



Das Unternehmerische entdecken

In diesem Wochenbericht gehen wir bewusst nicht auf das Geschehen in der Ukraine ein (unsere diesbezügliche Einschätzung haben wir am vergangenen Donnerstag kommuniziert; allenfalls erfolgt ein weiteres Update in dieser Woche). Wir stellen das Unternehmerische in den Vordergrund. Der Schweizer Aktienmarkt beendete die vergangene Woche bei 11'987 Punkten, lediglich 0.2% tiefer als eine Woche zuvor und -6.9% seit Jahresbeginn. Defensive Werte wie Nestlé (-7% seit Jahresbeginn), Roche (-8%) und Novartis (+1%) hielten sich im bisherigen Jahresverlauf gut, ebenso die Versicherungswerte. Wachstumswerte, die in den vergangenen Quartalen steil angestiegen sind, bleiben dagegen unter Druck, beispielsweise Sika (-20% seit Jahresbeginn) sowie Lonza und Partners Group (je -17%). Dabei hat sich an ihren ausgezeichneten mittelfristigen Perspektiven nichts geändert.

Der Betriebsgewinn von Zement- und Baustoffhersteller Holcim übertraf vor allem dank überraschend hohen Preisanstiegen und einer sehr starken operativen Performance in Nordamerika die Erwartungen im vierten Quartal 2021 deutlich. Der freie Cashflow von 3.3 Milliarden Franken (2021) ist eine sehr starke Leistung in einem Wachstumsjahr. Auch die Kapitalrendite, die bis 2025 weiter ansteigen soll, imponierte und durch die Dividendenerhöhung (+10%) profitieren die Aktionäre unmittelbar davon. Trotz der vor allem in Europa steigenden Energiepreise erwartet Holcim im Jahr 2022 weiteres Wachstum bei Umsatz und Betriebsgewinn. Attraktiv halten wir auch die Dividendenrendite (4.7%) sowie die grossen Schritte Richtung Nachhaltigkeit. Gegenüber dem Jahresbeginn hat sich der Aktienkurs nicht verändert.

Beim Rückversicherungskonzern Swiss Re (-2% seit Jahresbeginn) war vielleicht der erste Blick auf die ausgewiesenen Zahlen aufgrund von Life & Health Re und der unveränderten Dividende enttäuschend. Ökonomisch betrachtet ist die Finanzlage jedoch ausgezeichnet und erlaubt eine Dividendenrendite von 6.7%. Nach Bereinigung um Covid-bezogener Sterbefälle, insbesondere in den USA, lag die Eigenkapitalrendite bereits bei 10%. Im gegenwärtigen Jahr dürfte die Übersterblichkeit, die in den USA bei den 25- bis 64-jährigen in einer Kombination von niedriger Impfquote, Übergewicht und überlasteten Spitälern überdurchschnittlich war, abnehmen. Zudem hat Swiss Re in den neu abgeschlossenen Rückversicherungsverträgen die Preise durchschnittlich um 4% erhöht und das Geschäftsvolumen um 6% ausgeweitet. Zudem rentieren die Neuanlagen von Anleihen deutlich mehr und sorgen für eine günstige Wirkung. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 11 ist die Aktie attraktiv bewertet, zumal Swiss Re die eigenen Ambitionen höherschraubt. Der chinesische Alibaba-Konzern berichtete vom letzten Quartal über ein Wachstum der Gesamteinnahmen von +10% gegenüber dem Vorjahr. Das internationale Onlinehandelsgeschäft wuchs um 14%, das Ali-Cloudgeschäft um 20% und die «Local Consumer Services» sogar um 27%. Die Gebühren wurden gesenkt und der Regierungsdruck durch diverse Massnahmen erhöht. Deshalb entwickelte sich der Nettoertrag enttäuschend.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	11'987.3	-6.9%
SPI	15'154.5	-7.8%
DAX €	14'567.2	-8.3%
Euro Stoxx 50 €	3'970.7	-7.6%
S&P 500 \$	4'384.7	-8.0%
Dow Jones \$	34'058.8	-6.3%
Nasdaq \$	13'694.6	-12.5%
MSCI EM \$	1'172.0	-4.9%
MSCI World \$	2'980.2	-7.8%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	219.8	-4.5%
SBI Dom Non-Gov TR	115.8	-3.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	492.3	-5.1%
SXI RE Shares	3'223.4	+1.1%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	91.6	+21.8%
Gold (CHF/kg)	56'198.8	+4.7%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	1.0434	+0.6%
USD/CHF	0.9252	+1.3%
EUR/USD	1.1268	-0.9%

Kurzfristige Zinsen	3M	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.72	-0.8	-0.6 -0.8 -0.6
EUR	-0.53	-0.6	-0.5 -0.4 -0.1
USD	+0.38	0.0	+0.3 +1.0 +1.5

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	+0.32	+0.2	+0.4 +0.5 +0.8
EUR	+0.18	+0.2	+0.6 +0.6 +1.0
USD	+1.96	+2.0	+2.2 +2.2 +2.5

Teuerung	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+1.2%	+1.2%	+1.2%
Euroland	+2.2%	+2.8%	+2.0%
USA	+4.5%	+3.0%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+3.5%	+1.8%
Euroland	+3.8%	+4.8%	+3.0%
USA	+5.5%	+4.0%	+2.5%
Global	+5.4%	+4.6%	+3.8%

Thema der Woche: Geldpolitische Perspektiven



Das reale BIP-Wachstum in den USA wurde für das vierte Quartal 2021 um 0.1% auf +7.0% nach oben revidiert, da die Abwärtskorrekturen beim Dienstleistungskonsum durch Aufwärtskorrekturen bei den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen mehr als ausgeglichen wurden. Die jährliche PCE-Kerninflation blieb unverändert bei +4.5%. Die PCE-Kerninflation für Januar 2022 stieg im Jahresvergleich gar auf +5.2% an. Die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung gingen wie erwartet zurück. Die USA bleiben mitten in einem starken konjunkturellen Aufschwung.

Zugleich bleibt festzuhalten, dass in den USA die AHV-Zahlungen («social security payouts») im Januar um 5.9% erhöht wurden. Auch die Löhne stiegen in vielen Branchen an, so dass bislang kaum Kaufkrafteinbussen zu beobachten sind. Der Konsum in den USA läuft auf Hochtouren. Diese Beobachtung unterscheidet sich von früheren Episoden, in denen geopolitische Ereignisse die Fed dazu veranlassten, die geldpolitische Straffung zu verzögern oder zu lockern. Gegenwärtig stellt das Inflationsrisiko für die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) einen stärkeren und dringenderen Grund für eine Straffung dar als in früheren Episoden. Deshalb gehen wir weiterhin davon aus, dass das geopolitische Risiko den Fed Offenmarktausschuss nicht davon abhalten wird, die Zinsen in den kommenden Sitzungen kontinuierlich um 25 Basispunkte anzuheben.

Die US-Zuversicht spüren wir auch am Beispiel der Deutschen Telekom. Der Konzern ist stark in den USA engagiert, wo die Tochtergesellschaft T-Mobile im vergangenen Jahr 5.5 Millionen neue Kunden gewonnen hat. Das dynamische US-Geschäft steuerte mit 22.7 Milliarden Euro (+8%) mehr als doppelt so viel zum Ergebnis bei wie der deutsche Markt. Das Betriebsergebnis in Deutschland mit 9.5 Milliarden Euro (+4%) war in Ordnung. Im Gegensatz zur Schweiz hat Deutschland jedoch noch einen riesigen Nachholbedarf in Sachen Glasfaserversorgung. Der Marktführer wird deshalb die Schlagzahl in dieser Hinsicht erhöhen. Bis 2030 sind Glasfaseranschlüsse für 12 Millionen Haushalte geplant, die Gigabit-Bandbreiten ermöglichen und letztlich viel Cash Flow erzeugen sollen. Die Investitionen werden aus dem US-Geschäft finanziert.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- | | |
|-----------------|--|
| 1. März 2022: | China / USA: Einkaufsmanager verarb. Gewerbe Februar |
| 2. März 2022: | Eurozone: Kerninflation und Inflation Februar |
| 3. März 2022: : | Eurozone: Markt Einkaufsmanager Dienstleistungen Februar |
| 4. März 2022: | USA: Arbeitslosigkeit und Stundenlöhne Februar |

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Marktupdate für Institutionelle Anleger – März 2022

Thema: 2022 wird das Jahr der Zinswende
Datum: Di., 8. März 2022
Zeit: 08.00 Uhr (25 Minuten mit Q&A)
Sprache: Deutsch
Medium: Online-Event via Zoom
[zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshop für Jugendliche – März 2022

Jugendliche begeistern und motivieren! Am Samstag, 19. März 2022 veranstalten wir unter dem Titel «Faszination Wirtschaft» einen Tagesworkshop für Jugendliche. Der Tagesworkshop, richtet 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 2022

Am Freitag, 13. Mai 2022 (Verschiebedatum Fr, 20. Mai 2022) findet die 14. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wandertags statt. Dieser führt uns über den «Panoramaweg Ägerital» auf den Gottschalkenberg. Die Gesamtlänge der Wanderung beträgt rund 15 Kilometer mit einer reinen Wanderzeit von ca. 4 Stunden. Sie ist daher nur für geübte Wanderer mit entsprechender Kondition und Ausdauer zu empfehlen. Merken Sie sich das Datum bereits vor.

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 25.02.2022. Bilder: stock.adobe.com.