



Keine Vollbeschäftigungs-Rezession

Die ersten Unternehmenszahlen lassen auf eine Berichtssaison hoffen, die zufriedenstellend ausfällt. Partners Group verkündete am vergangenen Donnerstag, dass die Neukundengelder im ersten Halbjahr 2022 brutto um 13 Milliarden Franken zugenommen haben. Die AUM betragen rekordhohe 130.6 Milliarden. Dies dürfte den Markt beruhigen, zumal der bisherige Ausblick bestätigt wurde. Weil der Neugeldzufluss auch die Dividendenhöhe beeinflussen wird, kann man gegenwärtig zumindest von einer stabilen Ausschüttung im Frühjahr 2023 ausgehen: Es locken mehr als 4% Rendite, was für eine solide «Absicherung» nach unten sorgt. Die Aktie von Partners Group ist der schlechteste Performer im SMI im laufenden Jahr. Das Erholungspotenzial der Aktie ist beträchtlich. Die Unternehmensgewinne dürften dann wieder deutlich zunehmen, wenn die zugrundeliegenden Portfoliogesellschaften mit einer Performance Fee veräussert werden. Operativ sind diese auf Kurs und operationell exzellent. Deren Bruttogewinne (EBITDA) haben bei einer durchschnittlichen Marge von 20% um 15% zugelegt.

Holcim tätigte in Rumänien eine weitere Ergänzungsakquisition im sechstwichtigsten europäischen Markt. Das versetzt Holcim in die Lage, inskünftig 25% des Nettoumsatzes mit grünem ECOPact-Beton zu erzielen und damit die CO₂-Emissionen im Vergleich zu Standardbeton um 30% bis 100% zu verringern. Wir erkennen darin ein hohes Tempo der Metamorphose von Holcim in einen wenig kapitalintensiven, CO₂-armen Baustoffanbieter. Und aufgrund des robusten freien Geldflusses ist die Erwartung an die Dividendenausschüttung etwas erhöht worden: Wir rechnen in den kommenden drei Jahren mit kumuliert 18% Dividendertrag auf dem gegenwärtigen Kursniveau.

Fortschritte macht auch der deutsche Chemikalienkonzern BASF. Statt rückläufiger Umsätze meldet der Chemiekonzern für das erste Halbjahr ein Plus von 16%. Der Nettogewinn ist sogar um ein Drittel auf über zwei Milliarden Euro gesprungen. Zudem hat der Konzern, global führend in zahlreichen Nischen, den Grossteil der höheren Kosten auf die Kunden übertragen. Vom schwachen Euro hat er auch noch profitiert und die Erwartungen ans Gesamtjahr wie auch der strategische Ausblick bleiben robust. Auf dem gegenwärtigen Kursniveau wird der Aktionär, der 100 Euro investiert, in den kommenden drei Jahren mit rund 25 Euro Dividendenausschüttung partizipieren: 25% Rendite trotz Krieg und Krise. Und dennoch ein Hinweis. Die BASF-Aktie war in den letzten zehn Jahren nur in zwei kurzen Phasen so günstig wie jetzt. Wer jetzt nicht zugreift, wann dann?

Mit derartigen Unternehmensnachrichten bleiben wir zuversichtlich, dass die Aktienmärkte allmählich ihren Boden erreicht haben. Der Swiss Market Index (SMI) liegt mit 10'982 Punkten 5.1% höher als vor einem Monat. Insbesondere die US-Börsen beendeten die vergangene Woche freundlicher. Robuste Konjunkturdaten waren dafür verantwortlich. Zwar verlangsamt sich die konjunkturelle Entwicklung, aber die US-Wirtschaft steuert nicht auf ihre erste Vollbeschäftigungs-Rezession in der Geschichte zu.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	10'982.1	-14.7%
SPI	14'161.7	-13.9%
DAX €	12'864.7	-19.0%
Euro Stoxx 50 €	3'477.2	-19.1%
S&P 500 \$	3'863.2	-18.9%
Dow Jones \$	31'288.3	-13.9%
Nasdaq \$	11'452.4	-26.8%
MSCI EM \$	961.9	-21.9%
MSCI World \$	2'568.6	-20.5%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	205.3	-10.8%
SBI Dom Non-Gov TR	110.3	-7.8%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	451.1	-13.1%
SXI RE Shares	3'033.8	-4.8%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	97.6	+29.8%
Gold (CHF/kg)	53'665.5	0.0%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	0.9847	-5.1%
USD/CHF	0.9772	+7.0%
EUR/USD	1.0080	-11.3%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.21	-0.2 - +0.0	+0.3 - +0.5
EUR	+0.07	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+2.55	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.76	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.08	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+2.92	+2.9 - +3.2	+3.0 - +3.5

Teuerung	2021	2022P	2023P
Schweiz	+0.6%	+2.2%	+1.3%
Euroland	+2.6%	+3.0%	+2.3%
USA	+4.5%	+4.8%	+2.8%

Wirtschaft (BIP real)	2021	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+2.8%	+2.5%
Euroland	+3.8%	+2.4%	+2.8%
USA	+5.5%	+2.2%	+2.2%
Global	+5.4%	+2.8%	+3.2%

Thema der Woche: Gewinne steigen trotz Krieg und Inflation



Dieses Jahr wird wahrscheinlich als eine Phase in Erinnerung bleiben, die gezeichnet war vom schnellsten Anstieg der Anleihsrenditen, mit der ersten Zinserhöhung aus einer Negativzinslage heraus und der schnellsten Abwertung von Aktien in der Geschichte, ohne dass eine Rezession eingetreten ist.

Trotz Krieg, Energiekrise und Inflation steigen die Unternehmensgewinne. Volkswirtschaftlich überraschen Daten, vom immensen Anstieg der Detailhandelsverkäufe im politisch instabilen Italien bis hin zum grössten monatlichen Exportüberschuss (98 Milliarden Dollar) Chinas der letzten 30 Jahre – nach pitoyablen April- und Mai-Daten. Gewiss bleibt die coronabezogene «Lockdown» Unsicherheit, die über zahlreichen chinesischen Städten schwebt. Auch Südeuropa ist trotz einem rekordverdächtigen Sommergeschäft noch nicht über dem Berg. Nach jüngsten Prognosen scheint die europäische Wirtschaft in diesem Jahr um 2.5% zuzulegen.

Die Inflationsraten veränderten sich leicht. Jüngst sanken sie in Deutschland und stiegen in den USA. Der vielbeachtete Benzinpreisanstieg in den USA prägte die Juni-Zahlen jenseits des Atlantiks, wobei die Preise für Haushaltenergie (+3%) wie Strom und Gas merklich weniger als die Stundenlöhne (+5%) anstiegen. Der von der American Automobile Association in den letzten Wochen gemeldete Abwärtstrend bei den Benzinpreisen deutet darauf hin, dass der Anstieg vom vergangenen Monat im Juli teilweise, aber nicht vollständig rückgängig gemacht werden dürfte. Die Kerninflationen sanken sowohl in Deutschland wie auch in den USA auf rund 6%. Die weltweiten Rohstoffpreise wie Stahl und Aluminium sind bereits wieder auf das Vorkriegsniveau gefallen – oder klar darunter (Kupfer).

Gestiegen ist die Dienstleistungsinflation, aber selbst da zeichnet sich eine Moderation der Inflation ab. Denn die Federal Reserve wird die Leitzinsen wohl um 0.75% – oder wie die kanadische Zentralbank um 1.0% – in einem Schritt anheben. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell hat gesagt, dass die Inflation einen grossen Einfluss auf die Verbraucherpsychologie hat. Daher ist eine wirtschaftliche Abkühlung wie auch der Rückgang der Inflation auf unter 5% so rasch wie möglich anzustreben. Der Leitzins mag vorübergehend auf 3% steigen (und in der Schweiz auf 0.5%). Wahrscheinlich ist, dass die ganze Weltwirtschaft mit diesen Finanzierungsbedingungen gut leben kann – und marktführende Unternehmen weiterhin ihre Umsätze und Gewinne höherschrauben können.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

19. Juli 2022:	Eurozone: Kerninflation und Inflation Juni
20. Juli 2022:	Vereinigtes Königreich: Kerninflation und Inflation Juni
21. Juli 2022:	Eurozone: EZB Ratssitzung Juli
22. Juli 2022:	Eurozone / USA: S&P Global Composite PMI Juli

Kommentar

Worauf zu achten ist

Die langfristigen Inflationserwartungen in den USA fielen auf ein Jahrestief. Die zehnjährigen US-Staatsanleiherenditen fielen auf 2.9% und die erwarteten Leitzinssenkungen im Jahr 2023 nahmen zu. Ist die Aktienbaisse bald vorbei?

In diesen Tagen häufen sich die Berichtserstattungen vom ersten Semester und die Ausblicke der Unternehmen auf das zweite Semester. Dabei achten wir vor allem auf die Marktstellung und die Fähigkeit, höhere Kosten als marktführendes Unternehmen weiterzugeben. Gewiss erwarten wir an einigen Stellen Bremseffekte, die es genau zu analysieren gilt. Insofern werden wir detailliert unterscheiden zwischen dem «Topline» (Umsatz) Wachstum und dem, was kurzfristig nach allen Kosten unter dem Strich als Gewinn übrigbleibt («Bottomline»). Doch im Kern blicken wir vorwärts.

Grundsätzlich betrachten wir unternehmerische Leistungen mittel- bis langfristig, d. h. ob die zugrundeliegende Wachstumsdynamik breit abgestützt ist und die bisherige «Guidance» für das Gesamtjahr 2022 respektive für die jeweils vorliegende Strategieperiode (z. B. bis 2024) aufrechterhalten bleibt. Der weitere Verlauf im Geschäftsjahr mag viele Facetten haben, die es von unserer Seite zu betrachten gilt (Auftragsentwicklung, Preisanpassungen, Lieferketten, Löhne, Russland und China, Wechselkurse usw.). Noch wichtiger scheint uns jedoch die Frage, die wir uns im Jahr 2024 werden stellen müssen: War es richtig, diese oder jene Aktie zu behalten oder hätten wir sogar noch mehr davon im Sommer 2022 erwerben sollen?

Herzlich, Maurice Pedergrana

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 15.07.2022. Bilder: stock.adobe.com.