



## Unternehmen berichten weiter Positives

Der Swiss Market Index (SMI) hat seit Monatsbeginn weiter zugelegt. Er beendete vergangene Woche auf 12'321 Punkten (+1.8%), wobei mitten im Freitagshandel das Ergebnis eines neuen Coronamedikaments den Markt durchschüttelte, die Aktien beispielsweise des Moderna-Impfstoffherstellers Lonza nach unten und jene des Flughafens Zürich nach oben zog. Bei Nestlé erfreute insbesondere die Beteiligung am französischen Kosmetikkonzern L'Oréal, deren Wert seit Jahresbeginn um 38% zulegte und mittlerweile 54 Milliarden Euro umfasst. Der Bericht zum dritten Quartal war eindrucksvoll. Französische Kosmetika lassen sich insbesondere in China bestens absetzen, wobei L'Oréal weltweit an Marktanteilen hinzugewann und mit einer hohen Gewinnqualität beeindruckte.

Im strategischen Umbau befinden sich die Basler Pharmakonzerne. Novartis strebt die Loslösung von ihrer margenschwächeren Generikasparte Sandoz an. Das dürfte einen Verkaufserlös von rund 25 Milliarden Franken in die Kasse spülen. Es könnte jedoch auch sein, dass die Gesellschaft – wie zuvor bei der Augenheilkundefirma Alcon – abgespalten und separat an die Schweizer Börse gebracht wird. Novartis will sich jedenfalls verstärkt auf die Spitzenmedizin fokussieren und ihre Pipeline verbessern.

Zu diesem Zweck hat Novartis ihren Bestand an Roche-Inhaberaktien für 19 Milliarden Franken verkauft und damit die Firmenverflechtung nach zwei Jahrzehnten aufgelöst. Die Aktien werden vernichtet, wodurch die Kernaktionäre um die Gründerfamilien Hoffmann und Oeri ihren Stimmrechtsanteil von 50.1% auf rund 67.5% erhöhen. Die Vernichtung führt zu einer Gewinnverdichtung von rund 6%, was den jüngsten Kursschub auf rund 370 Franken mitbegründet. Damit dürfte es Roche auch gelingen, die Historie von 34 aufeinanderfolgenden Jahren mit Dividendenerhöhungen fortzusetzen.

Unter Druck bleiben dagegen die Valoren von Novartis, die ihre strategische Weitsicht mit den freigesetzten Mitteln beweisen muss. Herausfordernd bleiben auch die anhaltenden Engpässe in den Lieferketten rund um den Globus. Im Wilden Westen sorgen Lieferengpässe für Spektakel: Jüngst wurde im kalifornischen San Francisco ein Lastwagen voller Nvidia RTX30 Grafikkarten ausgeraubt, weil auf dem Sekundärmarkt die Preise für neu produzierte wie selbst für Gebrauchchips massiv angestiegen sind.

Die Nachfrage nach Nvidia-Aktien bleibt ebenfalls ungebrochen hoch (+128% seit Jahresbeginn). Die Aktie ist durch die strategische Ausrichtung der Facebook-Muttergesellschaft Meta Platforms Inc. und den Diskussionen um Metaverse in neue Sphären gehoben worden. Nvidia offeriert mit ihrer Omniverse Enterprise Lösung einen Zugang in die virtuelle Welt. Mit einer Marktkapitalisierung von mittlerweile über 740 Milliarden Dollar überholte Nvidia die Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway von Warren Buffett deutlich und wurde zur siebtgrössten amerikanischen Unternehmung an der Börse.

## Marktdaten

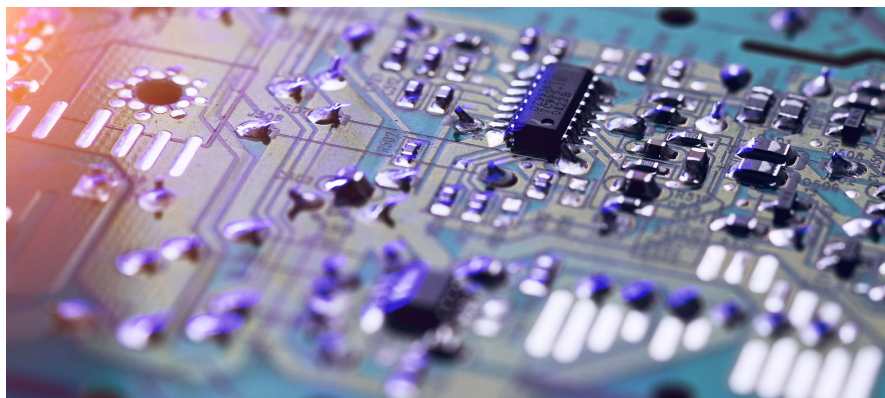
Aktienmärkte		Seit 31.12.20	
SMI	12'321.9	+15.1%	
SPI	15'906.6	+19.3%	
DAX €	16'054.4	+17.0%	
Euro Stoxx 50 €	4'363.0	+22.8%	
S&P 500 \$	4'697.5	+25.1%	
Dow Jones \$	36'328.0	+18.7%	
Nasdaq \$	15'971.6	+23.9%	
MSCI EM \$	1'264.1	-2.1%	
MSCI World \$	3'232.3	+20.2%	
Obligationenmärkte		Seit 31.12.20	
SBI Dom Gov TR	232.5	-3.3%	
SBI Dom Non-Gov TR	119.9	-0.1%	
Immobilienmärkte		Seit 31.12.20	
SXI RE Funds	514.7	+6.5%	
SXI RE Shares	3'246.1	+6.3%	
Rohstoffe		Seit 31.12.20	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	81.3	+67.5%	
Gold (CHF/kg)	53'356.5	-1.2%	
Wechselkurse		Seit 31.12.20	
EUR/CHF	1.0553	-2.4%	
USD/CHF	0.9127	+3.1%	
EUR/USD	1.1567	-5.3%	
Kurzfristige Zinsen			
	3M	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.78	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.57	-0.6 - -0.5	-0.5 - -0.3
USD	+0.14	0.0 - +0.3	0.0 - +0.3
Langfristige Zinsen			
	10 Jahre	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.21	-0.2 - 0.0	-0.2 - +0.1
EUR	-0.31	-0.2 - 0.0	0.0 - +0.2
USD	+1.45	+1.2 - +1.5	+1.6 - +1.9
Teuerung			
	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+0.9%	+1.2%	+1.0%
Euroland	+2.2%	+1.7%	+1.5%
USA	+3.8%	+2.5%	+2.2%
Wirtschaft (BIP real)			
	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+3.5%	+1.8%
Euroland	+4.2%	+4.8%	+2.2%
USA	+6.0%	+4.8%	+2.5%
Global	+6.0%	+5.0%	+3.8%

## Thema der Woche: Der Bullwhip-Effekt in der Weihnachtssaison

Liefertreue und Pünktlichkeit stehen hoch im Kurs, wo man Lagerkosten möglichst gering halten will. In einer «normalen» Wirtschaftsphase gibt es geringe Logistikprobleme und entsprechend laufen die Geschäfte in angemessener Geschwindigkeit wie geschmiert. In Kenntnis von Lieferunterbrüchen und Logistikschwierigkeiten tritt dagegen der Bullwhip-Effekt ein.

In der Weihnachtssaison, der wichtigsten in vielen Branchen, will man bestens ausgestattet sein. Was bei einem Einzelhändler beginnt, breitet sich letztlich über die ganze Branche aus. Will einer 100 Einheiten, bestellt er vielleicht sogar 120. Gibt es grössere Probleme, geht er gleich auf 160 oder 200, weil man vom Produzenten ohnehin eine Kürzung von bis zu 50% erwartet.

Manche aggressiven Einkäufer ordern gleich 300 und produzieren mit ihren rasanten Bestellmengenvergrösserungen den Bullwhip-Effekt («Peitscheneffekt»): Die Bestellungen beim Produzenten sind grösser als die Verkäufe an den Kunden. Umgekehrt ist der Produzent gleichermassen erfreut wie konsterniert, weil er nicht weiss, ob die zunehmende Bestellmenge auch tatsächlich erwünscht ist und sorgt sich um die reibungslose «Supply Chain». Kurzfristig kann er die Bestellungen ohnehin nicht erfüllen, aber er könnte die Produktionskapazitäten hochschrauben, um den mittel- und längerfristigen Mehrbedarf zu decken.



Samsung ist mitten in diesem Bullwhip-Effekt. Als einer der weltweit grössten und technologisch führenden Chiphersteller sieht sich der Elektronikkonzern unterschiedlichen Signalen konfrontiert. In den Ausbau der Kapazitäten werden bis ins Jahr 2030 mehr als 100 Milliarden Dollar investiert. Bei den Speicherchips (DRAM und NAND) zeigt sich Samsung eher zurückhaltend, weil man sich vor einem typischen Boom & Bust Zyklus mit Produktionsüberkapazitäten fürchtet, denn weitere führende Unternehmen wie TSMC, Micron und Intel planen ebenfalls riesige Investitionen.

Global steigt die strukturelle Nachfrage. Cloud-Computing sowie 5G sind die Treiber, ebenso die vermehrte Elektronik in Vehikeln und in der Industrie. Halbleiter sind typischerweise einem Bullwhip-Effekt ausgesetzt, gerade weil sie zu den zentralen «Grundnährstoffen der Weltwirtschaft» zählen.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 9. November 2021: Deutschland, Frankreich: Handels- und Leistungsbilanz Oktober
- 10. November 2021: Deutschland: Kerninflation und Inflation Oktober
- 11. November 2021: Vereinigtes Königreich: Industrieproduktion, BIP, Handelsbilanz
- 12. November 2021: Glasgow: Ende des Weltklimagipfels

## Kommentar

### Fat Finger Fehler

Unter Börsenhändlern ist der «Fat Finger» gefürchtet. So nennt man den Fehler, wenn man auf der Tastatur versehentlich einen wesentlich höheren Wert eingibt als gedacht. Man kauft beispielsweise 1000 Aktien statt 10.00 Aktien.

Auch Fehler bei der Währungsumrechnung können dazukommen. So orderte ein japanischer Börsenhändler im Oktober 2014 Aktien für 617 Milliarden Dollar. Ein weiterer berühmter Fall betraf die UBS im Dezember 2001, welcher zu einem Verlust von weit über 100 Millionen Franken führte: Der Händler verkaufte 610'000 Aktien zu je 6 Yen statt 16 Aktien zu je 600'000 Yen.

Das kann mal bei hoher Arbeitsintensität oder mangelnder Selbstkontrolle vorkommen. Inzwischen gibt es verstärkte firmeninterne Kontrollmechanismen sowie an vielen Börsen Regeln und Annullierungsfristen für offensichtliche Mistrades. Anders verhält es sich bei sprachlichen Fehlinterpretationen.

Der naturverbundene König Wilhelm I. von Württemberg (1816-1864) war kurz vor seinem Tod so begeistert von amerikanischen Mammutbäumen, dass er «ein Lot Samen» bestellte. Das entsprach damals einer Menge von 15 Gramm. In der Übersetzung hiess die Bestellung «a lot» (dt. viel), und so wurden mehrere Tausend Samen geliefert. Noch heute überragen die Sprösslinge jener Saat viele Gebäude in Stuttgart.

Herzlich,

Maurice Pedernana

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 05.11.2021. Bilder: stock.adobe.com.