

## Konjunktursignale interpretieren



Die Konjunktursignale richtig zu interpretieren bleibt herausfordernd. Die jüngsten Daten aus den USA zeichnen ein optimistisches Bild. Zum einen hat die Beschäftigung (+304'000 Erwerbstätige) auch im Januar äusserst eindrücklich zugenommen. Zum anderen hat der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe zu einer deutlichen Korrektur des negativen Ausreisers im Dezember 2018 geführt. Gewiss ist somit, dass die amerikanische Wirtschaft aktuell solide wächst.

Beeindruckend ist dies auch deshalb, weil sich zum Zeitpunkt der Datenerhebung die Regierung und Verwaltung in den USA in einem Stillstand befunden hat. Es ist nicht auszuschliessen, dass wir am 15. Februar zu einem «Government Shutdown» zurückkehren, sollten sich die Demokraten und Republikaner nicht auf ein Budget einigen können.

Durch den Stillstand der US-Verwaltung sind viele relevante Veröffentlichungen verschoben worden. Erschwerend kommt dazu, dass wichtige Statistiken aus China derzeit ausbleiben. Traditionellerweise gibt es in der chinesischen Neujahrszeit keine Statistiken. Erst im März werden sie zur Verfügung stehen: Da werden die Monate Januar und Februar jeweils zusammengenommen, weil in manchen Jahren die chinesischen Neujahrsfeiern im Januar beginnen, in diesem Jahr allerdings erst im Februar. Das erschwert zusätzlich allfällige Vergleiche.

Immerhin werden die Chinesen im Laufe dieser Woche wieder an ihre Arbeitsstätten

zurückkehren. Im Finanzministerium in Peking wird eine hochrangige US-amerikanische Delegation mit dem US-Finanzminister Stephen Mnuchin und dem Handelsdelegierten Robert Lightizer erwartet. Da soll über diverse Handels- und Investitionsthemen weiterverhandelt werden.

In Europa wächst die Wirtschaft ebenfalls, zuletzt mit vereinzelt Brems Spuren. Das Winter-Quartal ist grundsätzlich wenig aussagekräftig. Die Auftragslage bleibt gut, die Kreditexpansion gegenüber privaten Haushalten (+3% p.a.) wie auch gegenüber Unternehmen (+4%) erfreulich. Der Konsum ist die Hauptstütze. Verlangsamt hat sich dagegen die ausländische Nachfrage. Das europäische Wachstum (inkl. Schweiz) verläuft ungefähr entlang dem Potenzialwachstum.

Der Schweizer Leitindex Swiss Market Index (SMI) blieb mit 9003 Punkten nahezu stabil gegenüber der Vorwoche und 6.8% über dem Jahresanfang. Zu beobachten ist, dass derzeit die Unternehmensergebnisse gering gewichtet werden. Vielmehr werden zukunftsbezogene Aussagen gewichtet. Darauf reagieren die Kapitalmärkte äusserst sensibel, obschon man sich den Charakter eines typischen Unternehmens- oder Finanzchefs vor Augen führen sollte. In unsicheren Zeiten ist man naturgemäss zurückhaltender mit optimistischen Aussagen, an denen man bei der Präsentation zukünftiger Quartalsergebnisse gemessen wird. Weil man Erwartungen lieber übertrifft, hat das Signalisieren einer verhaltenen Zuversicht System.

## Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9 003.4		+6.8%
SPI	10 527.0		+7.1%
DAX €	10 906.8		+3.3%
EuroStoxx50 €	3 135.6		+4.5%
S&P 500 \$	2 707.9		+8.0%
Dow Jones \$	25 106.3		+7.6%
MSCI EM \$	1 036.0		+7.3%
MSCI World \$	2 020.5		+7.3%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	228.2		+1.3%
SBI Dom Non-Gov TR	140.5		+1.0%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	379.6		+5.0%
SXI RE Shares	2 499.5		+4.6%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	52.7		+16.3%
Gold (CHF/kg)	42 282.3		+4.4%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1329		+0.6%
USD/CHF	1.0005		+1.6%
EUR/USD	1.1323		-1.1%
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8 - -0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.33	-0.4 - -0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.70	+2.7 - +2.9	+3.0 - +3.3
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.30	-0.2 - +0.2	+0.3 - +0.4
EUR	+0.07	+0.3 - +0.4	+0.5 - +0.8
USD	+2.63	+2.7 - +2.9	+3.3 - +3.6
Teuerung		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.0%	+1.0%	+1.4%
Euroland	+1.5%	+1.5%	+1.5%
USA	+2.1%	+1.5%	+2.0%
Wirtschaft (BIP real)		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.6%	+1.5%	+1.5%
Euroland	+1.6%	+1.5%	+1.6%
USA	+2.2%	+1.2%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.0%	+3.2%

## Thema der Woche: Zinsen vor Aufschwung?



0.1% Rendite für deutsche Staatsanleihen in den nächsten zehn Jahren: Das wird offeriert, und stellen Sie sich vor, der riesige Anleihemarkt wird auf diesem Zinsniveau leergefegt. In der Schweiz verhält es sich noch düsterer. Die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen ist auf  $-0.3\%$  gefallen.

Wenn man diese Renditeaussichten einer Phase entlang dem Konjunkturzyklus zuordnen würde, kann dies nur einer tiefen Rezession zugeordnet werden. Wobei selbst in den allermeisten Lehrbüchern derart tiefe Langfristzinsen gar nicht vorkommen.

Dabei sind die ersten Echtzeit-Werte aus dem Februar optimistisch. Was dagegen immer noch die Wirtschaftsmedien prägt, sind vergangenheitsbezogene Werte. Als die handelspolitischen Spannungen zwischen den USA und China im Dezember ihren Höhepunkt erfahren hatten, gab es leicht erhöhte Temperaturen auf dem makroökonomischen Fieberbarometer.

Im Vordergrund stehen für uns gegenwarts- und zukunftsbezogene Werte. Damit meinen wir weniger die vorläufigen Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung der Eurozone aus dem vergangenen vierten Quartal 2018, die

beispielsweise am Donnerstag veröffentlicht werden. Da sind u.a. Werte drin, die anfangs Oktober Umsatz erzeugt haben und wohl bereits im August bestellt wurden: Das ist ein halbes Jahr her, d.h. es handelt sich um den klassischen Blick in den Rückspiegel. Selbst die Berichte zum US-amerikanischen «Empire State Manufacturing Index», der die Stimmung in der Industrie im Bundesstaat New York misst, wird noch von den Turbulenzen des Government Shutdowns geprägt sein.

Die globalen Konjunkturdaten hinken immer hinterher. Jene aus Europa stärker als jene aus den USA. Aktueller sind dagegen der Arbeitsmarkt und die Detailhandelsumsätze. Beim Arbeitsmarkt sieht man unmittelbar, ob es zu Schlangen vor einem Arbeitsvermittlungsbüro kommt. Bei den Detailhandelsumsätzen werden die grossen Analysehäuser täglich mit Umsatzzahlen bedient.

Sollte sich das vorsichtig positive Bild im Frühjahr 2019 verstärken, steigen die Renditen gewiss wieder an. Das derzeitige Zeitfenster lässt sich deshalb nutzen, um kurzfristige Hypothekarkredite längerfristig zu ultratiefen Zinsen zu binden.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

12.02.2019: USA: Small Business Optimismus Index Januar

13.02.2019: USA: (Kern-) Inflation Januar

14.02.2019: Eurozone: Bruttoinlandprodukt und Beschäftigung viertes Quartal 2018

15.02.2019: USA: Empire State Manufacturing Index Februar

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Foto: Andreas Busslinger, Adobe Stock. Schlusskurse per 08.02.2019; Wirtschaftsdaten per 08.02.2019, Wirtschaftsprognosen vom 08.02.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.

## Nachrichten

Wir freuen uns Sie über unsere anstehenden Veranstaltungen zu informieren:

### Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche

An den **Samstagen vom 16. und 23. März 2019** veranstalten wir unter den Titeln «Faszination Wirtschaft» und «Faszination Börse und Kapitalmärkte» zwei weitere Tagesworkshops für Jugendliche.

Den Jugendlichen wird die Möglichkeit geboten, auf anschauliche Art und Weise den Wirtschaftsthemen näher zu kommen. Nutzen Sie die exklusive Gelegenheit, Jugendliche für die kostenlose Teilnahme anzumelden. [Mehr dazu ...](#)

### Zugerberg Finanz Wandertag

Die zehnte Ausgabe des Zugerberg Finanz Wandertages findet am **Freitag, 26. April 2019** statt.

Die Zugerberg Finanz Wandertage bringen Menschen zusammen, die Freude an der gesunden Bewegung in der Natur haben. Wir freuen uns darauf, unterwegs mit Ihnen zu diskutieren, zu fachsimpeln oder einfach ungezwungen zu plaudern. [Mehr dazu ...](#)

### Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick

Am **Donnerstag, 13. und am Dienstag, 18. Juni 2019** findet bei uns im Lüssihof in Zug sowie im KKL in Luzern die 24. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks statt.

An dieser Veranstaltung informieren wir über das Geschehen in der Wirtschaft und an den internationalen Kapitalmärkten sowie über die Zugerberg Finanz Vermögensverwaltungsmandate. **Gastreferent wird Kurt Spillmann** sein, Schweizer Historiker und Konfliktforscher. [Mehr dazu ...](#)

Wir würden uns freuen, Sie bei der einen oder anderen Veranstaltung persönlich begrüßen zu dürfen.

Herzlich,  
Timo Dainese