



Photo: LafargeHolcim Ltd. Photographer: Rüdiger Nehmzow

## Das Wachstum beschleunigt sich

Der konjunkturelle Aufschwung bleibt intakt. Viele Früh- und Stimmungs-Indikatoren deuten auf ein starkes Wirtschaftswachstum hin. Die Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes liegen in Nordamerika und Asien weit über den historischen Durchschnittswerten. In Europa liegen sie trotz des schleppenden Impfprozesses auf Allzeithochs. Nachdem sich die positiven Wachstumssignale zunächst in der Industrie sichtbar machten, verdichtet sich allmählich der optimistische Ausblick auch im Dienstleistungssektor.

In den USA, wo in mehreren Gliedstaaten wie Kalifornien bereits die Hälfte der erwachsenen Bevölkerung geimpft ist, nimmt die Mobilität wieder stark zu. In den USA liegt der ISM Dienstleistungsindex auf dem höchsten Wert seit Beginn seiner Messung im Jahr 1997. Damit nehmen die USA gewiss eine Vorreiterrolle ein, doch die Erwartungen der Führungskräfte zeigen, dass sich die Entwicklungen auch in Europa bald massiv verbessern werden.

Die europäische Impfkampagne mag mit Verzögerungen, Kommunikationsfehlern und Fehlritten behaftet sein, aber zumindest an den Märkten sind sich die Investoren einig, dass die Pandemie auf dem Weg der erfolgreichen Bekämpfung ist. In dieser Woche beginnt die Berichtssaison über das erste Quartal. Viel wichtiger bleibt der Ausblick auf das gegenwärtige und die kommenden Quartale. Europas Börsen befinden sich immer noch auf Richtungssuche, während der MSCI World Index seinen Höhenflug fortsetzte.

Analysten hoben jedenfalls ihre Schätzungen für europäische Bergbauunternehmen, Banken und Versicherungen, Autohersteller und Ölproduzenten an – alles Branchen, die im Zuge des Wiederaufschwungs der Weltwirtschaft boomen werden. Laut Daten von Citigroup überwogen zuletzt die Hochstufungen bei den Unternehmensgewinnen gegenüber den Herabstufungen so stark wie seit über einem Jahrzehnt nicht mehr. Der grosse Wendepunkt in den Gewinnprognosen der europäischen Unternehmen zeigt, dass sich eine nachhaltige Erholung im Investitions- und Konsumzyklus anbahnt.

Aufgrund der veränderten US-Inflationserwartungen, der leicht gestiegenen US-Renditen am langen Ende und der etwas steileren Zinskurven gehören die Versicherungsaktien zu den grössten technischen Gewinnern. Hinzu kommen ausgewählte Financial Services Titel wie der SMI-Wert Partners Group. Dieser wurde erstmals mit mehr als 1'300 Franken pro Aktie gehandelt, 25% höher als zu Jahresbeginn.

Einen guten Lauf hat auch LafargeHolcim (+17% seit Jahresbeginn). Der Konzern lässt an der GV vom 4. Mai über den Namenswechsel zu «Holcim» abstimmen. Der nach wie vor unterbewertete grösste Zementhersteller der Welt ausserhalb Chinas geht einen neuen, raschen Weg Richtung Dekarbonisierung, Agilität und Rentabilität. Juristisch soll der Hauptsitz von Rapperswil-Jona nach Zug verlegt werden; de facto wird der Konzern schon seit einiger Zeit von Zug aus geführt.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.20	
SMI	11'238.5	+5.0%
SPI	14'329.3	+7.5%
DAX €	15'234.2	+11.0%
Euro Stoxx 50 €	3'978.8	+12.0%
S&P 500 \$	4'128.8	+9.9%
Dow Jones \$	33'800.6	+10.4%
Nasdaq \$	13'900.2	+7.9%
MSCI EM \$	1'330.4	+3.6%
MSCI World \$	2'910.1	+5.6%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.20	
SBI Dom Gov TR	231.0	-3.9%
SBI Dom Non-Gov TR	119.9	-0.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.20	
SXI RE Funds	499.1	+3.2%
SXI RE Shares	3'139.3	+2.8%

Rohstoffe	Seit 31.12.20	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	59.3	+22.3%
Gold (CHF/kg)	51'815.9	-4.1%

Wechselkurse	Seit 31.12.20	
EUR/CHF	1.0999	+1.7%
USD/CHF	0.9242	+4.4%
EUR/USD	1.1899	-2.6%

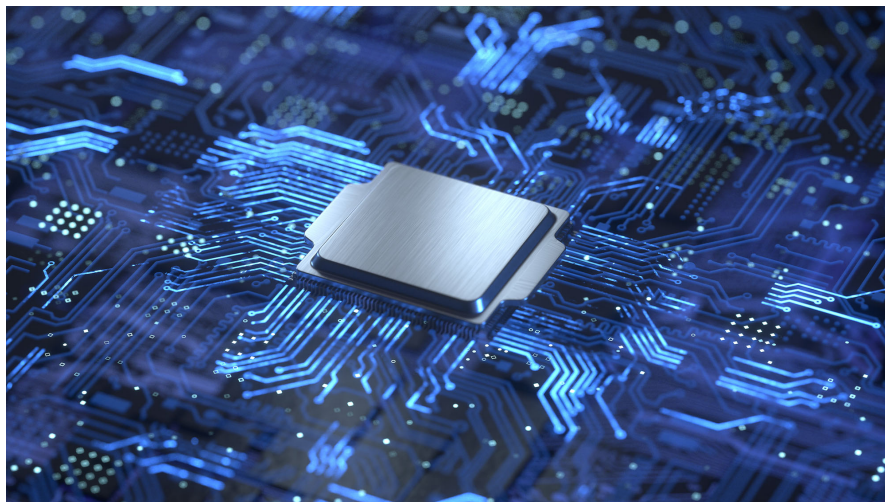
Kurzfristige Zinsen	3M	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.75	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.54	-0.6 - -0.5	-0.6 - -0.4
USD	+0.19	0.0 - +0.3	0.0 - +0.3

Langfristige Zinsen	10 Jahre	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.26	-0.6 - -0.4	-0.3 - -0.1
EUR	-0.31	-0.6 - -0.3	-0.2 - +0.2
USD	+1.66	+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: Mangel an Halbleiter-Chips



Weltweit herrscht derzeit ein Mangel an Halbleiter-Chips. Beim Thalwiler Unternehmen ublox ist die Auftragslage viermal grösser als vor einem Jahr, doch die Herstellung in Asien hinkt hintennach. Derzeit erhalten wir täglich mehrere Meldungen, wonach die Produktion vorübergehend reduziert oder gar stillgelegt wird, weil ein kleines Element wie die einzubauenen Halbleiter-Chips fehlen. Man muss sich vorstellen: Da wird die Produktion für ein Automobil für 20'000 Franken oder ein kompliziertes Spezialfahrzeug für mehrere Hunderttausend Franken derzeit wochenlang ausgesetzt, weil ein Bestandteil für 10 oder 20 Franken fehlt.

Der Mangel eines Schlüsselements in der industriellen Produktion ist eigenverursacht. Es gibt keine Industrie, die derart auf eine «schlanke» Produktion mit «Just-in-time» Verfahren ausgerichtet ist wie die Automobilindustrie. Vor einem Jahr jammerte sie. Es komme der schlimmste Niedergang aller Zeiten auf sie zu und alles breche zusammen. Bar jeder ökonomischen Vernunft wurde auf Bestellungen und Signale für mittelfristige Orders vollumfänglich verzichtet. Gerechnet wurde in den schlecht beratenen Industrieverbänden mit einer mehrjährigen Flaute. Entsprechend hat sich die zyklische Halbleiterindustrie auf eine sinkende Nachfrage und die schwärzesten Szenarien eingestellt.

Nun wirkten die global und synchron eingesetzten geld- und fiskalpolitischen Massnahmen zunächst wie ein Antidepressivum, dann wie ein Amphetamin euphorisierend. Die Nachfrage beispielsweise nach Autos kehrte rasch zurück. Die industrielle Produktion erlebt derzeit weltweit den stärksten Aufschwung der letzten 50 Jahre. Doch das Konzept der Just-in-time Fertigung passt nicht zum Herstellerzyklus der Halbleiterbranche, weil für die Produktionsausweitung mehrere Monate Vorlauf benötigt wird.

Die Auftragsfertiger, die in der Mikroelektronik Produkte für andere Halbleiterproduzenten herstellen, arbeiten gegenwärtig Tag und Nacht und können die Nachfrage dennoch nicht vollends befriedigen. Es gibt allerdings auch resiliente Industriekunden wie Toyota, die mit einer grösseren Lagerhaltung operieren. Damit stärken sie ihre Widerstandskraft und Lieferfähigkeit bei unerwarteten Angebots- und Nachfrageschwankungen.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 13. April 2021 Eurozone / Deutschland: ZEW Konjunkturelle Lage und Erwartungen April
- 14. April 2021 USA: Import- und Exportpreise März
- 15. April 2021 USA: Empire State Index und Philly Fed Index April
- 16. April 2021 Eurozone / USA: Pkw Neuzulassungen März / Konsumentenvertrauen Uni Michigan April

## Kommentar

Trotz optimistischem Wirtschaftsausblick soll man nicht nur Aktien kaufen. Anlagebezogen ist daran zu erinnern, dass für zahlreiche Anleger eine balancierte Lösung zwischen Realanlagen und Nominalanlagen das Vorteilhafteste bleibt. Zuletzt zeigen sich die Aktien besonders stabil. Genau deshalb behalten wir die grundsätzliche Schwankungsanfälligkeit von Realanlagen im Kopf, selbst wenn diese nicht sichtbar ist.

In volatilen Zeiten haben wir auf die Anlagedisziplin hingewiesen. Wenn die Aktienkurse mal tief fallen, sollte man diese nicht gleich verkaufen. Genauso gilt dies in umgekehrter Richtung. Das Risikoprofil soll stabil bleiben. Für eine langfristig erfolgreiche Kapitalanlage bedarf es einer starken Disziplin.

Gewiss wird nicht jede Anlageidee gleichermassen aufgehen. Unternehmen befinden sich in einem stetigen Wandel. Manche befinden sich in einer Phase, die gerade viel Interesse an der Börse wecken – wie Partners Group. Andere verändern sich vielleicht ebenso stark, werden aber von den Analysten zunächst kaum beachtet. Bei LafargeHolcim vermochte der Aktienkurs monatelang dahinzudümpeln, obschon sich fundamental vieles verbesserte.

Vielleicht sind in gewissen Phasen einer Unternehmung deren Anleihen attraktiver als die Aktien. Hinzu kommen auch mal Formschwächen oder ungewohnte operative Herausforderungen. Das zwingt auch uns, die tagtägliche Flut von Informationen richtig einzuordnen. Diszipliniert im Fokus behalten wir das mittelfristige Ertragsziel aus der idealen Kombination von Aktien, Anleihen, Immobilien und Infrastruktur sowie Privatmarktanlagen, wo dies die Risiko-neigung erlaubt.

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 09.04.2021. Bilder: stock.adobe.com, LafargeHolcim Ltd. Photographer: Rüdiger Nehmzow.