

Schwindende Sorgen um Zinsen und Energiepreise

Die Kerninflation in den USA wie auch in Westeuropa bewegt sich um vorerst stabile 5%. Wichtiger jedoch ist, dass die Energiepreise nach unten tendieren. Die Inflationsgefahr bleibt. In einem kürzlich erschienenen Papier der Federal Reserve von San Francisco zeigen die Autoren, dass unter normalen Umständen, wenn die Inflation niedrig ist, die Arbeitnehmer weniger darauf bedacht sind, ihr Realeinkommen zu schützen. Wenn die aktuelle und erwartete Inflation in die Höhe schiesst, steigt die Nachfrage nach einer Form der Lohnindexierung.

Eine unglückliche Folge dieser Erkenntnis ist, dass dann ein massiver Anstieg der Arbeitslosigkeit erforderlich wäre, um die Inflation wieder unter Kontrolle zu bringen und die Auswirkungen der erhöhten Inflationserwartungen auszugleichen, was eine übermässige Straffung der Geldpolitik rechtfertigen würde. Jedenfalls ist nicht am Leitzinserhöhungszyklus der Fed zu zweifeln, doch dürfte der Zyklus sich in wenigen Monaten dem Ende nähern. Es macht ökonomisch einfach keinen Sinn, den Leitzins in einer sich abschwächenden Volkswirtschaft über die Kerninflationsrate zu hieven.

Bereits im Herbst kann man auch in der Eurozone mit sinkenden Inflationsraten rechnen, denn die Rohstoff- und Energiepreise sind stark gefallen. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Leitzins wie erwartet um 0.75% stark erhöht, doch stehe von nun an nicht mehr eine Reihe von weiteren kräftigen Erhöhungen in Aussicht. Die EZB kann die derzeit hohe Teuerung ohnehin nur in begrenztem Umfang mit steigenden Leitzinsen bekämpfen. Dies analysierte das renommierte Institut der deutschen Wirtschaft (IW Köln). Die Geldpolitik der EZB sei gegen einen grossen Teil der aktuellen Inflation «derzeit machtlos». Demnach werde der für die Berechnung der Teuerungsrate herangezogene Warenkorb zu mehr als der Hälfte (51.9%) aus eher von der Angebotsseite beeinflussten Gütern bestimmt. Deren Preissteigerungen seien auf gestiegene Energie- und Rohstoffkosten und unterbrochene Lieferketten zurückzuführen. «Gegen diese Bestimmungsfaktoren der Inflation hat es die Geldpolitik schwer, da sie vor allem auf die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen wirkt», betonten die IW-Autoren.

Die Berichtssaison zum dritten Quartal ist in Europa bislang deutlich besser als erwartet ausgefallen. Besonders beeindruckend war dies beim globalen Leichtbauleader St. Gobain (+20% Umsatz, +13% organisches Wachstum). Auch der Schweizer Baustoffkonzern Holcim markierte sowohl beim Umsatz (+14%) wie auch beim Betriebsgewinn (EBIT) neue Rekorde. Die organischen Wachstumsraten waren beeindruckend. Holcim erhöhte die Prognosen für das laufende Jahr zum dritten Mal (!) und startet bereits im November ein neues Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 6.5% der ausstehenden Aktien, was zu einer zusätzlichen Gewinnverdichtung führt.

Am Ende der Woche lag der Swiss Market Index mit 10'772 Punkten 4.9% höher als zu Monatsbeginn: ein guter Start ins Schlussquartal eines äusserst schwierigen Anlagejahres.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	10'772.4	-16.3%
SPI	13'733.8	-16.5%
DAX €	13'243.3	-16.6%
Euro Stoxx 50 €	3'613.0	-15.9%
S&P 500 \$	3'901.1	-18.2%
Dow Jones \$	32'861.8	-9.6%
Nasdaq \$	11'102.5	-29.0%
MSCI EM \$	845.6	-31.4%
MSCI World \$	2'561.0	-20.8%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	202.8	-11.9%
SBI Dom Non-Gov TR	108.3	-9.4%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	428.1	-17.5%
SXI RE Shares	2'855.7	-10.4%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	87.9	+16.9%
Gold (CHF/kg)	52'660.3	-1.9%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	0.9924	-4.3%
USD/CHF	0.9958	+9.1%
EUR/USD	0.9965	-12.4%

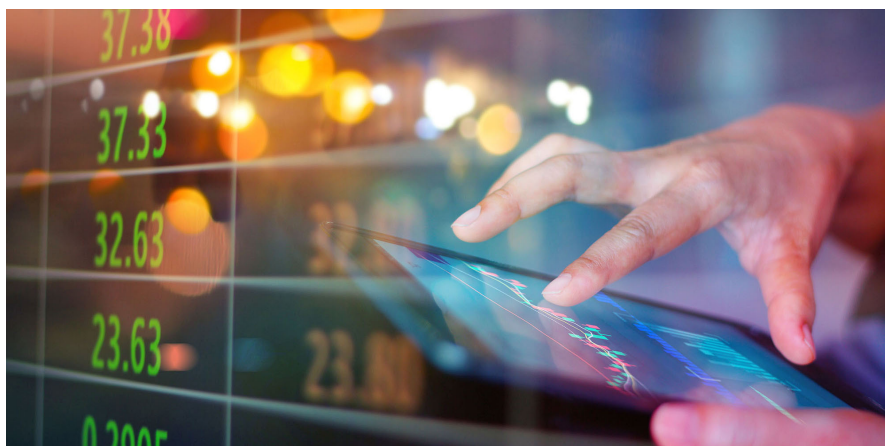
Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.21		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.46	+1.0 - +1.1	+1.5 - +1.8
EUR	+1.64	+1.5 - +1.8	+2.5 - +2.7
USD	+4.09	+4.1 - +4.3	+4.0 - +4.4

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.21		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.11	+1.2 - +1.3	+1.5 - +1.8
EUR	+2.07	+1.9 - +2.2	+2.8 - +3.0
USD	+4.01	+3.6 - +3.8	+3.5 - +3.7

Teuerung	Seit 31.12.21		
	2021	2022P	2023P
Schweiz	+0.6%	+2.6%	+1.3%
Euroland	+2.6%	+4.9%	+3.9%
USA	+4.5%	+5.5%	+2.8%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.21		
	2021	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+2.4%	+2.2%
Euroland	+3.8%	+1.4%	+2.2%
USA	+5.5%	+0.8%	+1.8%
Global	+5.4%	+2.6%	+3.0%

Thema der Woche: Tech-Titel richtig wahrnehmen ...



In jüngster Zeit sind negative Berichte über US-Tech-Aktien veröffentlicht worden, so dass der Eindruck geweckt wurde, als hätte man im Zugerberg-Finanz-Portfolio einen grossen Absturz erlebt. Deshalb ist es uns ein Anliegen, die Monats-Performance der US-Aktien aus dem Big Tech Bereich in unseren Portfolios aufzuzeigen.

Seit Anfang Oktober haben die Aktien von Nvidia (+14.0%) und Apple (+12.7%) sehr stark zugelegt. Jene von Alphabet / Google (+0.5%) hat stagniert. Amazon halten wir nicht in den Portfolios (-8.5%) und schon vor einem halben Jahr haben wir uns aus Meta (mit Facebook und Instagramm, -26.9%) verabschiedet. Bei Microsoft (+1%) haben wir die Gewinne früher realisiert.

Wir haben unsere Selektion strikt an den Cash Flows respektive Gewinnperspektiven ausgerichtet. Das hat sich bei Apple ausbezahlt. Die Gesellschaft hat soeben ihren Jahresabschluss vorgelegt. Aus 394 Milliarden Dollar Umsatz wurden knapp 100 Milliarden Gewinn erzielt. Die Gesellschaft wird zum rund 24-fachen Jahresgewinn gehandelt.

Klammert man die Cash-Position aus, welche für das Aktienrückkaufsprogramm benötigt wird, handeln die Aktien von Alphabet zum 18-fachen Jahresgewinn. Das scheint uns eine solide Bewertung mit Perspektiven, denn die globalen Werbeausgaben werden in einem nächsten starken Konjunkturaufschwung gewiss wieder zu einem Wachstumstreiber mutieren. Aber kurzfristig sind die fetten Jahre gewiss vorerst vorbei, wie bei Apple.

Die beiden Cash-Flow-starken Unternehmen unterscheiden sich fundamental von Amazon. Letzter machte schon zum zweiten Mal hintereinander einen Quartalsverlust, hinkt in der Ertragskraft deutlich hinterher und zahlt nie Dividenden. Generell lässt sich festhalten, dass sich der allgemeine Technologieaktienboom nicht dauerhaft fortsetzt. Eine disziplinierte Selektion ist zwingend. Zudem gibt einfach zu viele Substanzperlen, welche allmählich wieder Investoren-Interesse auf sich ziehen. Die Mercedes-Benz-Gruppe wird nur zum 5-fachen Jahresgewinn gehandelt und weist eine Dividendenrendite von 9% aus. Bei St. Gobain ist es der 7-fache Jahresgewinn bei einer Rendite von 4%, bei Holcim der 9-fache Jahresgewinn bei einer Rendite von 5%. Und alle drei haben ihre Gewinn- und Ertragsprognosen im laufenden Jahr schon mehrfach erhöht.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

31. Oktober 2022:	Eurozone: Kerninflation und Inflation Oktober
2. November 2022:	USA: Federal Reserve FOMC-Sitzung November
3. November 2022:	China, Indien, USA: PMI Services Indizes Oktober
4. November 2022:	USA: Arbeitslosigkeit und Stundenlohnentwicklung Oktober

Zuger Messe - Rückblick

Gestern Abend schloss die Zuger Messe ihre Tore. Die grösste Herbstausstellung für Handel und Gewerbe in der Zentralschweiz erfreute sich nach zweijähriger Pause einer sehr hohen Besucherzahl. Für uns waren die neun Tage intensiv, spannend und abwechslungsreich. Die Besucher freuten sich über die Möglichkeit, mit ausgewiesenen Fachpersonen über Vorsorge, Vermögensverwaltung und die aktuellen Turbulenzen an den Kapitalmärkten sprechen zu können. Viele Kundinnen und Kunden haben uns besucht, worüber wir uns besonders gefreut haben.

Die zahlreichen Gespräche haben uns einen Einblick in die aktuelle Stimmungslage der Anlegerinnen und Anleger vermittelt. Während sich einige momentan viele Gedanken betreffend der aktuellen Marktkorrektur machen und verunsichert sind, wissen andere um die Natur solcher Schwankungen, besinnen sich auf die Langfristigkeit einer Kapitalanlage und gehen gelassen damit um. Chancenorientierte und antizyklisch handelnde Anlegerinnen und Anleger nutzen die tiefen Kurse, um (weiteres) Kapital anzulegen. Die Aussichten sowohl bei den Aktien wie auch bei den Obligationen, die typischerweise bei 85% notieren und 3-4 Jahre Restlaufzeit haben, sind attraktiv.

Weitere Informationen gibt es am Do., 10. November 2022 bei unserem [Informationsanlass für Privatpersonen](#). Hier informieren wir über unser Unternehmen, unsere Philosophie und unseren Anlageansatz. Im zweiten Teil berichten wir über die Anlagemöglichkeiten entlang dem Lebenszyklus und geben unsere Einschätzungen zum aktuellen Wirtschafts- und Kapitalmarktgeschehen ab. Bitte beachten Sie, dass wir Lösungen für alle Vermögens- und Einkommensklassen anbieten.

Impressionen der Zuger Messe 2022 finden Sie auf [unserer Website](#).

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 28.10.2022. Bildnachweis: stock.adobe.com.