



Unaufgeregt vorwärts

Der Swiss Market Index (SMI) stagnierte im Wochenvergleich. Mit 11'437 Punkten (+6.6% seit Jahresbeginn) beendete er den erfolgreichen Monat April mit einem Zuwachs von 3%. Die Aufregung um Unsicherheiten legte sich. Die Volatilität nahm ab und liegt inzwischen auf einem derart tiefen Niveau, dass Investoren wieder vermehrt auf die Aktienmärkte zurückkehren. Offensichtlich wird ein unaufgeregtes, schrittweises Vorwärtstücken einer hektischen Phase mit zahlreichen kurzfristigen Chancen bevorzugt. Auch wird klar, dass Anlegen immer und zwingend mit Unsicherheiten verbunden ist und bleiben wird, genauso wie die wirtschaftliche Lage. «Sicher ist einzig, dass wir langfristig alle tot sind», pflegte der herausragende Banker und Ökonom John Maynard Keynes zu sagen.

Seine «Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes», die er 1936 publizierte, prägt noch immer die Geld- und Fiskalpolitik. Wie also die Zukunft genau aussehen wird, das weiss man nicht, unterstrich Keynes. Daher glaubte er auch nicht daran, die Zukunft prognostizieren zu können, was die klassische Ökonomie unterstellt. Sie behauptet, dass ihre wirtschaftspolitischen Massnahmen zwar nicht gleich, aber «auf lange Sicht» für ein ökonomisches Gleichgewicht sorgen würden. Bis dahin leiden manche Menschen unter notwendigen Anpassungen. Keynes meinte dazu lakonisch, dass wir auf lange Sicht alle tot sind. Er hoffte nicht auf ein ökonomisches Gleichgewicht und mehr Arbeitsplätze irgendwann in der unsicheren Zukunft, sondern wollte Krisen unmittelbar lösen.

Dieses Denken prägt unser Handeln auch heute noch. Nach den pandemiebedingten Kriseninterventions mit vielen geld- und fiskalpolitischen Notmassnahmen stellte sich am Ende der Covid-Welle eine globale Nachfrageexplosion ein, welche die Weltwirtschaft seit dem Nachkriegsjahr 1946 nicht mehr erlebte. Daraus resultierte dann allerdings ein Inflationszyklus, den wir in diesem Ausmass ebenfalls nicht kannten. Darauf gehen wir im Monatsbericht Mai ein, der in der zweiten Wochenhälfte erscheinen wird.

Was nun ansteht, ist eine Rückkehr zur «Normalität». Die wilden Wachstumsraten flachen ab, die Auftragsbücher aus der Pandemie werden sukzessive abgearbeitet und die Lieferketten laufen wieder besser. Nur werden mittlerweile mehr Prozesse digitalisiert und die Produktionsstandorte diversifiziert (Stichwort China+1). Während es im Herbst 2022 Anzeichen für eine Kapitulation bei den Aktien gab, haben sich seither die technischen Daten und viele makroökonomische Indikatoren spürbar verbessert. Die weltwirtschaftliche Dynamik dürfte ihren Tiefpunkt bereits überschritten haben, selbst wenn sich in den USA eine Abkühlung bemerkbar macht. Der starke asiatische Wirtschaftsraum legt zu, Südeuropa und Grossbritannien ebenfalls stärker als erwartet. Der starke geldpolitische Gegenwind durch den steilsten Leitzinserhöhungszyklus mit 500 Basispunkten in lediglich 15 Monaten in den USA wird mit der voraussichtlich letzten Erhöhung in dieser Woche durch die Federal Reserve beendet.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.22
SMI	11'437.1	+6.6%
SPI	15'073.0	+9.7%
DAX €	15'922.4	+14.4%
Euro Stoxx 50 €	4'359.3	+14.9%
S&P 500 \$	4'169.5	+8.6%
Dow Jones \$	34'098.2	+2.9%
Nasdaq \$	12'226.6	+16.8%
MSCI EM \$	977.1	+2.2%
MSCI World \$	2'835.9	+9.0%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.22
SBI Dom Gov TR	201.8	+5.6%
SBI Dom Non-Gov TR	110.6	+1.6%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.22
SXI RE Funds	445.6	+1.2%
SXI RE Shares	3'018.1	+4.1%

Rohstoffe		Seit 31.12.22
Öl (WTI; \$/Bbl.)	76.8	-4.3%
Gold (CHF/kg)	57'235.0	+5.6%

Wechselkurse		Seit 31.12.22
EUR/CHF	0.9854	-0.4%
USD/CHF	0.8946	-3.2%
EUR/USD	1.1019	+2.9%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.42%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	3.27%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	5.08%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.05%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.29%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.42%	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: Ergebnisse überraschen weiterhin



In der laufenden Berichtssaison überraschen die Ergebnisse weiterhin. Allerdings ist in Europa zu beobachten, dass die positiven Überraschungen (im Durchschnitt +6.8% bei den Gewinnen und +2.2% bei den Umsätzen) sich nicht gleich in höhere Kurse umwandeln. Negative Überraschungen werden dagegen umso stärker abgestraft.

Beispielsweise erzielte Kühne+Nagel im ersten Quartal erneut ein stolzes Ergebnis, das mit rund 30% über dem Konsens die Erwartungen weit übertraf. Doch aufgrund der «unsicheren» Zukunft blieben die Impulse auf dem Aktienkurs aus. Wir erachten den unternehmerisch herausragend geführten Logistikkonzern insbesondere als interessant, weil er äusserst bilanzstark ist und zu den Konsolidierungsgewinnern in den kommenden Jahren zählen dürfte.

Auch von der Deutschen Post / DHL Gruppe bleiben wir überzeugt. Das Unternehmen mit mehr als 600'000 Mitarbeitern in 200 Ländern rund um den Globus steht tagtäglich vor der Aufgabe, eine möglichst perfekte Dienstleistung zu erbringen. Die internationale Arbeitsteilung wird sich weiter fortsetzen. Die Nachfrage nach neuen, sicheren Lieferketten und zusätzlichen regionalen Lagerhaltungen nimmt zu und sorgt für attraktive Positionierungschancen für Kühne+Nagel wie auch für die DP / DHL Gruppe.

Positive Entwicklungen waren zudem in Geschäftsmodellen zu beobachten, in denen die Zinsmarge anstieg (z. B. Swissquote, Liechtensteinische Landesbank, Cembra Money Bank) und die Bewertung immer noch verhältnismässig tief liegt. Von diversen Faktoren wie steigenden Zinsen profitierten die Versicherer. So konnte die Zurich Insurance Group über eine robuste Bilanz und über eine hohe Eigenmittel-Solvenzquote von 267% per Ende 2022 (vs. 212% per Ende 2021) berichten.

Krass war schliesslich die Eigenmittel-Solvenzquote von 331% bei Helvetia. Die Versicherungsgruppe wird in den kommenden Jahren die Ausschüttung regelmässig deutlich erhöhen können, ohne dass die Substanz darunter litte. Dagegen sind beim akquisitorischen Wachstum keine grossen Sprünge zu erwarten, zumal die Patria Genossenschaft als Ankeraktionärin (34%) Wert auf Kontinuität und Solidität legt.

Wie gewohnt sehr konservativ zeigte sich Roche. Novartis verströmte mit einem starken Umsatzplus bei steigender Marge und einem Quartalsgewinn, der 11% über den Konsensus Erwartungen lag, mehr Zuversicht.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- | | |
|--------------|--|
| 2. Mai 2023: | Eurozone: HICP Kerninflation und Inflation April |
| 3. Mai 2023: | USA: ISM Einkaufsmanager Services April |
| 4. Mai 2023: | Eurozone: EZB Zinsentscheide |
| 5. Mai 2023: | USA: Stundenlöhne und Arbeitslosigkeit April |

Veranstaltungen

Geld anlegen ist auch Vertrauenssache
Informationsveranstaltung für Privatpersonen – 23. Mai 2023

Am **Dienstag, 23. Mai 2023 um 18.30 Uhr** findet bei uns im Lüssihof eine Informationsveranstaltung für Privatpersonen statt. Der Anlass richtet sich an Interessierte, die sich unverbindlich einen ersten Eindruck zu unserem Unternehmen verschaffen wollen. Weitere Informationen und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie hier:

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Juni 2023

Am **Donnerstag, 15. Juni 2023** und am **Dienstag, 20. Juni 2023** findet im Theater Casino in Zug sowie im KKL in Luzern die 31. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks statt. An dieser Informationsveranstaltung informieren wir über das Geschehen in der Wirtschaft und an den internationalen Kapitalmärkten sowie über die Entwicklung unserer Vermögensverwaltung. Als Gastreferent nimmt uns **Prof. Dr. rer. nat. Lutz Jäncke** von der Universität Zürich auf eine faszinierende Reise mit. Er zeigt uns auf verständliche und unterhaltsame Weise, wie das Hirn unser Denken, Handeln und Fühlen beeinflusst. Die Veranstaltung wird an folgenden drei Terminen durchgeführt:

Theater Casino Zug

- Donnerstag, 15. Juni 2023
10.00 bis ca. 12.15 Uhr
- Donnerstag, 15. Juni 2023
18.00 bis ca. 20.15 Uhr

KKL Luzern

- Dienstag, 20. Juni 2023
18.00 bis ca. 20.15 Uhr

[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 28.04.2023. Bilder: stock.adobe.com