



Verhaltener Start in den September

In der vergangenen Woche kam es an den Aktienmärkten zu leichten Gewinnmitnahmen. Der Swiss Market Index (SMI) beendete die Woche bei 12'351 Punkten (-0.7% gegenüber der Vorwoche). Nach sechs aufeinanderfolgenden Monaten mit einer positiven Performance kann es durchaus sein, dass der SMI etwas konsolidiert, bevor das traditionell performancestarke Schlussquartal beginnen wird. In der Finanzmarktgeschichte gibt es nur wenige Schlussquartale, die mit einem negativen Vorzeichen geendet haben. Das war zuletzt im Jahr 2018 der Fall mit -7.2% Quartalsrendite des SMI mitten in starken Zinserhöhungs-Turbulenzen, welche die amerikanische Zentralbank ausgelöst hatte. Ende Dezember 2018 krebste die Fed von ihren Plänen zurück und sogleich vermochte dies zu einem starken Aktienmarktschub im Jahr 2019 zu führen.

Das vorletzte Schlussquartal mit einer negativen SMI-Performance liegt mit 2008 bereits 13 Jahre zurück. Damals steckte die Weltwirtschaft mitten in der globalen Finanzkrise. Grossbanken stürzten wie Kartenhäuser zusammen und mussten mit zwei- und dreistelligen Milliardensummen vorübergehend (teil-)verstaatlicht werden. Davon sind wir nun meilenweit entfernt. Der konjunkturelle und wirtschaftspolitische Rückenwind sorgt für einen mehrjährigen europäischen Konjunkturaufschwung. Taktisch bleiben wir deshalb mit unseren Realanlagen übergewichtet, denn die Renditeperspektiven für «risikolose» Staatsanleihen verdüstern sich in einem anhaltenden Aufschwung massgeblich.

In den allermeisten Fällen war das Schlussquartal jedoch positiv, weil dann zweierlei passiert:

Einerseits verstärkt sich die Gewissheit über das makroökonomische Umfeld. Unternehmen segnen in dieser Periode ihre Budgets inkl. Investitionspläne ab. Aufgrund von Publizitätsvorschriften sind sie gezwungen, schon vor Ablauf des Schlussquartals eine positive «Gewinn-Warnung» abzugeben. Im September werden die positiven Überraschungen noch zurückbehalten, vielleicht auch noch im Oktober, aber spätestens, wenn es klar absehbar ist, was resultieren wird, muss nach den Regeln des Kapitalmarktes informiert werden. Aus lauter Angst, mit den eigenen Prognosen falsch zu liegen, stapeln Finanzchefs immer wieder tief, zu tief, wenn es um die Gewinnaussichten in einer schwierig abschätzbaren Wirtschaftsphase geht. Gewiss erschweren die derzeitigen Lieferverzögerungen (z.B. bei den Halbleiterchips) und die allfälligen Auswirkungen der jüngsten Covid-19 Infektionen einen klaren Blick. Bald dürfte sich dieser Nebel jedoch lichten.

Andererseits kommt im Schlussquartal immer auch eine gewisse Zukunftsfreude auf, sei es auf die nahenden Feiertage, sei es auf das kommende Jahr. Für die Konsumgüterbranche beginnt das wichtigste Quartal. In Unternehmen beobachten wir gegen Jahresende verstärkte Corporate Finance-Aktivitäten. Sie entledigen sich ihrer Schwachstellen und stärken ihre Stärken. Daraus resultiert ein zuversichtlicher Ausblick auf die kommenden Quartale und Jahre, von der auch die Anleger eingefangen werden und sich wieder verstärkt in Realanlagen engagieren.

Marktdaten

| Aktienmärkte | | Seit 31.12.20 |
|-----------------|----------|---------------|
| SMI | 12'351.8 | +15.4% |
| SPI | 15'911.6 | +19.4% |
| DAX € | 15'781.2 | +15.0% |
| Euro Stoxx 50 € | 4'202.0 | +18.3% |
| S&P 500 \$ | 4'535.4 | +20.7% |
| Dow Jones \$ | 35'369.1 | +15.6% |
| Nasdaq \$ | 15'363.5 | +19.2% |
| MSCI EM \$ | 1'315.9 | +1.9% |
| MSCI World \$ | 3'164.0 | +17.6% |

| Obligationenmärkte | | Seit 31.12.20 |
|--------------------|-------|---------------|
| SBI Dom Gov TR | 233.7 | -2.8% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 120.6 | +0.6% |

| Immobilienmärkte | | Seit 31.12.20 |
|------------------|---------|---------------|
| SXI RE Funds | 515.4 | +6.6% |
| SXI RE Shares | 3'343.2 | +9.4% |

| Rohstoffe | | Seit 31.12.20 |
|-------------------|----------|---------------|
| Öl (WTI; \$/Bbl.) | 69.3 | +42.8% |
| Gold (CHF/kg) | 53'672.9 | -0.4% |

| Wechselkurse | | Seit 31.12.20 |
|--------------|--------|---------------|
| EUR/CHF | 1.0857 | +0.3% |
| USD/CHF | 0.9134 | +3.2% |
| EUR/USD | 1.1880 | -2.8% |

| Kurzfristige Zinsen | | 3M | Progn. 3M | Progn. 12M |
|---------------------|-------|------|-----------|------------|
| CHF | -0.76 | -0.8 | -0.6 | -0.8 - 0.6 |
| EUR | -0.56 | -0.6 | -0.5 | -0.5 - 0.3 |
| USD | +0.12 | 0.0 | +0.3 | 0.0 - 0.3 |

| Langfristige Zinsen | | 10 Jahre | Progn. 3M | Progn. 12M |
|---------------------|-------|----------|-----------|------------|
| CHF | -0.32 | -0.2 | 0.0 | -0.2 - 0.1 |
| EUR | -0.40 | -0.2 | 0.0 | 0.0 - 0.2 |
| USD | +1.32 | +1.2 | +1.5 | +1.6 - 1.9 |

| Teuerung | | 2021P | 2022P | 2023P |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| Schweiz | +0.5% | +1.2% | +1.0% | |
| Euroland | +1.7% | +1.5% | +1.5% | |
| USA | +3.5% | +2.5% | +2.2% | |

| Wirtschaft (BIP real) | | 2021P | 2022P | 2023P |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Schweiz | +3.5% | +3.0% | +1.8% | |
| Euroland | +4.4% | +4.6% | +2.2% | |
| USA | +6.8% | +4.0% | +2.5% | |
| Global | +6.2% | +4.7% | +3.8% | |

Thema der Woche: Makroökonomischer Rückenwind



Während der Dienstleistungssektor hinterherhinkt, hat die industrielle Produktion in Europa Fahrt aufgenommen. Der makroökonomische Rückenwind dürfte in den kommenden Monaten anhalten. Diese Einschätzung teilt der Devisenmarkt, auf dem der Euro innerhalb von zwei Wochen 2% gegenüber dem Dollar auf 1.19 zugelegt hat. Das Interessante ist jedoch, dass auf den Kapitalmärkten keinerlei Euphorie herrscht. Die pandemiebedingten Einschränkungen führen vielmehr dazu, dass die volkswirtschaftlichen Kräfte bei angezogener Handbremse erst bruchstückhaft auf den Boden übertragen werden können. Der Coronaschock hat den Volkswirtschaften in den Industrie- wie auch in den Schwellenländern schwer zugesetzt. Die vollständige Erholung bedarf einiger Geduld.

Das beherzte Eingreifen auf geld- und fiskalpolitischer Seite ist beispiellos und hat langfristige Schäden insbesondere vom Arbeitsmarkt grösstenteils abgewendet. Dessen Erholung verläuft nicht so rasch wie erwartet. Die jüngsten Daten aus den USA enttäuschten. Es wurde mit mehr als 700'000 neuen Jobs gerechnet, weil nach dem heutigen «Labor Day» in ganz Nordamerika der Schulbetrieb wieder beginnt. Zum klassischen Sommerferienabschluss schalten viele Betriebe auf Volltours um, doch die Wirtschaft leidet offensichtlich immer noch unter den Corona-Fallzahlen.

Deshalb erscheint es nicht angebracht, dass die Zentralbanken allzu rasch den Fuss vom geldpolitischen Gaspedal nehmen. Der Startschuss zur Drosselung dürfte zeitlich nach hinten verschoben werden. Wir rechnen mit einem allmählichen Prozess, ein «Tapering Tango», wie wir ihn im Monatsbericht September umschrieben haben. Die amerikanische Zentralbank hat wiederholt betont, dass es «substanzielle» Fortschritte am Arbeitsmarkt benötige, um die Drosselung einzuleiten. Dennoch bleibt festzuhalten, dass sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen stetig verbessern. Das hat auch mit der Verimpfung von global bislang 5.4 Milliarden Dosen zu tun. 41 Millionen werden derzeit täglich verimpft. Auf diesem Niveau könnten in fünf Monaten 75% der Weltbevölkerung geimpft sein. Die Pandemie wandelt sich immer stärker zur Pandemie unter den Ungeimpften, und deren Zahl wird mit jedem Tag kleiner.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

| | |
|---------------------|--|
| 7. September 2021 | Deutschland: ZEW aktuelle Lage und Erwartungen September |
| 8. September 2021: | Frankreich: Handels- und Leistungsbilanz Juli |
| 9. September 2021: | Eurozone: Europäische Zentralbank September-Sitzung |
| 10. September 2021: | Frankreich / Italien / GB: Industrieproduktion Juli |

Kommentar

Saisonale Überlegungen

Der SMI könnte nach sechs aufeinanderfolgenden Monaten mit einer positiven Performance durchaus im Monat September etwas konsolidieren. In den vergangenen 30 Jahren war dieser Monat mit durchschnittlich -0.6% Rendite aus der saisonalen Betrachtung heraus betrachtet jeweils kein guter Monat. Dagegen schnitten die Monate Oktober (+1.3%), November (+1.9%) und Dezember (+0.9%) jeweils überdurchschnittlich ab. Das bedeutet, dass es gewisse saisonale Muster gibt. Sie rühren von der Kommunikation her. In den Monaten Juli und August steht jeweils die Berichterstattung aus den Unternehmen zum ersten Halbjahr an. Makroökonomisch gibt es in diesen beiden Sommermonaten jeweils wenig zu berichten. Zahlreiche Gremien kommen gar nicht zusammen, und wenn sie dies tun, werden keine marktentscheidenden Beschlüsse gefasst. Solche werden erst jeweils in den frühen Herbst hineingetragen.

Im September gibt es praktisch keine neuen Unternehmensinformationen. Allenfalls gibt es mal eine Übernahme oder einen Teilverkauf eines Unternehmens, aber typischerweise werden die Monate September bis November genutzt, um die Kapitalstruktur zu optimieren, d.h. um Kredite und Anleihen vorzeitig zurückzuzahlen und/oder neue Anleihen aufzunehmen. Dieses Zeitfenster nutzen wir denn auch rege bei den Anleihen, wie das im Monatsbericht September umschrieben ist. Nun jedoch ist Ihr Handeln entscheidend. Sei es mit steuerlich begünstigten Vorsorgegeldern, sei es mit der frei verfügbaren Liquidität im privaten Haushalt. Um die angesprochenen Renditen auf dem Aktienmarkt im letzten Quartal und im nächsten Jahr einzufangen, muss das Geld zum Arbeiten gebracht werden.

Herzlich, Maurice Pedergnana

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 03.09.2021. Bilder: stock.adobe.com