



Die neutrale Aktienquote

Nach zwei Monaten lässt sich tief durchatmen. Das Anlagejahr 2023 ist besser gestartet als von vielen erwartet. Die meisten privaten und institutionellen Investoren bleiben immer noch zurückhaltend. Ihre Aktienquote bewegt sich auf einem unterdurchschnittlichen Niveau. Es gibt nur wenige, welche sich im derzeitigen konjunkturellen Umfeld trauen, die Aktienquote wenigstens auf einem neutralen Niveau zu halten. Wir zählen dazu und sind dafür in den ersten zwei Monaten belohnt worden.

Ein wesentlicher Grund für unsere Zuversicht ist makroökonomisch begründet; ein weiterer Teil geht auf unsere Selektion zurück. Wir wollen nicht einfach ein mit Index-ETF gespicktes Portfolio von durchschnittlichen Aktiengesellschaften halten. Für unsere Kundschaft suchen wir die allerbesten Geschäftsmodelle. Wir kaufen nicht Aktien, sondern Unternehmen. Das ist ein feiner, aber zentraler Unterschied.

Die typische Haltedauer von Aktien des durchschnittlichen Anlegers ist auf wenige Monate gesunken. Vor 60 Jahren lag sie noch bei acht Jahren. Wir liegen meistens dazwischen. Wer zu viel handelt, verfügt über ungenügende Selektionsfähigkeiten. Mit unserer Analyse richten wir den Blick auf Unternehmen, welche in den kommenden drei bis fünf Jahren mit grosser Wahrscheinlichkeit eine marktüberdurchschnittliche Leistung erzielen dürften. Dazu sind Wachstumsmärkte eine optimale Rahmenbedingung und innerhalb dieser Märkte muss das Unternehmen möglichst über eine qualitative, technologische und/oder dienstleistungsbezogene Marktführerschaft verfügen. Während Indien ein klarer Wachstumsmarkt mit unerschütterlichem Trend für das kommende Jahrzehnt ist, bleibt die Entwicklung beispielsweise in den USA höchst unsicher. Da die US-amerikanische Geldpolitik immer noch auf dem Weg ist, zu übersteuern und die Wirtschaft einer harten Landung auszusetzen, bleiben wir bei Unternehmen, die vor allem auf die USA fokussiert sind, äusserst vorsichtig. Wir erwarten nicht blindlings das Beste, sondern wollen stets auch auf das schlechte Szenario vorbereitet sein. Unsere Selektion richtet sich derzeit auf Unternehmen mit resilienten Margen, die von einer disinflationären Entwicklung überproportional profitieren dürften.

Die an der Marktkapitalisierung gemessen vier grössten Aushängeschilder des Swiss Market Index (SMI) haben sich gegenüber dem Jahresbeginn noch nicht wie erhofft entwickelt. Nestlé (+1% seit dem 1.1.), Roche (-5%), Novartis (-3%) und Zurich (0%) veränderten sich trotz soliden Resultaten und soliden Mittelfristzielen kaum. Das liegt auch daran, dass sie als defensive Werte vor allem geschätzt sind, wenn sich Unsicherheit verbreitet. Kippt das Sentiment der Anleger ins Positive, werden diese Aktien von der breiten Masse eher veräussert und das Kapital verlagert sich in zyklischere Werte. Auch deshalb entwickelten sich unsere übergewichteten Favoriten im SMI seit Jahresbeginn überdurchschnittlich: Lonza (+25%), Sika (+20%), Holcim sowie Swiss Life (je +18%), Swiss Re (+12%) und Partners Group (+11%). Sie liegen deutlich über der bisherigen Jahresperformance des SMI von +4.2%.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.22
SMI	11'181.8	+4.2%
SPI	14'386.1	+4.7%
DAX €	15'209.7	+9.2%
Euro Stoxx 50 €	4'178.8	+10.2%
S&P 500 \$	3'970.0	+3.4%
Dow Jones \$	32'816.9	-1.0%
Nasdaq \$	11'394.9	+8.9%
MSCI EM \$	971.9	+1.6%
MSCI World \$	2'706.9	+4.0%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.22
SBI Dom Gov TR	194.6	+1.9%
SBI Dom Non-Gov TR	109.9	+1.0%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.22
SXI RE Funds	445.4	+1.2%
SXI RE Shares	2'865.2	-1.2%

Rohstoffe		Seit 31.12.22
Öl (WTI; \$/Bbl.)	76.3	-4.9%
Gold (CHF/kg)	54'754.7	+1.0%

Wechselkurse		Seit 31.12.22
EUR/CHF	0.9922	+0.3%
USD/CHF	0.9404	+1.7%
EUR/USD	1.0548	-1.5%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.94%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	2.70%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	4.89%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.46%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.51%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.94%	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: Die Inflation sinkt weiter



Mit Erstaunen verfolgen wir, wie simpel die Interpretationen zu den jüngsten Wirtschaftsdaten ausfallen. Dabei gilt es, die Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. In den USA lag die Beschäftigung auch nach dem Jahreswechsel hoch und der Hochbau «überraschte» mit seinem Beitrag zum Sozialprodukt. Dabei wird gerne vergessen, dass beispielsweise die Metropole New York erstmals seit 1973 einen schneefreien Winter erlebte. Deshalb wurde die beschäftigungsintensive Bautätigkeit ununterbrochen fortgesetzt.

Ähnliches liess sich zudem bei den verpflegungsbezogenen Dienstleistungen beobachten, die gegenüber dem Vormonat um 7.2% zunahm. Auch die Detailhandelsumsätze blieben robust, weil das aussergewöhnlich warme Wetter zu Shopping- und Vergnügungstouren animierte. Die US-Wirtschaft läuft recht gut und die Verbraucher haben das Geld, um zu konsumieren. Daran wird auch eine Leitzinserhöhung in den Bereich von 5.5% nichts ändern.

Der «Januar-Effekt» bei den Inflationsraten geht zudem auf die Beobachtung zurück, dass Preisänderungen oftmals auf den 1. Januar eingeführt werden. Somit kann es im Januar zu einer Erhöhung kommen, während der monatliche Preisverlauf im Februar und März bereits wieder stagniert. Übrigens wirkt ab Februar 2023 die Wetterkomponente disinflationär. Durch die mit dem Krieg in der Ukraine eingesetzte Rohstoff-Spekulation sind vor einem Jahr die Energiepreise in die Höhe geschossen. Ein Fass Rohöl wurde im Februar 2022 für bis zu 130 Dollar gehandelt. In den vergangenen drei Monaten lag der Preis dagegen bei durchschnittlich 83 Dollar.

Das wird vor allem in Europa spürbar, denn der wesentlichste Teil der hiesigen Inflationsrate geht auf importierte Güter wie Rohöl und Gas zurück. Deshalb wird weiterhin davon ausgegangen, dass die Leitzinsen in der Eurozone ihren Höhepunkt bei 3.5% erreichen dürften. Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Februar den vierten Monat in Folge an. Inzwischen hellt sich selbst die Konsumlaune im pessimistisch veranlagten Deutschland auf. Das Konsumforschungsunternehmen GfK geht von einer weiteren Erhöhung ihres Konsumbarometers im März aus: +3.3 Punkte auf den höchsten Wert seit Juli 2022. Und die Inflationsstatistik wurde turnusgemäss vertieft neu berechnet. Im Oktober 2022 lag die Inflation in Deutschland nicht bei den damals publizierten 10.4%, sondern «nur» bei 8.8% und ist seither deutlich gefallen.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 28. Februar 2023: Frankreich: HICP Inflation Februar
- 1. März 2023: China / USA: Einkaufsmanagerindizes Februar
- 2. März 2023: Eurozone: HICP Kerninflation und Inflation Februar
- 3. März 2023: Japan / Indien: Einkaufsmanagerindizes Februar

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 finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 24.02.2023. Bildnachweis: stock.adobe.com.