

Marktkommentar der Salmann Investment Management AG

## Viele Ungewissheiten plagen die Börsen

Nicht erst mit der Eskalation des Krieges in der Ukraine sind die Aktienkurse weltweit getaucht. Bereits im Januar und im Februar standen die Notierungen wegen den immer höher strebenden Inflationszahlen und den anziehenden Renditen an den Obligationenmärkten unter Druck. Im ersten Quartal haben an den Finanzmärkten alle Anlagekategorien ausser Gold Verluste erlitten.

Zwar haben sich die Aktienmärkte von den tiefsten Ständen etwas erholt, viele notieren gegenüber Anfang Jahr aber noch immer im Minus. Beim schweizerischen Swiss Performance Index (SPI) etwa sind es rund 4 Prozent, der US-amerikanische Leitindex S&P 500 weist ein Minus von rund 7 Prozent und der MSCI-Weltaktienindex eines von rund 8 Prozent auf.

Gold hat sich wie erwähnt als Fels in der Brandung bewährt.

In US-Dollar ausgedrückt, notiert es rund 8 Prozent höher als zu Beginn des Jahres. Regelmässige Preisexplosionen haben die Rohstoffe erlebt. Dies gilt nicht nur für die Energieträger wie Öl und Erdgas (+33 bzw. 84 Prozent seit Silvester), sondern beispielsweise auch für Nickel und Weizen (+56 bzw. +40 Prozent). Der Blick auf den GS-Commodity-Index zeigt ein Plus von 26 Prozent.

Mit der russischen Invasion hat sich der Konjunkturausblick spürbar eingetrübt. Schaut man sich die von Bloomberg zusammengetragenen Schätzungen an, wird für 2022 in den meisten Ländern zwar noch immer eine Expansion des Bruttoinlandsprodukts erwartet. Die Erwartungen liegen jetzt aber teilweise deutlich unter den Werten vom Jahresbeginn, und weitere Kürzungen fliessen laufend in die Prognosen ein.

In der Schweiz wird jetzt ein

Wachstum von etwa 3 Prozent erwartet, in Deutschland eines von knapp 2 Prozent. In Sachen Teuerung sind die Vorhersagen dagegen in die andere Richtung gelaufen, nämlich nach oben. So hat das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) die Prognosen jüngst auf 1,9 Prozent erhöht. Einen besonders heftigen Inflationsschub erwarten die Auguren im laufenden Jahr für Grossbritannien, Italien sowie die USA, wo momentan Werte im Bereich von über 6 Prozent veranschlagt werden.

Vor dieser Kulisse sind die Obligationen-Renditen seit Anfang Jahr überall deutlich gestiegen. Zehnjährige helvetische Staatsanleihen rentieren nun wieder rund 0,9 Prozent. Zu Beginn des Jahres lag dieser Wert noch leicht unter null. In den USA hat die Rendite der 10-jährigen Treasury Bonds von 1,5 auf über 2,8 Prozent zugelegt. Der italienische Staat muss für 10-jährige Papiere nun

fast 2,4 Prozent Zins offerieren, mehr als das Doppelte als noch im Januar. Dieser Renditeanstieg hat die Kurse von Staats- und Unternehmensanleihen überall deutlich nach unten getrieben.

Bei den Notenbanken ist der Druck ebenfalls angekommen, doch ist das Feld derjenigen, welche bereits eine Leitzinserhöhung durchgeführt haben, noch überschaubar. Neben der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hat beispielsweise auch die Bank of England ihren Referenzzins unlängst um 25 Basispunkte auf 0,5 Prozent angehoben. Dagegen hält sich die Europäische Zentralbank (EZB) noch zurück. Die vom Ukraine-Krieg ausgehende, grosse Unsicherheit wird die Pläne der Europäer, ebenfalls langsam in Richtung normaler Geldpolitik zu gehen, deutlich erschweren.

Auch in der alten Welt sind die

Notenbanken gezwungen, einer allfälligen Lohn-Preis-Spirale über höhere Leitzinsen vorzubeugen, was vor allem für die EZB angesichts der Rekordverschuldung einiger Mitgliedsländer eine gigantische Herausforderung ist. Auf der anderen Seite des Atlantiks liegt die amerikanische Notenbank ebenfalls hinter der Kurve zurück, will heissen, hätte früher mit Zinserhöhungen anfangen müssen. Nach der nun erfolgten ersten Erhöhung rechnet der Markt in den kommenden zwölf Monaten mit fünf bis sieben weiteren Schritten.

Die weitere Börsenentwicklung hängt vom Verlauf des Krieges sowie den Lockdown-Massnahmen in China und den daraus resultierenden wirtschaftlichen Implikationen ab. Vieles ist dabei höchst ungewiss. Der Westen hadert zwischen noch härteren Sanktionen gegenüber Russland und der Angst, sich

damit ins eigene Bein zu schiessen. Entsprechend suchen die Aktienkurse unter grosser Volatilität ihr richtiges Niveau.

Wir schätzen Aktien nach wie vor als attraktiver ein als Obligationen und halten die in etwa neutrale Gewichtung im Moment für die richtige. Nach dem zweiten Weltkrieg waren Börsenkorrekturen oder Baissen, welche durch Kriege ausgelöst wurden, in Dauer und Ausmass meistens überschaubar. Ob es auch diesmal so kommt, bleibt abzuwarten.



**Alfred Ernst**  
Direktor und Kundenbetreuer bei der Salmann Investment Management AG, Vaduz

Kolumne der VP Bank

## Mit Dividendenaktien die Rendite erhöhen

Die Coronapandemie hat bei Investoren, die auf Dividenden fokussiert sind, für lange Gesichter gesorgt. Für das Geschäftsjahr 2020 durften Unternehmen einiger Sektoren, darunter Banken, Einzelhandel und Airlines, keine ordentlichen Dividenden ausschütten. Gleichzeitig hielten andere Unternehmen einen hohen Anteil des Gewinns zunächst zurück. Die Dividenden für 2021, die in diesen Wochen ausbezahlt worden sind, sind in Europa zwar höher als im Jahr zuvor, aber die Unternehmen sind immer noch zurückhaltend. In den USA schütteten sie bereits im vergangenen Jahr Dividen-

den in Rekordhöhe aus. Die Fortsetzung dieses Trends wird erwartet und für Europa werden historisch hohe Gewinnausschüttungen für das Geschäftsjahr 2023 prognostiziert. Die Entwicklung der diesjährigen Unternehmensgewinne, aus denen die 2023er-Ausschüttungen gezahlt werden, ist jedoch zunehmend mit Unsicherheit behaftet. Zwar ist die globale Nachfrage gegenwärtig robust, doch höhere Energie- und Rohstoffkosten sowie Lieferengpässe für Halbfertigprodukte werden die Gewinnmargen schmälern.

Dies ist erst teilweise in den Prognosen der Analysten

reflektiert. Eine Verschlechterung der Margen oder gar ein Rückgang des Unternehmensgewinns bedeutet jedoch nicht automatisch eine Kürzung der Dividende. Die meisten Unternehmen streben bei den Ausschüttungen Kontinuität an und vermeiden Kürzungen. Dies ist aber nur möglich, wenn die Ausschüttungsquote Spielraum bietet, und das tut sie.

Gegenwärtig liegt die Gewinnausschüttungsquote sowohl in den USA als auch in Europa auf historisch tiefem Niveau. Die Unternehmen schütten also nur einen verhältnismässig tiefen Anteil ihrer Gewinne

aus. Abgesehen von der besonderen Situation im Jahr 2020 erwiesen sich Dividendenzahlungen auch in Krisenzeiten als relativ stabil.

Was für den Gesamtmarkt gilt, trifft aber nicht für jedes Unternehmen zu. Die aktuell grossen Herausforderungen setzen ihnen unterschiedlich stark zu, was eine sorgfältige Titelauswahl erfordert. Wir haben die von uns empfohlenen Aktien auf ihre Attraktivität für Dividendenanleger durchforstet und in drei Gruppen eingeteilt.

**Qualitätsaktien**  
Diese Unternehmen bieten Anlegern eine hohe Gewinnsta-

bilität mit geringer Abhängigkeit von makroökonomischen Risiken. Sie besitzen Preisdurchsetzungskraft und somit robuste Gewinnmargen, sind aber meist höher bewertet.

**Substanzwert-Aktien**  
In der Regel sind diese Unternehmen tiefer bewertet als der Gesamtmarkt, weil die Prognosefähigkeit beim Gewinn eingeschränkt ist. Dabei weisen sie meist eine überdurchschnittliche Dividendenausschüttung aus.

**Wachstumsaktien**  
Diese Unternehmen weisen ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum und ein

hohes Kurspotenzial aus, begleitet von erhöhten kurzfristigen Volatilitäten.

Kurz gesagt: Wir sehen gute Chancen für langfristige und dividendenorientierte Investoren, in gezielt ausgesuchte Unternehmen mit hoher fundamentaler Qualität zu investieren.



**Harald Brandl**  
Senior Equity Strategist

 **RedLeafsTAX**

**Transfer Pricing für Ihr KMU**

**Wir unterstützen Sie gerne!**

**#wemanageyourtaxes**  
engagiert - nachhaltig - innovativ

Red Leafs Tax AG  
Dreschweg 1 | 9490 Vaduz | Liechtenstein

www.redleafsgroup.com  
info@redleafsgroup.com  
Tel. +423 377 12 30

## Neugründungen:

### Top 5 Liechtenstein

**CONFITURE Fondation, Vaduz**  
Die Stiftung verfolgt ausschliesslich gemeinnützige Zwecke. Zweck der Stiftung ist die Förderung karitativer Organisationen.

**Full House Limited, Vaduz**  
Zweck ist die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögen, das Halten von Kunstgegenständen und Skulpturen für Anlagezwecke.

**MoonArt AG, Induriring 40, Ruggell**  
Entwicklung von Softwaresystemen und Lösungen für dezentrale Netzwerkprotokolle zur Aufbewahrung von digitalen Vermögenswerten.

**47 Grad GmbH, Schaan, Im Reberle 9, Schaan**  
Handel mit und Verwaltung von Immobilien; Handel mit Waren, Projektmanagement; strategische und betriebswirtschaftliche Beratung.

**Das Goldsteinhaus Anstalt, Churer Strasse 86, Nendeln**  
Zweck der Gesellschaft sind der Ankauf und Verkauf von Gegenständen und Metallen aller Art und Vermittlung von Stein, Teppich etc.

### Top 5 St. Gallen

**Procopt GmbH, Gartenweg 7, Grabs**  
Die Gesellschaft bezweckt die Erbringung von Dienstleistungen im Bereich der Unternehmensberatung sowie der Informationstechnologie.

**Gracia Goldener, Widenstrasse 8, Rüthi**  
Onlinehandel mit Kunstgegenständen, Altwaren, Dekorationsgegenständen.

**Linder Walenstadt GmbH, Seestrasse 3, Walenstadt**  
Die Gesellschaft bezweckt den Erwerb, das Halten und die Verwaltung von Beteiligungen und Wertschriften.

**MDSolutions GmbH, Industriestrasse 12b, St. Margrethen**  
Die Gesellschaft bezweckt das Anbieten von Dienstleistungen im Bereich von Medizinprodukten.

**H. Biedermann Consulting, Churerstrasse 35, Buchs**  
Erwerb, Halten, Verwaltung und Veräusserung von Beteiligungen an Unternehmungen und Immobilien.