



Maiblumen nach Aprilschauer

Nach dem Aprilschauer für die Aktien und Anleihen darf man sich über die Blumenpracht im Mai erfreuen. Die Anleihen haben spürbar zugelegt, mehr jedoch die Aktien. In den ersten zehn Mai-Tagen hat der Swiss Market Index den ganzen Verlust des Aprils bereits wieder wettgemacht. Der SMI beendete vergangene Woche bei 11'753 Punkten (+5.5% seit Jahresbeginn).

Die jüngste, positive Berichterstattung von den Unternehmen irritiert allenfalls jene, welche im ersten Quartal eine Rezession erwartet haben. Doch die europäische Wirtschaft kämpfte sich zurück, teils mit erstaunlich hohen Wachstumsraten (+2.4% in Spanien und Portugal), und ermöglichte den hiesigen Unternehmen über Erwarten hohe Fortschritte bei der Umsatz- und Gewinnentwicklung. Zwar mag es weiterhin zu Überraschungen kommen, und deshalb bleiben wohl die Schwankungen auf den Kapitalmärkten etwas höher als im ersten Quartal. Doch die Investorenlaune hat sich nach dem miesen April wieder spürbar verbessert.

Auch die amerikanische Wirtschaft läuft nach einem tieferen Wachstum im ersten Quartal (+1.6%) wieder hochtourig. Manche Analysten meinen, es sei nun die Mitte des Aufschwungs erreicht, andere positionieren das gegenwärtige BIP eher in der spätzyklischen Phase des sinuskurvenförmigen Konjunkturmodells. Gewiss jedoch befinden sich zahlreiche Schwellenländer wie Indien in einem säkularen Aufschwung und tragen immer mehr zur weltwirtschaftlichen Stabilität bei.

Als gewichtige Randnotiz sei hier erwähnt, wie wir die makroökonomischen Daten in ihrer Tiefe analysieren und nach Erklärungen suchen. Beispielsweise gibt es bei den derzeit viel beachteten US-Inflationszahlen einen grossen Unterschied zwischen der CPI-Inflation (die mehrheitlich auf Schätzungen basiert) und der PCE-Inflation, die auf den effektiven Haushaltsausgaben basiert («Personal Consumption Expenditures»). Die Fed orientiert sich an der ökonomisch relevanteren Grösse PCE und nimmt dabei in Kauf, dass diese Grösse mit einer Verzögerung von rund zwei Wochen nach der CPI-Grösse publiziert wird. Die PCE-Kerninflation steht derzeit bei +2.8%, die CPI höher. Ein Drittel der Differenz erklärt sich allein mit den Autoversicherungsprämien.

Die Inflationszahlen sind immer noch pandemiegeprägt. Als die globalen Lieferketten auseinanderfielen, schossen die Preise von Neuwagen und anschliessend auch von Gebrauchtwagen hoch. Als Nächstes wurden Ersatzteile teurer, danach die Reparaturen und schliesslich die Versicherungsprämien. Gemäss den Ökonomen von Swiss Re erreichte die Inflationsrate für den Bereich «Kraftfahrzeuge» im März 2024 den höchsten Stand seit 1976. Dabei flossen umfragebezogene Schätzungen für die Inflation der privaten Autoversicherungen in die CPI-Inflation ein, die viel zu hoch sind (+22.2%). Die Überschätzung der Automobil-bezogenen Inflation erklärt rund ein Drittel der gesamten Differenz zwischen der CPI und der PCE-Inflation. Solche Sachverhalte verzerren den Disinflationprozess, weshalb oberflächliche Analysen täuschen können. Die geldpolitischen Entscheidungsträger tun gut daran, sich weiterhin an die PCE-Inflation zu halten.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.23
SMI	11'753.7	+5.5%
SPI	15'677.1	+7.6%
DAX €	18'772.9	+12.1%
Euro Stoxx 50 €	5'085.1	+12.5%
S&P 500 \$	5'222.7	+9.5%
Dow Jones \$	39'512.8	+4.8%
Nasdaq \$	16'340.9	+8.9%
MSCI EM \$	1'071.6	+4.7%
MSCI World \$	3'419.9	+7.9%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.23
SBI Dom Gov TR	213.2	-0.8%
SBI Dom Non-Gov TR	115.5	+0.5%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.23
SXI RE Funds	480.4	+3.9%
SXI RE Shares	3'252.6	+1.3%

Rohstoffe		Seit 31.12.23
Öl (WTI; \$/Bbl.)	78.3	+9.2%
Gold (CHF/kg)	68'794.4	+23.3%

Wechselkurse		Seit 31.12.23
EUR/CHF	0.9763	+5.1%
USD/CHF	0.9065	+7.7%
EUR/USD	1.0771	-2.4%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.45%	1.7%-1.9%	1.2%-1.3%
EUR	3.82%	3.7%-4.0%	3.0%-3.2%
USD	5.32%	5.3%-5.5%	4.0%-4.3%

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.78%	0.7%-1.0%	0.8%-1.1%
EUR	2.51%	2.2%-2.5%	2.0%-2.2%
USD	4.50%	3.6%-3.8%	3.0%-3.3%

Teuerung			
	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)			
	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: Ostmittel- und Südosteuropa hilft



20 Jahre nach der sicherheitspolitisch motivierten Erweiterung der Europäischen Union sind klare makroökonomische Wachstumsimpulse erkennbar. Westeuropäische Unternehmen profitieren von den aufstrebenden Ländern wie Tschechien, Polen, Slowakei und Rumänien. Diese Länder haben sich schneller entwickelt, verfügen über ein höheres BIP-Wachstum und überzeugen mit einer effizienteren Administration als beispielsweise Deutschland oder Frankreich.

Die meisten Länder zeichnen sich zudem durch eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik aus und erhoffen sich in den kommenden 20 Jahren eine vollständige Integration in die EU-Kapitalmärkte. Die Herausbildung einer echten Wertegemeinschaft dürfte dagegen noch Generationen beanspruchen. Das zeigt sich an den unterschiedlichen Einschätzungen und Beziehungen zu Russland und China. Der kürzliche Besuch des chinesischen Staatsführers Xi Jinping führte ihn nicht nur nach Paris, sondern auch nach Budapest. Im ungarischen Szeged investiert der chinesische Riese BYD in die erste europäische Produktion von Elektroautomobilen.

Die Volkswirtschaften in Ostmittel- und Südosteuropa helfen zudem Westeuropa beim derzeitigen «Near-Shoring» und «De-Risking». Produktionsprozesse, die einst mittels komplexen Lieferketten einseitig nach China und Südostasien ausgelagert wurden, werden zumindest teilweise auf den europäischen Kontinent zurückgeholt. Dabei muss auf Lohnkosten und Produktivität geachtet werden, um die Margen zu optimieren. Gewiss schätzen westeuropäische Unternehmen mit ihrem begrenzten Wachstumspotenzial auf den Heimmärkten inzwischen auch den vergrösserten Binnenmarkt.

Zugleich stehen weitere Expansionsschritte an: Mit Montenegro begannen Verhandlungen im Jahr 2012, mit Serbien 2014. Aus politischen Gründen erweisen sich die Verhandlungen jedoch als schwierig. Das gilt ebenfalls für Albanien und Nordmazedonien, Bosnien und Herzegowina, Kosovo und Georgien und natürlich für die Ukraine. Die Europäische Union muss vorrangig sich selbst reformieren, ehe sie eine neue Erweiterung nach Osten und Südosten möglich macht.

Dennoch sollte nicht ausser Acht gelassen werden, dass zuletzt nicht Deutschland, sondern Ostmittel- und Südeuropa der Wachstumsmotor in Europa war. Sinnbildlich für das gute Preis-Leistungs-Verhältnis stehen die tschechische Tochter des Volkswagen-Konzerns Skoda oder auch etwa das Tophotel «The Julius» im neoklassischen Baustil in Prag.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

14. Mai 2024	Deutschland: Inflation April und ZEW Umfrage Mai
15. Mai 2024	USA: CPI Inflation April und Detailhandelsumsätze April
16. Mai 2024	USA: Industrielle Produktion und Hausbaugenehmigungen April
17. Mai 2024	Eurozone: Kerninflation und Inflation April

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Wandertag Mai 2024

Am **Freitag, 17. Mai 2024** findet der **18. Zugerberg Finanz Wandertag** statt. Da der Rundweg auf dem Pilatus saisonbedingt noch nicht «wanderbar» ist, absolvieren wir den kommenden Wandertag entgegen ersten Aussagen wieder einmal in der Umgebung des Zugerbergs.

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache 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.

[Zur Anmeldung](#)

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 10.05.2024. Bilder: stock.adobe.com, TheJulius.eu