



Start ins 2. Quartal 2023

Die Weltwirtschaft befindet sich auf einem moderaten Pfad leicht unter dem Trendpotenzial von 1.5% in den industrialisierten Ländern. Das Wachstum bleibt im asiatischen Raum ausgeprägter. Dort ist auch das Potenzial deutlich höher. Das Vertrauen der Unternehmen und der Konsumenten in den USA, in China als auch in Indien verbesserten sich. Auch in Europa kann auf steigende Stimmungskennzahlen verwiesen werden.

Dagegen trübten sich die Aussichten in den USA angesichts der Unsicherheiten in lasch regulierten Regionalbanken ein. Der Kollaps der Silicon Valley Bank wie auch die Instabilität bei der First Republic Bank sind Beispiele von krassem Mismanagement. Die Gefahr einer Systemkrise, die auf Europa übergreift, halten wir für gering. Und ein Übergreifen auf die Versicherungsbranche, die in Sippenhaft mit den Banken genommen wurde, schliessen wir aus.

Der jüngste Bloomberg-Gesamtindex aus acht Frühindikatoren zeigt, dass die globale Wachstumsdynamik weiterhin anhält. In China zeichnen sich gegenwärtig Wachstumsraten von gegen 1% monatlich (!) ab. In dieser wirtschaftlichen Beschleunigung spielt der Erholungseffekt nach der Abwendung von der Null-Covid Politik eine zentrale Rolle. Gleichzeitig lässt sich festhalten, dass die Inflationsraten trotz dem starken Nachfrageschub in China weiterhin kein Problem sind.

In Europa fallen die Inflationsraten deutlich. Die Gesamtinflation fiel im März auf 6.9% (Vormonat: 8.5%) in der Eurozone. Im Oktober lag sie noch bei 10.6%. Die niedrigeren Energiepreise werden offensichtlich nur teilweise an die Kunden weitergegeben (ausser in Spanien, und deshalb liegt die Inflationsrate da bereits wieder bei tiefen 3.1%). Der südwärts gerichtete Inflationstrend in Europa wird sich in den kommenden Monaten fortsetzen. Für eine generelle Entwarnung ist es gewiss noch zu früh.

In den USA ist der Pfad der jährlichen Inflationsraten ebenfalls sinkend. Ein von der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) bevorzugter Massstab ist die Kernrate des Preisindex für den privaten Konsum. Die Kerninflation, also ohne Energie- und Lebensmittelpreise, liegt mit 4.6% bereits unter dem von der Fed festgelegten Zielkorridor für kurzfristige Zinsen. Nach diesem einfachen Massstab liegen die Realzinsen in der positiven Zone.

Die Fed hält an ihrem Ziel der Inflationsbekämpfung fest. Wir rechnen – im Gegensatz zu den gängigen Analystenmeinungen – nicht mit Leitzinssenkungen im laufenden Jahr. Allerdings haben die Risiken zugenommen, dass die Fed die Deflation unterschätzt. Zwei Drittel der US-Wirtschaft dürfte sich preislich bereits wieder in einer Phase sinkender Preise (Deflation) bewegen. Um höhere Kreditkosten zu vermeiden werden Güter und Dienstleistungen – zu tieferen Preisen als ursprünglich gedacht – verhöbert. Das tut einer Volkswirtschaft gut, kann die Kaufkraft stärken und muss längst nicht gleich in eine Rezession münden.

Marktdaten

| Aktienmärkte | | Seit 31.12.22 |
|-----------------|----------|---------------|
| SMI | 11'106.2 | +3.5% |
| SPI | 14'547.1 | +5.9% |
| DAX € | 15'628.8 | +12.2% |
| Euro Stoxx 50 € | 4'315.1 | +13.7% |
| S&P 500 \$ | 4'109.3 | +7.0% |
| Dow Jones \$ | 33'274.2 | +0.4% |
| Nasdaq \$ | 12'221.9 | +16.8% |
| MSCI EM \$ | 990.3 | +3.5% |
| MSCI World \$ | 2'791.4 | +7.3% |

| Obligationenmärkte | | Seit 31.12.22 |
|--------------------|-------|---------------|
| SBI Dom Gov TR | 199.4 | +4.4% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 109.4 | +0.6% |

| Immobilienmärkte | | Seit 31.12.22 |
|------------------|---------|---------------|
| SXI RE Funds | 438.3 | -0.4% |
| SXI RE Shares | 2'872.2 | -1.0% |

| Rohstoffe | | Seit 31.12.22 |
|-------------------|----------|---------------|
| Öl (WTI; \$/Bbl.) | 75.7 | -5.7% |
| Gold (CHF/kg) | 57'949.8 | +6.9% |

| Wechselkurse | | Seit 31.12.22 |
|--------------|--------|---------------|
| EUR/CHF | 0.9922 | +0.3% |
| USD/CHF | 0.9153 | -1.0% |
| EUR/USD | 1.0839 | +1.3% |

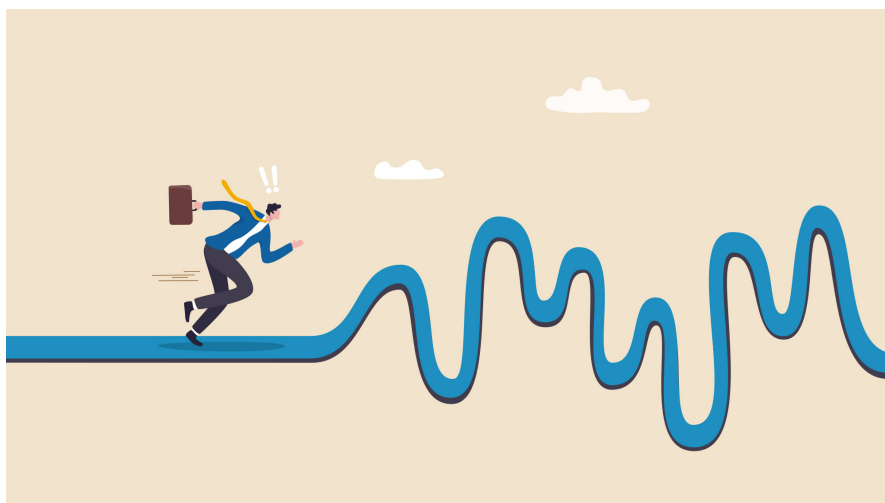
| | Kurzfristige Zinsen | | |
|-----|---------------------|-----------|-----------|
| | 3M | Prog. 3M | Prog. 12M |
| CHF | 1.42% | 1.2%-1.3% | 1.4%-1.6% |
| EUR | 3.04% | 2.5%-2.7% | 3.2%-3.5% |
| USD | 4.91% | 4.8%-5.0% | 4.4%-4.7% |

| | Langfristige Zinsen | | |
|-----|---------------------|-----------|-----------|
| | 10-Jahre | Prog. 3M | Prog. 12M |
| CHF | 1.25% | 1.3%-1.5% | 1.4%-1.6% |
| EUR | 2.28% | 2.4%-2.7% | 2.7%-3.0% |
| USD | 3.47% | 3.6%-3.9% | 3.3%-3.6% |

| | Teuerung | | |
|----------|----------|-------|-------|
| | 2022P | 2023P | 2024P |
| Schweiz | 2.8% | 2.3% | 2.0% |
| Euroland | 8.5% | 6.0% | 2.2% |
| USA | 8.0% | 4.0% | 2.5% |

| | Wirtschaft (BIP real) | | |
|----------|-----------------------|-------|-------|
| | 2022P | 2023P | 2024P |
| Schweiz | 2.2% | 0.8% | 1.5% |
| Euroland | 3.3% | 1.0% | 1.0% |
| USA | 1.9% | 1.0% | 1.0% |
| Global | 3.0% | 2.2% | 2.4% |

Thema der Woche: Das holprige erste Quartal



Angesichts der Stimmung an den Kapitalmärkten fand das erste Quartal ein gutes Ende. Der aktienbezogene Swiss Market Index (SMI) schloss mit +3.5% ab; der anleiensbezogene Swiss Bond Index (SBI) lag zuletzt mit +1.4% ebenfalls im Plus. Folglich konnte ein balanciertes Portfolio im ersten Quartal zulegen und eine positive Rendite erzielen. Portfolios mit einem höheren Aktienanteil liegen bei uns klar stärker im Plus als jene mit einem geringen Aktienanteil. Das ist darauf zurückzuführen, dass wir mit unserer Aktienselektion den SMI übertroffen haben. Mehr dazu wird im Monatsbericht April erläutert, der in der zweiten Wochenhälfte erscheinen wird.

Die Aktienquote wird weiterhin neutral gehalten. Einen guten Beitrag zur Rendite leistete auch der Bereich Immobilien und Infrastruktur. Von Vonovia (Wohnrenditeliegenschaften, mit Verlust) und Vinci (Infrastruktur, mit Gewinn) haben wir uns getrennt. Verblieben sind fair bewertete Infrastruktur-Unternehmen wie Veolia (+18% seit Jahresbeginn), der Flughafen Zürich (+17%), BKW (+14%) und RWE (-5%). Im Bereich von Privatmarktanlagen hat sich das zentrale Gefäss (+4%) erkennbar erhöht. Bei den Einzeltiteln stand HBM Healthcare Investments (+6%) im Vordergrund.

Bei den Wechselkursen blieben die Veränderungen im ersten Quartal moderat. Der Euro legte gegenüber dem Dollar 1.5% (auf 1.09) und gegenüber dem Schweizer Franken 0.4% (auf 0.99) zu. Der Dollar büsste 1.2% gegenüber dem Franken ein und handelte zuletzt bei 0.91. Im Hinblick auf das zweite Quartal ist weiterhin mit Schwankungen zu rechnen.

In den USA bleiben die Bewertungen erhöht, genauso das Risiko einer wirtschaftlichen Delle. In Europa erholte sich die Wirtschaft erstaunlich rasch, selbst in Grossbritannien. Zudem bleiben die Bewertungen auf den europäischen Aktienmärkten im historischen Vergleich eher tief bis moderat, wohl weil eine tiefe Rezession bereits eingepreist ist. Wer die langfristige Entwicklung nicht aus den Augen verlieren will, bleibt auf den tiefen Niveaus investiert. Die Gewinnschätzungen bei unseren Portfolio-Unternehmen nehmen derzeit laufend zu, was auch die solide Performance im ersten Quartal erklärt. Den Wendepunkt für einen starken Kursanstieg genau zu treffen, halten wir nicht für realistisch.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- | | |
|----------------|---|
| 4. April 2023: | USA: JOLTS offene Jobs |
| 5. April 2023: | Eurozone: S&P Global PMI Dienstleistungen März |
| 6. April 2023: | USA: Erstanträge Arbeitslosigkeit 1. April-Woche |
| 7. April 2023: | USA: Durchschnittliche Stundenlöhne und Arbeitslosigkeit März |

Veranstaltung

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Juni 2023

Am **Donnerstag, 15. Juni 2023** und **Dienstag, 20. Juni 2023** findet im Theater Casino in Zug sowie im KKL in Luzern die 31. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks statt.

Durch das Programm führen **Timo Dainese**, Gründer und geschäftsführender Partner sowie **Prof. Dr. Maurice Pedernana**, Chefökonom und geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz. Als diesmaliger Gastreferent nimmt uns **Prof. em. Dr. rer. nat. Lutz Jäncke** vom Institut für Neurowissenschaften der Universität Zürich auf eine faszinierende Reise mit und zeigt uns auf verständliche und unterhaltsame Weise, wie das Hirn unser Denken, Handeln und Fühlen beeinflusst – und dass dies manchmal nur am Rande mit Vernunft zu tun hat.

Die Informationsveranstaltung wird an folgenden drei Terminen durchgeführt:

Theater Casino Zug

- Donnerstag, 15. Juni 2023
10.00 bis ca. 12.15 Uhr
- Donnerstag, 15. Juni 2023
18.00 bis ca. 20.15 Uhr

KKL Luzern

- Dienstag, 20. Juni 2023
18.00 bis ca. 20.15 Uhr

Merken Sie sich das Datum bereits vor. Das Programm und die Möglichkeit zur Anmeldung werden zu einem späteren Zeitpunkt über den Veranstaltungsbe- reich unserer Webseite abrufbar sein.

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 31.03.2023. Bilder: stock.adobe.com