



Stabilisierende Geldpolitik

Die Geldpolitik wird weiterhin stabilisierend wirken. Die Ängste wegen einer radikalen, geldpolitischen Kehrtwende erwiesen sich als unbegründet. Jerome Powell, der Vorsitzende der amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed), erläuterte am Freitag ruhig und sachlich, weshalb die quantitative Lockerung im Hinblick auf die beiden geldpolitischen Ziele der Fed (maximale Beschäftigung und Geldwertstabilität) vorderhand noch fortgesetzt werde. Er sehe die Fed jedoch auf gutem Weg zum angestrebten Ausstieg aus dem Krisenmodus. Sich auf einen konkreten Zeitplan festzulegen, vermied er.

Hinsichtlich der Inflationsentwicklung zeigte sich die Fed zufrieden. Der von der Fed für die Inflationsmessung bevorzugte Preisindex PCE war im Juli 4.2% höher, in seiner Kernentwicklung temporär 3.6%. Da wirken jedoch immer noch vorübergehende Effekte mit, die auf gegenüber dem Vorjahr deutlich erholte Energiepreise und massive Gebrauchtwagen-Preisanstiege zurückzuführen sind. Mehr Sorgen bereitet der Fed der Arbeitsmarkt. Sowohl die Arbeitslosenrate von 5.4% wie auch die hartnäckige Unterbeschäftigung (6 Millionen weniger Erwerbstätige als im Februar 2020) sind Werte, die weit von der Zielgrösse abweichen.

Auf die Rede von Jerome Powell reagierten die Märkte gut. In einem konjunkturellen Aufschwung bleiben Aktien und Unternehmensanleihen eine attraktive, ertragsreiche Kombination, der je nach Risikoprofil noch Satelliten beigefügt werden können. Gegen höhere Zinsen am langen Ende kann man sich mit ausgewählten, marktführenden Versicherungsaktien gut schützen. Diese bieten in der Gegenwart nicht nur eine attraktive Dividendenrendite, sondern gehen auch mit vielversprechenden Kapitalerträgen einher, sollten die Zinsen in den kommenden Jahren steigen.

Die kraftvolle Konjunkurdynamik, die in der Schweiz für ein Wachstum von 4% im laufenden Jahr sorgen dürfte, hält weiterhin an. Vor allem aus Europa sind signifikante Nachfrageimpulse gemäss Jan-Egbert Sturm, Leiter der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich, zu erwarten. Dies hänge mit dem Wiederaufbaufonds «Next Generation EU» zusammen, der für eine grünere, digitalere und widerstandsfähigere EU sorgen wird.

Der Swiss Market Index (SMI) beendete die vergangene Woche nahezu unverändert mit 12'439 Punkten (+0.2% gegenüber der Vorwoche). Positive Signale vermittelte das Cyber Security Unternehmen Kudelski, deren Anleihen uns immer noch attraktiv erscheinen. Auch der IT- und Cloud-Anbieter SoftwareOne (Aktien +10.7% innert Wochenfrist) vermochte ein starkes Zeichen zu setzen. Der Baustoffkonzern Sika (+1.2%) gab eine weitere Übernahme bekannt. Diesmal handelt es sich um ein wachstumsträchtiges, chinesisches Unternehmen im Perflussdelta mit 200 Mitarbeitenden. In China wird Sika aufgrund des rot-orangen Logos ohnehin als einheimische Firma wahrgenommen. Die Integration der auf Abdichtungen spezialisierten Gesellschaft sollte auch in diesem Fall reibungslos stattfinden.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.20
SMI	12'439.0	+16.2%
SPI	15'982.3	+19.9%
DAX €	15'851.8	+15.5%
Euro Stoxx 50 €	4'191.0	+18.0%
S&P 500 \$	4'509.4	+20.1%
Dow Jones \$	35'455.8	+15.8%
Nasdaq \$	15'129.5	+17.4%
MSCI EM \$	1'272.7	-1.4%
MSCI World \$	3'133.7	+16.5%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.20
SBI Dom Gov TR	234.5	-2.4%
SBI Dom Non-Gov TR	120.7	+0.6%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.20
SXI RE Funds	518.3	+7.2%
SXI RE Shares	3'375.8	+10.5%

Rohstoffe		Seit 31.12.20
Öl (WTI; \$/Bbl.)	68.7	+41.7%
Gold (CHF/kg)	53'251.8	-1.2%

Wechselkurse		Seit 31.12.20
EUR/CHF	1.0746	-0.7%
USD/CHF	0.9113	+2.9%
EUR/USD	1.1795	-3.5%

Kurzfristige Zinsen		3M	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.77	-0.8	-0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.56	-0.6	-0.5	-0.5 - -0.3
USD	+0.12	0.0	+0.3	0.0 - +0.3

Langfristige Zinsen		10 Jahre	Progn. 3M	Progn. 12M
CHF	-0.34	-0.2	0.0	-0.2 - +0.1
EUR	-0.45	-0.2	0.0	0.0 - +0.2
USD	+1.31	+1.2	+1.5	+1.6 - +1.9

Teuerung		2021P	2022P	2023P
Schweiz	+0.5%	+1.2%	+1.0%	
Euroland	+1.7%	+1.5%	+1.5%	
USA	+3.5%	+2.5%	+2.2%	

Wirtschaft (BIP real)		2021P	2022P	2023P
Schweiz	+3.5%	+3.0%	+1.8%	
Euroland	+4.4%	+4.6%	+2.2%	
USA	+6.8%	+4.0%	+2.5%	
Global	+6.2%	+4.7%	+3.8%	

Thema der Woche: Robustes Gewinnwachstum



Die Aktienkurse sind bei vielen Unternehmen auf einem höheren Niveau als vor einem Jahr und auch deutlich höher als vor zwei Jahren. Der Hintergrund dafür ist nicht primär die Geldpolitik, sondern schlicht und einfach ein sehr robustes Gewinnwachstum. Viele Unternehmen sind heute gesünder und fitter aufgestellt als vor zwei Jahren. Das ist der Vorteil von Krisen, so schlimm sie sich subjektiv auch anfühlen mögen. Aber die Pandemie zwang die Unternehmen in einen Überlebensmodus. Auf das wirklich Entscheidende galt es zu fokussieren. Alles, was nicht dringend nötig war, wurde projekt- und kostenmässig gestoppt. Es fanden regelrechte Entschlackungskuren statt.

Wer sich wandelt, dem eröffnen sich neue Welten. Stellen Sie sich eine Raupe vor, die sich nach ihrer Umwandlung als Schmetterling vor gänzlich neuen Perspektiven sieht. Viele Unternehmen haben mit riesigen Schritten ihre Digitalisierung vorangetrieben, ihre Produktportfolios und Prozesse vereinfacht und dabei immer den Kundennutzen im Auge behalten. Allmählich tritt die ersehnte Erntephase ein: Das Resultat dieser Veränderungen sind Gewinnniveaus und -margen, die man kaum für möglich hielt. Trotz schwierigen Monaten im zweiten Quartal 2021 vermochten die 600 wichtigsten Unternehmen Europas die ohnehin schon hohen Gewinnerwartungen gleich noch durchschnittlich um über 23% zu übertreffen.

Aber die schönsten Quartale liegen immer noch weit vor uns. Denn in Europa, ja weltweit sind wir weit von einer «Normalisierung» entfernt. Lieferkettenunterbrüche und gestiegene Rohstoffpreise, höhere Logistik- und Lagerkosten, aber auch pandemiebedingte Zurückhaltung im Dienstleistungssektor prägen noch immer die Gegenwart. Moderater Optimismus ist angebracht, dass den starken Umsatzperspektiven noch stärkere Gewinnperspektiven folgen werden. Von einem makroökonomischen Optimismus ist sogar die Federal Reserve geprägt. Die wichtigste Zentralbank der Welt kündigte das allmähliche Ende der stark expansiven Geldpolitik an. Wer sich auf die Gewinnentwicklung fokussiert, sieht darin kein Problem.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

31. August 2021	Eurozone: Kerninflation und Inflation August
1. September 2021	China / Eurozone: Caixin / Markit PMI Einkaufsmanagerindizes August
2. September 2021	USA: Erstanträge Arbeitslosenhilfe August
3. September 2021	China / Eurozone / USA: PMI Einkaufsmanager Dienstleistungen August

Kommentar

Jackson Hole versprüht Hoffnung

Der geldpolitische Nabel der Welt war einmal mehr das Treffen von Jackson Hole. Einmal im Jahr treffen sich die wichtigsten Ökonomen der Welt, aber das fand in diesem Jahr natürlich nur virtuell statt. Dennoch hat das gesamte Programm viel versprochen, denn hinter den Kulissen wird um die einzelnen Workshops, Referate und Themen gerungen. Zweifellos ist jeweils das traditionelle Referat des Gouverneurs der Federal Reserve der Höhepunkt.

Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell enttäuschte in seinen Aussagen vom vergangenen Freitag die hohen Erwartungen nicht. Er schilderte die wichtigsten Überlegungen der amerikanischen Geldpolitik und liess seine Gedanken zum nach wie vor beeinträchtigten Arbeitsmarkt kreisen. Diese beendete Powell schliesslich mit der Nachricht, dass noch vor Jahresende die Phase der sehr expansiven Geldpolitik beendet werden und die riesige Summe von Anleiheaufkäufen in Höhe von monatlich 120 Milliarden Franken allmählich zurückgefahren werden könnte. Er bekräftigte den Willen, die Geldpolitik nützlich zu steuern und betonte mehrere frohe Botschaften, die mit einer robusten Wirtschaft einhergehen.

Das bedeutet jedoch keine Leitzinserhöhung. Damit ist nach wie vor nicht vor dem Jahr 2023 zu rechnen, auch in der Schweiz nicht. Entsprechend festigte sich am Kapitalmarkt die Erwartung auf eine etwas steilere Zinskurve. Banken und Versicherungen werden davon profitieren können. Banken verlangen auf Ausleihungen Zinsen. Ihr Zinsaufwand dagegen bleibt minimal. Im ersten Halbjahr 2021 konnte beispielsweise die Zürcher Kantonalbank sogar einen negativen (!) Zinsaufwand verbuchen, d.h. der Bank wird das gesamte Fremdkapital zu weniger als 0.0% angedient.

Herzlich, Maurice Pedergnana

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 27.08.2021. Bilder: stock.adobe.com