



## Substanztitel weiterhin mit Schwung unterwegs

Aktien erleben gerade ihren Frühling und sind mit viel Schwung unterwegs. Innerhalb der Aktien setzt sich die Rotation fort. Nicht die Wachstumswerte stehen in der Gunst der Anleger, sondern die Substanztitel. Dazu zählen die Versicherungsaktien, die sich nach einem schwierigen Jahr 2020 auf einem strukturellen Erholungspfad befinden. Seit Jahresbeginn haben sich die Aktien von Swiss Life und Swiss Re (je +10%) sowie Axa (+21% in CHF) sowie Zurich Insurance (+5%) sehr vorteilhaft entwickelt.

Geschätzt werden die Versicherungsaktien auch für ihre verlässlichen Dividendenströme. Die Rendite bewegt sich bei unseren Favoriten zwischen 4% und 7%. Derweil bei einigen dividendenlosen Wachstumsaktien aus dem Technologiebereich nach einem steilen Anstieg im Vorjahr eine Phase der Konsolidierung eingesetzt hat. Dagegen liegt unser Tech-Favorit (Alphabet-Google) seit Jahresbeginn um 17% im Plus (+23% in CHF).

Derzeit findet innerhalb des Aktienmarktes eine Rotation hinsichtlich der Branchen und des Anlagestils statt. Solche Rotationen dauern in der Regel mehrere Monate, manchmal mehrere Jahre. Die Beschleunigung der Realwirtschaft und die Lockerungen aus dem Lockdown-Regime führen zu einem tieferen Interesse an rein digital ausgerichteten Geschäftsmodellen. Real zeichnet sich auch eine Netflix- und Zoom-Müdigkeit ab. Erhöhte Aufmerksamkeit gewinnen dagegen Themen rund um den Begriff «Wiedereröffnung» der Wirtschaft. Hinzu kommt das Konjunkturprogramm von US-Präsident Joe Biden, das durch den Aussenhandel auch den Konjunkturaufschwung in der Schweiz und in ganz Europa befeuern wird.

Konjunktursensitive Werte aus Industrie, Rohstoffen, Energie und Finanz sind derzeit «in». Dies betrifft auch die Index-Gefässe. Index-Kommissionen verhalten sich immer prozyklisch und verändern die Zusammensetzung, um «attraktiv» zu bleiben. Vor einem halben Jahr warf das Komitee vom Dow Jones Index den Ölkonzern ExxonMobil raus und nahm stattdessen den Technologiewert Salesforce auf. Seither hat ExxonMobil 76% zugelegt und Salesforce 14% an Börsenwert eingebüsst. Der aktive Eingriff in das «passive» Index-Gefäss wirkte sich ziemlich schlecht für dessen Investoren aus.

Man darf nie ausser Acht lassen, dass sämtliche Index-Produkte einem harten Wettbewerb ausgesetzt sind. Alle wollen möglichst attraktive Produkte generieren, denn man verlangt ja immer eine Kommission dafür. Je «attraktiver» das Produkt erscheint, desto mehr Kommissionen generiert es. Aber die Vielfalt ist inzwischen explodiert. Bei den Aktien gibt es inzwischen mehr Index-Produkte als es überhaupt Aktien gibt. Und zunehmend gibt es aktive ETFs und passive Fondsmanager – sprich, die Welt wird unübersichtlicher.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.20	
SMI	10'839.9	+1.3%
SPI	13'628.3	+2.3%
DAX €	14'502.4	+5.7%
Euro Stoxx 50 €	3'833.4	+7.9%
S&P 500 \$	3'943.3	+5.0%
Dow Jones \$	32'778.6	+7.1%
Nasdaq \$	13'319.9	+3.3%
MSCI EM \$	1'348.2	+4.4%
MSCI World \$	2'807.2	+4.4%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.20	
SBI Dom Gov TR	231.6	-3.7%
SBI Dom Non-Gov TR	119.8	-0.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.20	
SXI RE Funds	476.7	-1.4%
SXI RE Shares	2'986.0	-2.3%

Rohstoffe	Seit 31.12.20	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	65.6	+35.2%
Gold (CHF/kg)	51'650.7	-4.4%

Wechselkurse	Seit 31.12.20	
EUR/CHF	1.1112	+2.8%
USD/CHF	0.9302	+5.1%
EUR/USD	1.1953	-2.2%

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	+0.19	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	-0.31	-0.6	-0.3 -0.2 +0.2
USD	+1.62	+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: Inflation – Kein Grund für überzogene Ängste



Seit 13 Jahren flammen regelmässig Inflationsängste auf. Die Kapitalmärkte, die sich wieder einmal in einer Phase der Neuorientierung bewegen, beobachten mit Sperberaugen jede noch so kleine Veränderung. Die kurzfristigen Inflationserwartungen sind gestiegen und haben die Benchmark-Rendite der zehnjährigen US-Schatzanleihen auf 1.6% getrieben.

Effektiv publiziert wurde vor wenigen Tagen – als vorläufiges Resultat, notabene – die Veränderung der Jahresrate beim Kern-Konsumentenpreisindex der USA in Höhe von 1.3%. Weil sich damit die Mehrheit des Marktes enttäuscht sah (die sogenannte «Konsenserwartung» lag bei 1.4%), schienen die Short-Wetten auf den Renditeanstieg nicht aufzugehen. Sogleich fand eine Flucht aus dieser Wette statt und die Benchmark-Rendite fiel vom 8. bis 11. März auf 1.47% zurück. Dann gab es neue, starke Aufschwungssignale, welche innert 24 Stunden die Rendite bis vorübergehend 1.64% hochtrieben. Das sorgte für eine hohe Volatilität bei den «risikolosen» langfristigen Schatzanleihen.

Die moderate Konsumentenpreiserhöhung war ein Zeichen dafür, dass das Inflationsziel der US-Zentralbank Federal Reserve von «durchschnittlich 2%» möglicherweise gar nicht so nah liegt, wie dies die Märkte erwarten. Jedenfalls zeigt die Fed keine Eile, die Geldpolitik zu straffen. Tiefe Zinsen bleiben uns erhalten. Auch wenn wir im Laufe dieses Jahres selbst in Europa einen aktuellen Preisschub erfahren werden. Dieser ist jedoch als wertvolles Signal des konjunkturellen Booms zu werten und dürfte 2022 wieder abklingen.

Preisveränderungen sind in einer Marktwirtschaft wichtig. Pandemiebedingt sind Angebot und Nachfrage manchenorts aus dem Gleichgewicht geraten. Die Nachfrage nach elektronischen Geräten, insbesondere Laptops und Smartphones für Homeoffice, Homeschooling und virtuelle Treffen, ist massiv gestiegen. Zugleich hat der Bedarf an Mikrochips und Sensoren in der Autoindustrie zugenommen. Weil aber der Flugverkehr infolge der Pandemie nach wie vor eingeschränkt ist und Schiffscontainer in Europa gestrandet sind, gerät der Nachschub ins Stocken. Eine erhöhte Nachfrage trifft auf ein knappes Angebot – das treibt (vorübergehend) die Preise.

### Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

16. März 2021	Deutschland: ZEW Konjunkturerwartungen März
17. März 2021	USA: FOMC Sitzung Federal Reserve März
18. März 2021	USA: Philly Fed Geschäftsklimaindex März
19. März 2021	Deutschland: Erzeugerpreisentwicklung Februar

### Kommentar

Unzweifelhaft wird es sonniger und wärmer am weltweiten Konjunkturhimmel. Der US-Kongress hat in der vergangenen Woche einem riesigen Stimuluspaket von 1'900 Milliarden Dollar zugestimmt. Das kommt zu einer Wirtschaftsentwicklung hinzu, die sich ohnehin schon in einem starken Aufwärtstrend befindet. Denn durch den Lockdown haben sich die Amerikaner erzwungenermassen 1'600 Milliarden Dollar angespart, die mit den Lockerungsmassnahmen endlich in die gewünschte Konsumation fliessen können.

In Europa schätzt man die aufgestaute Konsumnachfrage auf mindestens 1'200 Milliarden Euro und in China dürfte sie gleich nochmals diese Dimension umfassen. Wir werden es deshalb mit einem starken, synchronen Wachstum in den kommenden Monaten und Quartalen zu tun haben. Davon werden insbesondere Realanlagen wie Aktien profitieren.

Bevor Sie nun allzu euphorisch Ihre Strategie wechseln, sei einfach nochmals daran erinnert: Wichtig bleibt, dass man diszipliniert festlegt, welcher Anteil am persönlichen Gesamtvermögen maximal in Aktien angelegt werden soll. Wer dies mit dem entsprechend langfristigen Horizont macht, lässt sich nicht so rasch aus der Ruhe bringen, wenn die Anlagen wieder einmal (nach unten) schwanken.

Es wird gewiss nicht nur aufwärts gehen, aber die Voraussetzungen sind derzeit geradezu ideal. Die allermeisten Unternehmen in unseren Portfolios werden in den kommenden Berichtsperioden zweistellige Gewinnzuwächse ausweisen. Wir bleiben in der Auswahl jedoch diszipliniert und fokussieren nach wie vor auf jene, die selbst in schwierigen Zeiten in der Lage sind, positive Cash Flows zu erzeugen.

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 12.03.2021. Bilder: stock.adobe.com.