



## Die konjunkturelle Lage bessert sich

Die konjunkturelle Lage bessert sich, die Inflationsraten sind rückläufig und es bahnt sich ein langsames Ende des Zinsstraffungszyklus an. In Europa ist klar, wo die Höchstsätze liegen werden. Weniger klar ist das in den USA. Das hat die Volatilität zurückgeschraubt, was an den Kapitalmärkten gut ankommt. Deshalb liegen einzelne Zugerberg Finanz Anlagelösungen bis zu +8% höher seit Jahresbeginn.

Die Märkte gehen weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen häufiger und länger angehoben werden, da sich die konjunkturelle Wachstumsdynamik verbesserte sowie die Arbeitsmärkte beidseits des Atlantiks resilient bleiben und die Haushaltseinkommen für robuste Detailhandelsumsätze sorgen.

Das dominierende Thema war die Publikation der jüngsten Inflationswerte aus den USA. Seit sieben Monaten sinken sie. In den kommenden fünf Monaten dürfte sich dies beschleunigen. Denn die Preissteigerungen vor einem Jahr betrug monatlich teils mehr als 1%. Wir sollten nicht vergessen, dass die Güterpreis-Kerninflationsrate in den USA im Februar 2022 noch bei 12.3% lag und bis Januar 2023 auf 1.4% (!) zurückging. Wir gehen davon aus, dass die gesamte Inflation (d. h. inklusive Dienstleistungspreise) relativ rasch auf weniger als 4% zurückgehen wird, da die Statistik langsam die Realität der Wohnungsdeflation in ihrer Schätzung der Inflation für «Unterkünfte» widerspiegelt. Diese bekannte Verzögerung beträgt 12 Monate, weshalb sich die Inflationszahlen in der zweiten Jahreshälfte klar abschwächen werden.

Das Narrativ der Disinflation ist nicht gefährdet – im Gegenteil, selbst wenn der Trend nicht geradlinig verläuft. Sogar der Chairman der US Federal Reserve Jerome Powell nahm dieses Wort bei einer jüngsten Rede in den Mund. Es muss erwähnt werden, dass es einige Befürchtungen hinsichtlich einer bösen Inflationsüberraschung gab. Dazu ist es nicht gekommen, vielmehr zur erwarteten Trendbestätigung.

Ebenfalls verfestigte sich der makroökonomische Trend. Die Wachstums-Prognosen für die Eurozone und für Deutschland wurden in den letzten zwei Monaten um 1.0% angehoben. In Spanien und Italien entspannt sich die Lage ebenfalls. Im Hinblick auf den touristischen Sommer macht sich Zuversicht breit, wenn man die Aktivitätsindizes genau verfolgt. Selbst die eher zurückhaltende EU-Kommission sieht für die Wirtschaft in der Eurozone in diesem Jahr keine Rezessionsgefahr mehr.

Die Bewertung von US-Aktien erscheint überzogen und begünstigt Europa – trotz der deutlichen Outperformance der europäischen Aktienmärkte seit Jahresbeginn. In den USA liegt das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P500 wieder über 18 (z. B. Apple und ThermoFisher: 24, Google: 18, KKR: 14). Das KGV liegt damit mit Ausnahme eines Teils des Jahres 2017 höher als im Zehnjahres-Zeitraum vor der Pandemie. Das allein ist nicht besorgniserregend, aber die grosse Veränderung ergibt sich bei der Alternative für USD Investoren. Inzwischen ist der Abstand zwischen Gewinnrenditen und Anleiherenditen stark geschrumpft und so gering wie seit 2007 nicht mehr, d. h. aus Risiko/Rendite Überlegungen sind US-Anleihen attraktiver.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	11'256.3	+4.9%
SPI	14'490.7	+5.5%
DAX €	15'482.0	+11.2%
Euro Stoxx 50 €	4'274.9	+12.7%
S&P 500 \$	4'079.1	+6.2%
Dow Jones \$	33'826.7	+2.0%
Nasdaq \$	11'787.3	+12.6%
MSCI EM \$	999.4	+4.5%
MSCI World \$	2'779.9	+6.8%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	194.6	+1.9%
SBI Dom Non-Gov TR	110.0	+1.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	442.6	+0.6%
SXI RE Shares	2'970.5	+2.4%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	76.3	-4.9%
Gold (CHF/kg)	54'801.3	+1.1%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9886	-0.1%
USD/CHF	0.9252	+0.1%
EUR/USD	1.0695	-0.1%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.95%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	2.67%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	4.81%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.45%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.43%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.81%	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: Europäische Aktien im Aufwind



Wir halten europäische Aktien für attraktiv. Die Gewinnerwartungen gehen hier viel weniger stark zurück als in den USA. Darüber hinaus ist das KGV für den STOXX 600 und den Euro STOXX trotz höherer Multiplikatoren aufgrund der starken Rallye ab Herbst 2022 mit weniger als 13 niedriger als während des grössten Teils der Periode von der Euro-Krise (2011/12) bis zur Pandemie (2020).

Tatsächlich gab es in jüngsten Tagen einige erfreuliche Nachrichten. Nestlé hält trotz der Inflation seine Ertragskraft aufrecht. Dank interner Kostendisziplin und der Weitergabe von erhöhten Rohstoff- und Energiekosten erzielte Nestlé eine operative Ergebnismarge von 17.1% (2021: 17.4%). Die Dividende im Frühling wird auf 2.95 Franken (+0.15 Franken) erhöht. Das ist die 28. Erhöhung in Folge. Wichtiger erscheint uns, dass die ambitionierten Mittelfristziele bis 2025 bestätigt wurden.

In den vergangenen 12 Monaten hat sich der Aktienkurs von Nestlé etwa gleich wie jener von Sika entwickelt. Längerfristig schlug sich der weltweit grösste Bauchemiekonzern viel besser und diese global unerreichte Erfolgsstory in der Baubranche dürfte weitergehen. Die strukturellen Bedingungen sind ausgezeichnet und die Übernahmbedingungen von MBCC mit den Wettbewerbsbehörden restlos geklärt. Auch hier wird es zu einer Dividenderhöhung kommen (+10% vs. Vorjahr).

Beim Rückversicherungskonzern Swiss Re übertrafen die Ergebnisse den allgemeinen Konsens. Die Solvenz liegt mit 280% aussergewöhnlich hoch und erlaubt eine Dividendenzahlung, die den Aktionären eine Ausschüttungsrendite von 6.2% bringt. Diese Aktie ist fester Bestandteil in unseren Dividenden-orientierten Anlagelösungen. Das gilt auch für die Zurich Insurance Group, bei der man in den kommenden Jahren trotz hoher Ausschüttungsrendite (5.5%) mit weiteren Dividenderhöhungen rechnen darf.

Gefallen finden wir auch an Mercedes-Benz. Die Stuttgarter erzielten 2022 einen Gewinn von 15 Milliarden Euro, sind an der Börse aber lediglich mit 80 Milliarden Euro bewertet (KGV von 5). Ganz in der schwäbischen Tradition wird ein Sparkurs verfolgt, weil die Produktion von Elektroautos teurer ist. Vielversprechend ist zudem das neue Vertriebsmodell, in dem sukzessive auf Direktvertrieb umgestellt wird, was ebenfalls Kosten spare.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 21. Februar 2023: Eurozone / USA: S&P Global Einkaufsmanagerindizes Februar
- 22. Februar 2023: Deutschland: ifo Geschäftsklima Februar
- 23. Februar 2023: Eurozone: HICP Kerninflation und Inflation Januar
- 25. Februar 2023: USA: PCE Kerninflation und Inflation Januar

## Veranstaltungen

### Zugerberg Finanz Marktupdate «Zinsen 2023 – wohin geht der Trend?»

Mittwoch, 8. März 2023  
08.00 Uhr – ca. 08.30 Uhr  
Sprache: Deutsch  
Medium: Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

### Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche – März 2023

Jugendliche begeistern und motivieren! Am Samstag, 11. März 2023 sowie Samstag, 18. März 2023 veranstalten wir unter den Titeln «Faszination Wirtschaft» und «Faszination Börse & Kapitalmärkte» zwei Tagesworkshops für Jugendliche. Die Tagesworkshops, die einzeln besucht werden können, richten sich an Jugendliche im Alter zwischen 13 und 17 Jahren. Den Jugendlichen wird die Möglichkeit geboten, auf anschauliche Art und Weise den Wirtschaftsthemen näher zu kommen.

[Zur Anmeldung](#)

### Zugerberg Finanz Wandertag – Mai 2023

Am Freitag, 5. Mai 2023 findet der nächste Zugerberg Finanz Wandertag statt. Verschiebedatum ist Freitag, 12. Mai 2023.

Die Rundwanderung führt uns ausgehend von Baar über den Lorzentobel hoch zum Gubel und über Neuägeri / Schmittli zurück in unseren Lüssihof. Es erwartet Sie ein abenteuerliches Wandererlebnis mit einer sensationellen Aussicht über den Kanton Zug bis in den Aargau und zur Rigi mit der umliegenden Bergwelt.

[Zur Anmeldung](#)

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 17.02.2023. Bildnachweis: stock.adobe.com.