



Solide Konjunktur

Die Konjunktur bleibt weiterhin robust. Das war auch eine Botschaft, die am jährlichen Zentralbankentreffen in Jackson Hole in den Rocky Mountains vermittelt wurde. Der Chef der amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed) zeigte sich beispielsweise etwas überrascht über die jüngsten Arbeitsmarkt- und Wachstumszahlen aus den USA – trotz Leitzinsen von 5.5%, den höchsten seit 22 Jahren. Aber im Gegensatz zum Vorjahr liegt die Inflationsrate mit rund 3% viel tiefer und sie befindet sich weiterhin auf einem fallenden Trendpfad. Natürlich erwarteten alle, dass der Fed-Chef betonte, die Inflation sei «noch immer zu hoch». Aber die Lage ist natürlich nicht mehr so dramatisch wie die 9% im Juli vor einem Jahr.

Exemplarisch lässt sich die konjunkturelle Stärke auch anhand der tatsächlichen Wirtschaftsentwicklung aufzeigen. Aufgrund von aktuellen Werten unterschätzte die zuständige Bundesbehörde das Schweizer Wirtschaftswachstum in den beiden vergangenen Jahren deutlich. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) ist im Jahr 2022 um überdurchschnittlich hohe 2.6% gewachsen. Zunächst gingen die Wirtschaftsforscher von einem Wachstum von 2.0% aus. Auch für das Jahr 2021 lag das Staatssekretariat für Wirtschaft Seco deutlich daneben. Es publizierte ein reales Wachstum von 4.2%. Das Bundesamt für Statistik (BFS) errechnete nun einen Zuwachs von 5.4%.

Ein grosser Schätzungsfehler geht auf die Ausrüstungsinvestitionen zurück. Dabei handelt es sich um die Ausgaben der Unternehmen für neue Maschinen, Software usw. Die ersten Schätzungen des Seco lauteten auf einen realen Zuwachs von 1.8%, wohl auch, weil man sich zu stark auf moderate Signale von Umfragen der Einkaufsmanager abgestützt hat. Effektiv steigerten sich die Ausrüstungsinvestitionen im letzten Jahr gemäss BFS um 4.5%. Deshalb darf man gespannt sein, wie das Seco den BIP-Zuwachs im zweiten Quartal 2023 schätzen wird. Die Veröffentlichung erfolgt am 4. September, aber allzu viel Wert kann man diesen Grössen ohnehin nicht beimessen. Das Seco als zuverlässige Quelle für BIP-Schätzungen hat vorderhand ausgedient. Zuerst muss es den Fehlern in der Vergangenheit nachgehen und dann das methodische Vorgehen überarbeiten.

Wichtig ist zudem, die Einkaufsmanagerumfragen insbesondere im Spätsommer nicht allzu ernst zu nehmen. Zuversicht ist da saisonal bedingt selten vorhanden. Man versucht die wirtschaftliche Lage und die konjunkturellen Perspektiven so schlecht wie möglich darzustellen, gewissermassen um in der Erwartung eines «heissen Lohnverhandlungs-Herbsts» bereits präventiv zu jammern. Genauso wie auf der Gegenseite die Gewerkschaften im Spätsommer regelmässig unverhältnismässig hohe Lohnforderungen stellen. Das Grundmuster wiederholt sich im jährlichen Zyklus.

Nach einem denkbar schlechten Start in den saisonal ohnehin schwachen Monat August vermochte sich der Swiss Market Index (SMI) in der vergangenen Woche zu stabilisieren. Mit 10'957 Punkten (+1.1%) liegt er inzwischen wieder 2.1% über dem Jahresanfangswert. Aufwärts ging es mit allen Versicherungs- und Gesundheitswerten sowie mit Nestlé. Industrie-, Technologie- und Finanztitel blieben insgesamt stabil.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	10'956.9	+2.1%
SPI	14'443.7	+5.2%
DAX €	15'631.8	+12.3%
Euro Stoxx 50 €	4'236.3	+11.7%
S&P 500 \$	4'405.7	+14.7%
Dow Jones \$	34'346.9	+3.6%
Nasdaq \$	13'590.7	+29.8%
MSCI EM \$	971.0	+1.5%
MSCI World \$	2'912.0	+11.9%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	205.7	+7.6%
SBI Dom Non-Gov TR	111.9	+2.8%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	433.9	-1.4%
SXI RE Shares	3'041.6	+4.9%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	79.8	-0.5%
Gold (CHF/kg)	54'467.4	+0.5%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9550	-3.5%
USD/CHF	0.8847	-4.3%
EUR/USD	1.0796	+0.9%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.71%	1.7%-1.9%	1.7%-1.9%
EUR	3.79%	3.7%-4.0%	3.6%-3.9%
USD	5.40%	5.3%-5.5%	4.0%-4.3%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.22		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.01%	0.8%-1.1%	0.8%-1.1%
EUR	2.54%	2.4%-2.7%	2.4%-2.7%
USD	4.24%	3.6%-3.8%	3.0%-3.3%

Teuerung	Seit 31.12.22		
	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.8%	1.9%	1.6%
Euroland	8.5%	5.3%	3.0%
USA	8.0%	3.4%	2.2%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.22		
	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.2%	1.0%	1.5%
Euroland	3.3%	1.1%	1.5%
USA	1.9%	1.6%	2.0%
Global	3.0%	2.7%	3.0%

Thema der Woche: Aktienmärkte reagieren moderat



Das Interesse richtete sich in der vergangenen Woche insbesondere auf die Rede von Fed-Chef Jerome Powell zur US-Geldpolitik. Dieser wusste um die Bedeutung seiner Aussagen und liess die Tür für eine allfällig weitere Leitzinserhöhung offen. «Bei Bedarf» würden die Leitzinsen weiter angehoben, sagte er am Freitag.

Die Anleger taten sich in ihren ersten Reaktionen schwer mit der Interpretation der Aussagen. Die Rendite der zehnjährigen US-Schatzanleihen ging in der vergangenen Woche jedenfalls von 4.36% (Montag) auf 4.23% (Freitag) zurück. Das entspricht der Einschätzung auf den Anleihensmärkten, dass es der Fed gelingen wird, die Inflation ins durchschnittliche Zielband von rund 2% zurückzuführen. Der allgemeine Fed Inflationserwartungs-Index, der sich aus 21 kurz- und langfristigen Indikatoren zusammensetzt, liegt bereits wieder bei 2.2%.

Die Aktienmärkte legten ebenfalls etwas zu. Wenn die Inflation zurückgeht und die Benchmark-Rendite wie auch die Hypothekarkreditzinsen sinken, stabilisiert dies kapitalintensive Branchen. Dazu zählen das Baugewerbe ebenso wie die Versorger (Infrastruktur, Telekom usw.). Mittelfristig werden sich da auch die Perspektiven wieder verbessern, wenn vom Bruttogewinn (EBIT = «Earnings Before Interest and Taxes») nach Abzug der Zinskosten mehr Nettogewinn übrigbleibt.

Vorderhand fliessen jedoch immer noch sehr hohe Diskontierungszinssätze in die Bewertung von Aktien und Immobilien ein. Auch in der Schweiz. Das führt zu tiefen Bewertungen. Es gibt unterschiedliche Herangehensweisen an den «fairen» Diskontsatz. Dieser wird beispielsweise angewendet, um die nominellen Gewinne, Dividenden und Mieterträge der Zukunft auf die Gegenwart herunterzuberechnen. Je höher der Diskontsatz, desto tiefer der Barwert. Der führende Schweizer Immobilienschätzer Wüest Partner wendet einen Diskontsatz von 3.9% an: ein happiger Aufschlag zur zehnjährigen Eidgenossen-Rendite von 0.9%.

Wer von sinkenden Inflationsraten überzeugt ist, muss sich jetzt eindecken mit Aktien-, Immobilien- und Infrastruktur-Unternehmen. Auch hochverzinsten Unternehmensanleihen sind attraktiv. Sie alle sind angesichts der wichtigsten Trendindikatoren historisch betrachtet günstig bewertet und werden davon profitieren, dass der Diskontsatz mittel- und längerfristig wieder zurückgleiten wird.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

29. August 2023:	Deutschland: GfK Konsumentenvertrauen September
30. August 2023:	USA: ADP Beschäftigungsbericht August
31. August 2023:	Eurozone / USA: HICP August und PCE (Kern-)Inflation Juli
1. September 2023:	USA: Beschäftigungsquote und Arbeitslosigkeit August

Veranstaltungen

Geld anlegen ist auch Vertrauenssache – Informationsveranstaltung für Privatpersonen – August 2023

Am **Dienstag, 29. August 2023** 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](#)

Zugerberg Finanz Anlageforum für Institutionelle Anleger

Das Forum richtet sich an institutionelle Anleger, insbesondere Stiftungsräte und Pensionskassenvertreter.

Datum: Dienstag, 24. Oktober 2023

Ort: Lüssihof (Lüssiweg 47, 6300 Zug)

Zeit: 8.00 bis 10.00 Uhr mit kleinem Frühstück

[Zur Anmeldung](#)

Zuger Messe

Wir sind auch in diesem Jahr wieder an der **Zuger Messe** präsent und freuen uns, Sie an unserem Messesstand begrüßen zu dürfen. Die Herbstmesse findet von **Samstag, 28. Oktober bis Sonntag, 5. November 2023** auf dem Stierenmarktareal in Zug statt. Weitere Informationen folgen in Kürze über [unsere Webseite](#).

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 25.08.2023. Bilder: stock.adobe.com