



Realistischer Blick in die Zukunft

Realismus prägte die vergangene Woche. Die Pandemiebekämpfung ist in den wirtschaftlich relevanten G7-Ländern insgesamt ein Erfolg. In Britannien tut man sich zwar immer noch schwer, und durch den jüngsten Anstieg der Neuinfektionen in den US-Staaten Kalifornien, Texas, Arizona und Florida verbreitete sich die Furcht vor einer zweiten Welle.

Die V-förmige Erholung an den Aktienmärkten hat einen (gesunden) Unterbruch erfahren. Jerome Powell, der Chef der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed), erinnerte jüngst daran, dass die Realwirtschaft sich nicht derart rasant erholen würde. Allerdings ist die Fed-Stellungnahme gemäss Trumps Wirtschaftsberater als Vorbereitung für ein weiteres Konjunkturpaket zu betrachten. Dies müsste rasch wirken und umfangreich sein, denn in einer Rezession hat noch kein amtierender US-Präsident in den jüngsten Jahrzehnten die Wiederwahl geschafft.

In den makroökonomischen Fed-Prognosen gibt es eine grosse Bandbreite. Das reale Bruttoinlandsprodukt in den USA werde über das ganze Jahr 2020 im Mittelwert um 6.5% zurückgehen – bestenfalls liegt der Rückgang bei nur 4%, schlimmstenfalls bei 10%. Für das Jahr 2021, das in gut sechs Monaten beginnt, erwartet die Fed einen kräftigen Aufschwung, der um 5% betragen könnte und sich in den Folgejahren um 3.5% einpendeln sollte. Hinzu kommt der optimistische Inflationsausblick: In absehbarer Zeit rechnet die Fed immer noch mit einem Unterschneiden der Zielmarke von 2%.

In allen Prognosen geht die Fed von sinkenden Arbeitslosenzahlen aus. Die offizielle Arbeitslosenquote, die im Mai 13.3% erreicht hat, dürfte gemäss Fed im vierten Quartal 2020 bei 9.3% liegen. Deshalb bleiben die US-Leitzinsen noch lange bei 0%. Die Fed nutze weitere Instrumente und ihre wirtschaftlichen Stimulus-Programme würden «machtvoll, proaktiv und aggressiv» über Jahre fortgesetzt.

Wer bislang eher an der Seitenlinie stand, wird diesen Rücksetzer nutzen, um wieder in die Aktienmärkte zurückzukehren. Denn die mittelfristigen wirtschaftlichen Aussichten sorgen für Zuversicht. Die Unterbrechungen der arg strapazierten Lieferketten sind deutlich zurückgegangen. Unerwartete Lichtblicke gibt es für die Maschinenbauer. Die deutschen Maschinenbauer erhalten wieder deutlich mehr Aufträge aus China. Rund ein Drittel geht sogar davon aus, dass die eigenen Wachstumsziele für das Jahr 2020 noch zu erreichen sind.

Der Leitbarometer Swiss Market Index (SMI), in der Vorwoche noch 3.7% zulegend, hat 3.9% in der letzten Woche verloren. Von diesen Schwankungen darf man sich nicht entmutigen lassen. Die Zukunft sieht versprechungsvoll aus.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.19	
SMI	9'796.4	-7.7%
SPI	12'125.0	-5.6%
DAX €	11'949.3	-9.8%
Euro Stoxx 50 €	3'153.7	-15.8%
S&P 500 \$	3'041.3	-5.9%
Dow Jones \$	25'605.5	-10.3%
MSCI EM \$	987.0	-11.5%
MSCI World \$	2'164.5	-8.2%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.19	
SBI Dom Gov TR	238.0	+1.1%
SBI Dom Non-Gov TR	117.7	-1.5%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.19	
SXI RE Funds	418.4	-4.1%
SXI RE Shares	2'892.6	-11.6%

Rohstoffe	Seit 31.12.19	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	36.3	-40.6%
Gold (CHF/kg)	52'995.1	+12.0%

Wechselkurse	Seit 31.12.19	
EUR/CHF	1.0720	-1.2%
USD/CHF	0.9524	-1.4%
EUR/USD	1.1256	+0.2%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.66	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.39	-0.5 - -0.2	-0.2 - +0.0
USD	+0.32	+1.0 - +2.0	+1.0 - +2.0

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.44	-0.6 - -0.4	-0.5 - +0.0
EUR	-0.43	-0.5 - -0.1	-0.5 - +0.0
USD	+0.70	+0.3 - +1.0	+0.9 - +1.4

Teuerung	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-0.5%	+1.0%	+1.2%
Euroland	+0.2%	+1.6%	+1.9%
USA	+0.6%	+1.6%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-3.0%	+1.5%	+1.5%
Euroland	-4.0%	+1.8%	+1.6%
USA	-4.0%	+2.2%	+2.0%
Global	-2.5%	+3.0%	+3.2%

Thema der Woche: Inflation ist derzeit (noch) kein Thema

Die Kernaussage von Fed-Chef Jerome Powell war, dass «wir nicht mal darüber nachdenken, über eine Zinserhöhung nachzudenken». Daraus abgeleitet heisst die Botschaft, dass die US-Leitzinsen bis weit ins Jahr 2022 und darüber hinaus nahe bei null bleiben dürften.



Der US-Dollar bestätigte daraufhin seine vorübergehende Schwäche. Der Schweizer Franken etablierte sich gleichzeitig zur stärksten G10-Währung seit Jahresbeginn. Aus Schweizer Sicht sind dies spannende Nachrichten. Denn das zentrale Risiko an den Kapitalmärkten liegt derzeit nicht in falschen Gewinnschätzungen und in einer makroökonomischen Fehlbeurteilung. Die wichtigste Beobachtung gilt der Inflationsentwicklung. Darin war sich unser Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Finanzbeirat einig.

Die Inflation ist in der Schweiz weiterhin negativ, im Mai ist sie noch deutlicher in den Minus-Bereich gefallen. Gegenüber dem Vormonat haben sich die Preise insgesamt jedoch nicht verändert. Konkret blieb der Landesindex der Konsumentenpreise (CPI) im Mai 2020 gegenüber dem April unverändert auf dem Stand von 101.3 Punkten (Dezember 2015 = 100). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat lag die Teuerung gemäss Bundesamt für Statistik – und damit die gemeinhin als Inflation bezeichnete Zahl – hingegen bei -1.3% auf einem CPI-Wert, der zuletzt im Januar 2016 gemessen wurde.

Der geldpolitische Expansionskurs könnte früher oder später, in den USA beginnend, zu einer Inflationsrate von 2% (Schweiz) bis 4% (USA) führen. Die Nominalzinsen dürften tief bleiben, auch auf Bankkonten. Somit erwarten uns mittelfristig stärkere reale Negativrenditen, was wiederum zur Neubeurteilung aller Kapitalmarktpapiere führt, in denen die Verzinsung respektive die barwertige Betrachtung zukünftiger Cash Flows (Coupons, Dividenden oder Mieteinnahmen) ein zentrales Bewertungskriterium ist.

Die allmähliche Gewöhnung der Marktteilnehmer an tiefe oder gar leicht negative Inflationsraten birgt in sich die Gefahr, die Veränderung der Inflationserwartung zu unterschätzen. Schliesslich wirken nicht nur die Geldpolitik, sondern auch Themen wie Deglobalisierung und Protektionismus inflationär.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 16. Juni 2020 Deutschland / Eurozone: ZEW aktuelle Lage und Konjunkturausblick Juni
- 17. Juni 2020 USA: Hypothekenanträge, Baubeginne und -genehmigungen Juni
- 18. Juni 2020 USA: Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung zweite Juni-Woche
- 19. Juni 2020 Eurozone / USA: Leistungsbilanzentwicklung

Zeit für eine Lagebeurteilung

An dieser Stelle vor sechs Wochen haben wir über den Silberstreifen am Horizont gesprochen. Mittlerweile ist aus dem Streifen deutlich mehr geworden. Schritt für Schritt finden wir zurück in den Alltag, in die neue Normalität. Wir lernen, mit dem Virus zu leben. Die wirtschaftlichen Aktivitäten werden rund um den Globus wieder hochgefahren und es gibt begründete Hoffnung, dass sich die Situation nachhaltig stabilisieren wird.

In den Monaten Februar und März, als sich das Virus über die Welt verbreitete und die Pandemie allmählich erheblichen Einfluss auf die Finanzmärkte nahm, wurden wir geschockt durch die Bilder aus den überfüllten Spitälern in China und Italien, die verlassenen Plätze und Strassen in den Städten und die täglich neuen Hiobsbotschaften. Die Unsicherheit darüber, wie lange der Shutdown lasten würde, war enorm, es herrschte grosse Beunruhigung. Erfreulicherweise haben sich die meisten Schätzungen letztlich als falsch erwiesen, und die schlimmsten Modellrechnungen sind nicht eingetreten.

[Weiterlesen](#)

Zugerberg Finanz Wandertag

Am Freitag, 21. August 2020 findet der 12. Zugerberg Finanz Wandertag statt. Sofern Petrus mitspielt, findet der Wandertag definitiv statt. Es gilt, die Vorgaben des Bundes betreffend der Pandemie zu beachten und einzuhalten. Sobald die Planung der Route und des Tages vollständig abgeschlossen sind, werden wir Sie an dieser Stelle informieren. Wir freuen uns, Sie am Wandertag wieder (einmal) zu sehen!

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 12.06.2020. Bilder: adobestock.com, unsplash.com