

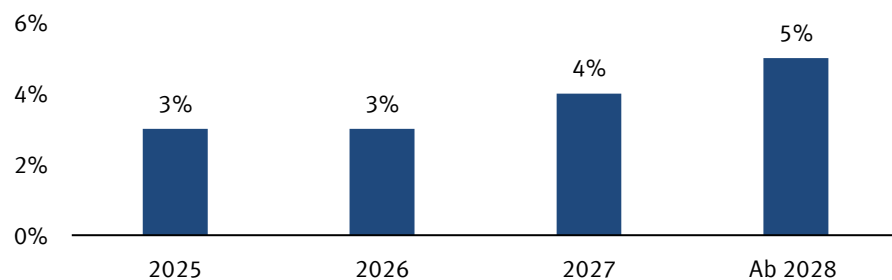
Die Schweizer Gewinnberichtssaison ist mehrheitlich vorbei. Je nach Industrie sind Bremsspuren aufgrund des Irankriegs ersichtlich. Von Panik auf Managementebene kann man aber nicht sprechen und Schweizer Firmen profitieren von ihrer Fähigkeit, sich anzupassen. Der Schweizer Franken zwingt sie regelmässig dazu. Die vielbeachteten Einkaufsmanager-Indizes (PMI) zeigen in den USA ein robustes Bild. Vor allem die KI-Investitionen stützen das US-Wachstum. Europa hingegen leidet deutlich stärker unter dem Irankrieg und der aktuellen Energiekrise. Das Treffen zwischen D. Trump und Xi Jinping hat zum einen zu einer Entspannung der Beziehung geführt, was positiv zu werten ist. Auf der anderen Seite beanspruchen beide Wirtschaftsmächte eine globale Führungsrolle. Damit bleiben die strukturellen Konflikte bestehen, die eine echte Normalisierung der Beziehung verhindern. Bei der taktischen Asset-Allokation sind wir bei Aktien nur noch auf leicht "Untergewichten".

## Marktdaten

Index	Stand	Veränderung seit		Markt-
	26.05.26	27.05.25	31.12.25	P/E-27
New York Dow Jones Ind. Avge	50'462	19.2%	5.0%	20.2x
New York S&P 500	7'519	27.0%	9.8%	20.3x
New York Nasdaq	26'656	38.8%	14.7%	20.1x
Europa Stoxx-50 Euro	6'111	12.8%	5.5%	14.7x
Tokio Nikkei 225	64'999	72.3%	29.1%	23.4x
Schweiz Swiss Perf. Index	19'200	13.2%	5.4%	19.1x
Swiss Bond Index Rendite CHF	0.48%	+65 bps	+49 bps	
USD/CHF	0.79	-4.9%	-0.8%	
EUR/CHF	0.92	-2.4%	-1.7%	

## Aktie im Fokus: DSM-Firmenich

DSM-Firmenich: Umsatzwachstumsziele (2025, 2026–2028 Mittelpunkt der Finanzziele)



Drei Jahre nach der Fusion wurde der Inhaltsstoffspezialist DSM-Firmenich am 21. Mai 2026 an der Schweizer Börse zweitnotiert und damit für Schweizer Investorinnen und Investoren leichter zugänglich. Mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 16 Mrd. wird das Unternehmen künftig auch in den zwei Schweizer Aktienindizes SPI sowie SPI Extra vertreten sein. Der Börsenstart verlief erfolgreich: Die Aktie stieg am ersten Handelstag um 6.4% auf CHF 66.83. Besonders spannend ist der Vergleich mit Givaudan. Beide Unternehmen sind führende

Anbieter von Inhaltsstoffen für Parfüms und Nahrungsmittel. DSM-Firmenich verfolgt jedoch ambitionierte Wachstumsziele und sieht zusätzliches Potenzial durch Umsatzsynergien sowie die breitere Investorenbasis dank der Zweitnotierung. In unserem Gespräch mit dem CEO und CFO von DSM-Firmenich wurden konkrete Massnahmen erläutert, mit denen diese Ziele erreicht werden sollen. Mit einer Dividendenrendite von rund 3.5% bleibt die Aktie auch für alle attraktiv, die in Dividenden investieren.

## Fokus auf den Schweizer Markt

Die Schweizer Gewinnberichtssaison ist mehrheitlich vorbei und wir widmen uns in diesem Anlagekompass auf Seite 3 den Resultaten ausgewählter Schweizer Firmen. Das Positive gleich vorweg: Der Irankrieg hat bislang in den Quartalszahlen nur wenige Spuren hinterlassen. Auch haben die meisten Unternehmen ihren Ausblick fürs Gesamtjahr bisher beibehalten. In Anbetracht dessen, dass die Strasse von Hormuz immer noch nahezu geschlossen ist und der Ölpreis rund USD 100 beträgt, halten sich die Aktienmärkte weiterhin sehr stabil. Die klassische Dynamik bei Firmen sowie bei Konsumentinnen und Konsumenten verhält sich so, dass beide Marktakteure vorübergehende Schocks finanzieren und sich dauerhaften Schocks anpassen. Mit anderen Worten: Wenn Firmen erwarten, dass ein wirtschaftlicher Schock von kurzer Dauer ist, werden sie die Mitarbeiterzahl nicht reduzieren; sollten sie hingegen davon ausgehen, dass der Schock lange anhalten wird, werden sie diese reduzieren. Wenn Konsumentinnen und Konsumenten erwarten, dass die Preise nur vorübergehend hoch bleiben, greifen sie auf ihre Ersparnisse zurück oder nehmen Kredite auf, um ihren gewohnten Konsum zu finanzieren. Sollten sie jedoch davon ausgehen, dass die Preise hoch bleiben, ohne dass die Löhne steigen, werden sie zu sparen beginnen. Der langen Rede kurzer Sinn: Sowohl Firmen als auch Konsumentinnen und Konsumenten erwarten nach wie vor einen vorübergehenden Energie- und Inflationsschock. Dieser Umstand hält die Aktienmärkte stabil. Sobald die Marktakteure von einem dauerhaften Schock ausgehen, passen die Firmen ihre Unternehmensstrategie und die Konsumentinnen und Konsumenten ihre Gewohnheiten an. Wir sind noch nicht an diesem Punkt angelangt. Unsere Prämisse bleibt: Der Waffenstillstand hält und beide Seiten wollen nicht eskalieren, die diplomatischen Verhandlungen brechen nicht ab und die Engpässe im Energiemarkt bleiben überbrückbar. Eine zu aggressive Positionierung wäre dennoch fehl am Platz. (her)

## Konjunktur

Die Flash PMIs für den Mai waren wie befürchtet eher schwach. Die Werte aus Japan, Australien, Indien, der EU und UK waren tiefer als im Monat zuvor, jener für die USA blieb unverändert. In allen Regionen ist die Schwäche auf den Service-sektor zurückzuführen, während sich das verarbeitende Gewerbe besser hält oder – wie in den USA – sogar merklich zulegt. Das Ausmass der Divergenz wird deutlich, wenn man die Indizes der beiden Sektoren mit ihrer eigenen Historie vergleicht. Das verarbeitende Gewerbe befindet sich mit Ausnahme der Erholung nach der Pandemie nahe den Rekordständen und der Sektors eher in der Nähe der Tiefstände. Der Abstand war selten grösser. Das Bild ist ähnlich,

## Anleihen

Die Renditen an den Bondmärkten sind im Mai gestiegen. Gleichzeitig sind die Zinskurven, gemessen an der Differenz der Renditen langer und kurzer Obligationen, etwas flacher geworden. Der Obligationenmarkt reagiert damit auf erfolgte Preisanstiege und auf Inflationsgefahren, die sich aus der Blockade der Strasse von Hormuz ergeben. Diese Gefahren steigen, weil die noch unbeeinträchtigteten Lieferungen zunehmend abgearbeitet sind. Die Preisanstiege lasten bereits auf den Haushaltseinkommen und die Inflationsgefahren dämpfen die Erwartungen weiter. Die wachsenden Konjunkturrisiken wirken der Inflation entgegen. Während längerfristige Zinsen in Europa und den USA dabei bereits

## Währungen

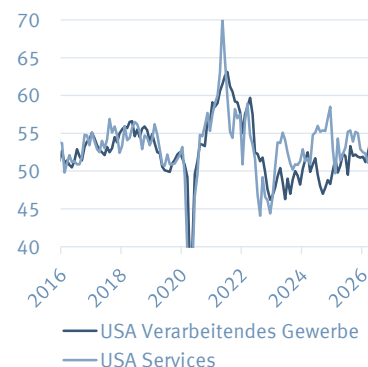
Wie sich der neue Vorsitzende der Fed im aktuell schwierigen wirtschaftlichen Umfeld positionieren wird, ist unsicher. Was man aus den Protokollen der vergangenen Sitzung aber weiss, ist, dass das FOMC-Gremium die Inflation zunehmend kritisch sieht und sich eine symmetrischere Beschreibung des geldpolitischen Handlungsspielraums wünscht. Die jüngsten US-Inflationsdaten dürften daran nichts geändert haben. Die Zinspekulationen aus anderen Staaten haben auch die USA erfasst. Damit entfällt eine relative Belastung für den US-Dollar. Nicht sinkende oder gar höhere US-Zinsen können die Zentralbanken der aufstrebenden Volkswirtschaften neben den allgemeinen Inflationsanstiegen

wenn man die Subindizes für die Beschäftigung mit der Preis- und Kostenentwicklung vergleicht. Die PMIs spiegeln damit den KI-getriebenen Investitionsboom in der US-Wirtschaft wider. Das Problem ist dabei der Grössenunterschied zwischen den Sektoren. Der Dienstleistungsbereich ist erheblich grösser. Es braucht einen Boom der Investitionen, um auch nur einen moderaten Rückgang des Servicegeschäfts zu kompensieren. Da eine nochmalige Beschleunigung der Investitionen unwahrscheinlich ist, braucht es eine Stabilisierung im Sektors. Ob diese eintreten kann, hängt von den Konsumentinnen und Konsumenten in den USA ab, die aktuell um ihre Realeinkommen bangen.

hohe Niveaus erreicht haben, ist die Gesamtrendite in der Schweiz noch eher tief. In Bezug auf die Steigung der Zinskurve sind die Renditedifferenzen zwischen den längeren und kürzeren Obligationen weiter unterdurchschnittlich. Unterdurchschnittlich steile Zinskurven passen nicht zu überdurchschnittlichen Inflationsgefahren. Es besteht fundamental und statistisch das Risiko, dass die Zinskurven noch deutlich steiler werden. Auch wenn man den Konjunkturrisiken Rechnung tragen will, scheint es noch verfrüht, in vollem Umfang auf eine mögliche Konjunkturschwäche zu setzen. Längere, aber nicht zu lange Laufzeiten dürften ein guter Kompromiss sein.

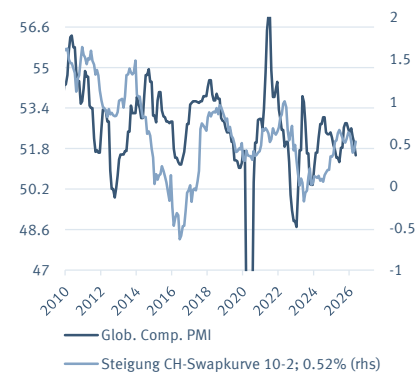
zusätzlich unter Druck setzen, was wiederum die lokalen Wachstumsaussichten belastet und den US-Dollar als globalen Safe Haven attraktiver macht. Last but not least hat sich der US-Aktienmarkt gegenüber dem Rest der Welt gefangen. Sowohl das Zinsumfeld als auch die globale Konjunktorentwicklung und die relative Marktentwicklung sollten den US-Dollar weiter stabilisieren. Dass der Franken aktuell nicht stärker von potenziellen Risiken profitiert, schreiben wir der relativen Inflationsentwicklung zu. Mit 0.6% ist die Teuerung in der Schweiz so moderat, dass die SNB auch bei grösserer Vorsicht die Zinsen später als andere Notenbanken anheben wird.

### PMIs USA: Manufacturing vs. Services



Die Stabilität des Flash PMIs in den USA ist willkommen, verschleiert aber zu einem gewissen Grad die Probleme, die sich aus der sehr unterschiedlichen Entwicklung der Sektoren ergeben.

### Zinskurve und Konjunktur



Während die flacher werdenden Zinskurven mit der sich abzeichnenden Wirtschaftsschwäche kompatibel sind, sprechen die wachsenden Inflationsgefahren für steilere Zinskurven.

### US-Dollar und US-Aktienmärkte



US-Aktien haben in den globalen Indizes ein enorm hohes Gewicht. Die Sorge, dass sich dies mit der US-Politik ändert, hatte zur Folge, dass der US-Dollar unter Druck geraten ist. Diese Ängste scheinen vorübergehend in den Hintergrund zu treten.

### Irakrieg beherrscht Berichtssaison

Die Schweizer Berichtssaison für das erste Quartal neigt sich bereits dem Ende zu. Wenig überraschend lag der Fokus der Investorinnen und Investoren diesmal auf dem Irakrieg und auf der Frage, wie die hiesigen Unternehmen durch ihn in Mitleidenschaft gezogen wurden.

### Firmen warten mit Prognosen zu

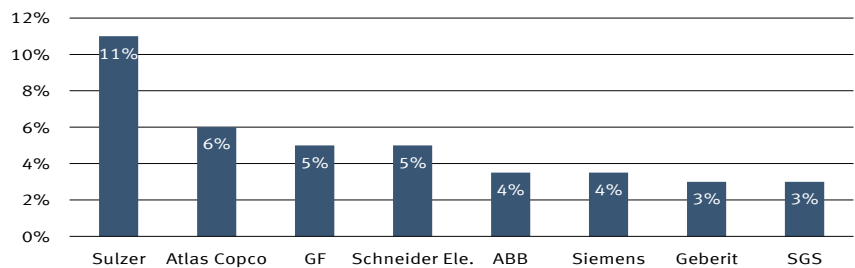
Erfreulich ist, dass der Krieg bislang in den Quartalszahlen nur wenige Spuren hinterlassen hat und die Firmen bis anhin keinen spürbaren Einfluss auf das Konsumverhalten beobachtet haben. Auch haben die meisten Unternehmen ihren Ausblick fürs Gesamtjahr beibehalten und die Mehrheit hat die Erwartungen erreicht oder gar übertroffen.

Vereinzelt gab es sogar positive Überraschungen. So hat bspw. ABB den Ausblick anlässlich des Q1 trotz geopolitischer Unsicherheit erhöht. Grund hierfür ist, dass erfreulich viele Aufträge von Datacenter- und Versorgerkunden generiert werden konnten, was dem Elektronikonzern einen positiven Ausblick auf die übrigen neun Monate dieses Jahres erlaubt. Die Aktien sind deshalb seit der Publikation der Q1-Zahlen um fast 10 Prozent gestiegen.

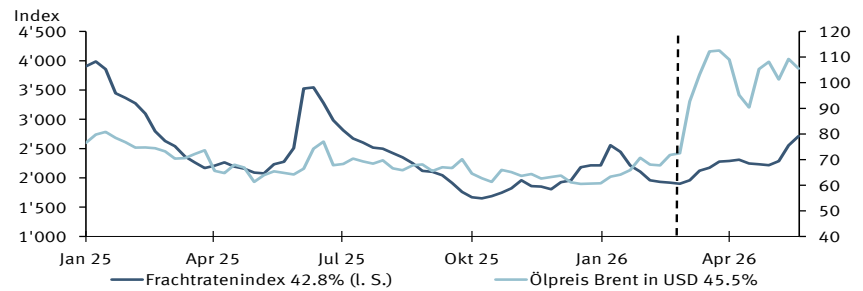
Ein Vorteil der hiesigen Firmen ist auch ihre breite geografische Diversifikation. Leicht negative Effekte aus dem Irakrieg konnten daher durch gute Geschäfte in anderen Regionen kompensiert werden. Dies war zum Beispiel beim Warenprüfkonzern SGS der Fall. Generell ist der Nahe Osten bei vielen Schweizer Unternehmen von geringer Bedeutung. Deutlich wichtiger sind die USA und Europa. Im Industriesektor erzielen die meisten Schweizer Firmen bspw. weniger als 5% ihres Umsatzes in dieser Region (vgl. Grafik 1).

Doch auch Firmen, welche in der Region stärker exponiert sind, haben bisher keinen grossen Einfluss auf ihre Zahlen gesehen. Givaudan bspw., welche Ingredienzien für Luxusparfüms produziert, die u. a. im Nahen Osten sehr beliebt sind, zeigte sich zum Q1 erstaunlich gelassen. Ähnlich äusserte sich der Konkurrent DSM-Firmenich, dessen Aktien seit dem 21. Mai in der Schweiz handelbar sind (vgl. Aktie im Fokus, Seite 1). So erwartet DSM-Firmenich nur einen begrenzten Einfluss des Irakriegs auf das Ergebnis für 2026.

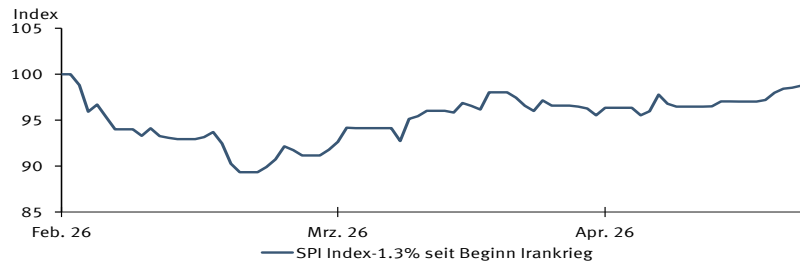
Grafik 1: Auswahl Schweizer Industriefirmen – Umsatzanteil Nahe Osten



Grafik 2: Steigende Öl- und Fracht-Preise seit Kriegsausbruch (beide +40%)



Grafik 3: Kursverlauf SPI seit Ausbruch des Irakriegs



Wichtig ist auch: Der Gesundheitssektor, der in der Schweiz besonders relevant ist, ist ebenso wenig in Alarmstimmung. Bei den Pharmakonzernen standen zur Berichtssaison andere Themen im Fokus, wie bspw. bei Novartis die grosse Patentklippe, welche die Gesellschaft aktuell umschiffen muss. So unterliegen grosse Medikamente wie Entresto, Talsigna oder auch Promacta mittlerweile der Konkurrenz durch Generika.

### Risiko Kostenanstieg

Alles in allem scheinen die meisten Unternehmen der Situation derzeit dennoch nicht ganz zu trauen und nehmen deswegen eine abwartende Haltung ein. Zu gering ist die gegenwärtige Visibilität, und je länger der Konflikt dauert, desto grösser werden die Risiken wie bspw. Lieferverzögerungen.

Zu spüren bekommen hat dies u. a. bereits VAT. Der Vakuumventilhersteller konnte im Q1 einzelne Umsätze nicht verbuchen, weil gewisse Fertigungskomponenten auf Schiffen feststeckten. Die Firma hat sich aber mittlerweile anderweitig zurechtgefunden, weshalb die Umsätze nun im Q2 anfallen sollten. Als Gewinnerin geht auch Kühne+Nagel hervor. Die Firma profitiert im Unterschied

zu den meisten anderen Gesellschaften von einem Anstieg der Komplexität in der Logistik.

Ein weiteres Risiko sind längerfristig steigende Energie- und Frachtkosten (vgl. Grafik 2) sowie die Inflation generell. Die Mehrheit der Firmen will allerdings höhere Aufwendungen an die Kundschaft weiterreichen. So haben sich u. a. Givaudan, Sika, Geberit und Georg Fischer bereits in diese Richtung geäussert.

### Fazit

Abschliessend lässt sich sagen, dass der Irakrieg sicherlich weiterhin zu Unsicherheit und damit erhöhter Volatilität bei Schweizer Aktien führt. Anlegerinnen und Anleger sollten aber nicht in Panik verfallen. Es scheint, als könnten die hiesigen Firmen ihre alten Stärken wie Preismacht und Flexibilität auch in dieser Krise ausspielen.

Zu sehen ist dies auch am SPI. Dieser hat seit Beginn des Irakriegs einen Grossteil seiner anfänglichen Verluste wieder aufgefangen (vgl. Grafik 3). Firmen wie auch Investorinnen und Investoren scheinen bis anhin bereit, über den Krieg hinwegzusehen.

## Übersicht

Ein ausgewogenes Portfolio sollte derzeit breit diversifiziert sein und eine

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

### Aktiensektoren

MSCI Sektoren	Beurteilung		Historische Perform. %	
	alt	neu	1 Mo	12 Mo
Energie	0	0	1	42
Grundstoffe	0	0/-	0	30
Investitionsgüter	0	0	1	22
Zyklischer Konsum	0	0	2	8
Nichtzykl. Konsum	+	+	1	2
Gesundheitswesen	0/+	0/+	2	10
Finanzwerte	0	0	1	13
Info Technologie	0/-	0/-	11	49
Medien/Telekom	0/+	0/+	4	35
Versorger	0/+	0/+	-2	17
Immobilien	0	0	0	0

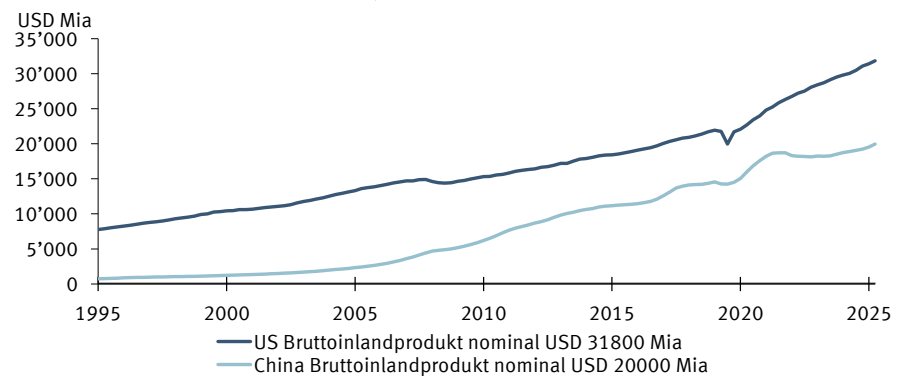
### Regionen / Währungen

Aktien – Beurteilung und historische Performance	Beurteilung				Perform. %				Obligationen					Wechselkurs	
	alt		neu		1 Mo	12 Mo	alt		neu		0-3	3-5	5-10	gegen CHF	
	alt	neu	1 Mo	12 Mo	alt	neu	0-3	3-5	5-10	alt	neu				
Europa Euro (Stoxx-50)	0	0	4	13	EUR	0	0	0	0	0/+	0	0			
Grossbrit. (FT-SE 100)	-	-	2	20	GBP	-	-	-	-	-	0	0			
USA (S&P 500)	-	-	5	27	USD	0/+	0/+	0/+	0/+	0	0	0			
Japan (Nikkei 225)	0	0	7	72	JPY	0	0	0/-	0/-	0/-	0	0			
Schweiz (SPI)	0	0	3	13	CHF	0	0	0	0	0/+					

## Treffen von D. Trump und Xi Jinping in Peking – Erwartungen erfüllt

Mit der US-Sicherheitsstrategie von 2017 wurde China erstmals explizit als "strategischer Konkurrent" definiert. Seither haben sich die Beziehungen von wirtschaftlicher Integration hin zu strategischer Konkurrenz verschoben. Themen wie Exportkontrollen, Zölle und die nationale Sicherheit dienen primär als geopolitische Druckmittel. Damit wird nahezu jede wirtschaftliche Massnahme Teil eines strategischen Machtkampfs. Dies sind nicht die besten Voraussetzungen für ein Miteinander in dieser Welt, aber es ist die logische Konsequenz der neuen multipolaren Weltordnung, welche von den USA und China dominiert wird. Das Trump-Xi-Treffen in Peking änderte nichts an diesem Zustand. Die Märkte hatten aber auch keinen grundlegenden Durchbruch, sondern lediglich eine Stabilisierung der Beziehung erwartet. Dies ging in Erfüllung und stützt die Aktienmärkte. Die strukturellen Konflikte bleiben jedoch bestehen: Beide Wirtschaftsmächte beanspruchen eine globale Führungsrolle mit unvereinbaren Interessen (Währung, Wirtschaftsmodell, Technologieführerschaft, geopolitische Einflussphären).

Wachstum nominales Bruttoinlandprodukt seit 1995



**Selbstvertrauen und Selbstversorgung**  
Ein chinesischer Spruch lautet "Die Zeit ist auf Chinas Seite". Dies nicht etwa deshalb, weil China sich verändert, sondern weil externe Faktoren Chinas Aufstieg begünstigen. Die USA hingegen werden geschwächt durch ihre ständigen Kriege, die direkte Konfrontation mit strategischen Handelspartnern und dadurch, dass das NATO-Bündnis offen in Frage gestellt wird. Seit 2017 hat die "strategische Selbstversorgung" für China stark an Bedeutung gewonnen. Hierfür investiert das Land massiv in Technologie, Automation, Robotik, Quantencomputing und neue

Energieträger. Im Gegensatz zum Westen erfolgen die Investitionen auf der Basis von Fünfjahresplänen und unabhängig von kurzfristigen politischen Zyklen.

### Konklusion

China hat mit dem Immobilienmarkt und der schwachen Binnenkonjunktur unweigerlich seine eigenen Probleme, und da gibt es auch nichts schönzureden. Wenn man aber vorausschauend das "Best-Case-Szenario" für chinesische Anlagen skizzieren will und Chinas Innovationskraft miteinbezieht, dann könnte sich Chinas Aktienmarkt über die Zeit von einer zyklischen zu einer strukturellen Anlage entwickeln. (her)

Heinz Rüttimann (her), Investment Office, +41 44 639 13 94; heinz.ruettimann@rahnbodmer.ch

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