



Die Konjunktur legt zu

Die weltwirtschaftliche Konjunktur gewinnt an Fahrt. Die Konsumausgaben im Januar fielen überraschend hoch aus. Zudem zeigen diverse Indikatoren an, dass sich die Aussichten auf eine starke wirtschaftliche Erholung laufend verbessern. In den USA, bekannt als konsumfreudige Volkswirtschaft, weisen die Bankkonti darauf hin, dass primär aus dem vergangenen Jahr immer noch 2'000 Milliarden Dollar herumliegen, die demnächst in den Konsum fließen könnten.

Hinzu kommt ein Fiskalpaket, das zwischen 1'500 und 1'900 Milliarden Dollar hoch ausfallen dürfte. Die amerikanische Finanzministerin Janet Yellen sagte, dass trotz der jüngsten Stärke der Einzelhandelsumsätze das Hilfspaket immer noch für die Pandemiebekämpfung erforderlich sei. «Es ist sehr wichtig, ein grosses Paket zu haben, das den Schmerz anspricht, den diese Pandemie verursacht hat», sagte Yellen am letzten Donnerstag auf CNBC. «Der Preis, zu wenig zu tun, ist viel grösser als der Preis, etwas Grosses zu tun.»

Gleichzeitig sorgen sich manche Investoren, dass das staatliche Hilfsprogramm mitsamt der sogenannten Zweitrundeneffekte prozyklisch wirken wird. Dies könnte zu einer überhitzten Konjunktur mit erheblicher Arbeitskräfteverknappung und Lohnsteigerungen führen. Die Inflationsraten bewegen sich in den USA derzeit zwar um niedrige 1.5%, aber in jüngster Zeit sind die Inflationserwartungen auf 2.4% gestiegen – auf das höchste Niveau seit längerem. Das hat die Investoren von langfristigen Anleihen vielerorts in die Flucht getrieben. Beispielsweise hat der Index der Eidgenossen-Anleihen seit Jahresbeginn 4.2% eingebüsst.

Der deutsche Bundesbank-Präsident hat vor kurzem auf die Gefahr steigender Preise hingewiesen. Die Zentralbanken können sich allerdings zurücklehnen. Erstens sind die Inflationsbefürchtungen, die immer wieder einmal wellenartig auftauchen, mehr ein Produkt von ökonomischem Narrativ. Substanziell hat sich kein effektiver Inflationsdruck ergeben. Zweitens besteht in einer globalen Weltwirtschaft mit günstigen Transportkapazitäten seit dem Beitritt von China in die Welthandelsorganisation WTO vor 20 Jahren mehr Deflations- als Inflationsdruck.

Seit 13 Jahren wird auf die Gefahr von viel höherer Inflation hingewiesen. Eingetreten ist dies nie. Gewiss rechnen wir damit, dass sich der Preisanstieg für Energie und Lebensmittel allmählich in den Teuerungsindex hineingräbt. Und gewiss werden die Zentralbanken – allen voran die US Federal Reserve – erstmals in ihrer Geschichte ein Überschreiten der Inflationsrate über das langfristige Ziel von 2% für eine gewisse Zeit tolerieren. Deswegen ist aber noch lange nicht eine klassische Lohn-Preis-Spirale zu befürchten.

Wer Inflation wirklich fürchtet, verschiebt sein Kapital in Realanlagen (Aktien und Immobilien). Es ist sicherlich nicht zu spät. Der Swiss Market Index liegt mit 10'704 Punkten auf dem Niveau des Jahresbeginnes – 5% tiefer als vor einem Jahr.

Marktdaten

| Aktienmärkte | | Seit 31.12.20 |
|-----------------|----------|---------------|
| SMI | 10'704.8 | +0.0% |
| SPI | 13'404.2 | +0.6% |
| DAX € | 13'993.2 | +2.0% |
| Euro Stoxx 50 € | 3'713.5 | +4.5% |
| S&P 500 \$ | 3'906.7 | +4.0% |
| Dow Jones \$ | 31'494.3 | +2.9% |
| Nasdaq \$ | 13'874.5 | +7.7% |
| MSCI EM \$ | 1'430.0 | +10.7% |
| MSCI World \$ | 2'806.5 | +4.3% |

| Obligationenmärkte | | Seit 31.12.20 |
|--------------------|-------|---------------|
| SBI Dom Gov TR | 230.7 | -4.0% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 119.6 | -0.3% |

| Immobilienmärkte | | Seit 31.12.20 |
|------------------|---------|---------------|
| SXI RE Funds | 485.7 | +0.5% |
| SXI RE Shares | 2'994.4 | -2.0% |

| Rohstoffe | | Seit 31.12.20 |
|-------------------|----------|---------------|
| Öl (WTI; \$/Bbl.) | 59.2 | +22.1% |
| Gold (CHF/kg) | 51'415.0 | -4.6% |

| Wechselkurse | | Seit 31.12.20 |
|--------------|--------|---------------|
| EUR/CHF | 1.0863 | +0.4% |
| USD/CHF | 0.8963 | +1.3% |
| EUR/USD | 1.2119 | -0.9% |

| Kurzfristige Zinsen | | 3M | Progn. 3M | Progn. 12M |
|---------------------|-------|------|-----------|-------------|
| CHF | -0.76 | -0.8 | -0.6 | -0.8 - -0.6 |
| EUR | -0.55 | -0.6 | -0.5 | -0.6 - -0.4 |
| USD | +0.18 | 0.0 | +0.3 | 0.0 - +0.3 |

| Langfristige Zinsen | | 10 Jahre | Progn. 3M | Progn. 12M |
|---------------------|-------|----------|-----------|-------------|
| CHF | -0.23 | -0.6 | -0.4 | -0.3 - -0.1 |
| EUR | -0.33 | -0.6 | -0.3 | -0.2 - +0.2 |
| USD | +1.34 | +1.2 | +1.4 | +1.4 - +1.6 |

| Teuerung | | 2021P | 2022P | 2023P |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| Schweiz | +0.5% | +1.2% | +1.2% | |
| Euroland | +1.0% | +1.5% | +2.0% | |
| USA | +1.6% | +2.4% | +2.5% | |

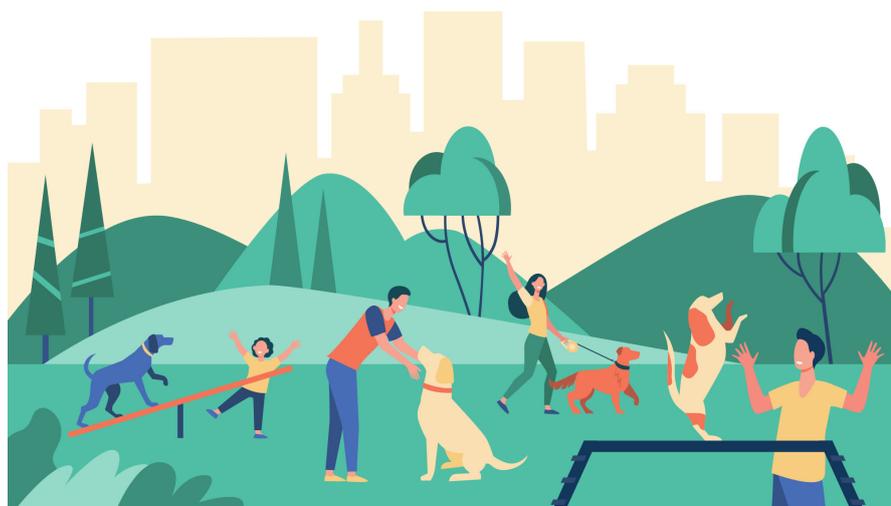
| Wirtschaft (BIP real) | | 2021P | 2022P | 2023P |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Schweiz | +5.0% | +2.0% | +1.8% | |
| Euroland | +6.0% | +2.6% | +1.8% | |
| USA | +3.0% | +2.0% | +2.2% | |
| Global | +5.4% | +3.5% | +3.5% | |

Thema der Woche: Nervosität, weil die Wirtschaft überraschend gut unterwegs ist

Die nervöse Stimmung unter Anlegern war jüngst der Beobachtung geschuldet, dass die Konjunktur stärker als erwartet anziehen dürfte. Zuletzt stark steigende Rohstoffpreise und Barmittel, die in einem überraschenden Umfang in den Konsum geflossen sind, haben in Erinnerung gerufen, dass die kommenden Quartale wohl mit einem ausgesprochen starken Wachstum verbunden sein werden.

In der Ökonomie ist ein latenter Hang vorhanden, sich auf einer abstrakten Ebene mit der Helikoptersicht zu bewegen. Ebenso wichtig bleibt jedoch die Froschperspektive, das Verstehen der Marktveränderungen auf der mikroökonomischen Ebene, in Extremis in einem einzelnen Haushalt. Deshalb macht das exakte Studieren von Geschäftsberichten und Ergebnispräsentationen so viel Spass, weil es uns vor Augen führt, wie sich die Welt verändert und welche Trends sich immer stärker herauskristallisieren.

Betrachten wir einmal das Nestlé Ergebnis. Man bekommt als Analyst gleich eine Reihe von nützlichen Unterlagen und Hinweisen. Natürlich freuen wir uns auch auf den neuen, veganen Kitkat Riegel. Wenn der Nestlé Konzern gut durch die Pandemie manövriert, hat das jedoch noch viel mehr mit der Liebe der Menschen zu ihren Vierbeinern zu tun. Im Lockdown waren Katzen und Hunde gemütsaufhellende Begleiter, denen man mit allerlei gedankt hat – natürlich genau abgestimmt auf Rasse, Alter, Grösse und Kraft der Vierbeiner. «Ihr Haustier. Unsere Leidenschaft» heisst der Slogan der höchst erfolgreichen Premiummarke Nestlé Purina.



Die Auswahl ist riesig: Mit dem «Optiweight» Tierfutter kann man dezent auf eine Gewichtsreduktion hinwirken, mit anderen auf Allergien oder auf die Veranlagung zu Gelenkerkrankungen. Die Website von Purina zur gesunden [Katzen-](#) und [Hundenahrung](#) zu lesen ist jedenfalls spannend. Auf den wichtigsten Märkten hat Nestlé einen Marktanteil von 20 bis 30%. Der Veredelungsgrad steigt und damit lassen sich die Produkte, die immer mehr übers Internet direkt ins Haus geliefert werden, zu einer höheren Marge vertreiben.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 23. Februar 2021 USA: Conference Board Konsumentenvertrauen & Richmond Fed Index Februar
- 24. Februar 2021 Eurozone: Wirtschaftsstimmung und Konsumentenvertrauen Februar
- 26. Februar 2021 USA: (Kern-)Inflation und Einkommen privater Haushalte Januar
- 28. Februar 2021 China: NBS Einkaufsmanagerindizes Industrie & Dienstleistungen Februar

Kommentar

Bewertungen von Grosskonzernen bleiben auf einem moderaten Niveau. Nestlé ist noch stärker gewachsen als zuvor. Unter dem Strich resultierte ein Gewinn von 4.21 Franken pro Aktie. Die Dividende wird leicht auf 2.75 Franken erhöht. Die Aussichten haben sich deutlich verbessert.

Roche vermochte trotz Beeinträchtigungen in Arztpraxen und Spitälern die operative Marge zu steigern. Mit 15 neuen Systemen und Verfahren für Virustests unterstrich Roche Diagnostic ihre global führende Marktstellung. Der finanziell kerngesunde Konzern erhöhte die Dividende leicht auf 9.10 Franken. Bei Novartis waren die Spuren der Pandemie deutlicher ausgefallen und dennoch konnte der Konzerngewinn markant gesteigert werden. Bei Zurich Insurance zeigten sich ebenfalls vorteilhafte Prämienentwicklungen. Die pandemiebedingten Kosten verkraftete Zurich gut.

Lassen Sie sich von Medienberichten über hohe Bewertungen nicht blenden. Unsere Schweizer Aushängeschilder gibt es zu deutlich tieferen Kursen als am 1. Januar 2020. Die Aktien von Nestlé (-7%), Roche (-4%), Novartis (-14%) und Zurich (-6%) liegen tiefer als vor dem Ausbruch der Pandemie. Deren Dividendenrendite beträgt 2.8% (Nestlé) bis 5.4% (Zurich) und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse liegen zwischen 14 (Novartis, Zurich) und 22 (Nestlé). Das bietet eine Einstiegsgelegenheit für geduldige Langfristanleger und für überschüssige Ersparnisse, und es wirkt beruhigend für bereits Investierte, denn hier wird Substanz zu fairen Bewertungen gehandelt. Alle vier verfügen über hervorragende Portfolios, um vom bevorstehenden weltwirtschaftlichen Aufschwung überproportional zu profitieren.

Herzlich, Maurice Pedernana

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 19.02.2021. Bilder: stock.adobe.com.