



## Kurserholung steht im Raum



Im Raum steht eine Kurserholung der europäischen Aktienmärkte. Der Swiss Markt Index (SMI) befindet sich nach seinem Kursrückschlag in einer Bodenbildung. Er beendet die Woche - unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttung von Roche in Höhe von CHF 8.30 - praktisch unverändert.

Die Berichtssaison der Unternehmen ist vorbei. Es hat vielmehr die Saison der Generalversammlungen (GV) begonnen. Unter den SMI Titeln gab es wenig Überraschungen.

In der vergangenen Woche nährte sich allmählich die Zuversicht, dass das Jahr 2018 mit einem besseren Umfeld versehen sein könnte, als viele Skeptiker glauben. Das hat nach den Kursrückschlägen von Anfang Februar bei den Schwergewichten Nestlé, Roche und Novartis, aber auch bei Swiss Life und Lonza inzwischen zu einer Basis geführt, auf der sich die teils arg gebeutelten Kurse erholen dürften. Vergleicht man den durch die Dividendenausschüttungen von Roche und Novartis bereinigten SMI mit seinem bisherigen Jahreshöchst von 9616 Punkten, liegt der SMI allerdings noch immer 7% darunter.

Roche bremst den SMI seit rund zwei Jahren, weil das Pharmaunternehmen mitten im Umbruch seiner wichtigsten Ertragspfeiler (Rituxan, Herceptin und Avastin) steht. Zur Dividendenausschüttung reicht es noch gut, denn der operative freie Cashflow ist nach wie vor herausragend. Aber der Aktienkurs ist zuletzt tendenziell rückläufig verlaufen. Es bleibt offensichtlich,

dass vom tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnis keine grosse Anziehungskraft ausgeht. Dazu müssen mehr innovative Durchbrüche, die auch kommerziell sich zu sogenannten «Blockbusters» entwickeln (Medikamente mit einem Jahresumsatz von mehr als einer Milliarde Schweizer Franken), erfolgen. Der Umsatz der drei wichtigsten Krebsmedikamente machte bislang mehr als 40% des Konzernumsatzes aus. Nun stehen diese auf dem Patentkliff und der Umsatzanteil geht rasant zurück. Nur schon um den Umsatz möglichst stabil zu halten, müssen neue Medikamente wie Tecentriq (Immunonkologie) entwickelt werden.

Deutlich positiver unterwegs ist der Reisedetailhändler Dufry, der Weltmarktführer bei den Duty Free Shops. Das akquisitorische Wachstum von 2006 bis 2015 hat insgesamt 8.8 Milliarden Schweizer Franken beansprucht. Mittlerweile beträgt der Umsatz 8.4 Milliarden Schweizer Franken (2017); dabei ist ein Bruttogewinn von einer Milliarde Schweizer Franken (+7.7% gegenüber dem Vorjahr) erzielt worden. Die Nettoschulden haben sich deutlich verbessert, weshalb an der GV vom 3. Mai 2018 erstmals seit zehn Jahren wieder eine Dividendenausschüttung beantragt wird. Der Verwaltungsrat wird am 5. April den Antrag formulieren. Gerechnet werden darf für das Jahr 2018 nicht nur mit einer Ausschüttungsrendite von 2% bis 3%, sondern auch mit einem starken organischen Wachstum und einer erneuten Verbesserung der Cashflow-Generierung.

## Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 882.5	-5.3 %
SPI	10 347.1	-3.8 %
DAX (€)	12 389.6	-4.1 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 437.4	-1.9 %
S&P 500 (\$)	2 752.0	+2.9 %
Dow Jones (\$)	24 946.5	+0.9 %
MSCI EM (\$)	1 213.1	+4.7 %
MSCI World (\$)	2 134.1	+1.5 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	219.0	-2.1 %
SBI Dom Non-Gov TR	137.9	-0.9 %

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	369.1	-3.3 %
SXI RE Shares	2 416.6	-1.0 %

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	62.3	+3.2 %
Gold (\$/oz.)	1 314.2	+0.9 %

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1701	-0.0 %
USD/CHF	0.9520	-2.3 %
EUR/USD	1.2290	+2.4 %

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	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	+2.20	+1.5 - +1.6	+2.2 - +2.5

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.08	-0.1 - +0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.58	+0.8 - +1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.84	+2.7 - +3.0	+3.2 - +3.5

Teuerung	seit 31.12.17		
	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)	seit 31.12.17		
	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: Weiterer Zinsschritt in den USA



Am kommenden Dienstag und Mittwoch findet die erste Sitzung unter Jerome Powell, dem neuen Vorsitzenden der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed), statt. Man rechnet mit einem Zinsschritt im Umfang von weiteren 25 Basispunkten, und damit würde nahtlos an die geldpolitische Strategie von Janet Yellen angeknüpft.

Die brennendste Frage bleibt jedoch, wie viele Zinsschritte die Fed im Jahr 2018 vornehmen wird: Bleibt es bei weiterhin drei Zinsschritten, wie die Fed im Dezember selbst prognostiziert hat, oder wird es gar zu vier kommen? Aufschluss darüber könnte die Pressekonferenz geben, die zum Abschluss am Ende des zweiten Sitzungstages gehalten wird.

Das Credo der Fed – und daran dürfte Powell nicht rütteln – besteht darin, politische Reformen immer erst dann zu berücksichtigen, wenn sie beschlossen sind. So wurde an der Dezembersitzung zwar der Umfang und die Form der US-Steuerreform diskutiert, aber der Kongress konnte sich erst einige Tage nach der Fed-Sitzung auf ihre

endgültige Form einigen. Der letzte Kompromiss hätte ja auch scheitern können. Deshalb wird der entsprechende Beschluss, der zumindest kurzfristig positive Impulse auslösen wird, erst in dieser März-Sitzung in die Fed-Prognosen aufgenommen.

Der verbesserte Konjunkturausblick könnte für eine Anhebung der Fed-eigenen Zinsprojektionen sprechen. Umgekehrt dürften die am 8. März 2018 verhängten Strafzölle auf Stahl- und Aluminiumimporte für Verunsicherung sorgen: weniger aufgrund des relativ unbedeutenden Umfangs als vielmehr aufgrund des schwelenden Konfliktpotenzials im globalen Handel. Es bleibt unklar, wer (China, Europäische Union) wann und in welchem Umfang Gegenmassnahmen ergreifen wird. Das lässt sich kaum antizipieren und wird die am Mittwoch publizierten Fed-Prognosen nicht beeinflussen. Powell liess zuletzt verlauten, dass die bisherigen Zölle den Wirtschaftsausblick der Fed nicht spürbar verändern würden. Aber mündlich wird er gewiss die handelspolitischen Unsicherheiten ansprechen.

## Zugerberg Nachrichten

### Wirtschaftsworkshops für Erwachsene – ein Rückblick

An den Samstagen vom **24. Februar und 17. März 2018** fanden bei uns im Lüssihof die ersten Zugerberg Wirtschaftsworkshops für Erwachsene statt.

Wir blicken zurück auf zwei gelungene Tagesworkshops mit spannenden Inhalten, aufgestellten und interessierten Teilnehmern, positivem Ambiente und hervorragender Organisation. Mehr zu den Workshops lesen Sie in Kürze auf unserem Blog.

### Zugerberg Wandertag «Auf dem Panoramaweg zum Albis» – jetzt anmelden

Am **Samstag, 21. April 2018** findet die achte Ausgabe des Zugerberg Wandertags statt. Gemeinsam lernen wir den Kanton Zug sowie Zürich auf dem Panoramaweg über den Albiskamm kennen.

Die Wanderung startet in flachem Terrain und steigt zum Albiskamm an. Die Gesamtlänge umfasst rund 14 Kilometer und verlangt über den Albiskamm Trittsicherheit. Die reine Wanderzeit beträgt ca. 4 Stunden.

Weitere Details und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie [hier](#).

Herzlich grüsst,  
Timo Dainese

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 20. März 2018: Deutschland: ZEW Geschäftsklimaindex März
- 21. März 2018: USA: Federal Reserve Zinsentscheid März und Medienkonferenz
- 22. März 2018: Eurozone: PMI Einkaufsmanagerindex März
- 23. März 2018: Europa: Verhandlungsrunde zum Brexit Übergang