



## Die Zurückgebliebenen haben grosse Chancen

Die europäischen Aktienmärkte sind etwas verhalten in den Dezember gestartet. Dagegen haben die US-Märkte neue Rekordhochs erzielt. Dabei bleibt zu relativieren, dass der US-Dollar gegenüber seinem Währungskorb in diesem Jahr deutlich eingebüsst hat. Die Aktienhochs sind aus europäischer Sicht zwiespältig, denn der US-Dollar hat jüngst gegenüber den europäischen Währungen überdurchschnittliche Verluste einstecken müssen. Gegenüber dem Schweizer Franken ist der Dollar nur noch 89 Rappen wert: 7.7% weniger als zu Jahresbeginn. Gegenüber dem Euro (-8.7%) fiel der bisherige Wertverlust noch krasser aus.

So sind die entsprechenden Preisänderungen nicht nur in US Dollar, sondern in der jeweiligen Referenzwährung zu betrachten. Der Unzenpreis von Gold hat in US Dollar in diesem Jahr auf 1838 (+21.2%) zugelegt. Der Zuwachs in Schweizer Franken auf 1640 (+11.7%) fällt deutlich weniger spektakulär aus.

Schweizer Unternehmen mit einem starken Engagement im US Dollar Raum (u.a. Roche und Novartis) sind derzeit eher in der Defensive. Das gilt auch für Nestlé, dessen Aktien unter der Welle von Rebalancings im letzten Monat des Jahres unter Druck geraten sind. Der Kurs liegt inzwischen 5.5% tiefer als zu Jahresbeginn und handelt zu einem moderaten Kurs Gewinn Verhältnis. Man sollte sich dies keinesfalls entgehen lassen, diese hohe unternehmerische Qualität zu einem derart attraktiven Preis (nur 9 Franken teurer als im panikartigen Ausverkauf im März 2020) zu erwerben, immerhin 11% tiefer als vor fünf Monaten.

Ohnehin sehen wir in einigen Unternehmen, deren Aktienkurse in den letzten Wochen und Monaten zurückgeblieben sind, langfristig attraktive Einstiegsniveaus. Generell erwarten wir Gewinnsteigerungen im kommenden Jahr, die in Europa um die 50% liegen dürften, d.h. die Umsätze dürften deutlich zulegen und die Gewinne sich dadurch überproportional beschleunigen.

Der wegen mehrerer Covid-19 Impfstoffe herrschende Konjunkturoptimismus hat zu einer Erhöhung der Prognosen für die Weltwirtschaft geführt. In Kauf genommen werden wohl auch höhere Energiepreise (und damit leicht erhöhte Inflationsraten) im kommenden Jahr, aber auch das erscheint uns wünschenswert, denn es löst eine Reihe von Investitionsplänen aus, die bislang unter pessimistischen Szenarien nicht vorgenommen worden wären. Das wiederum stützt den Maschinenbau, eine wichtige Branche der Schweizer Wirtschaft, die sich ohnehin gut durch die Coronakrise bewegt.

Wir bleiben vom mittelfristigen Aufschwung für Realanlagen überzeugt. Allfällige Rückschläge werden eher kurzfristiger Natur sein und sollten genutzt werden, um die Realanlagen und damit das Renditepotenzial im kommenden Jahr zu erhöhen.

## Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.19
SMI	10'364.5	-2.4%
SPI	12'889.3	+0.4%
DAX €	13'299.0	+0.4%
Euro Stoxx 50 €	3'539.3	-5.5%
S&P 500 \$	3'699.1	+14.5%
Dow Jones \$	30'218.3	+5.9%
Nasdaq \$	12'464.2	+38.9%
MSCI EM \$	1'251.0	+12.2%
MSCI World \$	2'639.7	+11.9%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.19
SBI Dom Gov TR	239.9	+1.9%
SBI Dom Non-Gov TR	119.7	+0.2%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.19
SXI RE Funds	461.0	+5.7%
SXI RE Shares	2'866.2	-12.4%

Rohstoffe		Seit 31.12.19
Öl (WTI; \$/Bbl.)	46.3	-24.2%
Gold (CHF/kg)	52'746.3	+11.5%

Wechselkurse		Seit 31.12.19
EUR/CHF	1.0811	-0.4%
USD/CHF	0.8922	-7.7%
EUR/USD	1.2121	+7.9%

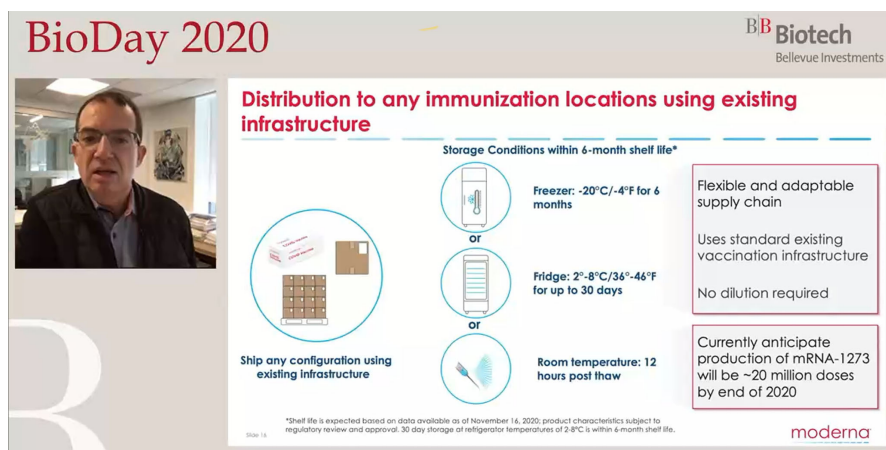
Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.79	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.55	-0.5 - -0.2	-0.2 - ±0.0
USD	+0.23	+0.0 - +0.3	+0.0 - +0.3

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.52	-0.6 - -0.4	-0.5 - ±0.0
EUR	-0.55	-0.5 - -0.1	-0.5 - ±0.0
USD	+0.97	+0.6 - +0.9	+0.6 - +0.9

Teuerung			
	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-0.5%	+0.5%	+1.2%
Euroland	+0.5%	+1.0%	+1.5%
USA	+1.0%	+1.6%	+2.4%

Wirtschaft (BIP real)			
	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-5.0%	+5.0%	+2.0%
Euroland	-6.6%	+6.0%	+1.6%
USA	-7.4%	+3.0%	+2.0%
Global	-6.0%	+5.4%	+3.5%

Thema der Woche: Die Impfwellen starten



Quelle: Moderna-Präsentation am BioDay 2020 vom 1. Dezember 2020

Impfungen werden freiwillig sein, doch wer Grenzen überschreiten, Fussballspiele, Konzerte und Messen besuchen oder sich auf Kreuzfahrten begeben will, wird sich wohl für einige Zeit immer auch noch mit seinem Impfausweis bewegen müssen. Dieser wird gemeinsam mit dem Pass oder der Identitätskarte auf sich zu tragen und dadurch voraussichtlich mit zahlreichen Reiseerleichterungen verbunden sein.

Morgen beginnt in Grossbritannien die erste Impfwelle von 800'000 Menschen. In den USA rechnet man mit dem Start noch vor Weihnachten. In der Schweiz laufen in allen Kantonen die Vorbereitungen auf Hochtouren, um in spezialisierten Zentren bis zu 70'000 Impfungen täglich vorzunehmen. Der Bund erwartet den Start der Impfkationen schon im Januar. Das führt dazu, dass im späten Frühjahr genug Menschen geimpft sein werden, um wesentliche Schritte zur «Normalisierung» vorzunehmen.

Übrigens werden die Impfwellen parallel auch in den weniger bemittelten Staaten vorgenommen. Das ist auch dank grossartigen Fortschritten auf der globalen Fertigungskette möglich. Die weltweit grössten Pharmaproduktionsstandorte sind Indien und China. Allein das indische Seruminstitut ist in der Lage, ab Januar monatlich mindestens 100 Millionen Impfdosen zu einem Preis von 3 Dollar zu produzieren. Die ersten 40 Millionen sind schon produziert und warten auf die Zulassung zur Verteilung.

Die grossen Konzerne sind gemeinsam in der Lage, im kommenden Jahr mindestens 18 Milliarden Impfdosen zu produzieren. Das reicht für 9 Milliarden Impfungen. Der Engpass wird in den ersten Monaten sein, ab Sommer dürfte es kapazitätsmässig eher zu einer Überproduktion kommen. Die Verteilung zu den vielen dezentralisierten Impfzentren ist gesichert. Wir haben uns in der vergangenen Woche am «BioDay 2020» von Stéphane Bancel, dem in Marseille aufgewachsenen Franzosen an der Spitze von Moderna, glaubwürdig versichern lassen, dass die existierende Infrastruktur ausreiche, um die Verteilung vorzunehmen (siehe Bild).

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 8. Dezember 2020 Eurozone/Deutschland: ZEW Aktuelle Lage & Konjunkturerwartungen Dezember
- 9. Dezember 2020 Geldmenge M2 & M3 sowie Werkzeugmaschinen-Bestellungen November
- 10. Dezember 2020 Eurozone: Europäische Zentralbank & geldpolitische Lage Dezember 2020
- 11. Dezember 2020 USA: (Kern-)Inflation & Konsumentenvertrauen Uni Michigan Dezember

Kommentar

Erfreulicherweise zeigt sich die Schweizer Wirtschaft in ihrer zweiten Coronawelle resilient. Die Rückschläge für die Exportindustrie halten sich in Grenzen. Der gesamte Welthandel liegt dank intakten Wertschöpfungsketten bereits wieder über dem Vorkrisenniveau. Auch die Konsumgüternachfrage entwickelt sich erfreulich.

Das alles haben wir auch der expansiven Geld- und Fiskalpolitik zu verdanken, die weltweit praktisch synchron stattgefunden hat. Wir haben die Zuversicht aber auch der Impfstoffentwicklung zu verdanken, die in beispielloser Geschwindigkeit vorangetrieben wurde.

Für das kommende Jahr macht es Sinn, weiterhin in Aktien, Immobilien und Infrastruktur sowie Unternehmensanleihen engagiert zu sein. Wir werden einen weltwirtschaftlichen Aufschwung erfahren, wie es ihn nur etwa alle zehn Jahre gibt.

Bei den Aktien bleiben wir trotz ihrer attraktiven Bewertung im Vergleich zu Staatsanleihen vorsichtig balanciert. Einerseits betonen wir defensive Werte beispielsweise aus dem Gesundheitswesen, die langfristiges Erfolgspotenzial besitzen. Andererseits sind wir verstärkt in Werten engagiert, die in der zunehmend digital gesteuerten Weltwirtschaft eine superiore Marktstellung einnehmen. Facebook ist eine derartige Aktie, die uns aus einer Rendite Risiko Perspektive überzeugt.

Herzlich, Maurice Pedergnana

Zugerberg Finanz Marktupdate für Institutionelle Anleger

**Datum:** Do., 10. Dezember 2020  
**Zeit:** 14.00 Uhr (20 Minuten mit Q&A)  
**Sprache:** Deutsch  
**Medium:** Online-Event via MS Teams

[zur Anmeldung](#)

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 04.12.2020. Bilder: stock.adobe.com.