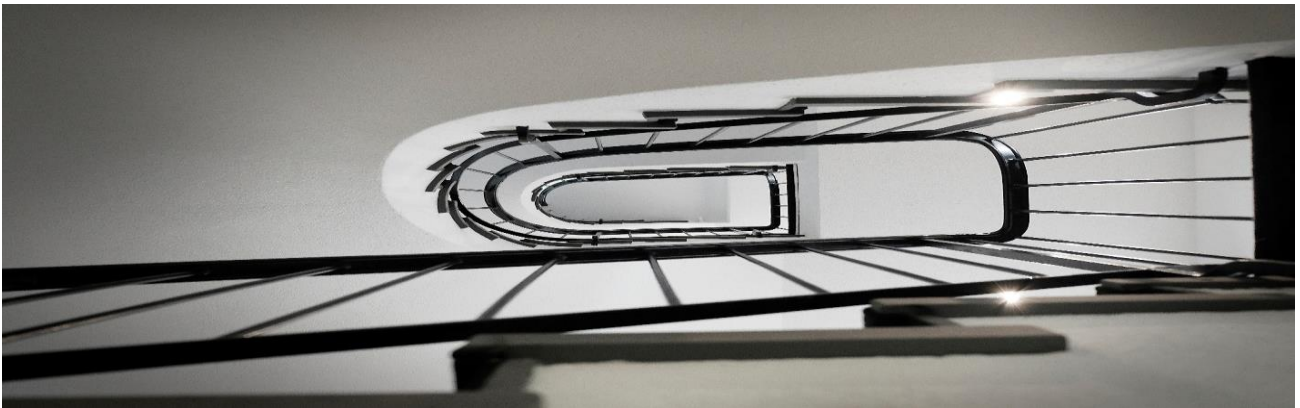


FINANZBRIEF

Januar 2022



INHALT

2022 – Was kommt auf uns zu?	2
Inflation – Zentrales Thema 2022	6
Höhere Zinsen – Gute Zeiten für Finanztitel	9
Lohnt sich die Jagd nach Dividenden?	10

2022 – WAS KOMMT AUF UNS ZU?

Nach zwei turbulenten Corona-Jahren, welche den Anlegern grosse Gewinne gebracht haben, fragen wir uns natürlich alle, wie das Jahr 2022 werden wird. Voraussagen über ein ganzes Jahr sind immer schwierig. Einzelne Faktoren, welche das Jahr beeinflussen werden, sind aber sichtbar.

Die Wirtschaft wird stark wachsen

Die Wirtschaft ist im Jahr 2021 stark gewachsen. Die meisten Industrieländer haben sich vom Einbruch der Corona-Krise erholt und das Bruttosozialprodukt hat das "Vor-Corona-Niveau" wieder überschritten. Dieser Schwung wird sich auch im Jahr 2022 fortsetzen. Industrieländer werden ein Wachstum erreichen, das über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Dieses Wachstum ist zu einem Teil auf die sehr tiefen Zinsen und die staatlichen Beihilfen zurückzuführen, die im Jahr 2021 geflossen sind und teilweise auch noch im Jahr 2022 fließen. Die tiefen Zinsen erleichtern die Kreditaufnahme für Konsum und Investitionen. Sie sorgen zusammen mit den staatlichen Beihilfen für zusätzliche Nachfrage. Vor allem befeuert sich das Wirtschaftswachstum heute aber auch selbst. Wenn es in der Wirtschaft gut läuft, nimmt das Vertrauen von Konsumenten in Unternehmen zu, was dann wiederum zu höheren Konsumausgaben und Investitionen führt.

Dank dem fortgesetzten Wirtschaftswachstum werden die Unternehmensgewinne im Jahr 2022 wiederum steigen. Nicht jedes Unternehmen wird aber in gleicher Weise seine Gewinne steigern. Unternehmen mit Businessmodellen, die nicht der heutigen Konsumentennachfrage entsprechen, wie Printmedien, stationärer Detailhandel, Reisebranche, Umweltsünder etc. werden ihre Gewinne nicht steigern. Das Gleiche gilt auch für Unternehmen, die sehr viel Rohstoffe benötigen. Sie werden unter dem Preisanstieg bei Rohstoffen leiden und daher ihre Gewinnmarge nicht halten können. Personalintensive Unternehmen, die Personen mit tiefen Löhnen beschäftigen, werden ebenfalls Mühe haben ihre Margen zu halten, da die Lohn-Preis-Spirale und die Verknappung der Arbeitskräfte zu Kostensteigerungen führen, welche die Unternehmen nicht durch höhere Verkaufspreise auffangen können. Die besten Chancen haben Unternehmen, die im Hightech- und Internetbereich tätig sind und deshalb mit wenig Rohstoffen auskommen und deren Geschäftsmodell auch nicht auf tiefen Löhnen basiert, sowie Unternehmen, die über eine starke Marktstellung verfügen und deshalb Kostensteigerungen an ihre Abnehmer weitergeben können.

Corona bleibt uns erhalten

Corona wird auch noch das Jahr 2022 beeinflussen. In unterschiedlichsten Mutationen und Varianten wird uns der Virus weiterhin belasten. Wir werden uns aber langsam daran gewöhnen. Dank Impfungen, Medikamenten und einer langsamen Durchseuchung der Bevölkerung, werden wir im Umgang mit dem Virus immer besser. Wir passen uns auch den staatlichen Schutzmassnahmen an. Die Produktivität sinkt in der heute rollenden Corona-Welle nicht mehr so stark wie bei den ersten Lockdown-Massnahmen im Jahr 2020. Die mit der Corona-Situation verbundene Unsicherheit führt aber auch dazu, dass Notenbanken und Regierungen weiterhin die Wirtschaft und Konsumenten unterstützen und versuchen werden, die Zinsen tief zu halten, obwohl die steigende Inflation eigentlich zu Zinserhöhung führen müsste.

Branchen, die von Corona direkt betroffen sind wie Reise- und Eventveranstalter, Fluglinien und weitere mit Reisen verbundenen Wirtschaftsbereiche sowie Restaurantbetreiber werden weiterhin Probleme haben. Die Konsumenten, welche in diesen Bereichen weniger Geld ausgeben, kompensieren dies aber durch erhöhten Konsum bei elektronischen Medien und den damit verbundenen Geschäften, weshalb diese Branchen auch im Jahr 2022 sehr gut laufen werden.

Die Inflation zieht an und bleibt hoch

Corona hat dazu geführt, dass in den Jahren 2020 und 2021 die Lieferketten aus Asien unterbrochen wurden. Dies hat bei vielen Gütern des täglichen Bedarfs zu einer Verknappung geführt, was entsprechend Preissteigerungen zur Folge hatte. Zum ersten Mal nach vielen Jahren kam es daher im Jahr 2021 in den USA und in der Eurozone zu Inflation. Diese Inflation ist aber nicht alleine auf Corona zurückzuführen, sondern vor allem auch eine Folge der Lohnsteigerungen in Asien und der Preissteigerung bei Rohstoffen. Entgegen der Voraussagen von Politikern und Notenbanken wird die Inflation bleiben, solange die Wirtschaft weiterwächst. Letztlich wird es zu einer klassischen Lohn-Preis-Spirale kommen, bei der höhere Preise zu höheren Löhnen und höhere Löhne wiederum zu höheren Preisen führen.

Im Rohstoff- und Energiesektor kommt es zu Preissteigerungen, welche die Inflation weiter anheizen. Der wachsenden Nachfrage nach Rohstoffen steht ein stagnierendes Angebot gegenüber. Aufgrund umweltrechtlicher Vorschriften ist es heute sehr schwierig, neue Erdölquellen, Gaslager oder Erzvorkommen zu erschliessen. Die ESG-Vorschriften von Banken und institutionellen Anlegern haben auch dazu geführt, dass derartige Projekte kaum mehr finanziert werden. Daher führt das Wirtschaftswachstum auch sofort zu höheren Preisen.

Die Inflation wird im zweiten Halbjahr 2022 in den traditionellen Industrieländern leicht zurückgehen, da die direkten Folgen von Corona wegfallen. Sie wird aber nicht verschwinden, weil die Preise von Rohstoffen sowie die Löhne in Asien und den Industrieländern weiter steigen werden. In der Schweiz wird die Inflation wesentlich geringer bleiben als in den USA und in der Eurozone, da der Inflationsimpuls durch das Ansteigen des Schweizer Frankens abgedämpft werden kann. Ein höherer Kurs des Franken führt zu tieferen Importpreisen und dämpft so die Inflation.

Die Zinsen werden steigen

Das starke Wirtschaftswachstum und die Inflation werden dazu führen, dass die Zinsen steigen. Bis im Jahr 2021 wurde der Zinsanstieg durch die Notenbanken verhindert, die nicht nur die kurzfristigen Zinsen tief gehalten haben, sondern durch Käufe von Obligationen auch die langfristigen Zinsen künstlich reduziert haben. Aufgrund der Inflation, die im Jahr 2022 nicht mehr als "kurzfristiges Phänomen" wegdiskutiert werden kann, können die Notenbanken diese Politik aber nicht weiterführen. Wir gehen davon aus, dass die amerikanische Notenbank ihre kurzfristigen Zinsen im Jahr 2022 viermal anheben wird, sodass diese um insgesamt 1% erhöht werden. Auch die langfristigen Zinsen werden im ähnlichen Umfang steigen. Der Zinsanstieg wird das Wirtschaftswachstum etwas dämpfen und die Inflation im Zaum halten. Er hat aber auch auf die Bewertung von Unternehmen einen starken Einfluss: Einerseits werden die Gewinne sinken, da höhere Zinsen Kosten darstellen. Andererseits werden aber auch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sinken.

Die Erfahrung zeigt, dass der Zinsanstieg nicht sofort zu einem Kursrückgang führt. Solange das Wirtschaftswachstum hoch ist, steigen Zinsen und Aktienkurse parallel an. 2022 dürfte ein Jahr mit einer derartigen Konstellation sein.

Für einige Unternehmen sind Zinssteigerungen aber auch positiv. Banken und Versicherungen, die bisher wegen Negativzinsen auf ihrem Kapital nichts verdient haben, werden ihre Gewinne steigern. Banken und Versicherungen werden von Zinssteigerungen profitieren, da sie nun Zinserträge erzielen.

Schulden werden zu einem Problem

In den vergangenen drei Jahren sind die Schulden von Staaten, Unternehmen und Privatpersonen in den Industrieländern enorm angestiegen. Die Staaten haben zur Bekämpfung der Corona-Probleme hemmungslos Geld ausgegeben und Defizite gemacht. Unternehmen und Privatpersonen haben die tiefen Zinsen für Investitionen, aber auch für Konsumausgaben genutzt.

Solange die Zinsen bei 0% oder mindestens unter der Inflationsrate liegen, sind Schulden "gratis": Die gesamte Staatsverschuldung, die zu 0% verzinst wird, ist in den Ausgaben der Staaten gar nicht sichtbar. Das Gleiche gilt auch bei Unternehmen, die sich ebenfalls sehr billig verschulden konnten. Steigen die Zinsen, so werden die Schulden plötzlich sichtbar. Italien hat eine Staatsverschuldung in Höhe von 156% des Bruttonationalproduktes. Müsste dieser Schuldenberg zu 3% verzinst werden, so würde der Staatshaushalt mit 4.8% des Bruttonationalproduktes belastet. Eine riesige Ausweitung des Staatsdefizits, die Italien in eine Finanzkrise bringen würde. Das Gleiche gilt auch für die USA, die eine Staatsverschuldung von 128% des Bruttonationalproduktes aufweisen. Der gleiche Effekt tritt auch bei Unternehmen und Privaten ein, die heute auf Schuldenbergen sitzen, die nicht weh tun. Sie werden plötzlich schmerzhaft, wenn sie verzinst werden müssen. Diese Probleme dürften sich im zweiten Halbjahr 2022 abzeichnen und im Jahr 2023 aktuell werden.

Klimawandel und Greentech bleiben massgebende Trends

Bei allem Wandel und bei aller Unsicherheit im Jahr 2022, eines ist klar: Der Druck vom Klimawandel ausgehend bleibt bestehen. Dieser Bereich wird weiterhin ein Thema für Wirtschaft und Anleger bleiben. Die Welt muss CO₂-neutral werden, wenn wir langfristig überleben wollen. Dies wird sich in der Wirtschaft niederschlagen. Unternehmen mit hohem CO₂-Ausstoss und ähnlichen Problemen werden langfristig grosse Probleme haben. Unternehmen hingegen, die Greentech-Lösungen anbieten, werden vom Trend profitieren.

Was heisst dies für unsere Anlagen?

Aus den Trends vom Jahr 2022 ergeben sich einige Grundsätze:

- Obligationen sind weiterhin zu vermeiden. Alternativen sind Immobiliengesellschaften und Immobilienfonds, die hohe Erträge bringen und von der Inflation profitieren.
- Unternehmen, die unter Inflation und hohen Zinsen leiden, müssen gemieden werden. Dies gilt vor allem für Unternehmen, welche viele Rohstoffe konsumieren, unter Lohnsteigerungen leiden oder eine hohe Verschuldung aufweisen. Banken und Versicherungen, die von höheren Zinsen profitieren, sind dagegen attraktiv.

- Der Kursanstieg geht dank Wirtschaftswachstum weiter. Corona wird dafür sorgen, dass die Notenbanken die Zinsen nur langsam anheben, sodass die Realverzinsung (nomineller Zins abzüglich Inflationsrate) negativ bleiben. Daher kann weiterhin in Aktien investiert werden. Da die Unsicherheit bezüglich Inflation und Zinsentwicklung steigt, reduzieren wir aber die Aktienquote leicht.
- Rohstoffunternehmen werden interessant. Unternehmen, die Rohstoffe fördern und dank hohen Preisen von der Inflation profitieren, sind wieder attraktiv. Vor allem müssen sie aufgrund von Umweltschutzvorschriften keine neue Konkurrenz fürchten.
- Bei Zusammensetzung des Portfolios müssen Greentech-Themen berücksichtigt werden. Diese Aktien haben Zukunft und werden langfristig Gewinne bringen.

Ein interessantes Jahr wartet auf uns. Wir werden für unsere Kunden die Chancen wahrnehmen.

INFLATION – ZENTRALES THEMA 2022

Wir haben Inflation!

Inflation ist heute eine Tatsache. Die Preise steigen für fast alle Artikel des täglichen Gebrauchs, aber auch technische Güter werden teurer. In den USA sind die Konsumentenpreise von November 2020 bis November 2021 um 7% gestiegen, in der EU um 5% und in der Schweiz immerhin um 1.5%. Der tiefere Preisanstieg in der Schweiz ist nur darauf zurückzuführen, dass im gleichen Zeitraum der Schweizer Franken gestiegen ist, was Importe entsprechend verbilligt hat. Zurzeit steigen aber nicht nur Konsumentenpreise, auch die Preise für Industriegüter ziehen rasant an. Alles, was in den letzten Jahren nur billiger geworden ist wie Stahl, Halbleiter, technische Zwischenprodukte oder auch Baumaterialien, ist nun plötzlich teurer: In Deutschland ist der Index für Industriegüter von November 2020 bis November 2021 um rund 19% gestiegen, was die höchste Steigerungsrate seit dem Jahr 1951 ist.

Grund für den Anstieg der Preise sind Versorgungsunterbrüche und Engpässe, die durch die Corona-Pandemie entstanden sind. Zum Teil ist die Inflation aber auch schlicht auf die unglaublich hohe Nachfrage zurückzuführen. Dank der sehr grosszügigen Geldpolitik ist die Geldmenge enorm angestiegen und Unternehmen wie auch Konsumenten können sich sehr günstig verschulden. Die grosszügigen Corona-Hilfen, welche die Regierungen an Unternehmen und Konsumenten ausgeschüttet haben, haben natürlich noch einmal zur erhöhten Nachfrage beigetragen. Zum Teil sind Konsumenten und Unternehmen aber auch schon im "Inflation Mindset": Sie kaufen lieber heute, weil morgen alles teurer ist. Die Inflation kehrt damit die bisherige Haltung von Konsumenten und Unternehmen um. In den letzten 10 Jahren sanken die Preise von Konsumgütern und technischen Produkten regelmässig. Konsumenten und Unternehmen konnten warten und ihre Käufe hinausschieben. Wenn sie mit Inflation rechnen, ist das Verhalten genau umgekehrt: Sofort kaufen ist das billigste. Die Inflation wird natürlich auch noch dadurch verstärkt, dass alle Unternehmen in den letzten 20 Jahren ihre Lager abgebaut haben. Weil Lager nur unnötig Kapital binden, haben sie alle ihre Vorräte reduziert und sind auf "Just-in-time-Lieferketten" ausgewichen. Der Lieferant liefert nicht in ein Lager, sondern direkt in die Fabrik zur sofortigen Verarbeitung. Die wachsende Nachfrage tritt daher häufig auf leere Lager, was eine Einladung zu Preissteigerungen ist.

Die Inflation hat auch Verlierer

Inflation ist nicht nur Preissteigerung, sondern auch Geldentwertung. Obligationen, Bankguthaben, Darlehen und alle anderen Nominalforderungen werden durch die Inflation entwertet. Wenn jemand heute eine Obligation für EUR 1'000 kauft und dafür 0% Zins erhält, so hat er bei einer Inflationsrate von 6% eine Kaufkrafteinbusse. Nach einem Jahr kann er für seine EUR 1'000 nicht mehr gleich viele Güter kaufen wie im vergangenen Jahr. Bei 6% Inflation ist sein Geld nur noch so viel Wert wie heute EUR 940. Auch Rentner werden ärmer. Ihre Pensionen sind jedes Jahr weniger wert. Inflation ist ein Umverteilungsmechanismus von Schuldnern zu Gläubigern. Während der Gläubiger eine Kaufkrafteinbusse erleidet, profitiert der Schuldner davon, dass seine Schulden immer weniger wert sind. Gewinner sind neben den Schuldnern aber auch die Besitzer von Sachwerten wie Immobilieneigentümer und Aktionäre. Ihre Sachwerte verlieren nicht an Wert.

Politikern und Notenbanken ist diese Enteignung der Gläubiger zugunsten der Schuldner durchaus recht. Auf diese Weise kann die sehr hohe Staatsverschuldung abgebaut werden. In den 50er und vor allem den 60er Jahren des letzten Jahrhunderts wurden genau auf diese Weise, d. h. mit starker Inflation und tiefen Zinsen, die Staatsschulden, die im Zweiten Weltkrieg gebildet worden sind, abgebaut. Heute ist die Verschuldung – gemessen am Bruttosozialprodukt – etwa gleich gross wie nach dem Zweiten Weltkrieg. Wir hatten zwar keinen Weltkrieg, aber die Notenbanken und Staaten haben die Finanzkrise von 2008 und die Corona-Krise abgewehrt und dabei ohne Hemmungen Schulden gemacht. Politiker haben daher keinen Grund, die Inflation irgendwie zu dämpfen. Es ist für sie eigentlich das einzige Mittel ohne schmerzhaftes Einschnitte Schulden abzubauen.

Inflation ist doch nur ein vorübergehendes Phänomen?

Politiker und Notenbanken nehmen die heute herrschende Inflation schlicht nicht zur Kenntnis und richten auch ihre Politik nicht darauf aus. Dies ist mindestens zum Teil auch darauf zurückzuführen, dass sich die Notenbanken ausserhalb der Schweiz in den letzten Jahren vom Ziel der Stabilisierung des Geldwertes völlig entfernt haben. In der EU vertritt nur noch die Deutsche Bundesbank die Idee, dass die Notenbank den Geldwert stabilisieren müsse. Sie geht aber zusammen mit den nordischen EU-Staaten in der Mehrheit der anderen EU-Länder völlig unter, und die neue deutsche Regierung wird sie auch auf Inflationkurs bringen.

Im Allgemeinen predigen heute Notenbanken und Regierungen, dass die Inflation nur ein vorübergehendes Problem ist, das durch die Corona-Pandemie ausgelöst worden ist und mit dem Virus auch wieder verschwinden wird. Diese Sicht der Dinge greift aber zu kurz. Inflation wird sehr rasch zu einem Kreislauf, der schwierig zu stoppen ist. Die 60er und 70er Jahre des vergangenen Jahrhunderts haben gezeigt, dass Inflation sehr schnell zu Lohnsteigerungen führt und damit eine Lohn-Preis-Spirale entsteht: Die Löhne steigen, weil die Arbeitnehmer einen Ausgleich der Inflation verlangen. Gemessen an der Kaufkraft geht ihr Lohn ja zurück, wenn sich ihr Lohn nicht mindestens um die Inflationsrate erhöht. Diese höheren Löhne stellen natürlich höhere Kosten für Unternehmen dar, die diese dann wieder durch entsprechende Preiserhöhungen auf die Konsumenten abwälzen. In den USA, zum Teil aber auch in der Eurozone, steigen die Löhne heute schon relativ stark. Dabei zeigen sich auch Mangerscheinungen: In vielen Ländern fehlt es an Arbeitnehmern, was natürlich auch zu Lohnsteigerungen führt. Diese Lohn-Preis-Spirale hört mit dem Abklingen der Pandemie nicht einfach auf.

Diese Inflationsmechanismen zeigen sich heute in der Türkei sowie in weiten Teilen Südamerikas: Wenn die Inflation einmal im System ist, geht sie nicht so schnell weg.

Replay der 70er Jahre?

Die stärkste Inflationswelle, die nach dem Zweiten Weltkrieg über die Industrieländer ging, war die Inflation der 70er Jahre des letzten Jahrhunderts. Ab den 80er Jahren sanken Inflation und Zinsen kontinuierlich, was auch den Effekt hatte, dass heute weder Notenbanker noch Politiker eine Ahnung von Inflation haben und sich auch Manager kaum ein Bild davon machen können, welche Auswirkungen Inflation tatsächlich hat. Tatsächlich haben wir heute aber starke Parallelen zu den 70er Jahren. Die Inflation der 70er Jahre schloss an eine lange Periode des Wachstums an. Es waren die 60er Jahre, die in Europa und in den USA als

"Wirtschaftswunderzeit" gefeiert wurden und in denen die Entwicklung der Computertechnologie zu grossen Wachstumsschüben und Umwälzungen geführt hatte. Auch heute blicken wir auf rund 13 Jahre Wirtschaftswachstum zurück, die nach der Finanzkrise 2008 begonnen haben. Auch die Verschuldung von Staaten und Unternehmen ist sehr ähnlich wie in den 70er Jahren. In den 60er Jahren hatten sich die Staaten zur Finanzierung von Sozialaufgaben sehr stark verschuldet, wobei die USA durch die Finanzierung des Vietnamkriegs noch zusätzlich Schulden machten. Auch Unternehmen hatten damals hohe Schulden gemacht, weil die Zinsen lange Zeit sehr tief gewesen waren und vor allem unter der Inflationsrate lagen, was zu negativen Realzinsen führte. Eine weitere Parallele zur heutigen Zeit. Auch die politische Lage war damals ähnlich wie heute. Ende der 60er Jahre war es zu einem gewaltigen Linksrutsch in den USA, aber auch in Europa gekommen. Eine Situation, die wir auch heute erleben und genau wie in den 60er Jahren zu sehr hohen Staatsschulden und zu Umverteilung von Vermögen führte. Eine weitere Parallele ist auch das Verhalten der Notenbanken und der Politik. Auch anfangs der 70er Jahre glaubten die Politiker und Notenbanken, Inflation und Wachstum durch die "Feinsteuerung der Geldmenge" (70er Jahre) bzw. durch die "Beherrschung des Obligationenmarktes" (heute) steuern zu können.

Natürlich unterscheiden sich die 60er/70er Jahre in vielen Punkten von der heutigen Situation. Es gibt aber sehr viele Parallelen, die wir bei Prognosen und Planung der Anlagen berücksichtigen sollten.

Das Problem ist nicht nur die Inflation, sondern die Inflationsbekämpfung und der Zinsanstieg

Die Inflation schadet für sich betrachtet den Unternehmen und Anlegern wenig. Inflationen gehen meistens mit hohem Wirtschaftswachstum und hohen Unternehmensgewinnen einher. Die Probleme entstehen erst dann, wenn aufgrund der Geldentwertung soziale Spannungen entstehen, wenn sich die enteigneten Sparer und Rentner politisch zu wehren beginnen und wenn die Bürger eines Landes das Vertrauen in die eigene Währung verlieren und in Sachwerte fliehen, wie dies zurzeit in der Türkei oder vielen Staaten Südamerikas passiert. In diesem Moment wird die Inflation zum politischen Problem und Politiker sowie Notenbanken schreiten ein. Dies führt einerseits zu Zinserhöhungen, die das Wirtschaftswachstum dämpfen sollen. Ein tieferes Wirtschaftswachstum oder eine kurze Rezession sind letztlich das beste Mittel gegen Inflation, da sie die Preise zum Sinken bringen. Politiker neigen allerdings eher zu Preiskontrollen, um die "bösen" Unternehmen daran zu hindern, die Preise zu erhöhen. Sowohl Zinserhöhungen wie auch Preiskontrollen schädigen natürlich Unternehmen. Höhere Zinsen führen zu höheren Kosten und stellen alle Strategien, die auf einer hohen Verschuldung basieren, in Frage. Die Preiskontrollen dagegen führen direkt zu Verlusten der Unternehmen, da sie die steigenden Kosten nicht mehr weitergeben können, sondern Gewinneinbussen erleiden.

HÖHERE ZINSEN – GUTE ZEITEN FÜR FINANZTITEL

Für Unternehmen, die Schulden aufweisen, sind die erwarteten Zinserhöhungen negativ, da der Finanzaufwand steigen wird. Für die Finanzbranche hingegen ist der erwartete Zinsanstieg positiv. Versicherungen und Banken haben in den letzten Jahren unter den Null- bzw. Negativzinsen stark gelitten. Ihr Kapital ist nicht verzinst worden. Dies hat die Gewinne in Mitleidenschaft gezogen: Banken haben viel weniger verdient als in früheren Jahren. Einerseits fehlte ihnen die Verzinsung des Eigenkapitals, andererseits hat die grosszügige Liquiditätspolitik der Notenbank zu einem Überangebot an Krediten geführt, was die Margen im Kreditgeschäft stark reduziert hat. Versicherungen hatten das gleiche Problem. Aufgrund ihrer Prämieinnahmen und ihren hohen Rückstellungen weisen sie immer hohe Bestände an Mitteln auf, die angelegt werden müssen. Auf diesen Mitteln erzielten die Versicherungen in den letzten Jahren nur noch minimale Erträge.

Die Gewinne werden steigen

Die erwartete Zinserhöhung wird die Situation für Banken und Versicherungen grundlegend ändern. In dem Masse, in dem die Zinsen steigen, werden auch die Zinserträge von Banken und Versicherungen ansteigen. In Anbetracht des hohen Kapitals, das Versicherungen und Banken halten, ergibt ein Zinsanstieg von 1-2% sehr hohe Ertragssteigerungen. Dieser Ertragsanstieg ist insbesondere deshalb gross, weil Versicherungen und Banken nach der Finanzkrise von 2008 gezwungen wurden, sehr viel Kapital zu halten, das in den letzten Jahren keinen Zins abwarf. Dieser Mangel an Erträgen hat dazu geführt, dass die Aktien von Banken und Versicherungen in den letzten Jahren an der Börse tief bewertet worden sind. Bei vielen Banken lag die Marktkapitalisierung unter dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital. Credit Suisse beispielsweise wird bei rund 60% des "harten" Eigenkapitals (Eigenkapital nach Abschreibung aller Goodwill-Positionen) gehandelt. Entsprechend tief lagen auch die Kurs-Gewinn-Verhältnisse bei Bank- und Versicherungsaktien. Während Industrie- und Dienstleistungsunternehmen Kurs-Gewinn-Verhältnisse von mehr als 20 aufweisen und Hightech-Gesellschaften noch auf höhere Zahlen kommen, wurden Banken und Versicherungen mit einstelligen oder tiefen zweistelligen Kurs-Gewinn-Verhältnissen gehandelt. Die tiefe Bewertung war in den letzten Jahren gerechtfertigt. Ein Unternehmen, das auf seinem Kapital kein Geld verdient, schafft für die Aktionäre keine Werte und verdient eine entsprechend tiefe Aktienbewertung.

Das Wertsteigerungspotenzial der Finanztitel

Wenn Versicherungen und Banken wieder etwas auf ihrem Kapital verdienen, werden sich ihre Erträge, aber auch ihre Bewertung sehr stark erhöhen. Wir rechnen damit, dass ein Zinsanstieg um 2% bei Banken und Versicherungen zu mindestens 50% höheren Kursen führt. Das INVICO-Analyseteam geht davon aus, dass das Jahr 2022 ein sehr gutes Jahr für Finanzaktien wird und dass dies eine Möglichkeit für Anleger ist, den Zinsanstieg positiv auszunutzen.

Die richtigen Investments

Wir werden bei den von uns betreuten Anlegern den Anteil von Finanztiteln erhöhen. Wir sehen insbesondere Chancen bei Helvetia, Baloise, Swiss Re sowie auch bei EFG, Credit Suisse und deutschen Bankaktien.

LOHNT SICH DIE JAGD NACH DIVIDENDEN?

Bei der Analyse von Aktien fällt auf, dass die Dividendenrenditen sehr unterschiedlich sind. Diese reichen zurzeit von 0% bis über 5%. Damit stellt sich die Frage, ob die Dividendenzahlungen ein Kriterium sind, um Aktien auszuwählen. Oder anders formuliert: Sind Aktien mit hohen Dividendenrenditen besser als Aktien, die keine Dividenden zahlen?

Die Dividende ist wichtig, aber...

Wenn wir die langfristige Wertentwicklung von Aktienportfolios untersuchen, so stellen wir fest, dass rund ein Drittel der langfristigen Rendite auf Dividendenausschüttungen zurückzuführen ist. Dementsprechend kann es durchaus richtig sein, in Titel mit hoher Rendite zu investieren. Entscheidend ist bei der Auswahl der Titel aber nicht nur, wie hoch die Rendite im vergangenen Jahr war, sondern vor allem auch, ob die Dividende Bestand hat und weiterhin in dieser Höhe bezahlt wird. Wenn ein Unternehmen Probleme hat und der Kurs seiner Aktien sinkt, so führt der Vergleich mit der im Vorjahr bezahlten Dividende manchmal zu erstaunlich hohen Dividendenrenditen. Diese Renditen sind aber eine Illusion. Die Aktien sind in diesen Fällen tief bewertet, weil die Gewinne zurückgehen und die Dividenden reduziert werden. Wer auf dieser Basis investiert, wird feststellen, dass er nicht nur eine Aktie gekauft hat, die am Fallen ist, sondern auch die erhoffte Dividendenrendite nicht sehen wird. Nur Unternehmen, die stabile oder wachsende Gewinne erzielen, können glaubhaft lange eine hohe Rendite auszahlen. Beispiele für derartige Titel sind Swiss Life, Helvetia, Swiss Re oder Novartis, die alle ein stabiles "Business Modell" haben und auf dieser Basis auch in Zukunft die heute bezahlten hohen Dividenden zahlen können.

Nur Dividenden, welche durch kontinuierlich hohe Gewinne gesichert sind, können ein Kaufargument sein. Eine Strategie, die auf derartigen Titeln aufbaut, kann dem Anleger tatsächlich eine gute Rendite versprechen, ohne dass er übermässige Risiken eingehen muss. Allerdings weisen Titel, die hohe laufende Dividenden zahlen, meist keine besonders guten Aussichten für Kapitalgewinne auf. Unternehmen zahlen im Normalfall hohe Dividenden, wenn sie selbst nur einen geringen Kapitalbedarf haben, d. h. keine Expansionsprojekte finanzieren müssen. Der Investor, der eine Dividendenstrategie verfolgt und in Aktien mit hohen Dividendenrenditen investiert, verzichtet daher zum Teil auf Kapitalgewinne. Unternehmen, die nicht expandieren, können ihre Aktienkurse kaum steigern.

Tiefe Dividendenrenditen können auch Erfolg bringen

Viele Unternehmen halten den grössten Teil des Gewinnes zurück und schütten nur relativ geringe Dividenden aus. Dies ist für Anleger nicht schlecht. Wenn ein Unternehmen Wachstumschancen sieht, so wird es seinen Cashflow nicht ausschütten, sondern investieren, um diese Wachstumschancen wahrzunehmen. Wenn das Unternehmen auf dem Kapital, das es einsetzt, eine überdurchschnittliche Rendite erzielt – viele Industrieunternehmen erzielen auf dem Eigenkapital Renditen von über 10% – so führt der erhöhte Kapitaleinsatz zu starken Gewinnsteigerungen, von denen der Anleger mehr profitiert als von der Auszahlung einer Dividende. Der Anleger selber könnte mit dem ausgeschütteten Geld ja keine derartige Rendite erzielen. Damit führen Investments in diesen Wachstumsfirmen zu Kapitalgewinnen.

Aktienrückkäufe als Alternative zu Dividendenzahlungen

Viele Unternehmen reduzieren heute ihre Dividendenausschüttungen zugunsten von Aktienrückkaufprogrammen. Wirtschaftlich betrachtet führen sie auf diese Weise den Aktionären – genau gleich wie bei einer Dividendenausschüttung – Geld zu. Aktionäre, die ihre Aktien verkaufen, erhalten beim Rückkauf ihrer Aktien Kapital von der Gesellschaft, wie wenn diese eine Dividende ausschütten würde. Aktionäre, die ihre Aktien nicht zurückverkaufen, profitieren dagegen davon, dass die Aktien steigen sollten, weil sich bei Aktienrückkäufen der Gewinn pro Aktie "verdichtet". Wenn ein Unternehmen beispielsweise CHF 10 Mio. Gewinn zeigt und CHF 10 Mio. Aktien ausstehend hat, so führt der Rückkauf von 10% der Aktien dazu, dass der Gewinn pro Aktie steigt. Dieser liegt nämlich vor dem Aktienrückkauf bei CHF 1 (CHF 10 Mio. Gewinn geteilt durch 10 Mio. Aktien) und nach dem Aktienrückkauf bei CHF 1.11 (10 Mio. Gewinn geteilt durch 9 Mio. Aktien). Wenn sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis nicht ändert, so müssten die Aktienkurse dank dem Rückkauf 10% ansteigen. Die Erfahrung zeigt allerdings, dass bei Unternehmen, die Aktien zurückkaufen, diese Mechanismen in der Realität nie richtig zum Tragen kommen. Die Gewinnverdichtung ist normalerweise kaum spürbar, weil nicht 10%, sondern nur 2% oder 3% der Aktien zurückgekauft werden, und ein Kursanstieg, der auf diese Gewinnverdichtung zurückzuführen ist, ist kaum je feststellbar. Diese Aktienrückkäufe erscheinen daher aus der Sicht des Aktionärs meistens als ziemlich nutzlos. Wir vermeiden daher die Unternehmen, die statt Dividendenausschüttungen Rückkäufe vornehmen und bevorzugen klare Ausschüttungsstrategien.

Umsetzung beim Anlageentscheid

Dividendenausschüttungen sind für das INVICO-Analyseteam in der Analyse von Anlagemöglichkeiten wichtig, aber bei weitem nicht das wichtigste Element. Steigende Gewinne sind im Allgemeinen für die Beurteilung von Aktien wesentlich wichtiger und bringen dem Anleger Kapitalgewinne. Als Beimischung können Werte mit hohen Dividenden aber den Betrag und die Stabilität des Portfolios stützen. Interessant sind in diesem Sinne insbesondere Roche und Novartis, sowie auch Nestlé. Die Dividenden dieser Titel sind durch die Gewinne gut abgestützt und werden in den nächsten Jahren nicht zurückgehen.

Publikation abbestellen: Sie können diese Publikation jederzeit abbestellen. Bitte schicken Sie uns eine [E-Mail](#).

Investment Suitability: Diese Publikation ist zur allgemeinen Verbreitung bestimmt. Sie ist nicht Bestandteil eines Angebots oder eine Empfehlung und berücksichtigt nicht Ihre Kenntnisse, Erfahrungen und persönlichen Verhältnisse, welche für eine persönliche Anlageberatung erforderlich sind.

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation entspricht Marketingmaterial gemäss Art. 68 des Schweizer FIDLEG und dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Zu den genannten Finanzprodukten stellen wir Ihnen gerne jederzeit und kostenlos weitere Unterlagen wie beispielsweise das Basisinformationsblatt oder den Prospekt zur Verfügung.

Dieser INVICO Report wurde von dem Investment-Team der INVICO Asset Management AG, Kirchgasse 24, CH-8001 Zürich, Telefon +41 44 267 60 80 erstellt (www.invico-asset.ch).

Dieses Dokument wird nicht an natürliche oder juristische Personen verschickt oder an ihrem Wohnort ausgehändigt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die INVICO Asset Management AG die entsprechenden Registrierungs- oder Zulassungspflichten nicht erfüllt. Insbesondere darf diese Broschüre nicht an US-Personen oder in den USA verteilt oder weitergegeben werden. Das vorliegende Dokument dient nur zu Informationszwecken. Es ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder einer Marktuntersuchung. Es unterliegt folglich nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse", sowie den Vorgaben der EU-Marktmisbrauchsverordnung. Dieses Dokument stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Beanspruchung einer Dienstleistung, zum Kauf oder Verkauf einer Anlage oder zum Abschluss einer anderen Transaktion dar. Die hierin enthaltenen Angaben und Ansichten dienen ausschliesslich Informationszwecken und tragen keinen individuellen Anlagezielen, Finanzverhältnissen oder Bedürfnissen Rechnung. Die in diesem Dokument enthaltenen Prognosen, Bewertungen, Preise und dergleichen sind stichtagbezogen und beruhen auf finanzüblichen Informationsquellen, sind indikativ und geben die jeweilige und unverbindliche Einschätzung der verfassenden Stelle zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder. Entsprechend können sich diese ohne vorherige Ankündigung ändern und sind für die INVICO Asset Management AG unverbindlich. Zudem können die Dienstleistungen und Produkte nach Anleger und/oder aufgrund rechtlicher Einschränkungen unterschiedlich ausgestaltet sein und/oder Verkaufsrestriktionen unterliegen. Bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird, sollte der Anleger eine individuelle Beratung zu seiner persönlichen Situation in Anspruch nehmen. Wir empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in diesem Dokument erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Potenzielle Anleger sollten sich bewusst sein, dass die vergangene Performance nicht zwingend einen Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung liefert. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen. Bei Illiquidität des Markts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesen Gründen ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Eine Haftung der INVICO Asset Management AG für eine bestimmte Vermögensentwicklung, insbesondere auch das Erleiden eines Verlustes oder das Erreichen einer bestimmten Rendite der Anlagen des Anlegers, die auf Basis dieses Dokuments getätigt werden, ist deshalb ausgeschlossen. Obwohl die INVICO Asset Management AG der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann die INVICO Asset Management AG keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Soweit die geltenden gesetzlichen und/oder aufsichtsrechtlichen Bestimmungen es erlauben, kann sich die INVICO Asset Management AG an Finanztransaktionen des oder der Wertpapieremittenten, die in diesem Dokument genannt werden, beteiligen oder in deren Wertpapiere investieren, für diese Emittenten Dienstleistungen erbringen oder bei diesen um Aufträge werben und/oder Positionen in deren Wertpapieren, Optionen auf diese Wertpapiere oder damit verbundenen Anlagen halten, andere materielle Interessen daran haben oder Transaktionen damit durchführen. Die INVICO Asset Management AG kann im Rahmen der geltenden gesetzlichen und/oder aufsichtsrechtlichen Bestimmungen die in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Investmentvorschläge noch vor deren Bekanntgabe an den Kunden nutzen und entsprechend tätig werden.

Einzelheiten dazu, wie wir mit Ihren Daten umgehen, finden Sie in unserer aktuellen Datenschutzerklärung (www.invico-asset.ch/datenschutz). Sofern Sie gerne eine physische Version der Datenschutzerklärung von uns erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an folgende E-Mail-Adresse: info@invico-asset.ch.

INVICO Asset Management AG

T +41 44 267 60 80

info@invico-asset.ch

www.invico-asset.ch