



Das Schlussquartal 2021 ist gestartet

Mit dem Schlussquartal wird in vielen Unternehmen das wichtigste Quartal des Jahres eingeläutet. Die europäische Bauindustrie wird davon profitieren, dass der Nachfragesog nach Baustoffen auf dem chinesischen Immobilienmarkt nachgelassen hat. Die Branchen chemische und pharmazeutische Industrie (inkl. Biotech) bewegen sich steil aufwärts. Der Dienstleistungssektor nähert sich allmählich seinem vorpandemischen Niveau. Dagegen leidet die mit Industrie 4.0 verbundene Neuproduktion aufgrund eigenverursachter Fehler in der Einkaufspolitik – nicht jedoch das stabilere und häufig auch margenträchtiger Servicegeschäft. Das erholt sich, weil internationale und transkontinentale Barrieren derzeit abgebaut werden. Auch deshalb werden die Aktien des Flughafens Zürich gegenwärtig zum Jahreshöchst gehandelt, obschon der Langstrecken- und Geschäftsreiseverkehr noch weit vom Vorkrisenniveau entfernt ist. Die Infrastrukturgruppe schafft u.a. auf dem Immobilienmarkt mitten in der Pandemie Grossartiges: Der neue «Circle» ist bereits zu 85% vermietet. In unsicheren Zeiten sorgen die entsprechenden Immobilienumsätze für Ertragsstabilität, was die Flughafenaktien langfristig attraktiv macht.

Mit Vinci blickt ein zentraler Konzern mit Zuversicht in die infrastrukturelle Zukunft. Dessen Aktien blieben im turbulenten September stabil. Zusammen mit Total Energies und Air Liquide stemmen die Franzosen das weltweit grösste Infrastrukturvorhaben, um sauberen Wasserstoff zu produzieren. Der Versicherungskonzern Axa (+1% im September), der sich bei seinen Anlagen einer klaren Dekarbonisierungsstrategie verpflichtet hat, dürfte schon bald dazustossen.

Auf ausgezeichnete sechs Monate blickt HBM Healthcare zurück. Das Nettovermögen stieg dank der ausgezeichneten Wertentwicklung der börsenkotierten Beteiligung an der chinesischen Cathay Biotech und Beiträgen aus dem Portfolio der privaten Unternehmen weiter an. Der innere Wert je Aktie erhöhte sich um 12.6% auf CHF 335.64 per 30. September 2021. Der Aktienkurs liegt praktisch auf derselben Höhe, d.h. das gesamte Zukunftspotenzial von HBM wird derzeit ohne Aufschlag gehandelt. Es ist eher selten, dass man zukünftige Erträge zu konservativ bilanzierten Werten erhält.

Nach der kürzlichen Korrektur dürfte die positive Entwicklung bei den Aktienanlagen anhalten, denn in dieser Woche folgen weitere Unternehmen mit ihren Berichterstattungen zum dritten Quartal. Positive Nachrichten erwarten wir u.a. von der Versicherungsbranche. Deren Aktien hielten sich in den vergangenen schwankungsanfälligen Tagen und Wochen gut. Dabei darf man nicht vergessen, dass eine Zurich Insurance eine stabile Dividendenrendite von mehr als 5% über die letzten fünf Jahre erzeugte. Und einzelne Aktien wie Swiss Life werden lediglich zum zehnfachen Jahresgewinn gehandelt, ja sogar unter dem Buchwert. Das sorgt für einen soliden Boden und schafft Raum für eine Entwicklung nach oben.

Der Schweizer Aktienindex beendete die vergangene Woche bei 11'575 Punkten (-2.1% innert Wochenfrist, +8.2% seit Jahresbeginn).

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.20
SMI	11'575.4	+8.1%
SPI	14'960.9	+12.3%
DAX €	15'156.4	+10.5%
Euro Stoxx 50 €	4'035.3	+13.6%
S&P 500 \$	4'357.0	+16.0%
Dow Jones \$	34'326.5	+12.2%
Nasdaq \$	14'566.7	+13.0%
MSCI EM \$	1'246.6	-3.5%
MSCI World \$	3'022.8	+12.4%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.20
SBI Dom Gov TR	230.4	-4.2%
SBI Dom Non-Gov TR	120.0	+0.0%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.20
SXI RE Funds	509.0	+5.3%
SXI RE Shares	3'187.7	+4.3%

Rohstoffe		Seit 31.12.20
Öl (WTI; \$/Bbl.)	75.9	+56.4%
Gold (CHF/kg)	52'714.7	-2.4%

Wechselkurse		Seit 31.12.20
EUR/CHF	1.0788	-0.2%
USD/CHF	0.9311	+5.2%
EUR/USD	1.1596	-5.1%

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	+0.13	0.0 - +0.3	0.0 - +0.3

Langfristige Zinsen			
	10 Jahre	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.18	-0.2 - 0.0	-0.2 - +0.1
EUR	-0.25	-0.2 - 0.0	0.0 - +0.2
USD	+1.46	+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: Fokus auf marktführende Unternehmen



Anleger nehmen erfreut Unternehmensberichte zur Kenntnis, in denen erläutert wird, dass ein erheblicher Teil der jüngsten Preiserhöhungen (z.B. im Rohstoff-Einkauf) in erhöhten Verkaufspreisen weitergegeben werden können. Das ist bei starken Marken und hoher Kundenloyalität sowie technischen Alleinstellungsmerkmalen fast immer der Fall. Ein Unternehmen, das nicht über Preisfestlegungsmacht respektive eine «Unique Selling Proposition» verfügt, zählt zur austauschbaren Mittelklasse und hat in unseren Portfolios nichts zu suchen. Wir legen schon immer Wert auf marktführende Unternehmen.

Gleichwohl verfolgen wir in der Berichterstattung zum dritten Quartal 2021 genau, wie sich die jeweiligen Unternehmen gemausert haben. Denn uns interessiert in einem leicht inflationären Umfeld nicht nur, ob die Inputkosten höher sind, sondern ob der Output (Umsatz) parallel zugelegt hat. Wer die Krisen quartale richtig genutzt hat, sollte zudem mit einer erhöhten Produktivität aus der Delle hervorgehen, d.h. die Gewinnschätzungen müssten sich bei marktführenden Unternehmen noch stärker als die Umsätze entwickelt haben. Wo dies noch nicht ausgewiesen werden kann, erwarten wir klare Mittelfristpläne, um die Brutto- und Netto-Erträge überproportional zu steigern.

Gewiss wird sich das eine oder andere Management hinter beeinträchtigten globalen Lieferketten zu verstecken versuchen. Aber schliesslich denken wir weit über die nächsten Quartale hinaus, wenn wir Unternehmen bewerten. Dabei verfolgen wir genau das Lohnwachstum nach dem Auslaufen der erhöhten Arbeitslosenunterstützung sowie die Lohn- und die Kapitalproduktivität. Globale Unternehmen wie Nestlé, Roche, Novartis, aber auch Sika, Holcim, die Deutsche Post DHL Gruppe, SAP und Alphabet/Google werden von einer Erholung der Weltwirtschaft klar profitieren.

Wir sind für eine Reihe weiterer Unternehmen ebenso zuversichtlich, dass wir die Gewinnschätzungen anheben werden können. Der Weg für weitere Kursanstiege wird sich bei diesen globalen Aktien auch deshalb ebnen, weil mit einem erfreulichen Dividendenfrühling 2022 gerechnet werden darf.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 5. Oktober 2021: Eurozone / USA: Markit Composite Einkaufsmanager September
- 6. Oktober 2021: USA: ADP Beschäftigungsentwicklung September
- 7. Oktober 2021: Deutschland: Industrielle Produktion & Auftragslage August
- 8. Oktober 2021: USA: Arbeitslosigkeit & Stundenlohnentwicklung September

Kommentar

Anleihen

Kürzlich titelte eine Fachzeitschrift einen Beitrag über die aktuell erhöhte Inflationsrate mit «trauriger Rekord». Ich weiss nicht, was daran so «traurig» sein soll. Die Weltwirtschaft war im Januar 2020 in voller Geschwindigkeit unterwegs und stürzte dann in einem globalen Lockdown ab. Toilettenpapier liess sich verkaufen, aber keine langlebigen Konsumgüter mehr, keine Möbelstücke, keine Automobile. Die Tankstellen blieben unbesucht, und das geförderte Öl und Gas wollte niemand mehr, so dass deren Preise abstürzten und allfällige Investitionspläne zerrissen werden konnten. Die globalen Indikatoren signalisierten einen Totalabsturz. Nur klugem geld- und fiskalpolitischem Handeln war es zu verdanken, dass eine Depression vermieden werden konnte.

Etwas mehr als ein Jahr später stehen wir allmählich an der Schwelle zur «Normalisierung». Statistisch betrachtet tauchen wir wieder auf. Ich bin glücklich über den Auftrieb, über die erhöhte Inflationsrate, über höhere Preise gegenüber dem Vorjahr in der tiefsten Rezession seit Jahrzehnten. Das ist ein klares Zeichen der wirtschaftlichen Genesung. In der Schweiz liegt die Inflation bei 1.0%. In Italien etwas höher, und sorgt dort zugleich zu einer realen Entschuldung der Staatsfinanzen um 70 Milliarden Euro in diesem Jahr – ohne Steuererhöhung.

Wir möchten Ihnen mehr davon berichten: von Inflation, von Zinsen und deren Auswirkungen auf Anleihen. Und wie wir aktiv auf veränderte Marktsignale reagieren. Deshalb bauen wir in unserem Monatsbericht ab der nächsten Ausgabe (Oktober) eine zusätzliche Seite zu unseren Anleihe Lösungen ein.

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 01.10.2021. Bilder: stock.adobe.com