



Sippenhaftung

In den USA sind die Stimmungsschwankungen der Anleger ausgeprägt. Das führt zu einer höheren Volatilität der US-Aktien gegenüber den Schweizer Aktien. Langfristig lässt sich jedoch beobachten, dass die höhere Volatilität nicht mit einer höheren Rendite einhergeht. Hinzu kommen die Schwankungen des Wechselkurses, wie wir es in den vergangenen Wochen wieder einmal erleben durften. Während der Weltaktienindex zu zwei Dritteln aus US-Wertpapieren besteht, sind wir dort deutlich geringer engagiert.

Die Stimmung aus den USA kann aber leicht auch auf Schweizer Aktien übertragen werden. Ein besonders krasses Beispiel der Sippenhaftung war in der vergangenen Woche im Detailhandel zu beobachten. Das amerikanische Unternehmen Target, eine Art Mischung zwischen Aldi, Spar und Tchibo, ist im US-Detailhandel ohne besondere Marktstellung unterwegs. Genau diese fehlende «Unique Selling Proposition» wird einem durchschnittlichen Unternehmen zum Verhängnis, wenn die preissensitive Kundschaft den Dollar zweimal dreht, ehe er ausgegeben wird.

Target rapportierte jedenfalls enttäuschende Resultate. Der Kurs, der am 21. April noch bei 255 Dollar gehandelt wurde, fiel innert Monatsfrist um 40% auf 155 Dollar. Hinzu kam der schlechte Quartalsbericht vom Detailhändler Walmart, was den Kurs in derselben Periode um 25% fallen liess. Auch Walmart hat ein extrem breites Sortiment und die Einkäufer haben sich wohl allzu stark auf historische Daten verlassen. In normalen Zeiten macht das Sinn. Aber mögen Sie sich noch erinnern, wie selbst banale Alltagsartikel wie Toilettenpapier ausging, als es auf den coronabedingten Lockdown zugeht?

In aussergewöhnlichen Zeiten ist es viel schwieriger, das Konsumentenverhalten zu prognostizieren. Vor einem Jahr noch flossen Stimulus-Gelder in jeden US-Haushalt. Nun hat sich das Bild gedreht und mehr Geld vom frei verfügbaren Haushaltseinkommen muss für das Benzin ausgegeben werden. Das wurde Target und Walmart zum Verhängnis. Als Reaktion auf starke Preiserhöhungen in vereinzelt Bereichen wurde einfach auf anderes ausgewichen. Target und Walmart als Gemischtwarenhändler sind selbst im Verkauf von Gartenmöbeln, Küchengeräten und Fernsehern unterwegs und mussten über erhöhte Lagerbestände berichten, was schlecht aufgenommen wurde.

Sogleich begannen die Analysten global nach «ähnlichen» Unternehmen zu suchen und drückten auf die Verkaufs-Taste («Sell»). Amazon, die Ikone des modernen Onlinehandels, büsste innert Monatsfrist 36% ein. Bei Nestlé fiel der Rückgang (-10% seit Ende April) moderater aus, aber erschreckte manchen Anleger. Vom besten Jahresstart in den vergangenen zwanzig Jahren bleibt derzeit nicht mehr viel im Aktienkurs übrig (-11% seit Jahresbeginn). Für geduldige Anleger sind dies Einstiegsmöglichkeiten – nicht generell, sondern dort, wo wir das Potenzial auch in Zeiten von erhöhter Inflation lokalisieren: Marktführende Unternehmen mit einem starken Markenprofil werden sich in den kommenden Quartalen und Jahren überdurchschnittlich entwickeln können.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.21
SMI	11'309.0	-12.2%
SPI	14'530.4	-11.6%
DAX €	13'981.9	-12.0%
Euro Stoxx 50 €	3'657.0	-14.9%
S&P 500 \$	3'901.4	-18.1%
Dow Jones \$	31'261.9	-14.0%
Nasdaq \$	11'354.6	-27.4%
MSCI EM \$	1'035.3	-16.0%
MSCI World \$	2'655.9	-17.8%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.21
SBI Dom Gov TR	209.4	-9.1%
SBI Dom Non-Gov TR	112.5	-5.9%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.21
SXI RE Funds	469.8	-9.4%
SXI RE Shares	3'344.7	+4.9%

Rohstoffe		Seit 31.12.21
Öl (WTI; \$/Bbl.)	113.2	+50.6%
Gold (CHF/kg)	57'857.2	+7.8%

Wechselkurse		Seit 31.12.21
EUR/CHF	1.0295	-0.8%
USD/CHF	0.9746	+6.8%
EUR/USD	1.0564	-7.1%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8 - -0.6	+0.0 - +0.3
EUR	-0.35	-0.3 - -0.1	+0.7 - +0.9
USD	+1.33	+1.4 - +1.6	+2.4 - +2.7

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.70	+0.9 - +1.1	+0.8 - +1.1
EUR	+0.92	+1.0 - +1.3	+0.8 - +1.1
USD	+2.78	+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: Der Swiss Market Index leidet vorübergehend



Der Swiss Market Index (SMI) lag noch vor fünf Wochen 8% höher als der deutsche Aktienleitindex DAX. Inzwischen liegt der SMI bei einer Jahresperformance von -12.2% und der DAX bei -12.0%. Das ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass internationale Anleger DAX-Schwergewichte wie die Deutsche Telekom und den Autokonzern Mercedes-Benz mit seinen Premiummarken besonders zu schätzen begannen, während SMI-Schwergewichte wie Nestlé und Roche unter die Räder kamen. Die Mercedes-Benz Gruppe hat ein derartig dickes Auftragsbuch, dass sie demnächst die Produktion vom Drei-Schicht-auf Vier-Schicht-Betrieb umstellen. Es sind im zweiten Halbjahr wieder genügend Halbleiter verfügbar, um das Premiumsegment zu bedienen. Im ersten Halbjahr 2023 dürfte die Halbleiterdelle vorbei sein.

Die Deutsche Telekom profitiert von einer beschleunigten Nachfrage nach 5G und Glasfaser-Verbindungen in gewichtigen Märkten (Deutschland, USA). Zugleich vermag der Konzern dank seinen weitsichtigen Investitionen in Funktürmen von einer Margenexpansion zu profitieren. Möglicherweise werden diese Funktürme verkauft, was einen enormen Buchgewinn auslösen würde. Auch der freie Cashflow im US-Geschäft überzeugt. Das führt dazu, dass die gegenwärtigen Aktienrisiken asymmetrisch sind: Während das Abwärtspotenzial aufgrund der gesicherten Dividendenrendite von 3.5% begrenzt ist, überwiegt das Aufwärtspotenzial.

Der SMI beendete die vergangene Woche bei 11'309 Punkten – rund 1'500 Punkte tiefer als zu Jahresbeginn. In der letzten Woche sorgten insbesondere die negative Performance von Nestlé (-7.6% innert Wochenfrist) und Zurich Insurance Group (-5.8%) für den Abwärtstrend. Zuvor war es Roche, die seit Mitte April 20% verloren. Dabei hat sich nichts Wesentliches an deren Geschäftspraxis geändert. Deswegen gilt unser Rat weiterhin, nicht täglich oder wöchentlich ein Portfolio zu betrachten. Da gibt es viel zu viele Faktoren, die zu vorübergehenden Schwankungen führen können. Wer an grundsätzlichen Wertentwicklungen interessiert ist, muss seinen Betrachtungszeitraum wesentlich vergrössern.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

24. Mai 2022:	Eurozone / USA: S&P Global Einkaufsmanagerindizes Mai
25. Mai 2022:	Deutschland: GfK Konsumentenvertrauen Juni
26. Mai 2022:	USA: Arbeitslosenansprüche Mai
27. Mai 2022:	USA: PCE Inflation und Kerninflation April

Veranstaltungen

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.

Für diesen Plausch-Fussball Nachmittag können sich die Kinder der Jahrgänge 2010–2016 anmelden. Austragungsort ist die Sportanlage Eschfeld in Steinhäusern. 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 20.05.2022. Bilder: stock.adobe.com.