



Solides globales Wachstum

Wir halten an unserer Prognose für ein solides globales Wachstum, sinkende Inflation und niedrigere Leitzinsen fest. Daran ändern auch nervöse Finanzmärkte nichts. Weder sind die geopolitischen Risiken fundamental gestiegen, noch sind die Aktienbewertungen zu hoch. Zudem lassen sich mit Anleihen wieder positive Renditen erzielen. Es gibt eine Vielzahl von Gründen, gerade etwas nachzulegen, sofern man überschüssige Liquidität hat. In den USA befinden wir uns gar in einer starken Wachstumsphase, was die geldpolitische Lockerung verzögert und das Investieren kurzfristig etwas unruhiger macht.

Grundlegend dürfen wir uns dennoch über das Verschieben der Zinswende in den USA freuen. Von einer Rezession spricht keiner mehr. Die Einschätzungen wandeln sich vielmehr von einer sanften konjunkturellen Landung zu einem robusten, konsumgetriebenen Wachstum – trotz Leitzinsen von über 5%. Die spendable Fiskalpolitik wirkt der restriktiven Geldpolitik entgegen. Im ersten Quartal des laufenden Jahres fiel dieses unerwartet hoch aus. Das ist auch darauf zurückzuführen, dass man das Wachstum der Bevölkerung (u. a. durch Immigration) und damit auch die wachsende Zahl von Erwerbstätigen systematisch unterschätzte. Tatsache ist auch, dass das Wachstum auf hohe Aufwendungen in Forschung und Entwicklung und letztlich auf eine erhöhte Produktivität zurückzuführen ist.

Das steht in Europa noch bevor. Hier ist die Inflation erfolgreich bekämpft. Nachfrage- wie auch angebotsseitig fehlen die Treiber, weshalb die geldpolitische Lockerung früher als in den USA beginnt. Um globale Wettbewerbsfähigkeit zurückzuerlangen, sind mehr Investitionen notwendig: Von den Staaten in die Bildung und von den Unternehmen in Forschung und Entwicklung. Die Produktivität hat sich nicht mit den Lohnkosten entwickelt: erhöhte Lohnstückkosten sorgen für eine verringerte Wettbewerbsfähigkeit. Ausnahmen bestätigen die Regel, und wir versuchen natürlich, diese aussergewöhnlichen Unternehmen in unsere Portfolios einzubauen.

Gute Quartalszahlen erreichen den Markt fast täglich. Sika erzielte einen neuen Umsatzrekord (+20.1% im ersten Quartal), auch dank der Übernahme von MBCC und notabene in einem rückläufigen Gesamtmarkt. In allen Regionen hat Sika Marktanteile hinzugewonnen. Dabei ist das gemeinsame Potenzial aufgrund der Synergieeffekte noch längst nicht erschöpft. Das organische Wachstum dürfte sich im weiteren Jahresverlauf ebenso wie die Bruttomarge verbessern.

Mehr Sonnenlicht sieht auch Kühne+Nagel. Der Logistikkonzern berichtete über anziehendes Volumenwachstum und steigenden Lieferkettendruck: Trotz wirtschaftlich unsicheren Aussichten erholen sich die globalen Handelsvolumina langsam, sodass auch die Mengen in der See- und Luftfracht wieder steigen. Durch eine höhere Servicequalität, einen besseren Cargomix und den Fokus auf KMU-Kunden erzielte der Logistikkonzern Fortschritte bei der Optimierung seiner Renditen. Digitalisierung und Automatisierung (z. B. aller Zolldokumente) bleiben zentral für Effizienzgewinne und optimierte Prozesse. Zunehmend wird auch Künstliche Intelligenz eingesetzt, um die Rentabilität zu stärken und die bis 2026 für die Luft- und Seefracht angestrebten Konversionsmargen von über 40% zu erreichen.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.23	
SMI	11'296.4	+1.4%
SPI	14'982.5	+2.8%
DAX €	17'737.4	+5.9%
Euro Stoxx 50 €	4'918.1	+8.8%
S&P 500 \$	4'967.2	+4.1%
Dow Jones \$	37'986.4	+0.8%
Nasdaq \$	15'282.0	+1.8%
MSCI EM \$	1'004.2	-1.9%
MSCI World \$	3'255.6	+2.7%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.23	
SBI Dom Gov TR	212.4	-1.2%
SBI Dom Non-Gov TR	115.5	+0.4%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.23	
SXI RE Funds	485.1	+4.9%
SXI RE Shares	3'263.6	+1.7%

Rohstoffe	Seit 31.12.23	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	83.1	+16.0%
Gold (CHF/kg)	69'994.9	+25.4%

Wechselkurse	Seit 31.12.23	
EUR/CHF	0.9703	+4.5%
USD/CHF	0.9102	+8.2%
EUR/USD	1.0656	-3.5%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.23		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.44%	1.7%-1.9%	1.2%-1.3%
EUR	3.89%	3.7%-4.0%	3.0%-3.2%
USD	5.33%	5.3%-5.5%	4.0%-4.3%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.23		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.81%	0.7%-1.0%	0.8%-1.1%
EUR	2.50%	2.2%-2.5%	2.0%-2.2%
USD	4.62%	3.6%-3.8%	3.0%-3.3%

Teuerung	Seit 31.12.23		
	2022	2023	2024P
Schweiz	2.8%	1.5%	1.3%
Euroland	8.5%	2.6%	2.2%
USA	8.0%	3.0%	2.0%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.23		
	2022	2023	2024P
Schweiz	2.2%	1.3%	1.6%
Euroland	3.3%	1.2%	1.8%
USA	1.9%	2.6%	2.0%
Global	3.0%	2.9%	3.0%

Thema der Woche: Die boomende US-Konjunktur



Der makroökonomische Datenkranz aus den USA bleibt robust. Die geringere Einstellungsquote ist die Kehrseite von weniger Kündigungen. Jüngste Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Kündigungsrate bei 2.1 bis 2.2% stabilisiert und die Bruttoeinstellungen ziemlich konstant bei 3.6 bis 3.7% liegen. Diese ermutigende Kombination verkörpert eine gesunde Arbeitsmarktentwicklung. Die Lohnentwicklung wurde moderater, doch die Zahl der Erwerbstätigen nimmt dennoch stetig zu. Das sorgt für ein solides Wachstum der Haushaltseinkommen und damit für einen robusten Konsum in den USA.

Die US-Wirtschaft wird deshalb auch in der Lage sein, den später als erwarteten Beginn der geldpolitischen Lockerung gut zu verkraften. Obwohl sich das BIP-Wachstum gegenüber dem fulminanten Tempo von +4.1% im zweiten Halbjahr 2023 verlangsamt, rechnen viele immer noch mit einem soliden Zuwachs deutlich über dem Trendpotenzial im ersten Quartal. Daran vermochte selbst der Ölpreis nichts zu ändern, der auf ein Sechsmonatshoch stieg. Die jüngsten Fundamentaldaten einschliesslich jener zu den Lagerbeständen deuten gegenwärtig auf sinkende Notierungen hin, was die Verbraucherausgaben weiter sprudeln lässt.

Interessant ist, dass trotz der jüngsten positiven makroökonomischen Überraschungen die allgemeine Disinflationserwartung intakt blieb. Das dürfte dazu beigetragen haben, dass der Arbeitsmarkt gut ausbalanciert wirkt. Die Kluft zwischen Arbeitsplätzen und Beschäftigten ist auf rund 2.0 Millionen gesunken. Für die nähere Zukunft betrachten wir das Lohnwachstum von 3.5% bei einem Produktivitätstrend von 1.5% als kompatibel mit dem Ziel der Preisstabilität. Sämtliche Messgrössen für die langfristigen Inflationserwartungen – Haushaltsumfragen, Ökonomenumfragen und Breakeven-Zinsen – scheinen mit einer Inflation von «durchschnittlich 2%» vereinbar zu sein.

Abschliessend bleibt noch zu erwähnen, dass ein Grossteil der US-Inflation auf eine ungewöhnlich grosse Zahl von Sonderfaktoren zurückzuführen ist, einschliesslich der aussergewöhnlich anspruchsvollen Witterungsverhältnisse im ersten Quartal, des regelmässigen Januar-Effekts (Preiserhöhungen anfangs Jahr), eines Anstiegs der Mieten in Eigentümeräquivalenten im Januar und eines Anstiegs der kalkulatorischen Inflation bei Finanzdienstleistungen. Selbst unter Berücksichtigung dieser Sonderfaktoren ist die Jahresrate der PCE-Kerninflation in den letzten Monaten weiter gesunken und lag im März bei schätzungsweise 2.8% – das ist nicht weit von der Zielgrösse entfernt.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

23. April 2024	Eurozone, GB: Komposit Einkaufsmanagerindizes April
24. April 2024	Deutschland: ifo Aktuelle Lage und Konjunkturerwartungen April
25. April 2024	USA: Bruttoinlandprodukt 1. Quartal 2024
26. April 2024	USA: PCE-Inflation und Kerninflation März

Veranstaltungen

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragsprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 2. Mai 2024** findet bei uns im Lüssihof eine **Informationsveranstaltung für Privatpersonen** statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

Weitere Informationen und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie hier:

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragsprache Englisch – How Fit is Your Swiss Pension?

Am **Donnerstag, 23. Mai 2024** findet bei uns eine **Informationsveranstaltung für Privatpersonen auf Englisch** statt. Der Anlass richtet sich an englischsprachige Personen, die sich unverbindlich einen Eindruck zu unserem Unternehmen verschaffen wollen.

Anmelden können Sie sich im [englischsprachigen Bereich unserer Webseite](#).

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick – Juni 2024

Am **Montag, 17. Juni 2024** und **Mittwoch, 19. Juni 2024** findet im **KKL in Luzern** sowie im **Theater Casino in Zug** die 33. Ausgabe des **Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblicks** statt. Durch das Programm führen **Timo Dainese**, Gründer und geschäftsführender Partner sowie **Prof. Dr. Maurice Pedernana**, Chefökonom und geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz.

Das Programm und die Möglichkeit zur Anmeldung folgen in Kürze.

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 19.04.2024. Bilder: stock.adobe.com