



Solide Aktien überzeugen mehr als Anleihen



Der Swiss Market Index (SMI) hat eine eher ruhige Woche mit 8948 Punkten (-0.4% Wochenperformance) beendet. Das ist ein Niveau, das mit wenig Euphorie und Zuversicht verbunden ist und schon von Mai bis September 2017 gepflegt wurde. Danach kam es aufgrund der verbesserten Unternehmensergebnisse zu höheren Kursen, aber nicht zu höheren Bewertungen.

Da sich die konjunkturelle Lage wie auch die Gewinnaussichten in den vergangenen drei Quartalen substanziell verbessert haben, liegen die Bewertungen inzwischen sogar spürbar tiefer als im späten Frühjahr 2017. Viele SMI-Unternehmen haben Dividendenerhöhungen verkündet, die ab März zur Ausschüttung gelangen werden. Nach der Korrektur von Ende Januar / Anfangs Februar, die durch die Zinsängste in den USA ausgelöst wurde, kehren immer mehr Investoren allmählich an die Aktienmärkte zurück. Die Schritte erfolgen zunächst noch punktuell und branchenbezogen.

Im Gesundheitssektor haben die Skeptiker überwogen. Die SMI-Schwergewichte Novartis (-1.8%) und Roche (-1.5%) hinterliessen ein Wochenminus. Im Versicherungssektor haben in der vergangenen Woche dagegen alle Titel zugelegt. Am stärksten spürte dies Swiss Re (+3.2% Wochenperformance), aber auch Swiss Life (+1.2%) entwickelte sich gut. Bei Swiss Re war das Jahresergebnis ausschlaggebend; die überraschende Dividendenerhöhung

auf CHF 5 (5.2% Dividendenrendite) sowie die Perspektiven, im Rahmen der erhöhten Risikoprämien im laufenden Jahr ein besseres Resultat zu erzielen. Swiss Life wird erst in der laufenden Woche ihre Ergebnisse für das Jahr 2017 präsentieren.

Die in Aussicht stehenden Anleihsrenditen verbleiben mager. Beispielsweise kann man auf dem Schweizer Kapitalmarkt eine Anleihe von Partners Group erwerben. Sie wird bis Juni 2024 zu 0.15% verzinst. Weil der Anleihenskurs derzeit bei 99% gehandelt wird, kann man auf den Verfallstermin eine Gesamrendite von rund 0.3% berechnen. Auf CHF 1000 Einsatz entspricht dies jährlich CHF 3. Das mag vielleicht mehr als auf dem Bankkonto sein, deckt aber nicht den Realwertverlust durch die zwischenzeitliche Teuerung von rund 1%.

Als Alternative bietet sich an, die Aktie von Partners Group zu erwerben. Der Vermögensverwalter für Privatmarktanlagen verfügt über eine besonders treue und langfristig gebundene Kundschaft. Es ist deshalb durchaus realistisch, dass die Firma in den sieben Jahren bis 2024 rund CHF 200 Gewinn pro Aktie erzielt. Ein erheblicher Teil davon wird als Dividende ausgeschüttet, der Rest reinvestiert - bislang immer mit Erfolg. Zwar muss man mit Schwankungen des Aktienkurses rechnen, aber die Ertragsaussichten bleiben für langfristige Investoren interessanter als jene der Anleihe.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8948.2	-4.6%
SPI	10305.9	-4.1%
DAX (€)	12483.8	-3.4%
Euro Stoxx 50 (€)	3441.5	-1.8%
S&P 500 (\$)	2747.3	+2.8%
Dow Jones (\$)	25310.0	+2.4%
MSCI EM (\$)	1216.4	+5.0%
MSCI World (\$)	2140.9	+1.8%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	218.1	-2.5%
SBI Dom Non-Gov TR	137.4	-1.2%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	369.9	-3.1%
SXI RE Shares	2388.3	-2.1%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	63.5	+5.1%
Gold (\$/oz.)	1328.7	+2.0%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1512	-1.6%
USD/CHF	0.9361	-3.9%
EUR/USD	1.2295	+2.4%

	Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.74	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.38	-0.4	-0.2	+0.1 - +0.3
USD	+1.96	+1.5	+1.6	+2.2 - +2.5

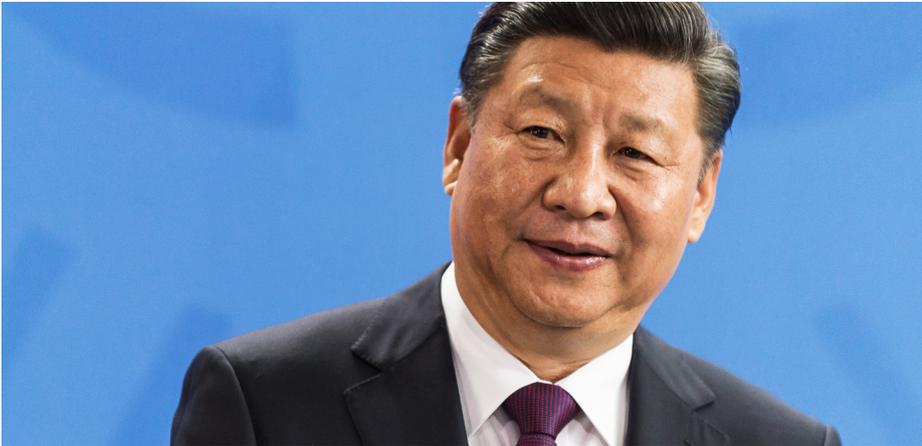
	Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	+0.11	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.67	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.87	+2.7	+3.0	+3.2 - +3.5

	Teuerung		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.1%	+1.3%	+1.2%
Euroland	+1.9%	+2.3%	+2.2%
USA	+2.2%	+2.0%	+2.0%

	Wirtschaft (BIP real)		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+2.0%	+1.8%	+1.5%
Euroland	+2.3%	+2.4%	+2.4%
USA	+2.2%	+1.4%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.3%	+3.3%



Thema der Woche: China fest in Xi Jinping Händen



Wie in Russland Vladimir Putin wird nun in China die Verfassung abgeändert, so dass eine Dynastie unter Parteichef und Staatspräsident Xi Jinping entstehen kann. Zuletzt war die chinesische Verfassung im Herbst 2018 abgeändert worden. Dies um Xi Jinpings «Gedanken» zu verankern. Damit ist es rechtlich schwierig geworden, gegen den Partei- sowie Armeechef und seine Politik zu argumentieren.

Ursprünglich war die Amtszeitbeschränkung von zehn Jahren verankert worden, um die Machtfülle einer einzelnen Person zu begrenzen. Es war die Antwort auf die allzu lange Periode unter Mao Tse-tung, welche letztlich das Land in eine Krise gestürzt hat. Das hat auch Konsequenzen für westliche Unternehmen. Die Zuständigkeit für Wirtschaftspolitik ist dem geschätzten Ministerpräsidenten Li Keqiang praktisch entzogen und auf Xi Jinping und seine engsten Berater konzentriert. Kritiker führen an, man könne mit niemandem mehr reden, um eine verbindliche Antwort zu bekommen. Befürworter argumentieren, die wirtschaftlichen Probleme sowie die Umweltverschmutzung Chinas seien inzwischen so gross, dass nur ein starker Führer Reformen gegen die Interessen der Provinz-

fürsten und die machthungrige Parteilite durchsetzen könne.

Auch für Wirtschaftsführer wird es ungemütlicher. Die Unternehmenspolitik muss stärker mit den Interessen der Partei abgestimmt werden. Wer dies nicht befolgt, muss mit allen Konsequenzen rechnen. Erst vor einer Woche wurde der chinesische Versicherungsriese Anbang verstaatlicht. Gegen den abgetretenen Firmenchef wird wegen «Wirtschaftsverbrechen» ermittelt. Dazu kann auch schon eine Akquisitionsstrategie zählen, denn Anbang wird vorgeworfen, «Gelder anderer genommen und unsachgemäss verwendet» zu haben. Genau wird man es nie wissen.

Der Hunger der chinesischen Unternehmer auf deutsche und schweizerische Unternehmen wird nicht nachlassen. Aber die Akquisitionen und Beteiligungen müssen stärker mit der Parteiführung abgesprochen werden. Die chinesische HNA Gruppe, welche den Flugzeugcaterer Gategroup und den Flughafendienstleister Swissport erworben hat, spürt dies. Eng begleitet von chinesischen Staatsbanken werden einzelne Transaktionen wieder rückgängig gemacht. Im März soll Gategroup wieder an der Schweizer Börse kotiert werden.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 27. Februar 2018: USA: Konsumentenvertrauen Februar
- 28. Februar 2018: Eurozone: Inflation Februar
- 01. März 2018: Eurozone / Deutschland: Einkaufsmanagerindex PMI Februar
- 02. März 2018: Italien: Bruttoinlandsprodukt Q4/2017

Zugerberg Kolumne

Warren Buffetts «Aktionärsbrief»

Am Samstag hat Warren Buffett seinen stark beachteten «Aktionärsbrief» an die Investoren von Berkshire Hathaway publiziert. Dieser gilt unter professionellen Investoren als Pflichtlektüre. Gemessen am Börsenwert von 500 Milliarden US-Dollar ist Berkshire nach den Technologiekonzernen Apple, Alphabet (Google), Amazon, Microsoft und Facebook der grösste Konzern.

De facto besteht der Konzern aus einer konservativen Sachversicherungsgesellschaft, die ihre Prämieinnahmen von jährlich mehr als 60 Milliarden US-Dollar – die erst später bei eventuellen Schadensfällen ausgezahlt werden müssen – in Aktien investiert. Manche Unternehmen werden auch gleich aufgekauft. Inzwischen gehören 80 Firmen wie Frachteisenbahnen, Stromversorger und Cowboystiefelhersteller dazu. Zu den grössten Beteiligungen von Berkshire, die 200 Milliarden US-Dollar in Aktien angelegt hat, zählen Apple, die Grossbanken Wells Fargo, Bank of America und US Bancorp, der Kreditkartenkonzern American Express sowie Coca-Cola und Kraft Heinz.

Zu den wichtigsten Prinzipien zählt bei Warren Buffet das langfristige Denken in Unternehmenswerten. Der Aktienkurs seiner Beteiligungsgesellschaft ist in Finanzkrisen immer wieder deutlich gefallen. 2008/09 waren es 50.7%. Aber die zugrundeliegenden Werte haben immer wieder für eine starke Erholung gesorgt. Was in den vergangenen 53 Jahren funktioniert habe, werde auch inskünftig so bleiben, schrieb er seiner treuen Aktionärsgemeinde. Dazu zähle auch, Dividenden nicht auszuschütten, sondern gleich wieder zu investieren. Nur so komme es zu einem langfristigen Zinsezinseffekt für die Kapitalanlage.

Herzlich,
Prof. Dr. Maurice Pedergnana