



## Spannende Entwicklungen

Im Sommer ist der Flughafen Zürich deutlich belebt worden. In der Aviatik war der Umsatz eindrücklich, in der Nichtaviatik waren die Zusatzeinnahmen überproportional. Da Energie und Abfall (die wichtigsten inflationären Posten) nur 7% der gesamten Betriebskosten ausmachen, kann in diesem Jahr ein deutlich höherer Bruttogewinn von über 500 Millionen Franken erwartet werden. Dieser dürfte bis 2024 auf rund 700 Millionen Franken ansteigen. Die Rendite der Neuinvestitionen liegt bei über 7%, und der Verschuldungsgrad bleibt nach wie vor niedrig, was einen erheblichen Spielraum für eine attraktive Aktionärsvergütung bietet. Die Aktie hat seit Monatsbeginn um 6% zugelegt, doch fundamental geniesst sie weiterhin erhebliches Potenzial.

Bei Novartis kommt es zur sinnvollen Ausgliederung von Sandoz, dem grössten europäischen Generika-Unternehmen und Weltmarktführer für Biosimilars. Durch die Abspaltung vom Geschäft mit tiefermargigen Nachahmerprodukten kann sich Novartis auf innovative Arzneimittel und deren Vermarktung fokussieren. Das betrachten wir weiterhin als ein zukunftsträchtiges Geschäftsfeld. Die Abspaltung zielt darauf ab, den Wert für die Aktionäre zu maximieren. Die Aktionäre von Novartis werden in vollem Umfang an den potenziellen künftigen Vorteilen von Sandoz und Novartis Innovative Medicines beteiligt.

Es wird erwartet, dass Sandoz seine nächste Wachstumswelle auf der Grundlage der bestehenden Biosimilars-Pipeline mit mehr als 15 Molekülen, unterstützt durch ein starkes und erfahrenes Managementteam und die Organisation, erreichen wird. Man kann davon ausgehen, dass Sandoz in den SMI aufgenommen wird. Die erwartete Marktkapitalisierung liegt gegenwärtig rund 50% höher als jene von Credit Suisse.

Novartis hingegen wird ihre starke Position in fünf therapeutischen Kernbereichen (Hämatologie, solide Tumore, Immunologie, Neurowissenschaften und kardiovaskuläre Erkrankungen) mit patentgeschützten Medikamenten weiter ausbauen und gleichzeitig ihre Stärke in Technologieplattformen (u. a. Gen- und Zelltherapie) sowie eine ausgewogene geografische Präsenz beibehalten. Das Potenzial der Aktie ist noch nicht ausgereizt, obschon sie im laufenden Jahr den Swiss Market Index (SMI) um rund 15% übertroffen hat.

Der SMI beendete die vergangene Woche bei rund 10'942 Punkten (-15.0% seit Jahresbeginn). Seit Quartalsbeginn entwickelte sich der SMI mit +1.9% leicht positiv. In derselben Periode legten der Stoxx Europe 600 mit +4.6% und der US-amerikanische SP&500 mit +7.2% deutlich stärker zu. Doch die Aufwärtsbewegung geht auf den Monat Juli zurück. Der August steht aufgrund unsicherer Konjunkturdaten eher für eine Seitwärtsbewegung.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	10'942.2	-15.0%
SPI	14'109.9	-14.2%
DAX €	12'971.5	-18.3%
Euro Stoxx 50 €	3'603.7	-16.2%
S&P 500 \$	4'057.7	-14.9%
Dow Jones \$	32'283.4	-11.2%
Nasdaq \$	12'141.7	-22.4%
MSCI EM \$	1'006.5	-18.3%
MSCI World \$	2'694.6	-16.6%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	205.9	-10.6%
SBI Dom Non-Gov TR	109.5	-8.4%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	458.7	-11.6%
SXI RE Shares	3'026.1	-5.1%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	93.1	+23.7%
Gold (CHF/kg)	53'964.5	+0.5%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	0.9628	-7.2%
USD/CHF	0.9657	+5.8%
EUR/USD	0.9966	-12.3%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.21	-0.2 - +0.0	+0.3 - +0.5
EUR	+0.54	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+2.91	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.83	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.34	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+3.04	+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: Die Kerninflationsrate in den USA bleibt rückläufig



Der Vorsitzende der Federal Reserve (Fed), Jerome Powell, hat am Zentralbanken-Treffen in Jackson Hole eine vielbeachtete Rede gehalten. Das hat die Erwartungen an die nächste Fed-Sitzung vom 21. September in die Richtung gelenkt, wonach zweifelsohne mit einer weiteren klaren Leitzinserhöhung gerechnet werden muss. Das hinterliess die Aktienmärkte kurzfristig um bis zu zwei Prozent tiefer.

Die rückläufige PCE Kerninflationsrate in den USA wird nicht zu einer verfrühten geldpolitischen Lockerung führen. Die Jahresrate betrug im Monat Juli noch 4.56%, deutlich tiefer als die 5.31% im Januar 2022. Die durch das konkrete Konsumentenverhalten präzise berechnete Inflationsrate lag damit tiefer als erwartet. Sie soll im Laufe des Jahres auf unter 4% und im Jahr 2023 unter 3% fallen. Die Fed prognostiziert derzeit den Rückgang der Kerninflation auf 2.7% (2023) und 2.3% (2024). Um möglichst rasch dahin zu gelangen, sind weiterhin geldpolitische Massnahmen notwendig, selbst wenn die BIP-Entwicklung unter den langfristigen Wachstumspfad fällt. Diese Entschlossenheit trifft die Wirtschaft nicht allzu stark. Die Arbeitslosigkeit dürfte auch bei einer Abkühlung der überhitzten US-Volkswirtschaft von derzeit 3.5% auf kaum mehr als 4.0% steigen – eine «weiche Landung» nennen das die Ökonomen.

Nachdem sich in den USA bereits ein mehrmonatiger Trend von sinkenden Inflationsraten abzeichnet, dürfte sich das Interesse verstärkt auf die Europäische Zentralbank (EZB) richten. Diese hinkt mit ihren geldpolitischen Schritten traditionellerweise der Fed hinterher. Zudem sind die EZB-Schritte typischerweise weniger stark ausgeprägt, doch ein erheblicher Teil steht noch aus.

Der Markt hat für die Eurozone bereits eine Erhöhung der Leitzinsen auf 2.0% innert Jahresfrist eingepreist. In der Schweiz dürfte es gemächlicher werden. Hier liegt die Markterwartung bei zwei Leitzinserhöhungen um je 0.25%. Damit läge der Referenzsatz in einem halben Jahr erstmals seit vielen Jahren über der Nulllinie. Weil die Inflations Sorgen in der Schweiz verhältnismässig gering sind, wird denn auch für die nächsten zwei Jahre höchstens mit einer Anhebung der Leitzinsen auf 0.75% gerechnet. Mit Ausnahme Japans wäre dies nach wie vor der tiefste Leitzins unter den global relevanten Volkswirtschaften.

### Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 30. August 2022: USA: CB Konsumentenvertrauen August
- 31. August 2022: Eurozone: HICP Kerninflation und Inflation August
- 1. September 2022: China: Caixin Manufacturing PMI August
- 2. September 2022: Beschäftigungsquote und Arbeitslosigkeit August

## Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Marktupdate für Institutionelle Anleger – September 2022



**Thema:** «Decarbonization Infrastructure Debt»

**Datum:** Dienstag, 6. September 2022

**Zeit:** 8.00 Uhr (25 Minuten mit Q&A)

**Sprache:** Deutsch

**Medium:** Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

### Zuger Messe



Wir sind auch in diesem Jahr wieder an der Zuger Messe präsent. Die grösste Herbstausstellung für Handel und Gewerbe in der Zentralschweiz findet statt von **Samstag, 22. Oktober bis Sonntag, 30. Oktober 2022** auf dem **Stierenmarkt- und Hafeneareal in Zug**.

Wir freuen uns, Sie an der Zuger Herbstmesse auf einen Schwatz und ein Glas Wein begrüssen zu dürfen. Weitere Informationen folgen in Kürze [über unsere Webseite](#).

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 26.08.2022. Bilder: Taljat – stock.adobe.com.