



Geldpolitische Weichenstellungen für die Jahre 2022 ff.

In der vergangenen Woche sind die relevanten Ausschüsse der beiden wichtigsten Zentralbanken zusammengekommen, um die wirtschaftlichen Aussichten und die geldpolitische Lage zu besprechen. In den USA hat die Federal Reserve wie erwartet kommuniziert, dass sie die Anleihenkäufe rascher als bislang formal angekündigt beenden wird. Die Europäische Zentralbank ist mit deutlich tieferen Inflationsgefahren konfrontiert. Sie sieht die Notwendigkeit, den Beginn des Aufschwungs weiterhin mit geldpolitischen Mitteln zu stabilisieren und zu unterstützen. Der Aufschwung hat sich durch Lieferkettenprobleme und die verschärfte Pandemielage zeitlich etwas nach hinten verschoben. Deshalb drängt sich keine neue geldpolitische Einschätzung auf.

Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist anlässlich ihrer geldpolitischen Beurteilung ihrer bisherigen Linie treu geblieben. Sie verändert den Negativzins von -0.75% nicht, um dem Aufwärtsdruck des «weiterhin hoch bewerteten» Frankens entgegenzuwirken. Die SNB belies auch ihre Inflationsprognosen für die Jahre 2022 (1.0%) und 2023 (0.6%) praktisch unverändert. In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die SNB davon aus, dass sich die Konjunkturerholung nächstes Jahr fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass keine Massnahmen ergriffen werden müssen, welche die Wirtschaftsaktivität zusätzlich beeinträchtigen würden. Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank für 2022 mit einem BIP-Wachstum von rund 3% (2021: 3.5%). Die Arbeitslosigkeit dürfte noch einmal etwas zurückgehen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten sollte sich weiter normalisieren.

Die Anleihensmärkte haben auf die geldpolitischen Ausblicke noch kaum reagiert. Die zehnjährigen Benchmark-Anleihen hielten sich unverändert. Sofern grosse Zentralbanken wie die Fed und die Bank of England ihre Leitzinsen erhöhen, sind sie vom starken zugrundeliegenden wirtschaftlichen Trendwachstum überzeugt. Allfällige Unsicherheitsfaktoren wie die vierte Corona-Welle und die geopolitischen Gefahrenherde werden kaum gewichtet.

Natürlich ist es so, dass die statistisch erfasste Inflation für Unternehmen eine gute Seite hat. Ist in einem Land eine positive Inflationsrate messbar, sind offensichtlich höhere Inputkosten auch in höhere Preise umsetzbar – ansonsten gäbe es keine Inflation. Damit ist absehbar, dass die Umsätze von Unternehmen steigen werden. Wenn im kommenden Jahr die Weltwirtschaft um 4% real bei einer durchschnittlichen Inflationsrate von 3% wächst, sind im Durchschnitt mindestens 7% Mehrumsatz zu erwarten. Legt man das Kapital in innovative, marktführende sowie marktanteilsgegewinnende Unternehmen an, ist vielmehr ein Umsatzwachstum von mindestens 10% zu erwarten. Dabei dürften die Gewinne überproportional zunehmen, was sich in einem erheblichen Teil der heutigen Aktienkurse noch nicht widerspiegelt. Deshalb ist der Einstieg ins Wertpapiersparen und dessen Fortsetzung auch weiterhin ideal.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.20	
SMI	12'715.5	+18.8%
SPI	16'183.8	+21.4%
DAX €	15'531.7	+13.2%
Euro Stoxx 50 €	4'161.4	+17.1%
S&P 500 \$	4'620.6	+23.0%
Dow Jones \$	35'365.4	+15.5%
Nasdaq \$	15'169.7	+17.7%
MSCI EM \$	1'216.3	-5.8%
MSCI World \$	3'139.8	+16.7%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.20	
SBI Dom Gov TR	234.9	-2.3%
SBI Dom Non-Gov TR	120.1	+0.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.20	
SXI RE Funds	518.3	+7.2%
SXI RE Shares	3'139.2	+2.8%

Rohstoffe	Seit 31.12.20	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	70.9	+46.0%
Gold (CHF/kg)	53'381.0	-1.0%

Wechselkurse	Seit 31.12.20	
EUR/CHF	1.0387	-4.0%
USD/CHF	0.9234	+4.3%
EUR/USD	1.1240	-8.1%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.20			
	3M	Progn. 3M	Progn. 12M	
CHF	-0.78	-0.8	-0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.62	-0.6	-0.5	-0.4 - -0.1
USD	+0.21	0.0	+0.3	+0.5 - +0.8

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.20			
	10 Jahre	Progn. 3M	Progn. 12M	
CHF	-0.29	-0.2	0.0	-0.2 - +0.2
EUR	-0.40	-0.2	0.0	+0.2 - +0.5
USD	+1.40	+1.2	+1.5	+1.6 - +1.9

Teuerung	Seit 31.12.20		
	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+1.2%	+1.2%	+1.2%
Euroland	+2.2%	+2.0%	+1.5%
USA	+4.5%	+2.5%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.20		
	2021P	2022P	2023P
Schweiz	+2.5%	+3.5%	+1.8%
Euroland	+3.8%	+4.8%	+3.0%
USA	+4.0%	+4.5%	+2.5%
Global	+3.5%	+4.5%	+3.8%

Thema der Woche: Aktienmärkte werden belebt



Der Schweizer Aktienindex hat im Laufe der vergangenen Woche einen neuen Rekordstand erzielt, dann hat er etwas eingebüsst und beendete letztlich die Woche bei 12'715 Punkten (+18.8% seit Jahresbeginn). Aber das war kaum eine Schlagzeile wert, obschon der Swiss Market Index (SMI) damit den amerikanischen Technologieindex Nasdaq (+17.7%) übertrafen hat. Der traditionsreiche Dow Jones (+15.6%) liegt ebenfalls tiefer als der SMI. Wir sind und bleiben überzeugt, dass man zahlreiche vielversprechende Portfoliobestandteile gewissermassen direkt vor der Haustüre findet.

Im langfristigen Zeitablauf sind höhere Aktienkurse schlicht und einfach die Normalität. Nur ein Teil der Gewinne wird ausgeschüttet. Der restliche Teil wird reinvestiert, in organisches und in akquisitorisches Wachstum. Wenn daraus zumindest über mittlere Frist nicht ein höherer Gewinn und damit längerfristig eine höhere Dividende erzielt wird, versagt das Management. In einem leicht inflationären Umfeld werden höhere Umsätze erwartet und bei entsprechender Kostendisziplin auch höhere Gewinne und damit höhere Aktienkurse. Garantierte Verluste erleidet man mit Staatsanleihen oder mit Nominalanlagen, die eine minimale Rendite abwerfen, welche unter der Inflationsrate liegt.

In einer gut kapitalisierten Versicherung beträgt die Ausschüttungsquote des erzielten Jahresgewinns rund 70%. In der Industrie sind 30% bis 40% üblicher, denn der unterjährige Geschäftsverlauf ist häufiger deutlich weniger planbar als in der relativ trägen Versicherungswirtschaft. Die Kapitaloptimierung geht aber noch weiter, weil man sich aufgrund der mittelfristigen Ausrichtung Gedanken über die Balance von (derzeit noch) praktisch kostenlosem Fremdkapital und relativ teurem Eigenkapital machen muss.

Unsere Portfolios zeigen sich von den geldpolitischen Einschätzungen wenig beeindruckt. Vielmehr sind es unternehmensspezifische Ereignisse, welche die Kurse bewegen. Bei Novartis wird der Erlös aus dem Verkauf der Roche-Inhaberaktien im Umfang von 15 Milliarden Dollar (was ca. 9% der ausstehenden Aktien ausmacht) eigene Titel zurückgekauft. Auch Nestlé und Swiss Life verfolgen den Weg, durch die Eigenmittel-Reduktion den Gewinn pro Aktie zu steigern.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

21. Dezember 2021:	Deutschland: GfK Konsumentenvertrauen Januar
22. Dezember 2021:	USA: Conference Board Konsumentenvertrauen Dezember
23. Dezember 2021:	USA: Kerninflationsrate PCE November
24. Dezember 2021:	Heiligabend; Vorabend des Weihnachtsfests

Hinweise

Exklusive Kundenaktion

Alle bestehenden sowie alle neuen Zugerberg Finanz Kundinnen und Kunden, welche in der Zeit ab 15. November 2021 bis spätestens 31. Januar 2022 einen Betrag von mindestens CHF 10'000 auf ein von uns verwaltetes Konto überweisen, erhalten als Prämie eine exklusive Flasche Pol Roger Champagner.

Gültig für folgende Mandate:

- Zugerberg Finanz Revo mit Depotbank Swissquote
- Zugerberg Finanz 3a Revo mit Depotbank Swissquote
- Zugerberg Finanz R
- Zugerberg Finanz Z
- Zugerberg Finanz Fondspicking
- Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit
- Zugerberg Freizügigkeit (Zugerberg Freizügigkeitsstiftung, Freizügigkeitsstiftung Wildspitz)

Der Versand der Prämie erfolgt monatlich, erstmals anfangs Januar 2022 für die Einzahlungen ab 15.11. bis 31.12.2021. Die Aktion wird unterstützt durch Swissquote Bank SA. Herzlichen Dank dafür!

Weitere Informationen [finden Sie hier](#).



Wir wünschen Ihnen und Ihrer Familie besinnliche und frohe Festtage.

Herzlich,
Ihre Zugerberg Finanz

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 17.12.2021. Bilder: stock.adobe.com.