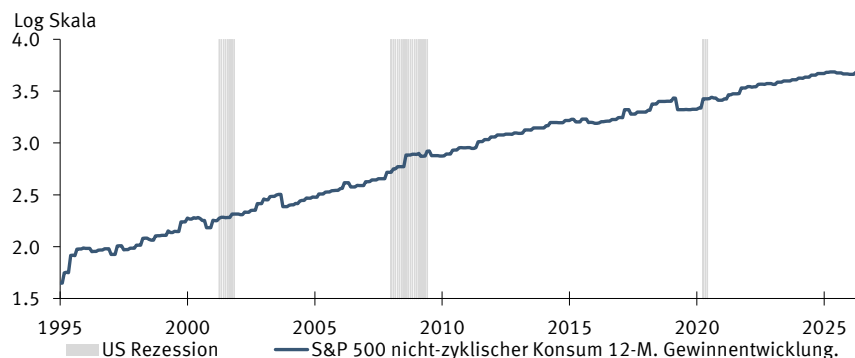
Servicegeschäft als Stabilisator

Auch Serviceleistungen, die nach dem Kauf langlebiger Güter anfallen, sorgen für stabile Ertragsströme. Typisch sind Wartungs- und Serviceverträge in Branchen, in denen die Produkte regelmässig überprüft oder instandgehalten werden müssen. Da im Servicegeschäft primär Arbeitsleistung statt zusätzliche Produktion gefragt ist, sind Margen und Kapitalrenditen in diesem Bereich oft überdurchschnittlich hoch. Beispiele von Schweizer Firmen in diesem Bereich sind ABB, Schindler und SGS.

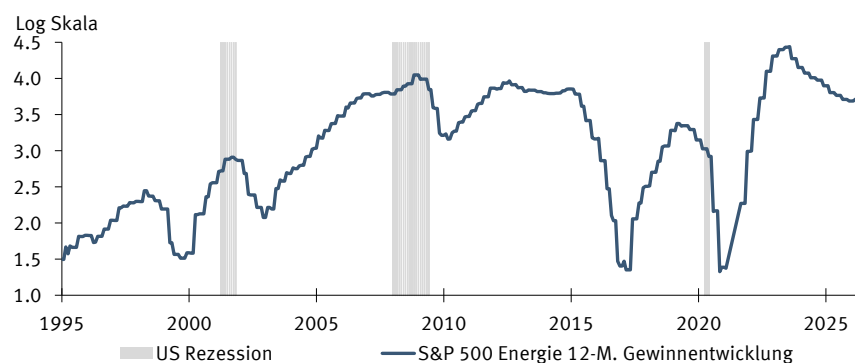
Grafik 1: S&P 500 Gewinnentwicklung seit 1995



Grafik 2: Gewinnentwicklung des konjunkturunabhängigen nicht-zyklischen Konsums



Grafik 3: Gewinnentwicklung des konjunktursensitiven Energiesektors



Konklusion

Unternehmen mit wiederkehrenden Umsätzen entfalten ihren Mehrwert besonders in volatilen oder wirtschaftlich unsicheren Phasen. Ihre Erträge sind weniger konjunkturabhängig, was sowohl die Einzeltitelvolatilität als auch die Korrelation zum Gesamtmarkt spürbar reduziert. Wo stark zyklische Titel eine hohe Marktsensitivität aufweisen, können Unternehmen mit hohen wiederkehrenden Umsätzen eine deutlich tiefere Korrelation zeigen. Daraus resultiert ein echter Diversifikationseffekt im Portfolio. Besonders relevant wird dieser Effekt bei ausgeprägten Marktkorrekturen. Verliert der Gesamtmarkt in einer Rezession

30%, können defensive Geschäftsmodelle mit stabilen Cashflows den Rückgang auf 18–22% begrenzen. Der Unterschied erscheint moderat, ist es aber nicht: Nach einem Verlust von 30% sind rund 43% Aufholrendite nötig, um den Ausgangswert zu erreichen. Bei einem Rückgang von 20% genügen 25% Aufholrendite. Dieser asymmetrische Effekt wirkt sich langfristig erheblich auf Kapitalerhalt und Portfolioqualität aus. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet das, dass solche Geschäftsmodelle einen strukturellen Qualitätsfaktor bieten. Das heisst, die Erträge und Kursverläufe sind stabiler, was gerade in Phasen erhöhter geopolitischer und makroökonomischer Unsicherheit von grosser Bedeutung ist.

Übersicht

Ein ausgewogenes Portfolio sollte derzeit breit diversifiziert sein und eine

gewisse Cash-Position halten, um auf Veränderungen reagieren zu können.

Regionen / Währungen

Aktien - Beurteilung und historische Performance					Obligationen					Wechselkurs	
Beurteilung		Perform. %			Beurteilung		Laufzeiten Jahre			gegen CHF	
alt	neu	1 Mo	12 Mo		alt	neu	0-3	3-5	5-10	alt	neu
Europa Euro (Stoxx-50)	0	0	-1	17	EUR	0	0	0	0/+	0	0
Grossbrit. (FT-SE 100)	-	-	4	20	GBP	-	-	-	-	0	0
USA (S&P 500)	-	-	-2	15	USD	0/+	0/+	0/+	0	0	0
Japan (Nikkei 225)	0	0	-12	52	JPY	0	0	0/-	0/-	0	0
Schweiz (SPI)	0	0	2	22	CHF	0	0	0	0/+		

Aktiensektoren

MSCI Sektoren	Beurteilung		Historische Perform. %	
	alt	neu	1 Mo	12 Mo
Energie	0	-	11	35
Grundstoffe	0/-	0/-	-1	22
Investitionsgüter	0	0	-4	14
Zyklischer Konsum	0	0	-4	-1
Nichtzykl. Konsum	+	+	4	9
Gesundheitswesen	0/+	0/+	4	20
Finanzwerte	0	0	5	17
Info Technologie	0/-	0/-	-9	21
Medien/Telekom	0/+	0/+	-1	14
Versorger	0/+	0/+	-1	11
Immobilien	0	0	4	8

Schweizer Immobilien – attraktive Ergänzung im Portfolio

Wie Gold nehmen Schweizer Immobilien im Rahmen einer ausgewogenen Vermögensallokation eine besondere Rolle ein. Sie bieten Eigenschaften, die sie zu einer attraktiven Ergänzung traditioneller Anlageklassen wie Aktien und Anleihen machen.

Ein wesentlicher Vorteil von Schweizer Immobilien – sei es als direkte Anlage oder über Fondsgefässe – liegt in ihrer vergleichsweise schwachen Korrelation mit den Finanzmärkten. Während Aktienkurse oftmals von kurzfristigen Marktbewegungen und Anlegerstimmungen beeinflusst werden, entwickeln sich Immobilienwerte in der Regel stabiler und reagieren weniger stark auf Marktschwankungen. Dadurch können sie dazu beitragen, die Volatilität eines Gesamtportfolios zu reduzieren.

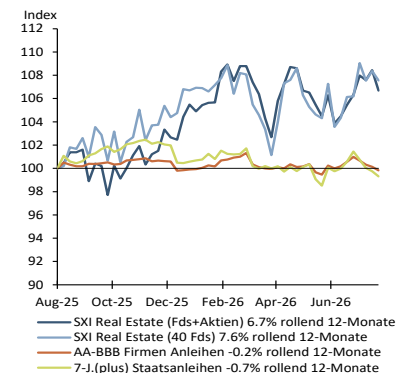
Hinzu kommt, dass Schweizer Immobilien von langfristigen strukturellen Faktoren profitieren. Begrenzt Bauland, eine anhaltende Zuwanderung, steigende Wohnflächenansprüche sowie die wirtschaftliche und politische Stabilität der Schweiz sorgen für eine

grundsätzlich solide Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeflächen.

Ein weiterer Vorteil sind die laufenden Erträge. Immobilien generieren über Mieteinnahmen regelmässige Cashflows, die einen wichtigen Beitrag zur Gesamtrendite leisten können. Gerade im anhaltenden Tiefzinsumfeld der Schweiz wird diesem Umstand mehr Gewicht beigemessen, und die Anlageklasse gewinnt an relativer Attraktivität insbesondere gegenüber Firmen- oder Staatsanleihen. Gleichzeitig bieten Immobilien einen gewissen Schutz vor Inflation, da Mietzinse und Immobilienwerte langfristig tendenziell mit dem allgemeinen Preisniveau steigen.

Trotz dieser Vorteile sollten Immobilien nicht isoliert betrachtet werden. Auch sie unterliegen Risiken wie regionalen Marktentwicklungen, regulatorischen Veränderungen oder einer eingeschränkten Liquidität. Entscheidend sind deshalb die Einbettung in die gesamte Vermögensstruktur und eine angemessene Gewichtung innerhalb des Portfolios.

Performancevergleich 12 Monate



Fazit:

Schweizer Immobilien sind kein Ersatz für andere Anlageklassen, können jedoch als stabilisierender Baustein einen wertvollen Beitrag zur Diversifikation leisten und das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios verbessern. Angesichts der anhaltenden Nullzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank erachten wir Schweizer Immobilien als attraktive Ergänzung und haben jüngst die Gewichtung in der taktischen Allokation unserer Portfolios erhöht.

Heinz Rüttimann (her), Investment Office, +41 44 639 13 94; heinz.ruettimann@rahnbodmer.ch
 Thorsten Küchler (tk), Investment Office, +41 44 639 13 87; thorsten.kuechler@rahnbodmer.ch

Der Anlagekompass wurde uns mit freundlicher Genehmigung von Rahn+Bodmer Co., Zürich, zur Verfügung gestellt.

Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und trägt keinen individuellen Anlagezielen oder übrigen Anforderungen Rechnung. Die Publikation stellt weder ein öffentliches Inserat, noch eine Beratung, ein Angebot oder eine Empfehlung zur Beanspruchung einer Dienstleistung, zum Kauf oder Verkauf einer Anlage oder zum Abschluss einer anderen Transaktion dar. Bevor ein Anlageentscheid getroffen wird, sollte der Anleger eine individuelle Beratung zu seiner persönlichen Situation in Anspruch nehmen. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen richten sich grundsätzlich an Personen in der Schweiz und sind insbesondere (und auch grenzüberschreitend) nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Geschäfts- oder Wohnsitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen bzw. die darin enthaltenen Finanzinstrumente oder -anlagen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder aus anderen Gründen verboten ist, wie namentlich in den USA, CAN und/oder GB. Diese Publikation ist stichtagbezogen. Die darin angeführten Marktpreise, Prognosen und dergleichen beruhen auf banküblichen Informationsquellen und/oder geben die jeweilige Einschätzung des Verfassers wieder, sind indikativ, können sich jederzeit ändern und sind für Rahn+Bodmer Co. nicht verbindlich. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit übernimmt Rahn+Bodmer Co. keine Garantie oder Haftung. Hinweise auf die vergangene Performance bilden keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Datenquelle: Bloomberg