



Deutliche Konjunktur-Erholung

Die Deutsche Bundesbank genießt einen grossartigen Ruf. Sie ist eine Referenz in der wirtschaftlichen Einschätzung ebenso wie in geldpolitischen Fragen. So hat sie sich kritisch zur geplanten gemeinsamen Verschuldung der Europäischen Union geäußert. Die Staatengemeinschaft hat sich auf einen mehrjährigen Finanzrahmen verständigt, der auch einen schuldenfinanzierten Extrahaushalt zur Bewältigung der Corona-Krise umfasst. Dieser sieht sowohl Kredite als auch nicht rückzahlbare Zuschüsse für einzelne EU-Länder vor. Das stütze die europäische Konjunktur, aber es war auch nachzulesen: «Eine Kreditaufnahme auf der EU-Ebene ist in den EU-Verträgen eigentlich nicht vorgesehen.»

Keinesfalls steht die Bundesbank für Übertreibungen, weshalb die Worte umso gewichtiger wahrgenommen werden. «Nach dem starken Einbruch im ersten Halbjahr dürfte die deutsche Wirtschaft im Sommerquartal 2020 sehr kräftig wachsen», heisst es im jüngsten Monatsbericht. Die deutliche und breit angelegte Erholung, die bereits nach dem konjunkturellen Tiefpunkt im April eingesetzt habe, werde sich voraussichtlich fortsetzen.

Entscheidend an der konjunkturellen Erholung ist, dass sich auch die gewerblichen Ausrüstungsinvestitionen beleben. Ungeachtet der fortschreitenden Aufholbewegung wird es noch andauern, bis das Vorkrisenniveau erreicht ist. Was für Deutschland gilt, trifft mit einer Verzögerung auf ganz Kontinentaleuropa zu. In Frankreich ist die Beschäftigungslage viel besser als erwartet («nur» 7.1% Arbeitslosenquote), und im August wird überdurchschnittlich gearbeitet.

Die Unternehmensergebnisse haben uns ebenfalls erfreut. So hat der krisenresistente Sanitärtechnik-Konzern Geberit mit einem Bruttogewinn (EBITDA) von 202 Millionen Franken im ersten Halbjahr 2020 überrascht. Das lag rund 10% über den Erwartungen. Trotz Corona vermochte Geberit die Marge auf hohem Niveau zu halten. Geberit ist vor allem auf Europa (44% vom Umsatz resultieren aus Deutschland und der Schweiz) ausgerichtet, gewann in der Krise Marktanteile hinzu und verzeichnete nur einen moderaten Umsatzrückgang.

Die verbesserten Aussichten von Swiss Life (+10% seit Monatsbeginn), über die wir in der Vorwoche berichtet haben, führten bei einer Schweizer Grossbank zu einer Kaufempfehlung. Auch Siegfried, manchmal als «kleine Lonza» betitelt, hat mit dem Halbjahresumsatz überzeugt. Novartis (ebenfalls +4% seit Monatsbeginn) profitierte von der überraschend früh erfolgten Zulassung des Multiple Sklerose Medikaments Kesimpta in den USA. Dabei geht es um die Erstlinienbehandlung neu diagnostizierter MS-Patienten. Der grosse Vorteil im Vergleich zum Hauptkonkurrenten Ocrevus von Roche liegt in der patientenfreundlichen Selbstapplikation einer Spritze unter die Haut einmal im Monat.

Der Swiss Market Index entwickelte sich in der vergangenen Woche leicht aufwärts auf 10218 Punkte (+0.5%).

Marktdaten

| Aktienmärkte | Seit 31.12.19 | |
|-----------------|---------------|--------|
| SMI | 10'218.2 | -3.8% |
| SPI | 12'725.0 | -0.9% |
| DAX € | 12'764.8 | -3.7% |
| Euro Stoxx 50 € | 3'259.8 | -13.0% |
| S&P 500 \$ | 3'397.2 | +5.1% |
| Dow Jones \$ | 27'930.3 | -2.1% |
| MSCI EM \$ | 1'091.9 | -2.0% |
| MSCI World \$ | 2'392.1 | +1.4% |

| Obligationenmärkte | Seit 31.12.19 | |
|--------------------|---------------|-------|
| SBI Dom Gov TR | 239.5 | +1.7% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 118.5 | -0.8% |

| Immobilienmärkte | Seit 31.12.19 | |
|------------------|---------------|--------|
| SXI RE Funds | 435.3 | -0.2% |
| SXI RE Shares | 2'888.8 | -11.8% |

| Rohstoffe | Seit 31.12.19 | |
|-------------------|---------------|--------|
| Öl (WTI; \$/Bbl.) | 42.2 | -30.3% |
| Gold (CHF/kg) | 56'871.3 | +20.2% |

| Wechselkurse | Seit 31.12.19 | |
|--------------|---------------|-------|
| EUR/CHF | 1.0753 | -0.9% |
| USD/CHF | 0.9116 | -5.7% |
| EUR/USD | 1.1797 | +5.1% |

| Kurzfristige Zinsen | 3M | | | Prog. 3M | | Prog. 12M | |
|---------------------|-------|-------|------|----------|------|-----------|--|
| | CHF | -0.72 | -0.8 | -0.6 | -0.8 | -0.6 | |
| EUR | -0.52 | -0.5 | -0.2 | -0.2 | +0.0 | | |
| USD | +0.25 | +0.0 | +0.3 | +0.0 | +0.3 | | |

| Langfristige Zinsen | 10-Jahre | | Prog. 3M | | Prog. 12M | |
|---------------------|----------|-------|----------|------|-----------|------|
| | CHF | -0.51 | -0.6 | -0.4 | -0.5 | +0.0 |
| EUR | -0.53 | -0.5 | -0.1 | -0.5 | +0.0 | |
| USD | +0.63 | +0.6 | +0.9 | +0.6 | +0.9 | |

| Teuerung | 2020P | | | 2021P | | | 2022P | | |
|----------|---------|-------|--|-------|-------|--|-------|-------|--|
| | Schweiz | -0.5% | | | +0.5% | | | +1.2% | |
| Euroland | +0.5% | | | +1.0% | | | +1.5% | | |
| USA | +1.0% | | | +1.6% | | | +2.4% | | |

| Wirtschaft (BIP real) | 2020P | | | 2021P | | | 2022P | | |
|-----------------------|---------|-------|--|-------|-------|--|-------|-------|--|
| | Schweiz | -5.0% | | | +5.0% | | | +2.0% | |
| Euroland | -6.6% | | | +6.0% | | | +1.6% | | |
| USA | -7.4% | | | +3.0% | | | +2.0% | | |
| Global | -6.0% | | | +5.4% | | | +3.5% | | |

Thema der Woche: Rekordhohe US-Aktien?

Die US-Finanzmedien feierten den breiten S&P 500 Index, der am Freitag auf einem Rekordhoch geschlossen hat. Die Nachrichten über die US-Wirtschaftsdaten waren ermutigend, die Neuinfektionen nicht mehr dermassen beängstigend, insbesondere blieben die Zahlen der Hospitalisationen und Intensivpflege rückläufig. In diese Phase ist die Grössenordnung der Neubaubeginne in den USA geraten. Im Juli stieg die Zahl auf eine saisonbereinigte jährliche Rate von 1.496 Millionen Einheiten (+22.6%), was die Markterwartungen weit übertroffen hat.



Was aus US-amerikanischer Sicht ein Rekordhoch ist, wirkt aus Schweizer Perspektive weniger berauschend. In den letzten sechs Monaten ist der S&P 500 bis am 23. März massiv gefallen und hat die Verluste nun aufgeholt. Das gilt aber nur für die Dollar-Betrachtung. In Schweizer Franken betrachtet liegt der Index 6% unter dem Niveau vor einem halben Jahr. Der Swiss Market Index hat sich in derselben Zeit genauso nach unten wie auch nach oben entwickelt (was aber medial kaum erwähnt wird).

Schweizer Investoren haben das strukturelle Problem, in der stärksten Währung der Welt investieren zu müssen. Das führt dazu, dass man sich alleweil von Performance-Daten aus ausländischen Märkten an der Nase herumführen lässt. Hohe Indizes, hohe Zinscoupons usw. sind rasch relativiert, wenn man sie währungsbereinigt aus Franken-Sicht betrachtet.

Seit vielen Jahren verliert der Dollar gegenüber dem Schweizer Franken jährlich rund 3%. Das strukturelle Handels- und Leistungsbilanzdefizit hat sich unter Präsident Donald Trump nicht verbessert, und die Haushaltsdefizite haben zugenommen – zuerst durch Steuersenkungen, dann durch die Pandemie-Hilfspakete. Die Arbeitslosenrate ist höher als in der Eurozone, ebenso die Inflation. Das schlägt sich in einer augenfälligen Dollarentwicklung nieder (-5.7% seit Jahresbeginn). Ist der Dollar ein sinkender Stern? Jedenfalls ist der vermeintlich harte Dollar mitten in der Corona-Krise butterweich geworden.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

| | |
|-----------------|---|
| 25. August 2020 | Deutschland: IFO Geschäftsklima und Erwartungen August |
| 26. August 2020 | Frankreich: Konsumentenvertrauen August |
| 27. August 2020 | Schweiz/USA: Reales Bruttoinlandsprodukt 2. Quartal |
| 28. August 2020 | Frankreich/USA: Kerninflation und Inflation August resp. Juli |

Rückblick Wandertag



Nach einer gefühlten Ewigkeit ohne Kundenanlässe war es am vergangenen Freitag endlich wieder soweit: Der Zugerberg Finanz Wandertag fand statt und damit der erste Kundenanlass seit Januar. Bei hochsommerlichem Wetter machten sich 60 bestens gelaunte Wanderer daran, unseren Hausberg, den Zugerberg, zu «besteigen».

Petrus meinte es in der Tat sehr gut mit uns. Zu gut, beinahe. Am Nachmittag lagen die Temperaturen bei deutlich über 30 Grad. Der Freude tat dies aber keinen Abbruch, im Gegenteil. Die Wanderung führte uns steil bergauf über den Blasenberg mit spektakulärer Aussicht auf das Zugerland, hoch zum Plateau des Zugerbergs. Von dort ging es hin zur Waldhütte Sigrisboden, wo wir Corona-konform mit entsprechenden Abständen zu Mittag assen und vor allem auch tranken. Ganz herzlichen Dank an Erich Barth und seine Crew vom Restaurant Schiff für das herrliche Catering. Isch fein gsi!

Am Nachmittag dann ging es durch Feld, Wald und Wiesen zurück hinab in die Stadt Zug, wo am See unter den Bäumen ein kühler Apéro wartete.

Wir blicken zurück auf einen Tag voller spannender Gespräche und Bekanntschaften, viele vergossene Schweissperlen, die eine und andere organisatorische Herausforderung und viele zufriedene und müde Gesichter im «Ziel». Herzlichen Dank allen Teilnehmenden für die Zeit, den Enthusiasmus, die Freude und die Geselligkeit. Wir freuen uns auf den nächsten Wandertag!

Herzlich, Timo Dainese

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 21.08.2020, Bilder: Walter Vorjohann, unsplash.com