



SMI fällt leicht unter 12'000 Punkte

Im September bleibt es wie erwartet unruhig. Der Schweizer Aktienindex (SMI) beendete die Woche bei 11'935 Punkten. Seit Monatsbeginn glitt der SMI um 3.8% zurück. Das ist etwas mehr als der europäische Stoxx Europe 600 und der amerikanische S&P 500 Index, die beide je 1.9% tiefer liegen als vor drei Wochen. Für diese Konsolidierung stand kein besonderes Ereignis im Vordergrund. Vielmehr erklimmen die verschiedenen Indizes im Zuge der erfreulich ausgefallenen Unternehmensberichtssaison in der zweiten Hälfte August neue Allzeithochs. Nun liegen sie wieder etwas tiefer, d.h. die Aktien sind – zumindest vorübergehend – etwas günstiger geworden.

Das verunsichert uns keineswegs, denn je günstiger die Aktien werden, desto grösser wird die Lust insbesondere der institutionellen Investoren, ihre immensen liquiden Mittel anzulegen. Viele sind immer noch unterinvestiert und warten seit einem Jahr auf einen günstigen Einstiegszeitpunkt. Gleichzeitig haben sich die meisten Unternehmen in der Krise fitgetrimmt, so dass zuletzt nicht nur die Gewinne – beispielsweise im 2. Quartal 2021 – in die Höhe sprangen. Vielmehr sind die nachhaltigen Gewinnerwartungen für die kommenden Jahre nach oben geschraubt worden, was den Aktienmärkten substantielle Bodenhaftung verleiht.

Bei zyklischen Unternehmen verzögert sich die rasche Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung durch anhaltende Probleme in der Lieferkette. Manche Industrie- und Technologiewerte büsstens deshalb in der vergangenen Woche bis zu 5% und mehr ein. Dafür zeichnet sich für die Jahre 2022 bis 2024 eine Normalisierung der Tourismusbranche ab. Davon vermochten beispielsweise die Aktien des Flughafens Zürich (+2% seit Monatsbeginn) zu profitieren. Dagegen mussten die Aktien von Roche (-7%) und Novartis (-9%) wie alle globalen Pharma- und Biotech-Indizes erhebliche Einbussen erleiden und zogen als SMI-Schwergewichte den gesamten SMI seit Monatsbeginn südwärts.

Dabei wird bei Novartis beispielsweise von einer Erhöhung der Dividende von 3.00 auf 3.20 Franken ausgegangen. Damit liegt die Dividendenrendite bei 4.0%. Weshalb soll da langfristig ausgerichtetes Kapital zu Negativzinsen auf einem Bankkonto liegen bleiben? Die Historie zeigt zudem, dass in den vergangenen Jahren die Dividenden nicht nur kontinuierlich erhöht wurden. Fakt ist, dass die historischen Dividendenausschüttungen stärker als von den Finanzanalysten prognostiziert angestiegen sind.

Ähnlich attraktiv für einen langfristigen Investor erscheint uns Holcim mit einer Dividendenrendite von 4.3% auf dem aktuellen Niveau. Hier könnte der Umbau, den der Konzernchef Jan Jenisch vorantreibt, ebenfalls unterschätzt werden. Der Verkauf des unterdurchschnittlich profitablen Brasilien-Geschäfts für eine Milliarde Dollar spülte liquide Mittel in die Kasse, um den Umbau in neue Geschäftsfelder wie Dachsysteme voranzutreiben. Auch hinsichtlich der Dekarbonisierung macht der Baustoffkonzern wichtige Fortschritte.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.20	
SMI	11'935.5	+11.5%
SPI	15'474.8	+16.1%
DAX €	15'490.2	+12.9%
Euro Stoxx 50 €	4'130.8	+16.3%
S&P 500 \$	4'433.0	+18.0%
Dow Jones \$	34'584.9	+13.0%
Nasdaq \$	15'044.0	+16.7%
MSCI EM \$	1'279.4	-0.9%
MSCI World \$	3'096.6	+15.1%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.20	
SBI Dom Gov TR	230.3	-4.2%
SBI Dom Non-Gov TR	120.1	+0.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.20	
SXI RE Funds	515.1	+6.5%
SXI RE Shares	3'212.9	+5.2%

Rohstoffe	Seit 31.12.20	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	72.0	+48.3%
Gold (CHF/kg)	52'583.6	-2.7%

Wechselkurse	Seit 31.12.20	
EUR/CHF	1.0932	+1.1%
USD/CHF	0.9323	+5.3%
EUR/USD	1.1725	-4.0%

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	-0.19	-0.2 - 0.0	-0.2 - +0.1
EUR	-0.31	-0.2 - 0.0	0.0 - +0.2
USD	+1.36	+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: Keine Inflations Sorgen



Die Inflationsrate in der Schweiz bleibt bei knapp einem Prozent. In Deutschland erreicht sie mit 3% den höchsten Stand seit fast 30 Jahren. Für das kommende Jahr rechnen diverse Ökonomen allerdings bereits wieder mit einer tieferen Inflationsrate. Diese liegt zwischen 1.5% und 2.5%, also exakt um das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank. Die vergleichsweise hohe gegenwärtige Inflation beruht wesentlich auf der Corona-Krise: Im vergangenen Jahr waren krisenbedingt die Energiepreise und weitere Preise von langlebigen Konsumgütern gesunken. Ausserdem hatte die deutsche Bundesregierung die Mehrwertsteuer vorübergehend gesenkt. So sank die Inflationsrate 2020 auf 0.5% – ein äusserst tiefer Wert, der in diesem Jahr durch den tiefen Basiswert überdurchschnittlich, jedoch nur temporär ansteigt.

Was sich allerdings zuspitzt, ist die aktuelle Energiesituation in Europa. Die französische Regierung gibt derzeit rund 580 Millionen Euro zusätzlich aus, um arme Haushalte bei der Bewältigung der steigenden Stromrechnungen zu unterstützen. Die Strompreise sind in jüngster Zeit auf ein Rekordniveau gestiegen, nachdem es zu längeren Ausfällen von Kernkraftwerken und einer Periode ruhigen Wetters gekommen war, was die Winderzeugung reduzierte. Umso bedeutungsvoller ist die Gasmarktfusion «Trading Hub Europe». Zur europäischen Drehscheibe für Gas entwickelt sich Deutschland, das ab Oktober auch über die Nord Stream 2-Pipeline von Gazprom bedient wird.

Der grüne Umbau der Wirtschaft wird uns noch einiges kosten. Aus Anlegersicht ist klar, dass es keine ertragsreichen Absicherungen gegen erhöhte Energiepreise, gegen Inflationschwankungen und insbesondere gegen Inflationsüberraschungen gibt. Selbst inflationsgebundene Anleihefonds weisen eine enttäuschende Langzeitperformance aus. Bei einer längeren Haltedauer haben Aktien sowie Unternehmensanleihen die Inflation durchwegs geschlagen, während Staatsanleihen und Rohstoffe hinter der Inflation zurückgeblieben sind. Im Hinterkopf bleibt festzuhalten, dass kein einzelner Vermögenswert einen perfekten Inflationsschutz darstellt und dass es wichtig ist, die Haltedauer zu berücksichtigen, bevor man sich für eine Anlage entscheidet.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

21. September 2021:	USA: Baubeginne und -genehmigungen August
22. September 2021:	USA: Federal Reserve Sitzung Offenmarktausschuss September
23. September 2021:	USA: Markit PMI Einkaufsmanagerindizes September
24. September 2021:	Deutschland: ifo Geschäftsklima September

Kommentar

Drosselung der US-Geldpolitik

Den Fuss vom Gaspedal zu nehmen, wird die US Federal Reserve (Fed) in den kommenden zwei Tagen beschäfftigen.

Die Fed wird anlässlich der Sitzung vom 21. und 22. September analysieren, wie sich die Wirtschaft dem langfristigen Wachstumspfad angenähert hat und ob in jüngsten Wochen und Monaten «substanzielle weitere Fortschritte» erkannt werden können. Der Präsident der Dallas Fed, Robert Kaplan, hat einen möglichen Zeitplan aufgezählt, wonach die Käufe von Staatsanleihen durch die Fed um 10 Milliarden Dollar pro Monat und die Käufe von hypothekarisch gesicherten Wertpapieren um 5 Milliarden Dollar pro Monat reduziert würden. In diesem Szenario wäre die geldpolitische Drosselung nach einem Zeitraum von acht Monaten im späten Sommer 2022 abgeschlossen.

Unverändert bleiben ohnehin die geldpolitischen Leitzinsen. Im Juni lag der Median der FOMC-eigenen Projektion für die US-Leitzinsen bei 0.125% für Ende 2022 (keine Zinserhöhungen im Jahr 2022) und 0.625% für Ende 2023 (zwei Zinserhöhungen um je 25 Basispunkte im Jahr 2023). Auf dem Kapitalmarkt werden die entsprechenden Erwartungen (Futures für die Federal Funds) mit weniger als 100 Basispunkten gehandelt, d.h. die wenigen Zinserhöhungen bis 2024 sind bereits eingepreist. Zudem bleibt es am Fed Vorsitzenden Jerome Powell zu betonen, dass diese Projektionspunkte nicht für einen bestimmten geldpolitischen Plan stehen. Die Punkte zeigen vielmehr die Einschätzung der einzelnen Entscheidungsträger hinsichtlich einer angemessenen Geldpolitik unter ihrem wahrscheinlichsten Wirtschaftsszenario. Keinesfalls handelt es sich jedoch um eine vorausschauende Verpflichtung für die Fed.

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 17.09.2021. Bilder: stock.adobe.com