



## Bewertungen bleiben einladend

Im Herbst wurden noch Konjunkturprognosen erstellt, bei denen sehr hohe Energiepreise und steigende Inflationsraten angenommen wurden. Prophezeit wurde für Europa schon im Winter eine tiefe Rezession. Doch wir befinden uns in einer viel besseren Welt mit rückläufigen Inflationsraten, mit tieferen Transportpreisen, mit scharf korrigierten Gaspreisen und mit sinkenden Ölnotierungen.

In den letzten zwei Monaten wurden aufgrund der veränderten Fakten die BIP-Wachstumsprognosen für China und die Eurozone um rund ein Prozent erhöht. Die wirtschaftliche Delle ist keineswegs vorbei, aber rekordhohe Beschäftigungszahlen in Europa und steigende Nominallöhne sorgen für eine robuste Konsum-Entwicklung. Zählt man übrigens asiatische Staaten und insbesondere Indien als die am schnellsten wachsende grosse Volkswirtschaft dazu, befindet sich 70% der Weltwirtschaft in einer Phase der konjunkturellen Stabilität oder der wirtschaftlichen Beschleunigung. Ein weltwirtschaftliches Wachstum von 2.5% im laufenden Jahr entwickelt sich zum realistischen Hauptszenario.

Wenn sich Chinas Wirtschaft wie derzeit beschleunigt, ist dies insbesondere auch für europäische Unternehmen vorteilhaft. Denn die 600 wichtigsten europäischen Gesellschaften sind viel globaler als die Vergleichsgruppe in den USA. Sie erzielen heute nur rund 40% ihres Umsatzes in Europa selbst, dafür bereits 21% in China. Das sorgt gegenwärtig für positive Rückkopplungseffekte.

Der milde Winter ist ein weiterer Faktor, der das Wachstum in Europa befeuert. Zwar bewegten sich die europäischen Märkte seit Jahresbeginn bereits höher (Euro Stoxx 50 +8.6%, Stoxx Europe 600 +6.4%, Swiss Market Index +5.3%), aber noch immer sind die Bewertungen moderat und einladend. Zahlreiche Investoren haben im Herbst ihre Bestände an europäischen Aktien reduziert, sind nun unterinvestiert und müssen irgendwann wieder nachkaufen. Der grösste Investor Europas hat eine weitere Aufgabe: Es handelt sich um den norwegischen Staatsfonds, der aufgrund der hohen Gas- und Ölpreise im Jahr 2022 rund 240 Milliarden Franken zusätzlich zu investieren hat. Traditionellerweise fliesen etwas mehr als 70% davon in Aktien. In vielen Schweizer Unternehmen zählen die Norweger längst schon zu den zehn grössten Aktionären.

Eines wissen die Norweger: Im Vergleich mit US-Aktien sind die europäischen Werte im Durchschnitt rund 20% günstiger. In den Branchen Finanzwerte, Energie, Rohstoffe und Automobile liegen die Bewertungen (gemessen am 20-Jahres-Durchschnitt) besonders tief, auch im Vergleich mit den USA. Wenn man als Grundlage nimmt, was die europäischen Unternehmen in den kommenden zwei Jahren (2023/24) erwirtschaften, bekommt man heute grossartige Unternehmen zu einer Bewertung wie letztmals in der europäischen Finanzkrise von 2011.

Natürlich weiss man nie, was eine Investition abwirft. Aber die Wahrscheinlichkeit eines attraktiven Zeitpunkts für eine erfolgreiche Ersteinlage oder ein rentables Aufstocken einer Investition ist umso höher, je tiefer die Bewertung anhand historischer Messlatten liegt.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	11'295.0	+5.3%
SPI	14'501.4	+5.6%
DAX €	15'033.6	+8.0%
Euro Stoxx 50 €	4'119.9	+8.6%
S&P 500 \$	3'972.6	+3.5%
Dow Jones \$	33'375.5	+0.7%
Nasdaq \$	11'140.4	+6.4%
MSCI EM \$	1'036.2	+8.4%
MSCI World \$	2'725.4	+4.7%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	199.1	+4.2%
SBI Dom Non-Gov TR	110.7	+1.7%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	460.6	+4.7%
SXI RE Shares	3'005.7	+3.6%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	81.3	+1.3%
Gold (CHF/kg)	57'006.8	+5.2%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9989	+0.9%
USD/CHF	0.9206	-0.4%
EUR/USD	1.0856	+1.4%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.94%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	2.42%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	4.66%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.18%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.14%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.48%	3.6%-3.9%	3.3%-3.6%

Teuerung	Seit 31.12.22		
	2022P	2023P	2024P
Schweiz	2.8%	2.3%	1.6%
Euroland	8.5%	6.0%	2.2%
USA	8.0%	4.0%	2.5%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.22		
	2022P	2023P	2024P
Schweiz	2.2%	0.8%	1.5%
Euroland	3.3%	1.0%	1.0%
USA	1.9%	1.0%	1.0%
Global	3.0%	2.2%	2.4%

## Thema der Woche: Deutsche Hyperinflation von 1923



Die Hyperinflation vor hundert Jahren wird auch heute noch als Warnung verstanden, wenn die Stabilität des Geldwerts politischen Zielen geopfert wird. Dann nämlich droht der Zusammenbruch nicht nur der Stabilität der Preise, sondern auch der Gesellschaft. Die damalige rasante Geldentwertung breitete sich in Deutschland in einem bis dahin nicht gekannten Ausmass aus. Beispielsweise musste man für das billigste Kurzstrecken-Strassenbahnticket in Frankfurt am 1. August die scheinbar gewaltige Summe von 8'000 Mark hinlegen. Doch die Inflationsschraube drehte rasch. Am 9. August kostete das Ticket bereits 15'000 Mark und am 14. August 60'000 Mark. Am 24. August zahlte man 100'000 Mark, am 9. September 500'000 Mark und am 20. September 4 Millionen Mark.

Mit bleibt ein Rätsel, wer bei derart hohen Summen noch den Überblick bewahren konnte. Denn es kam noch schlimmer für jene, die auf das Tram angewiesen waren, um zur Arbeit zu kommen. Am 12. Oktober kostete der einfachste Fahrschein 20 Millionen, am 20. Oktober 100 Millionen und einen Monat später sogar 100 Milliarden Mark. Und so ersetzten Milliarden- und Billionen-Scheine die alten Mark-Noten.

Der Dammbbruch ereignete sich allerdings schon am Beginn des Ersten Weltkriegs 1914, als die Reichsregierung einfach fast in beliebigem Umfang die Geldmenge vermehrte. Die Geldentwertung hatte schon während des Krieges eingesetzt und sich in den Jahren danach stark beschleunigt. Später glaubte man, mit dem Einsetzen einer «Wucher-Polizei» die unkontrollierte Inflation bekämpfen zu können. Bis zur Stilllegung der «Notenpresse» am 15. November 1923 waren Reichsbanknoten mit einem Nennbetrag von 3'877 Trillionen Mark gedruckt worden.

Ein Grossteil der Bevölkerung litt unter dieser Entwicklung enorm. Schlimm wurde die Verteidigung von realen Gütern. Erntereife Felder wurden geplündert und Lebensmittelgeschäfte ausgeraubt. Die Not führte zu Krawallen und Streiks. Der Zahlungsverkehr kam zum Erliegen. Die Banken konnten ihn technisch gar nicht mehr abwickeln.

Zu den Inflationsgewinnern gehörten die Hausbesitzer, da sie aus dem inflationären Prozess weitgehend entschuldet hervorgingen. Auch Unternehmen sahen sich der Schulden entledigt, mussten im Herbst 1923 allerdings vielerorts ihre Tore schliessen und ihre Beschäftigten auf die Strasse setzen.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

24. Januar 2023:	Eurozone & GB: S&P Global Einkaufsmanagerindizes Januar
25. Januar 2023:	Deutschland: IFO Geschäftsklima Januar
26. Januar 2023:	USA: PCE Inflation und Kerninflation 4. Quartal 2022
27. Januar 2023:	Frankreich, USA: Konsumvertrauen, Uni Michigan Sentiment Januar

## Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Januar 2023



Am Dienstag, 24. und Donnerstag, 26. Januar 2023 findet im KKL in Luzern sowie im Theater Casino in Zug die 30. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks statt.

Durch das Programm führen Timo Dainese, Gründer und geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz, Prof. Dr. Maurice Pedergnana, Chefökonom und geschäftsführender Partner sowie unsere Gastreferenten, Dewet Moser, stellvertretendes Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und Urs Birchler, ehemaliges Direktionsmitglied der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

## KKL Luzern

- **Dienstag, 24. Januar 2023**  
Türöffnung 18.00 Uhr  
Beginn Vorträge 18.30 Uhr bis ca. 20.15 Uhr

## Theater Casino Zug

- **Donnerstag, 26. Januar 2023**  
Türöffnung 10.00 Uhr  
Beginn Vorträge 10.30 Uhr bis ca. 12.15 Uhr
- **Donnerstag, 26. Januar 2023**  
Türöffnung 18.00 Uhr  
Beginn Vorträge 18.30 Uhr bis ca. 20.15 Uhr

Weitere Infos und die Möglichkeit zur Anmeldung [finden Sie hier](#).

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 20.01.2023. Bildnachweis: stock.adobe.com.