



Zukunft bringt Hoffnung zurück

Der Rückwärtsspiegel ist als zentrales Orientierungselement gefährlich, wenn man im dichten Nebel vorwärts rollt. Die Weltwirtschaft entwickelt sich zwar noch nicht gut, aber deutlich besser als noch vor Kurzem vermutet. Der Wolkenvorhang reisst auf, dichte Nebelschwaden verziehen sich, und die Sonne bricht Strahl für Strahl durch die verhangene Wolkendecke. Damit kehrt Hoffnung in die Kapitalmärkte zurück.

Der Aktienmarkt blickt trotz all der Trübungen mit Röntgenkraft selbst durch schleierhaftes Wetter stets sechs bis neun Monate voraus. Diese Zukunft bringt sinkende Inflationsraten mit sich, und damit dürfte sich ab der zweiten Jahreshälfte 2023 die Phase von historisch eher tiefen Zinsen und niedrigen Kapitalkosten fortsetzen. Das entlastet Unternehmen, private und öffentliche Haushalte. Doch jetzt muss man das überschüssige Kapital allozieren, um von dieser Bewegung von erhöhten Zinsen (respektive tieferen Anleienskursen) zu tieferen Zinsen (höheren Anleienskursen) möglichst zu profitieren. Parallel dazu – das nennt man Korrelation – bewegen sich auch die tieferen Aktienkurse nach oben.

Die Exponenten der Zentralbanken hatten Freude an den jüngsten Inflationsberichten. In den letzten drei Monaten ist die Inflation zusammengebrochen, auch als Folge der massiven Schritte im Jahr 2022. Doch sie mussten in der vergangenen Woche ein Pokerface aufsetzen, um die erzieherische Ernsthaftigkeit der jüngsten Leitzinserhöhungen als wirksame und weiterhin notwendige Massnahme zur Inflationsbekämpfung zu begründen. «Wir lassen nicht locker», lautet das Mantra. Wie bei Eltern, wenn die Schulnoten der Kinder in den letzten drei Monaten sich aufgrund von Lernmassnahmen verbessert haben. Das darf noch nicht gefeiert werden. Auf den Durchhaltewillen kommt es nun an, auf die Persistenz des erfolgreichen langfristigen Wirkens. Klammheimlich wissen die Zentralbanken genau, wohin der Trend in absehbarer Zeit geht, doch dürfen sie keinesfalls den Eindruck erwecken, sie seien mit den ersten Erfolgen bereits zufrieden.

Fakt bleibt jedoch, was wir in unserem [Wirtschafts- und Börsenausblick](#) erläutert haben: Die Inflationswerte fallen in rasendem Tempo und ermöglichen den Zentralbanken, den Fuss vom geldpolitischen Bremspedal im Frühjahr wegzunehmen. Infolge dieser Einschätzung wurde der Schalter auf den Kapitalmärkten wieder auf «Risk on» umgelegt. Bei den Aktien lässt sich dies an der Volatilität messen, die auf ein neues 12-Monats-Tief fiel. In der Schweiz ist das entsprechende Signal spürbar, wenn die defensiven Klassiker wie Nestlé, Roche, Novartis und Zurich verkauft werden, dafür wachstumsstärkere, zyklischere Papiere mit hohem Erholungscharakter gekauft werden.

Obschon der Swiss Market Index insgesamt mit soliden 11'349 Punkten (+5.8% seit Jahresbeginn, +0.6% im Februar) ins Wochenende ging, legten manche Titel seit Monatsbeginn Februar deutlich zu: Partners Group (+10%), Kühne+Nagel, Deutsche Post (je +9%), Apple, Swissquote (+7%), Mercedes-Benz, Lonza, Saint Gobain und Sika (je +6%).

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	11'349.4	+5.8%
SPI	14'649.2	+6.7%
DAX €	15'476.4	+11.2%
Euro Stoxx 50 €	4'258.0	+12.2%
S&P 500 \$	4'136.5	+7.7%
Dow Jones \$	33'926.0	+2.3%
Nasdaq \$	12'007.0	+14.7%
MSCI EM \$	1'038.7	+8.6%
MSCI World \$	2'820.7	+8.4%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	197.8	+3.5%
SBI Dom Non-Gov TR	110.8	+1.9%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	443.8	+0.8%
SXI RE Shares	2'998.2	+3.4%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	73.4	-8.6%
Gold (CHF/kg)	55'527.8	+2.4%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9996	+1.0%
USD/CHF	0.9261	+0.2%
EUR/USD	1.0795	+0.8%

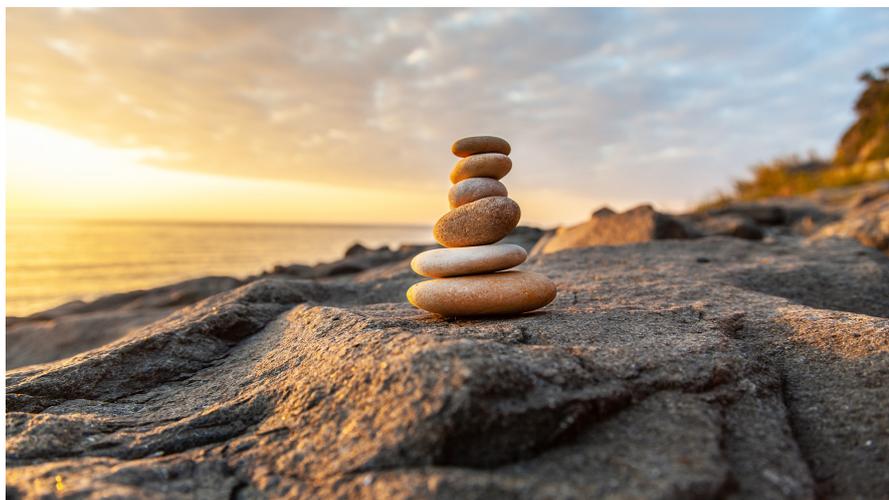
Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.95%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	2.55%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	4.69%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.21%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.16%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.52%	3.6%-3.9%	3.3%-3.6%

Teuerung	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)	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: Ausgewogene Portfolios mit guten Perspektiven



Nach einem schwierigen 2022 scheinen die ausgewogenen Portfolios wieder im Rennen. Ihre Beliebtheit litt gewiss, doch nun gibt es wieder gute langfristige Perspektiven für das gemischte Portfolio aus Anleihen und Aktien. Sie verzeichneten den besten Jahresstart in diesem Jahrhundert. Das hat auch damit zu tun, dass viel Pessimismus und eine tiefe Rezession am Ende des Jahres 2022 eingepreist waren.

Inzwischen hellt sich der Himmel wieder auf. Die Angebotsengpässe gehen zurück und die Lieferketten funktionieren wieder besser. Die Inflationssorgen flauen ab und der Leitzinserhöhungszyklus, zunächst der amerikanischen Fed wie auch etwas später der europäischen EZB, nähert sich dem Ende. Der robuste Arbeitsmarkt sorgt für eine resiliente Konsum-Entwicklung, und mit sinkenden Inflationserwartungen geht eine gesteigerte Investitionstätigkeit einher.

Damit ist auch klar, dass sich die Zentralbanken davor hüten werden, ihre Leitzinsen allzu rasch wieder auf einen Lockerungskurs zu führen. Strukturell wird in den nächsten Jahren geldpolitisch wohl eher eine Anti-Inflationspolitik verfolgt. Damit gehen höhere Erträge auf dem Geld- und Kapitalmarkt einher. Anleihen sind die Profiteure der Entwicklung, dass die Negativ- und Nullzinsjahre definitiv für lange vorbei sein dürften. Daher sind wir vom längerfristigen Potenzial von Unternehmensanleihen überzeugt. Dabei kann man weitgehend ertragssteuerfrei von der Kurserholung profitieren.

Im Verbund mit Aktien, insbesondere Substanzwerten und Qualitätstiteln, die sich durch eine marktführende Stellung auszeichnen, gewinnt ein ausgewogenes Portfolio an Attraktivität. Je nach Risikoneigung sieht man sich eher in einem moderat dynamischen Portfolio mit maximal 40% Aktien (Risikoklasse 2) oder in einem dynamischen Portfolio mit maximal 60% Aktien (Risikoklasse 3) besser aufgehoben. Jedenfalls locken inzwischen Renditen für ausgewogene Portfolios in den kommenden Jahren, wie wir es schon sehr lange nicht mehr gesehen haben.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- | | |
|-------------------|---|
| 6. Februar 2023: | Eurozone: Sentix Investorenvertrauen Februar |
| 7. Februar 2023: | Frankreich: Lohnentwicklung im Privatsektor 4. Quartal 2022 |
| 9. Februar 2023: | USA: Erst- und Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe Februar |
| 10. Februar 2023: | USA: Konsumentenvertrauen University of Michigan Februar |

Kommentar

Verlockende Renditen

Die Inflationsüberraschungen halten an. Viele haben nicht einen derart starken Rückgang der Inflation erwartet und sind weiterhin in Aktien und Unternehmensanleihen untergewichtet. Dabei galoppieren die Kurse davon, und es wird momentan immer teurer, mit dem Wiedereinstieg zuzuwarten.

Durch die jüngsten Inflationstrends nähert sich die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien einem Niveau, das zuletzt in den späten 1990er Jahren zu beobachten war. Was im vergangenen Jahr auf dem Weg der steigenden Inflation erlebt werden musste, geht in diesem Jahr in die umgekehrte Richtung.

Die bisher starke Nachfrage nach Anleihen im noch jungen Jahr 2023, nicht nur in den USA, scheint auf mehrere Treiber zurückzuführen sein. Einerseits nutzen Privatanleger über Fonds den einfachen Zugang zur anspruchsvollen Welt eines robust und agil diversifizierten Anleiheportfolios. Bei den Anleihen ist es einfacher als bei den Aktien möglich, den Index persistent zu übertreffen.

Hinzu gesellen sich Geschäftsbanken, die sie aufgrund der verlockenden Zinsen auf den Anleihemärkten zu Nettokäufern haben entwickeln lassen. Das Zinsdifferenzgeschäft bei europäischen Banken ist lukrativ wie seit Jahren nicht mehr. Und als Vermögensverwalter stehen wir nicht abseits. Wir wollen die wichtigsten Trends bei Aktien und Anleihen aufgreifen, um unserer Kundschaft den maximalen Nutzen zu erbringen.

Herzlich, Maurice Pedergnana

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, Daten per 03.02.2023. Bildnachweis: stock.adobe.com.