



Die Chancen sehen

Nur allzu gerne betrachtet man die Gefahren dieser Welt, die fortschreitende Deglobalisierung, den erschütternden Umgang Chinas mit der Pandemie auch noch nach zwei Jahren, die weltweit steigenden Zinsen und die zumindest vorübergehend erhöhten Inflationsraten. Man kann allerdings auch die Chancen sehen. Seit zehn Jahren verdiente man mit Schweizer Staatsanleihen keine Rendite. Nun hat sich die Zinskurve innert kürzester Zeit derart versteilt, dass die Rendite auf nachrangigen europäischen Versicherungsanleihen auf 3.5% stieg. Wann gab es letztmals derart hohe Renditen in einer strukturell gesunden Branche?

Die Renditen auf europäischen Anleihen mit einer soliden Bonität sind gar auf über 4% gestiegen. Im Credit Opportunities Fund haben wir jene Selektion vorgenommen, mit der wir monatlich 0.6% Rendite erzielen – auf viele Jahre hinaus. Es ist an der Zeit, sich zu überlegen, in welche Wertpapierkategorien das überschüssige Kapital angelegt werden soll. Gemäss Schweizerischer Nationalbank sind derzeit rund 900 Milliarden Franken in einer unverzinsten Lösung und verlieren dort an Kaufkraft. Umso attraktiver erscheinen uns inzwischen die Renditen von Unternehmensanleihen. Noch mehr Perspektiven weisen allerdings Aktien auf. Der Swiss Market Index (SMI) liegt mit 12'475 Punkten rund 11% höher als vor einem Jahr und bietet sich als strukturell interessanter Inflationsschutz an.

Aktien sind in der Bilanz auf der rechten Seite (Passiven) der erste Posten, der verringert wird, wenn auf der linken Seite (Aktiven) etwas gröber schiefeht. Danach sieht es allerdings nicht aus. Vielmehr sorgt die Inflation für eine Phase, in der starke Unternehmen ihre Preise erhöhen können und damit mehr Umsatz generieren werden. Aus den ersten Berichterstattungen zum ersten Quartal 2022 war allerlei Erfreuliches zu vernehmen, z. B. von der Bauchemikaliengruppe Sika. Nach dem überaus starken Umsatzplus von 17.6% bleiben wir zuversichtlich, dass Sika auch im laufenden Jahr ein zweistelliges Wachstum erreichen wird. Trotz steigender Rohstoff- und Energiekosten strebt Sika auch dieses Jahr ein überproportionales EBIT-Wachstum an, da die durchgesetzten Preiserhöhungen und Skaleneffekte sowie die erarbeiteten Synergien aus der Parex-Integration die Kosteninflation mehr als ausgleichen dürften.

Freude bereitete auch Mercedes mit starken Margen. Gegenwärtig findet der Rollout von neuen, intelligenten Elektrovehikeln mit optimierter Reichweite und einem verbesserten Nutzererlebnis statt, die in Europa ab sofort bestellt werden können. Bei SAP erwarten wir keine wesentlichen Änderungen der Umsatzdynamik, da die Digitalisierung für Unternehmen weiterhin im Vordergrund steht. In der gesamten Transformation des grössten IT-Konzerns Europas setzt das Geschäftsjahr 2022 zum Margentiefpunkt an. Die Wiederbeschleunigung des EBIT-Wachstums erfolgt ab 2023.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.21
SMI	12'475.1	-3.1%
SPI	15'954.3	-3.0%
DAX €	14'163.9	-10.8%
Euro Stoxx 50 €	3'848.7	-10.5%
S&P 500 \$	4'392.6	-7.8%
Dow Jones \$	34'451.2	-5.2%
Nasdaq \$	13'351.1	-14.7%
MSCI EM \$	1'117.4	-9.3%
MSCI World \$	2'960.6	-8.4%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.21
SBI Dom Gov TR	205.7	-10.7%
SBI Dom Non-Gov TR	112.6	-5.8%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.21
SXI RE Funds	504.5	-2.8%
SXI RE Shares	3'390.4	+6.4%

Rohstoffe		Seit 31.12.21
Öl (WTI; \$/Bbl.)	107.0	+42.2%
Gold (CHF/kg)	59'760.9	+11.3%

Wechselkurse		Seit 31.12.21
EUR/CHF	1.0200	-1.7%
USD/CHF	0.9430	+3.3%
EUR/USD	1.0816	-4.9%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8 - -0.6	-0.5 - -0.2
EUR	-0.45	-0.6 - -0.5	-0.3 - +0.1
USD	+0.85	+0.8 - +1.0	+1.8 - +2.0

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.86	+0.6 - +0.8	+0.8 - +1.1
EUR	+0.80	+0.2 - +0.6	+0.8 - +1.1
USD	+2.83	+2.4 - +2.7	+2.5 - +3.0

Teuerung			
	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+1.2%	+2.2%	+1.2%
Euroland	+2.2%	+3.0%	+2.0%
USA	+4.5%	+3.5%	+2.2%

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

Thema der Woche: Die Alternativen zum Kaufkraftverlust



Die Inflation bereitet nur jenen Sorgen, die nicht in Realwerte investiert sind. In ein besonderes Licht rücken inzwischen wieder Konzessionsunternehmen, die im öffentlichen Auftrag und mit privatwirtschaftlichen Anreizen Häfen, Flughäfen, Stromleitungen, Frisch- und Schmutzwassersysteme, Parkhäuser, Mautstrassen und andere Infrastrukturen betreiben. Ihr warmer Dividendenregen erfreut uns in jedem Frühjahr, gerade auch in einem inflationären Umfeld. Die Dividenden dürften in den kommenden Jahren weiter ansteigen.

Als Schutz für die enormen Investitionen, die von den Konzessionären getätigt werden, wird in den Konzessionsverträgen festgehalten, dass der Betreiber seine Gebühren entlang der Teuerung erhöhen darf. Solche Inflationsschutz-Klauseln machen Infrastrukturbetreiber langfristig zu interessanten Anlagen. Der Flugverkehr über Ostern untermauerte unsere These, wonach sich die Aktien des Flughafen Zürich (+3% seit Jahresbeginn) in den kommenden Quartalen weiter erholen dürften. Die verstärkte Reisetätigkeit auf verschiedene Arten führte auch beim europäischen Infrastrukturleader Vinci bereits zu mehr Zuversicht.

Frühlingswetter spüren auch die Aktionäre von Holcim. Der Konzern prüft den Verkauf seiner indischen Aktivitäten. Indien ist der zweitgrösste Zementmarkt der Welt und Holcims Produktionskapazität könnte den potenziellen Käufer (z. B. die Adani Gruppe) zur Nummer 2 auf dem indischen Markt machen. Die Adani Gruppe steigt grossflächig ins Geschäft mit erneuerbarer Energie ein und wird in der Lage sein, «grünen» Zement zu verkaufen. Zudem zählen vereinzelte Anlagen in Indien bereits heute zu den weltweiten Technologieführern in der Thematik dekarbonisierter Zement – ein margenträchtiger Zukunftsmarkt.

Holcim arbeitet nach gut unterrichteten Quellen an einer der grössten Transaktionen in der indischen Wirtschaftsgeschichte und würde bei einem vollständigen Holcim-Exit – rund 17 Jahre nach dem Markteintritt – annähernd zehn Milliarden Franken in die Holdingkassen spülen. Die gegenwärtige Marktkapitalisierung des gesamten Konzerns, dessen Reingewinn nur zu etwa 10% aus Indien stammt, liegt bei 27 Milliarden Franken. Das zeigt, wie stark die Aktie unterbewertet ist, wenn man die Summe der einzelnen Konzernteile betrachtet. Das sind doch schöne Alternativen zum sicheren Kaufkraftverlust auf einem unverzinsten Sparkonto.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

19. April 2022:	Festland China: Bruttoinlandprodukt 1. Quartal & Detailhandelsumsatz März
20. April 2022:	Japan: Handelsbilanz März
21. April 2022:	Eurozone: Kerninflation und Inflation März
22. April 2022:	USA: S&P Global Manufacturing & Services PMI April

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Wandertag – Mai 2022

Am **Freitag, 13. Mai 2022** (Verschiebedatum **Fr., 20. Mai 2022**) findet die 14. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wandertags statt. Die Route führt uns über den «Panoramaweg Ägerital» auf den Gottschalkenberg. Den krönenden Abschluss bildet ein Apéro im Garten des Lüssihofs.
[zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz KidsDay – Mai 2022

Am **Mittwoch, 25. Mai 2022** findet in Zusammenarbeit mit der Stiftung Next Sport Generation die 8. Ausgabe des Zugerberg Finanz KidsDay in Steinhausen statt. Für diesen Plausch-Fussball Nachmittag können sich die Kinder der Jahrgänge 2010–2016 anmelden. Austragungsort ist die Sportanlage Eschfeld in Steinhausen. Gekickt wird zwischen 13.00 und 17.00 Uhr.
[zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick – Juni 2022

Am **Dienstag, 28. und Donnerstag, 30. Juni 2022** findet im KKL in Luzern sowie bei uns im Lüssihof in Zug die 29. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblicks statt. Durch das Programm führen **Timo Dainese**, Gründer und geschäftsführender Partner, **Prof. Dr. Maurice Pedergnana**, Chefökonom und geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz sowie unser Gastreferent, **Prof. Dr. Tobias Straumann**, renommierter Schweizer Wirtschaftshistoriker.
[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 14.04.2022. Bilder: stock.adobe.com.