



Die letzte Spaltung von GE

Es ist ein historischer Tag für einen historischen Konzern. General Electric, das letzte US-Industriekonglomerat, einst wertvollster Konzern der US-Börse, war omnipräsent im Leben der Amerikaner. Auf Mikrowellen, Kühlschränken oder Waschmaschinen prangten die geschwungenen Initialen GE. Die Bürger reisten in Flugzeugen betrieben mit GE-Motoren, in Zügen gezogen von GE-Lokomotiven und liessen ihre Knochen von GE-Maschinen röntgen. Von der GE-Bank gab es die Hypothek fürs Eigenheim, für welches GE-Turbinen Strom erzeugten und GE-Glühbirnen Licht gaben (der Konzern geht auf den Erfinder Thomas Edison zurück). Auf GE-Fernsehgeräten wurde der Sender NBC empfangen, einst ebenfalls eine Tochter von GE. Diese Zeiten sind vorbei. Zu gross, zu behäbig und ineffizient, zu sehr mit Schulden beladen kam der Kollaps Anfang der 2000er daher. Die Finanzkrise Ende des Jahrzehnts stiess dann eine radikale Abspeckkur an, die am Dienstag mit dem Börsengang von GE Vernova an der New Yorker Börse abgeschlossen wurde.

Vernova soll 2024 zum ersten Mal schwarze Zahlen schreiben und weiterhin ordentlich wachsen. Christopher Dendrinis, Analyst bei Royal Bank of Canada (RBC), empfiehlt die Aktie zum Kauf und glaubt, dass bis 2026 eine Betriebsgewinnmarge von 10% drinliegt. Das Unternehmen produziert die technologisch führenden Windturbinen für den Ausbau der erneuerbaren Energien, der gerade massiv staatlich gefördert wird. Auch muss in diesem Zug das US-Stromnetz erneuert und angesichts eines steigenden Bedarfs erweitert werden. Da hilft, dass die Gesellschaft das ganze Energie- und Netzgeschäft von GE mitnimmt. «Vernova beteiligt sich an der gesamten Wertschöpfungskette der Elektrifizierung, was dem Unternehmen ermöglicht, frühzeitig auf die wachsende Komplexität und Nachfrage elektrischer Netze zu reagieren», sagt Dendrinis.

Doch Potenzial hat auch weiterhin die Mutter. Die ist jetzt als GE Aerospace an der Börse unterwegs und konzentriert sich auf Entwicklung, Produktion und Wartung von Flugzeugturbinen. Das Geschäft ist heute schon eine gesunde Gewinnmaschine und dürfte gemäss Nick Heymann, Analyst bei William Blair, durch die andauernde Erholung der Airlinebranche und das neue globale Aufrüsten weiter profitieren.

Von Jahresanfang bis Ende vergangener Woche haben die Aktien der noch kombinierten GE fast 40% zugelegt. Seit Ende 2022 haben sich die Titel im Wert rund verdoppelt. Die Mehrheit der Analysten gibt den Werten weiter eine Kaufempfehlung. RBC-Analyst Ken Herbert lobt die hohe Qualität der Flugzeugturbinen, das starke Wartungsgeschäft, die kostengünstige Aufstellung des Konzerns und den hohen freien Mittelfluss. So kann die gute Kursperformance weitergehen. Auch weil gemäss einer Studie der Deutschen Bank nach einer Abspaltung die Aktien von Tochter und Mutter in den meisten Fällen beide über die kommenden zwölf Monate hin avancieren – selbst wenn GE heute nicht mehr eine derart dominierende Rolle im Leben der Amerikaner spielt.

VALENTIN ADE, New York

Hohe Nachfrage für Rückversicherer

SWISS RE UND CO. Die Anbieter haben mit MilliardenGewinnen abgeschlossen. Der Ausblick ist so gut wie seit Jahren nicht mehr.



JONATHAN PROGIN

Mehr als 10 Mrd.\$ Jahresgewinn haben die vier grossen europäischen Rückversicherer 2023 zusammengezählt verdient. Das ist mehr als das Doppelte des kombinierten Jahresgewinns von 2022. Munich Re, Swiss Re, Hannover Re und Scor profitieren von höheren Preisen, wachsender Nachfrage und guten Investmentresultaten.

Die Ratingagentur Moody's schreibt in einem Branchenbericht von einem freundlichen Marktumfeld. 2024 sollten gemäss Moody's die operativen Leistungen noch weiter gesteigert werden – vorausgesetzt, es gibt keine grösseren Katastrophen mit hohen Schadenzahlungen. Potenzial für weiteres Wachstum ist durchaus vorhanden. «Die Nachfrage nach Versicherungsdeckung steigt stetig weiter», sagt Jérôme Jean Haegeli, Chefökonom von Swiss Re. Er nennt drei Gründe, die hauptsächlich dafür verantwortlich sind: «Erstens wachsen die Versicherungsleistungen im Gleichschritt mit der Weltwirtschaft. Zweitens ist das gestiegene Risikobewusstsein infolge der Pandemie und von Kriegen ein Treiber. Drittens sind die Versicherer dank des technologischen Fortschritts besser in der Lage, ihre Dienstleistungen an die aktuellen Trends anzupassen.»

Swiss Re kann die Bewertungslücke schliessen

Wer vom Rückversicherer-Boom profitieren möchte, muss nicht weit hinter die Schweizer Landesgrenzen blicken. Die weltgrössten Rückversicherer sitzen in der Schweiz (Swiss Re), in Deutschland (Munich Re, Hannover Re) und in Frankreich (Scor).

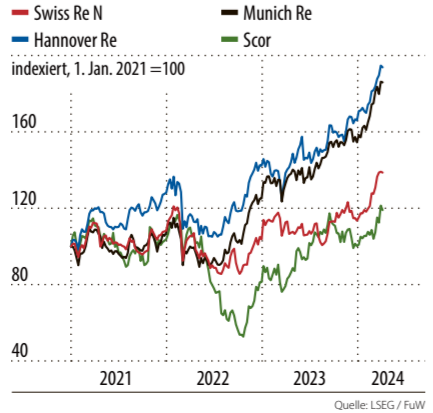
Der Aktienkurs von Swiss Re spiegelte jahrelang die Volatilität der Ergebnisse. 2022 wurde nur wegen des vierten Quartals kein Verlust ausgewiesen. Mittlerweile ist dank einer neuen «Rückstellungsphilosophie» mit stabilen Resultaten zu rechnen. Die neue Philosophie stellt eine Angleichung an die Reservepolitik der deutschen Rückversicherer dar.

Mit verstärkten Sicherheitspolstern kann die Schweizer Rück z.B. besser auf unerwartete Grossschäden aus Naturkatastrophen reagieren. In schadenarmen Jahren ist sie in der Lage, ihre Gewinnzahlen durch die Auflösung von Reserven aufzupolieren.

dards um. Dadurch wird die Lebensrückversicherung künftig einen höheren Beitrag zum Gewinn beisteuern.

Die Konkurrenten haben die Umstellung schon vollzogen. Trotzdem nennen die Valoren von Munich Re und Hannover Re weiterhin von Rekordwert zu Rekordwert. Der Münchener Branchenprimus bringt 62 Mrd. € Börsenwert auf die Waage, die weltweite Nummer zwei, Swiss Re, «nur» 37 Mrd. Fr. Diese Bewertungslücke hat sich erst 2023 aufgetan und dürfte nur langsam zu schliessen sein.

Rückversichererreaktionen im Vergleich



Quelle: ICBG/FuW

Die hohe Nachfrage nach Abdeckung wissen Swiss Re und Co. geschickt in Preis-erhöhungen für ihre Leistungen umzuwandeln. Das hat sich an den jährlichen Vertragsverlängerungen im Januar gezeigt, die eine Art Fiebermesser für den Zustand des Marktes sind. Dabei ist es den vier Rückversicherern gelungen, Preis-erhöhungen durchzusetzen.

Im Vergleich zum Vorjahr konnten die Preise jedoch «nicht im gleichen Masse» erhöht werden, sagt Christian Badorf, Analyst bei Moody's. Allerdings wurden 2023 ausserordentlich deutliche Erhöhungen erzielt. Hannover Re beispielsweise konnte die Preise im Vorjahr um 8% anheben. 2024 sind es immerhin noch 2,3%.

Weitere Preiserhöhungen wird es in Zukunft wohl nur vereinzelt geben. «Bei den Preiserhöhungen haben wir wahrscheinlich den Gipfel erreicht, nicht aber beim Preisniveau», so Haegeli. Trotz der nachlassenden Dynamik bleiben die Preise für Verträge hoch. Swiss Re geht jedoch davon aus, dass die Schäden 2024 stärker steigen werden, als sie die Preise erhöhen konnte.

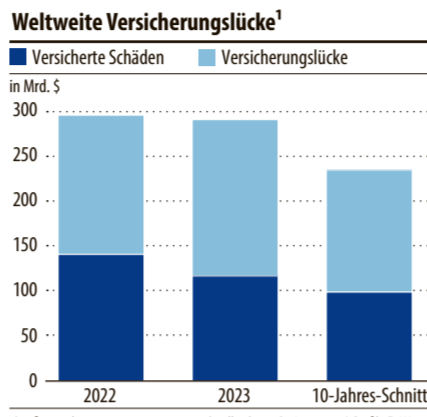
Neben den hohen Preisen haben die Rückversicherer einen weiteren Vorteil auf ihrer Seite. Das Kräfteverhältnis zwischen den Erstversicherern (z.B. Zurich, Baloise) und den Rückversicherern hat sich zu ihren Gunsten entwickelt.

Früher hatten Rückversicherer «einen zu hohen Anteil der Risiken in der Industrie getragen und wurden dafür von den Erstversicherern nicht angemessen entlohnt», so Badorf. Jetzt sind sie wähleri-

scher, welche Risiken sie den Erstversicherern abnehmen – und ziehen sich aus gewissen Geschäften zurück. Nun müssen die Erstversicherer «zunehmend höhere Folgeschäden aus Übernehmungen» und Hagelstürmen überbewerten, ergänzt Simon Fössmeier, Analyst bei Vontobel.

Die Bewertung der Rückversichereraktionen ist weiterhin moderat. Für das laufende Jahr am günstigsten sind Swiss Re (Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024 von 10) und Scor (7). Munich Re und Hannover Re sind mit 12 resp. 14 leicht teurer. Die Dividendenrendite gibt aus FuW-Sicht den Ausschlag für die günstigen Valoren. Swiss Re erzielen eine attraktive Rendite von 5,3%. Scor ist mit 5,7% höher, während die deutschen Titel mit 3,3% (Munich Re) und 2,4% (Hannover Re) abfallen. E

in Investment in Scor könnte sich auszahlen, ist jedoch wegen der laufenden Umstrukturierung mit einem spekulativen Charakter verbunden. FuW favorisiert primär deswegen, aber auch wegen der neuen Reserven Swiss Re. Gleichzeitg sei daran erinnert, dass Swiss Re in Dollar ausschüttet. Interessierte müssen das Währungsrisiko tragen.



Quelle: Swiss Re Institute / Grafik: FuW, sp

Die weltgrössten Rückversicherer

Table with 3 columns: Unternehmen, Land, Prämien-volumen in Mrd. \$

2023 sind grosse Naturkatastrophen wie der Hurrikan «Otis», der Acapulco heimsuchte, mehrheitlich ausgeblieben.

BILD: DAVID GUZMAN/EPA/EFE/KEYSTONE

Trotz Verlusten im Haftpflichtgeschäft haben die Rückversicherer weiter Lust auf Risikoübernahme.

Die Verschiebung der Kräfteverhältnisse wird am Beispiel von Baloise deutlich. Wegen hoher Schadenzahlungen bei Hagelstürmen hat sie im vergangenen November eine Gewinnreduzierung von bis zu 200 Mio. Fr. bekanntgeben müssen.

In der Branche werden Hagelstürme oder Flussüberflutungen als Sekundärgefahren (Secondary Perils) bezeichnet. Diese Ereignisse sind in den vergangenen Jahren infolge der Klimaerwärmung häufiger und intensiver aufgetreten. Laut Badorf werden Rückversicherer in Zukunft «viel in die verbesserte Modellierung von Sekundärgefahren investieren».

Teure Gerichtsverfahren

Wenn die Modelle nicht der Realität entsprechen, dann wird es sehr teuer. Genau das ist bei der Haftpflichtversicherung in den Vereinigten Staaten der Fall. Dort belasten hohe Schadenersatzzahlungen aus Gerichtsverfahren, die teilweise über 100 Mio.\$ kosten, die Rückversicherer enorm. Die steigenden Zahlungen sind auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, wie den vermehrten Einsatz von Sammelklagen oder höhere Erwartungen an Gerechtigkeit. Dieses Phänomen nennt sich soziale Inflation.

Die derzeitigen Probleme gehen auf die letzte Dekade zurück: «In diesen Jahren gingen die Modelle von einer viel tieferen Schadenhöhe für Leistungen der Haftpflichtversicherung aus», so Badorf. Als Reaktion haben die Rückversicherer ihre Reserven gestärkt. Doch der Trend zu höheren Schadenersatzzahlungen hält an. Swiss Re, der grösste Rückversicherer im US-Haftpflichtgeschäft, schreibt in diesem Bereich Verlust.

Trotz diesen Verlustgeschäften ist den Rückversicherern der Appetit auf Risikoübernahme noch lange nicht vergangen. In ihren Ausblicken verweisen sie häufig und gerne auf die Versichererlücken, die vor allem in Schwellenländern klaffen – und wo das Potenzial, sie gegen Prämienzahlungen zu decken, gross ist.

So investieren Schweizer Aktienprofis

FONDSMANAGERUMFRAGE Das erste Quartal ist an der Börse gut gelaufen. «Finanz und Wirtschaft» befragt vier Anlageverantwortliche nach ihren Rezepten.

Wir erwarten derzeit rund 7% Gewinnwachstum pro Aktie und um die 3% Dividendenrendite für den SPI, daraus ergibt sich ein Potenzial für 10% Gesamttrendite bei unveränderter Bewertung. Das Gewinnwachstum könnte aber durchaus positiver ausfallen, was ein zusätzlicher Pluspunkt wäre.

Während Schweizer Aktien derzeit nahe ihrem zehnjährigen Bewertungsdurchschnitt handeln, hat sich der Abschlag gegenüber US-Aktien merklich ausgeweitet, obwohl die beiden Märkte ähnliche Niveaus von Wertschöpfung und für 2024 auch vergleichbare Erwartungen bezüglich des Gewinnwachstums aufweisen.

Bettina Baur Portfoliomanagerin UBP



Wir setzen in unseren Fonds hauptsächlich auf eine gut diversifizierte Selektion von Einzeltiteln

Wir setzen in unseren Fonds vielmehr auf eine gut diversifizierte Selektion von Einzeltiteln, als dass wir signifikante Sektorenwetten eingehen. Nach einem schwierigen 2023 könnten gewisse Bereiche des Gesundheitssektors wieder an Fahrt aufnehmen. Wir sehen ebenfalls weiterhin positives Momentum für Unternehmen, die die Herausforderungen des Klimawandels adressieren, sowie für die Schlüsselzulieferer in der Halbleiterproduktion.

Aufgrund der Tatsache, dass die meisten Schweizer Unternehmen einen Grossteil ihrer Umsätze im Ausland erwirtschaften, hat das internationale Umfeld einen grösseren Einfluss auf die Geschäfte wie der kleine Heimmarkt. Die Aufmerksamkeit der Investoren sollte sich auf die geringe Wachstumsdynamik in China und deren dämpfende Wirkung auf europäische Handelspartner, die Schwäche in den Automobil-, Chemie- und Landwirtschaftszyklen sowie auf ein Restrisiko möglicherweise wieder anziehender Inflationsssorgen richten. Die Stärke des Schweizer Franken hatte zuletzt ebenfalls die Gewinnschätzungen gedrückt. Diese könnten durch den stärkeren Euro und US-Dollar aufgrund der Zinssenkung der SNB nun wieder positives Momentum zeigen.

Wir bevorzugen Aktien mit hohen und stabilen oder sich verbessernden Gesamtkapitalrenditen. Langfristig hat eine überdurchschnittliche Wertschöpfung – ausgewiesen durch die Differenz zwischen der Gesamtkapitalrendite und den Kapitalkosten des Unternehmens – zu Outperformance geführt. Kleinere und mittlere Marktkapitalisierungen sind mit historisch geringer Prämie gegenüber den Grossunternehmen bewertet und profitieren oftmals von strukturellen Trends wie Automatisierung, Elektrifizierung oder ihrer Schlüsselposition in der KI-Wertschöpfungskette. Sie bieten attraktive Anlagemöglichkeiten für aktive Investoren abseits der Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche.

Der Schweizer Aktienmarkt ist erfreulich ins Börsenjahr 2024 gestartet und blickt im ersten Quartal auf eine positive Performance zurück. Wir sind zuversichtlich, dass die positive Grundstimmung am Markt anhält. Die Aussicht auf tiefere Zinsen und eine mögliche Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im zweiten Halbjahr sollten für eine erfreuliche Kursentwicklung im Jahresverlauf sorgen.

Es ist schwierig, eine generelle Aussage zu treffen. Das Bewertungsniveau hängt stark vom jeweiligen Unternehmen oder Sektor ab. Aufgrund unserer Annahme einer positiven Wirtschaftsentwicklung und sinkender Zinsen sehen wir vor allem bei zinsensensitiven Wachstumswerten und bei Zykliskern Raum für höhere Bewertungen.

Unser Anlagestil sieht vor, dass wir vorwiegend in Unternehmen investieren, die in einem strukturell wachsenden Markt tätig sind. Der Technologiesektor profitiert stark von den Megatrends künstliche Intelligenz, Digitalisierung, autonomes Fahren sowie Internet of Things. Der Gesundheitssektor und Medtech wiederum ziehen Nutzen aus neuen Therapien – beispielsweise den GLP-1 Medikamenten gegen Fettleibigkeit. Auch die gesundheitlichen Bedürfnisse wachsender älterer Bevölkerungsschichten wirken sich positiv auf die Ergebnisse der hier tätigen Unternehmen aus.

Geopolitische Ereignisse können jederzeit auftreten und dann ohne weiteres zumindest kurzfristig für Marktverwerfungen sorgen. Ausserdem befinden wir uns in einem Präsidentschaftswahljahr in den USA, was für erhöhte Volatilität und Unsicherheit sorgen könnte.

Martin Lehmann Manager 3V Swiss Small & Midcap



Wir sind zuversichtlich, dass die positive Grundstimmung am Markt anhält.

Beim Backwarenhersteller Aryzta geht der Turnaround erfreulicherweise weiter. Die operative Profitabilität stieg trotz dem inflationärem Umfeld. Die Mittelfristziele 2025 sind ambitiös, aber bald erreicht. Der hohe freie Cashflow erlaubt die Schuldenreduktion, sorgt für tiefere Finanzierungskosten und verbessert die Bilanzqualität. Bald dürfte die Dividendenfähigkeit gegeben sein.

Dann gefällt mir der Lüftesteller Schindler. Die Massnahmen zur Wertgenerierung wurden erfolgreich umgesetzt. Die Verbesserung der operativen Marge geht weiter. Der Rückstand auf die Mitbewerber wird kleiner.

Als Drittes nenne ich die Onlinebank Swissquote. Der Zinserfolg sollte 2024 hoch bleiben. Es besteht die berechtigte Hoffnung auf eine Belebung der Handelsaktivitäten, was dank breiterer Kundenbasis und operativem Hebel zu einem höheren Ertrag führen sollte. Auch das Ende des Kryptowinters sollte der Ertragssteigerung guttun. Die um 95% erhöhte Dividende sowie der positive Ausblick des Managements dürften weitere Kursavancen unterstützen. Die Bewertung der Aktie ist für uns nach wie vor moderat.

Birgitte Olsen Fondsmanagerin Bellevue AM



FÜNF FRAGEN AN VIER FONDS-MANAGERINNEN UND FONDSMANAGER

Wie stark kann der Schweizer Aktienmarkt bis zum Jahresende noch zulegen?

Ist das Bewertungsniveau derzeit angemessen?

Gibt es Sektoren, die Sie favorisieren oder meiden?

Welche Risiken darf man nicht aus den Augen verlieren?

Welche Aktien sind derzeit Ihre Lieblinge und warum?

Umfrage: Alexander Sahelb

Nebenwerte sollten überdurchschnittlich abschneiden, wenn sich Zinsen und Inflation normalisieren.

Wir interessieren uns derzeit vor allem für Small und Mid Caps. Diese hinken dem breiten Markt deutlich hinterher. So konnte der SPI Extra, der Schweizer Markt ohne die SMI-Titel, kumuliert über vier Jahre nur 7% gegenüber dem Vor-Covid-Niveau von 2020 zulegen, während der SMI bereits 20% höher notiert. Dies spiegelt auch die Situation am europäischen Markt. Mit einer Normalisierung von Inflation und Zinsen sollten Nebenwerte aber wieder überdurchschnittlich abschneiden können.

Marc Possa Fondsmanager SaraSelect



Zu meiden sind alle Sektoren, wo sich ein Unternehmen nicht genug differenzieren kann.

Der Schweizer Aktienmarkt war noch nie wirklich günstig, was auf die überdurchschnittliche Qualität der hiesigen Unternehmen in Bezug auf Bilanzen, Margen und Kapitalrendite (Ann. d. Red: Return on Capital Employed, ROCE) zurückzuführen ist. Aktuell werden europäische Small und Mid Caps mit einem Bewertungsabschlag zu Large Caps gehandelt, was seit der globalen Finanzkrise von 2008 nicht mehr der Fall war. In der Schweiz liegt das 12 Monate vorausschauende Kurs-Gewinn-Verhältnis des SPI Extra bei 17, was einem Aufschlag von 10 bis 12% gegenüber dem SMI entspricht und unter dem historischen Aufschlag von 20% liegt.

Es gibt unumgängliche Themen und Herausforderungen für das nächste Jahrzehnt. Dazu zählen Automatisierung, Digitalisierung, Internet of Things, künstliche Intelligenz, Rechercheleistung, Energiewende, Elektrifizierung, Ressourceneffizienz, Deglobalisierung und auch die Neugestaltung der Lieferketten. Gerade Industrie- und Technologieunternehmen profitieren stark davon – als Anbieter von dafür benötigten Produkten oder Dienstleistungen. Deshalb favorisieren wir derzeit Industrie- und Technologiewerte.

In einem Umfeld, in dem die Zinsen und die Inflation strukturell höher sein werden als in den vergangenen zehn Jahren, sollten Anleger Unternehmen mit hoher Verschuldung meiden. Eine zu hohe Verschuldung beeinträchtigt die Fähigkeit, in zukünftige Entwicklung und Wettbewerbsfähigkeit zu investieren. Unser Entrepreneur-Ansatz fokussiert auf eigentümergeführte Unternehmen, deren gemeinsamer Nenner starke Bilanzen und überdurchschnittliche Margen sind. Diese Qualitätsmerkmale bieten einerseits mehr Resilienz, sind aber auch für das Wachstum von morgen unerlässlich.

In der Kategorie Value finden wir Huber+Suhrer und U-Blox nach der zyklisch bedingten Korrektur beziehungsweise dem starken Lagerabbau sowie der Korrektur der Aktienkurse wieder attraktiv. Swissquote und SIG bieten interessante Wachstumsperspektiven und gehören nach wie vor zu unseren Top Picks.

Das grösste Risiko für ein Unternehmen ist eine zu geringe Interessenkongruenz zwischen Management und Aktionären. Deshalb bevorzugen wir unternehmerisch geführte Ansätze. Ausserdem schafft die künstliche Intelligenz gewisse Disruptionsrisiken, dies ist aber vermehrt im Dienstleistungsbereich und viel weniger in der Industrie der Fall. Viele Megatrends, beispielsweise in der Kommunikation, der Mobilität, der menschlichen Alterung und der städtebaulichen Verdichtung, verlangen nach industriellen Lösungen.

Es sind seit längerem dieselben Unternehmen: der IT-Dienstleister Also, der Biotechniker Bachem, der Automatisierungsspezialist Belimo, der Verpackungsmaschinenbauer Bobst, der Verbindungstechniker Bossard, der Messtechniker Lem, der Reintrennspezialist Scan oder der Medizintechniker Ypsomed. Alle liefern dank hoher Innovationskraft eine Wertschöpfung für ihre Kunden, für die sie dann auch bezahlt werden. Wir stellen in den letzten Jahren aufgrund der steigenden Komplexität eine Konzentrationsbewegung fest. Die Marktführer gewinnen tendenziell organisch mehr Marktanteile, und kleinere lokale Anbieter haben es schwieriger. Dazu gesellt sich der USA-China-Konflikt, wo das Re- oder Nearshoring viele Opportunitäten eröffnet, gerade auch für hoch innovative Schweizer Unternehmen, die zudem noch als «neutral» gelten.