



## Zuversicht trotz allem

Wir stehen vor einer einzigartigen Ausgangslage in balancierten Portfolios, die es so seit Jahrzehnten nicht mehr gab. Der Weltaktienindex liegt seit Jahresbeginn bei -13.4% und der Weltanleihsindex bei -11.3%. Typischerweise, wenn Aktien nicht performen, tun dies die Anleihen und umgekehrt. Wenn Aktien und Anleihen fallen, fällt auch die Performance der gemischten Lösungen.

Weltweit haben die Anleihen im April mehr als 5% an Wert eingebüsst. Zentralbanken und institutionelle Anleger verringerten ihre Bestände, doch niemand wollte mehr zugreifen. Fallende Kurse und steigende Rückzahlungsrenditen waren die Folge – selbst bei bester Bonität. Alle Anleihen der Eidgenossenschaft sind inzwischen 10.7% günstiger als zu Jahresbeginn. Damit nähert sich der Kurszerfall seinem Ende, wenn man den marktimpliziten Erwartungen vertraut.

Gleichzeitig bleiben wir fest davon überzeugt, dass die Aktienkurse deutlich mehr Luft nach oben haben. Die jüngst veröffentlichten Quartalszahlen von Sika, Holcim, St. Gobain und Nestlé haben eindrücklich gezeigt, dass viele marktführende Unternehmen in der Lage sind, auch in einem inflationären Umfeld ihre Margen zu schützen. Die nach wie vor bescheiden bewerteten Holcim und St. Gobain haben sogar ihre Gesamtjahresprognose angehoben. Zudem nehmen die Umsatzzahlen in der überwiegenden Mehrheit der von uns selektierten Unternehmen zweistellig zu. Das stimmt uns gerade für die niedrig bewerteten, vielversprechenden Geschäftsmodelle für die kommenden Quartale zuversichtlich.

Steigende Zinsen haben den Technologiewerten dagegen einen heftigen Schlag versetzt. Die US-Technologiebörse Nasdaq verlor im April 13.3%. Das war der schlechteste Monat seit Oktober 2008 und der schlechteste Jahresstart in seiner ganzen Geschichte. Noch nie lag der Nasdaq nach vier Monaten 21% im Minus. Von unseren verbleibenden Tech-Positionen büsst im April SAP (-3%), Apple und u-blox (je -9%) am wenigsten ein.

Bei Nvidia (-32%) fiel der Dämpfer im April am ausgeprägtesten aus. Wer sich an den zukünftigen Gewinnen orientiert, muss diese mit einem in Zukunft erwarteten Marktzins abdiskontieren. Je stärker die Zinserwartung steigt, desto weniger wert sind die in der Zukunft erwarteten Gewinne in der Gegenwart. Deshalb ist der Barwert von Nvidia gewiss viel zinsensibler als beispielsweise einer mit starken gegenwärtigen Cash Flows auftrumpfenden Holcim.

Alphabet (-18%) war ebenfalls von einer starken Verkaufswelle betroffen, obschon der Gesamtumsatz von 257 Milliarden Dollar (2021) durch die jährlichen Wachstumsraten je nach Sparte von 11% bis 15% auf geschätzte rund 400 Milliarden Dollar (2024) anwachsen dürfte. Google ist auf dem globalen Werbemarkt derart mächtig geworden, dass sie aufgrund regulatorischer Hürden nur noch über beschränkte Akquisitionsoportunitäten verfügt. Deshalb werden vorerst mal Aktien in Höhe von 70 Milliarden Dollar zurückgekauft und anschliessend vernichtet. Wir erachten die Aktie als attraktiv bewertet.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	12'128.8	-5.8%
SPI	15'603.1	-5.1%
DAX €	14'097.9	-11.2%
Euro Stoxx 50 €	3'802.9	-11.5%
S&P 500 \$	4'131.9	-13.3%
Dow Jones \$	32'977.2	-9.2%
Nasdaq \$	12'334.6	-21.2%
MSCI EM \$	1'076.2	-12.6%
MSCI World \$	2'795.6	-13.5%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	205.4	-10.8%
SBI Dom Non-Gov TR	112.4	-6.0%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	491.6	-5.2%
SXI RE Shares	3'356.3	+5.3%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	104.7	+39.2%
Gold (CHF/kg)	59'266.3	+10.4%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	1.0262	-1.1%
USD/CHF	0.9718	+6.5%
EUR/USD	1.0545	-7.3%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.70	-0.8 - -0.6	+0.0 - +0.3
EUR	-0.43	-0.3 - -0.1	+0.7 - +0.9
USD	+1.11	+1.4 - +1.6	+2.4 - +2.7

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.87	+0.9 - +1.1	+0.8 - +1.1
EUR	+0.92	+1.0 - +1.3	+0.8 - +1.1
USD	+2.93	+2.9 - +3.2	+2.5 - +3.0

Teuerung	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+1.2%	+2.2%	+1.2%
Euroland	+2.2%	+3.3%	+2.0%
USA	+4.5%	+4.0%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+3.0%	+2.5%
Euroland	+3.8%	+4.0%	+3.0%
USA	+5.5%	+4.0%	+2.5%
Global	+5.4%	+4.2%	+3.8%

## Thema der Woche: Nachrichten aus China



Die Pandemiebeschränkungen in China und die damit verbundenen Konsequenzen werden immer unüberblickbarer. Ursprünglich sollte es nur ein kurzer Lockdown für Shanghai sein. Jetzt dauert er schon über einen Monat und niemand weiss, wann er endet. Mit Massentests und Quarantänen verfolgt Pekings Führung eine Null-Covid-Strategie. Der Leitindex Shanghai Composite lag zum Handelsschluss am Freitag bei 3'047 Punkten – leicht unter dem Wert von vor fünf Jahren und liegt seit Jahresbeginn bereits um mehr als 16% im Minus. Laut einer Studie von Gavekal gibt es bereits in 87 der 100 grössten chinesischen Städte irgendeine Form des Lockdowns.

Wer beispielsweise aus dem Ausland zurückkehrt, muss in der 26 Millionen-Metropole Shanghai inzwischen drei Wochen in eine zentralisierte Hotelquarantäne. Für Rückkehrer nach Peking addiert sich die Arrestzeit gar auf fünf Wochen. Der Binnverkehr ist stillgelegt. Lastwagenchauffeure müssen Durchfahrtsgenehmigungen beantragen und sich ständig testen lassen. Nirgendwo weltweit sind derart viele Schiffe blockiert wie in chinesischen Häfen. Mehrere tausend Frachtschiffe warten vor den Häfen von Shanghai auf eine Einfahrt. Das Embargo der Bahnverbindung zwischen Europa und China mittels Russian Railways verschärft die Auswirkungen der maritimen Lieferkettenprobleme.

Das hat mittlerweile die Anleger verschreckt. Es gibt kaum noch ausländische Käufe von festlandchinesischen Unternehmen. Auch der Wert chinesischer Fusionen und Übernahmen (M&A) ist eingebrochen. Der politische Wind hat definitiv gekehrt.

Der Präsident Xi Jinping greift direkt in die Geschäftsmodelle der chinesischen Unternehmen ein. Er will, dass sich die Unternehmen vor allem auf das Inland konzentrieren. Wo die Margen als erhöht gelten, sollen sie mit Parteidruck gesenkt werden. Die Unternehmen sollen mithelfen, China in einer Phase der Deglobalisierung Autarkie zu bringen. Die Abhängigkeit von Rohstoffen aus dem arabischen Raum sowie aus Australien, von europäischem Engineering wie auch von amerikanischer und japanischer Technologie widerstrebt ihm. Am liebsten würde er auch keine ausländischen Banken mehr brauchen.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 2. Mai 2022: Eurozone / Indien: S&P Global Manufacturing Index April
- 4. Mai 2022: Eurozone / USA: S&P Global Services Index April
- 5. Mai 2022: China / Indien: Caixin und S&P Global Services Index April
- 6. Mai 2022: USA: Arbeitslosigkeit und Beschäftigungsquote April

## Kommentar

## Unsere Beobachtung

Am 9. Mai feiert die Russische Föderation als Nationalfeiertag den Sieg über Deutschland im 2. Weltkrieg. Auch in diesem Jahr hätte ein kriegerischer Sieg gefeiert werden sollen, doch zeichnet sich vielmehr ein düsteres Bild ab. Soll etwa die «Eroberung» einer in Schutt und Asche zerbombten Stadt wie Mariupol gefeiert werden? Die Russische Föderation schlittert nun in eine Rezession bei einer hohen Inflation. Ebenso schmerzhaft ist die technologische, wirtschaftliche und gesellschaftliche Isolation. Ein flächenmässig grosses Land verliert weiter an Bedeutung. Die Wirtschaftsleistung ist kaum mehr grösser als jene der Schweiz. Der Wertschöpfungsgehalt russischer Güter ist tief. Es handelt sich vornehmlich um Öl, Gas und Kohle, die immer schwieriger auf dem Weltmarkt abzusetzen sind. Der Westen macht sich jeden Tag etwas unabhängiger von seinen russischen Quellen. Und Russland macht sich gleichzeitig jeden Tag unattraktiver für Humankapital. Das Land schwächt sich durch seine Aggression selbst gewaltig.

Herzlich, Maurice Pedernana

## 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 Steinhäusern statt.

[zur Anmeldung](#)

## Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – 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 Börsenausblicks statt.

[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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 29.04.2022. Bilder: stock.adobe.com.