



Unternehmensgewinne sind entscheidend

Die beiden häufigsten Verhaltensfehler an den Kapitalmärkten sind einerseits die Überreaktion bei kurzfristiger Volatilität und andererseits die Unterreaktion bei einem strukturellen Wandel. Die Überreaktion ist erklärbar durch das subjektive Empfinden und Reagieren auf eine Nachricht. Derzeit sind die internationalen Märkte «gefangen» von Nachrichten rund ums Coronavirus, das auf einem Tiermarkt in der zentralchinesischen Stadt Wuhan ausgebrochen ist. Mit drastischen Massnahmen wird dessen Verbreitung eingedämmt.

Trotzdem ist mit dem Reisedetailhandelskonzern Dufry (-7%) jüngst eine Aktie aus unseren einzelstitelbasierten Lösungen unter Verkaufsdruck geraten. Dufry generiert soliden freien Cash Flow und sorgt für eine Dividendenrendite von mehr als 4%. Global haben jedoch alle Branchen, die mit Reisen, Hotellerie und Tourismus zu tun haben, kurzfristig erhebliche Einbussen erlitten. Vereinzelt dürften die kurzfristigen Übertreibungen sogar noch anhalten, auch wenn die Weltwirtschaft sich kaum anders entwickeln wird, als wäre das Coronavirus in der Tierwelt geblieben. Aber dass dies gleich Airline-Aktien zweistellige Kursverluste einbrocken und einen zehnpromzentigen Einbruch der Öl- und Kerosin-Preise versachen kann, ist auf das bekannte Herdenverhalten auf den Kapitalmärkten zurückzuführen.

In der längeren Frist sind nicht kurzfristige Nachrichten, sondern langfristige Gewinnentwicklungen entscheidend. Mit den jüngsten Unternehmensnachrichten hat Lonza die Zuversicht genährt, den Gewinn pro Aktie von unter 15 Franken (2019) Richtung 20 Franken (2023) zu entwickeln. Das hat dem Konzern zu einem Schub verholfen. Seit Jahresbeginn hat sich Lonza (+12%) hervorragend entwickelt. Das gibt auch dem Verwaltungsratspräsidenten Albert Baehny Rückhalt. Er ist auf der Suche nach einem CEO, der zwar die wirtschaftlichen Zielen verfolgen soll, aber immer in einem sozial verträglichen Rahmen. Diesem Grundsatz wollte der zahlenverliebte Finanzchef, der zum CEO befördert wurde, nicht nachleben und musste nach wenigen Monaten seinen Stuhl räumen. Unter den sieben wichtigsten Aktionären, die zusammen 27% von Lonza halten, befindet sich übrigens kein einziger Schweizer Investor. Wir halten dieses Unternehmen dagegen für eine unternehmerische Perle, die derzeit einfach in ein gutes Portfolio gehört.

Herausragend haben sich auch die beiden Infrastrukturwerte Veolia Environnement (+14%) und Enel (+11%) entwickelt. Bei Veolia, das sich seit über 200 Jahren durch Trinkwasserversorgung und Abfallbewirtschaftung auszeichnet, zeigt der Gewinntrend über die kommenden Jahre stark nach Norden. Die Trinkwasser-Division versorgt inzwischen mehr als 95 Millionen Menschen, während die Abfall-Division in langfristigen Kontrakten verpflichtet wird, sich jährlich um die nachhaltige und umweltgerechte Entsorgung von mehr als 50 Millionen Tonnen Müll zu kümmern. Trotz steigendem Kurs liegt die Dividendenrendite bei rund 4%.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.19
SMI	10'849.8	+2.2%
SPI	13'149.9	+2.4%
DAX €	13'576.7	+2.5%
Euro Stoxx 50 €	3'779.2	+0.9%
S&P 500 \$	3'295.5	+2.0%
Dow Jones \$	28'989.7	+1.6%
MSCI EM \$	1'119.4	+0.4%
MSCI World \$	2'395.3	+1.6%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.19
SBI Dom Gov TR	242.0	+2.8%
SBI Dom Non-Gov TR	120.5	+0.9%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.19
SXI RE Funds	452.1	+3.6%
SXI RE Shares	3'489.4	+6.6%

Rohstoffe		Seit 31.12.19
Öl (WTI; \$/Bbl.)	54.1	-11.4%
Gold (CHF/kg)	49'089.6	+3.8%

Wechselkurse		Seit 31.12.19
EUR/CHF	1.0709	-1.3%
USD/CHF	0.9716	+0.5%
EUR/USD	1.1025	+3.8%

Kurzfristige Zinsen				
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.67	-0.8	-0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.42	-0.4	-0.3	-0.2 - -0.1
USD	+1.80	+1.8	+2.1	+1.8 - +2.1

Langfristige Zinsen				
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.67	-0.6	-0.4	-0.2 - -0.1
EUR	-0.34	-0.4	-0.1	-0.0 - -0.4
USD	+1.68	+1.9	+2.3	+2.0 - +2.4

Teuerung			
	2020P	2021P	2022P
Schweiz	+1.0%	+1.1%	+1.2%
Euroland	+1.6%	+1.8%	+1.9%
USA	+1.6%	+2.0%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)			
	2020P	2021P	2022P
Schweiz	+1.4%	+1.5%	+1.5%
Euroland	+1.4%	+1.8%	+2.0%
USA	+1.6%	+2.0%	+2.2%
Global	+3.0%	+3.2%	+3.2%

Thema der Woche: Der «Globale Risikobericht» hat auch positive Inhalte



Der «Globale Risikobericht» des Weltwirtschaftsforums, der in der vergangenen Woche in Davos thematisiert wurde, weist vor allem auf die Klimarisiken hin. Zu den fünf grössten globalen Risiken zählen extreme Wetterereignisse infolge Klimawandels, aber auch Naturkatastrophen wie Erdbeben und Vulkanausbrüche, die sich in dicht besiedelten Räumen verheerend auswirken können.

Was in der St. Galler Managementlehre vor 50 Jahren zum Standard erhoben wurde, ist die Balance zwischen wirtschaftlichen, sozialen und umweltbezogenen Zielen. In einer Zeit, in der die Maximierung des Gewinns durch Milton Friedman als einzige unternehmerische Zielsetzung proklamiert wurde, gäbe es in der deutschsprachigen Managementschmiede. Mit den Schriften von Hans Ulrich, Walter Krieg und Fredmund Malik wurde letztlich eine neue Betrachtungsweise generiert, welche nun allmählich verstanden wird.

Auf dem Weltwirtschaftsforum 2020 in Davos haben Ökonomie und Ökologie zusammengefunden. Der Unternehmensgewinn erfährt bei globalen Führungskräften endlich seine wahre Dimension. Wer sich mit der strategischen Planung beschäftigt, hat sich unermüdlich mit zwei Dingen auseinanderzusetzen: Mit dem Kosten des laufenden Geschäfts und mit den Kosten, um im Geschäft zu bleiben. Gewinn entsteht nicht voraussetzungslos. Es muss eine Reihe von Bedingungen erfüllt sein, damit Gewinne überhaupt entstehen können. Es müssen vermarktungsfähige Produkte vorliegen, ein nutzbares Vertriebssystem, kaufwillige und kauffähige Kundinnen und Kunden, um hier und heute das Erfolgspotenzial zu nutzen.

Aber damit dies auch noch morgen möglich ist, muss man sich über zukünftige Erfolgspotenziale Gedanken machen – und über die zukünftigen Markt- und Umweltbedingungen. Dem Wandel zu begegnen heisst, lern- und anpassungsfähig zu bleiben. Nicht moralisieren, dramatisieren und dann vor allem regulieren hilft uns. Sondern die nachhaltigen Denkmuster auf allen Management-Ebenen zu verankern und das Kapital dahin zu lenken, wo es nachhaltig den grössten Nutzen stiftet.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

27. Januar 2020	Deutschland: IFO Geschäftsklima Januar
29. Januar 2020	USA: Federal Reserve FOMC Januar-Sitzung
30. Januar 2020	USA: Inflation und Bruttoinlandsprodukt 4. Quartal 2019
31. Januar 2020	Eurozone: Inflation und Bruttoinlandsprodukt 4. Quartal 2019

Nachrichten

Spannend wars! Mehr als 850 Gäste besuchten am 21. sowie 23. Januar die 25. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblickes im KKL Luzern sowie im Lüssihof in Zug. Dabei sparten die Teilnehmer der Paneldiskussion Prof. Dr. Bernd Schips, Prof. Dr. Bruno Gehrig und Prof. Dr. Urs Birchler nicht mit klaren Aussagen.

Wir blicken zurück auf drei bestens organisierte Anlässe mit interessanten Diskussionen, vielen guten Gesprächen, einer Prise Humor und feiner Verpflegung. Wir bedanken uns an dieser Stelle herzlich für das uns entgegengebrachte Vertrauen, das Interesse und die vielen überaus positiven Rückmeldungen unserer sehr geschätzten Gäste.

Die Highlights der Veranstaltung gibt es in Kürze auf unserer Website.

Herzlichen Dank auch an die Luzerner Zeitung für den [tollen Artikel](#).

Die nächste Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblickes findet am **Dienstag, 23. Juni**, **Donnerstag, 25. Juni** sowie **Dienstag, 30. Juni 2020** bei uns im Lüssihof in Zug sowie im KKL in Luzern statt. Gastreferent wird Martin Dahinden sein, Schweizer Botschafter in Washington bis Ende 2019. Weitere Informationen und die Möglichkeit zur Anmeldung folgen in Kürze.

Herzlich, Timo Dainese

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 finden entsprechend Anwendung.
© Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch
Schlusskurse per 24.01.2020; Wirtschaftsdaten per 24.01.2020, Wirtschaftsprognosen vom 24.01.2020. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet. Fotos: istockphoto.com, unsplash.com