



## SNB strafft die Geldpolitik weiter

In der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 23. März hielt die Schweizerische Nationalbank (SNB) fest, dass sie mit dem auf 1.5% erhöhten Leitzins dem gestiegenen Inflationsdruck entgegenwirke. Es sei jedoch «nicht auszuschliessen, dass zusätzliche Zinserhöhungen nötig sein werden, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten». Gemäss der SNB Prognose liegt die Inflation Ende 2023 bei 2.3% und Ende 2024 bei 2.0%. Gleichzeitig erhöhte die SNB den Ausblick für das Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr auf +1.0%. Zudem betont sie die Verwundbarkeiten am Hypothekar- und Immobilienmarkt. Denn die SARON-basierten Hypothekarkredite stiegen inzwischen auf deutlich über 2%, am langen Ende sieht man wieder Kreditofferten von bis zu 3% und mehr.

Die Zinserhöhungen sind auch deshalb erforderlich, weil die Wirtschaft robuster läuft als von vielen angenommen. Auch die jüngsten Einkaufsmanagerindizes bewegen sich klar in der wirtschaftlichen Expansionsphase. Europa spürt insbesondere den Aufwind der grossen asiatischen Volkswirtschaften China und Indien.

Die Industrieunternehmen werden im Allgemeinen gerne unterschätzt. Die gewinnstärksten Unternehmen in Deutschland im Jahr 2022 waren, wie sich jetzt nach den Ergebnispublikationen herausstellte, die beiden dynamischen Autokonzerne Volkswagen und Mercedes-Benz mit einem operativen Gewinn von 22.1 respektive 20.5 Milliarden Euro. Allein die Finanzsparte von Volkswagen hat mit 5.6 Milliarden Euro so viel verdient wie die gesamte Deutsche Bank weltweit.

Der Markt traut der Mercedes-Benz Gruppe nach wie vor keinen dauerhaften Erfolg zu. Daran ändert offensichtlich auch die attraktive Dividendenrendite von 7.5% nichts. Die Unternehmung, die zu 20% fest in chinesischen Händen verankert ist, verfügt kaum noch über deutsche Aktionäre und wird lediglich mit 75 Milliarden Euro bewertet. Das mag auch daran liegen, dass der schwedische CEO Ola Kaellenius besonders von den Möglichkeiten und Chancen in China angetan ist, dem grössten Automobilmarkt der Welt. Im vergangenen Jahr wurden in China etwa gleich viele Autos verkauft wie in Europa und den USA zusammen.

Die deutsche Aktionärskultur ist vor mehr als zwanzig Jahren durch den Kursverlauf der «Volksaktie» Deutsche Telekom zusammengebrochen. In der Startphase des Internets kam es um die Jahre 1997 bis 2000 zu einer Verzehnfachung des Aktienkurses. Doch die Euphorie der Tech-Bubble hielt in Deutschland wie auch weltweit nicht an und der Kurs sackte in sich zusammen. Viele Deutsche schworen sich, nie mehr in Aktien zu investieren. Damit war der gewinnstärkste europäische Telekomkonzern lange nicht mehr im Fokus der Investoren. Das änderte sich, just als auch wir den Titel in unsere Portfolios mit einem längerfristigen Horizont aufgenommen haben. Inzwischen liegt der Aktienkurs auf dem höchsten Niveau seit 20 Jahren, ist anhand des Kurs-Gewinn Verhältnisses aber immer noch klar tiefer als die Swisscom bewertet – bei einer vergleichbar hohen Dividendenrendite, aber bei deutlich besseren Wachstumsaussichten.

## Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.22
SMI	10'634.0	-0.9%
SPI	13'938.7	+1.5%
DAX €	14'957.2	+7.4%
Euro Stoxx 50 €	4'130.6	+8.9%
S&P 500 \$	3'971.0	+3.4%
Dow Jones \$	32'237.5	-2.7%
Nasdaq \$	11'824.0	+13.0%
MSCI EM \$	972.2	+1.7%
MSCI World \$	2'692.6	+3.5%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.22
SBI Dom Gov TR	202.3	+5.9%
SBI Dom Non-Gov TR	110.0	+1.1%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.22
SXI RE Funds	429.3	-2.5%
SXI RE Shares	2'788.0	-3.9%

Rohstoffe		Seit 31.12.22
Öl (WTI; \$/Bbl.)	69.3	-13.7%
Gold (CHF/kg)	58'498.8	+7.9%

Wechselkurse		Seit 31.12.22
EUR/CHF	0.9899	+0.0%
USD/CHF	0.9198	-0.5%
EUR/USD	1.0760	+0.5%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.41%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	3.03%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	4.88%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.14%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.08%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.38%	3.6%-3.9%	3.3%-3.6%

Teuerung			
	2022P	2023P	2024P
Schweiz	2.8%	2.3%	2.0%
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: Der Dividendenfrühling blüht



Angesichts der medialen Aufmerksamkeit, welche die UBS-CS Bankenfusion auf sich zieht, könnte man glauben, die Stimmung an den Märkten sei desaströs. Dem ist nicht so. Im März hat der Swiss Market Index (SMI) bis dato zwar 4.2% eingebüsst und liegt seit Jahresbeginn leicht im Minus. Unter den bekannteren Indizes steht nur noch der US-amerikanische Dow Jones mit einer 2.7% Einbusse seit Jahresbeginn da. In Europa liegen die meisten Indizes deutlich im Plus, und das gilt auch für zahlreiche unserer Aktien.

Die Schwäche des SMI liegt hauptsächlich in seinen defensiven Schwergewichten begründet. Die Pharma-Konzerne Novartis (-9%) und Roche (-11%) haben seit Jahresbeginn schon wieder einiges eingebüsst. Vor allem Roche liegt 36% unter seinem 12-Monats-Höchst. Bei Novartis sind es «lediglich» 13%, genauso wie beim Nahrungsmittelmulti Nestlé (+2% seit Jahresbeginn). Am schwankungsärmsten verhält sich die Zurich Insurance Group, die allerdings auch bei -5% gegenüber dem Jahresanfang liegt.

Es gibt jedoch auch die Technologie-bezogenen Aktien wie Apple (+24% seit Jahresbeginn), Alphabet/Google (+20%) und SAP (+18%) und nach einer starken 2022er Performance erneut u-blox (+10%), die in unserem Portfolio Freude bereiten. Zu den Überfliegern zählen zudem Holcim, Lonza die Deutsche Telekom und die Deutsche Post (je rund +17%), gefolgt von Flughafen Zurich, Mercedes-Benz (je +13%), Sika (+12%), Swiss Life und BKW (je rund +11%).

Doch wie wir es an den Januar-Anlässen erläutert haben: Fokussieren Sie sich auf die Eier, welche das Portfolio legt, nicht auf das Gewicht der Hühner. Wir jedenfalls konzentrieren uns auf ertragsorientierte, dividendenstarke Strategien. In rund 80% aller unserer Aktienengagements werden die Dividenden im Frühjahr 2023 erhöht.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

28. März 2023:	USA: Conference Board Konsumentenvertrauen März
29. März 2023:	Frankreich: Konsumentenvertrauen März
30. März 2023:	Eurozone: HICP Kerninflation und Inflation März
31. März 2023:	USA: PCE Kerninflation und Inflation Februar

## Kommentar

### Swiss Life überzeugt

In einem Monat findet die Generalversammlung in der Swiss Life Arena in Zürich-Altstetten statt. Traktandiert ist u. a. die Verwendung des Bilanzgewinns 2022. Der Verwaltungsrat schlägt für das Geschäftsjahr 2022 eine Dividende in Höhe von 30 Franken vor. In einem weiteren Traktandum wird die Kapitalherabsetzung behandelt, d. h. nach dem Aktienrückkaufsprogramm wird der zukünftige Gewinn auf weniger Aktien aufgeteilt.

Manch einer mag monieren, dass die Swiss Life Aktie kürzlich gerade wieder knapp 5% an einem einzelnen Tag schwankte. Doch der kurzfristigen Sicht, die allerlei Einflüssen ausgesetzt ist, stellen wir eine längerfristige Beobachtung gegenüber. Diese resultiert aus der strategischen Positionierung der jeweiligen Geschäftsfelder und der weisen Allokation des Risikokapitals bei einer soliden Solvenzquote (21.5% per 1.1.2023).

Langfristig imponiert es, wie sich dieses Finanzinstitut in den letzten zehn Jahren entwickelt hat. Der operative Gewinn in der Schweiz verdoppelte sich von 613 Mio. Franken auf 1'218 Mio. Franken. Im Asset Management verdreifachte sich der Gewinn auf 433 Mio. Franken. So konnte die Dividende von 4.50 Franken sukzessive auf 30 Franken gesteigert werden. Das entspricht einem jährlichen (!) Zuwachs von 21%. Zudem legte der Aktienkurs in diesen zehn Jahren pro Jahr durchschnittlich um beachtliche 12% zu. Der SMI verzeichnete in derselben Periode einen Zuwachs von 4% jährlich.

Bei einem Kurs Gewinn Verhältnis von 11 betrachten wir die Aktie als moderat bewertet. Das gruppenweite «Swiss Life 2024» Programm ist in vollem Gang und die ambitionierten Ziele dürften erreicht werden. Wir glauben, dass wir noch einige gute Jahre erleben dürften.

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 24.03.2023. Bilder: doganmesut - stock.adobe.com, matho - stock.adobe.com