



## Erhöhte Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft



Am Sonntag hat die Frühjahrstagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank in Washington geendet. Kommuniziert wurden u.a. die erhöhten realen Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft von 3.9% für das laufende und das kommende Jahr. Im langfristigen Vergleich sind derartige jährliche Zuwächse aussergewöhnlich, und daher ist es gut möglich, dass sich die weltwirtschaftliche Dynamik ab 2020 auf hohem Niveau etwas abschwächen wird.

Weil die bisherige Expansion etwas harzig verlaufen ist und der europäische Konjunkturzyklus erst so richtig begonnen hat, geht es beim europäischen Normalisierungspfad der Geldpolitik gemächlich zu und her. Viele glauben nicht, dass sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) vor der Europäischen Zentralbank (EZB) zu einer Leitzinserhöhung durchringen könnte. Zumindest soll keinesfalls darauf spekuliert werden, denn die SNB ist mit der gegenwärtigen Entwicklung auf dem Devisenmarkt zufrieden.

Aber dennoch hat es die SNB nach den Worten ihres Direktoriumspräsidenten Thomas Jordan «nicht eilig», ihre Geldpolitik anzupassen, obwohl der Schweizer Franken sich zuletzt deutlich abgeschwächt hatte. Jordan sagte in Washington zu Bloomberg TV: «Wir sind überzeugt, dass die derzeitige Geldpolitik noch notwendig

ist.» Da die Inflation immer noch niedrig sei, werde die Nationalbank ihre Politik zunächst fortsetzen. Nichts anderes zu hören wurde erwartet, allerdings bleibt das Veränderungspotenzial erheblich. Zum starken nominellen Wirtschaftswachstum von 3% in der Schweiz, steigender Inflation und einem Kursniveau von 1 Franken 20 pro Euro auf dem freien Devisenmarkt passt das Leitzinsniveau von -0.75% p.a. gewiss nicht.

Mit der Normalisierung der Geldpolitik werden sich die Amplituden der Kurschwankungen auf den Aktienmärkten wieder etwas vergrössern. Das hat man schon während der letzten hundert Handelstage gespürt. Doch wir werden weit von der Volatilität von Ölpreisen entfernt bleiben. Mitte 2014 wurde ein Fass Rohöl noch zu rund 115 Dollar gehandelt, im Februar 2016 waren es lediglich noch 28 Dollar und inzwischen notiert es im Zuge der wachsenden weltwirtschaftlichen Nachfrage mit 74 Dollar auf dem höchsten Niveau seit drei Jahren. Das macht den Ausblick auf die Inflation spannend.

Mit der konjunkturellen Zuversicht haben sich die Schweizer Aktien weiter erholt. Gewichtige Quartalszahlen werden in dieser Woche publiziert. Dann klärt sich allmählich, ob die Zuversicht auch unternehmerisch untermauert ist.

## Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 807.8	-6.1 %
SPI	10 409.2	-3.2 %
DAX (€)	12 540.5	-2.9 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 494.2	-0.3 %
S&P 500 (\$)	2 670.1	-0.1 %
Dow Jones (\$)	24 462.9	-1.0 %
MSCI EM (\$)	1 168.2	+0.8 %
MSCI World (\$)	2 099.7	-0.2 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	217.9	-2.6 %
SBI Dom Non-Gov TR	137.2	-1.4 %

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	379.0	-0.8 %
SXI RE Shares	2 517.9	+3.2 %

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	68.4	+13.2 %
Gold (\$/oz.)	1 336.4	+2.6 %

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1981	+2.4 %
USD/CHF	0.9746	+0.0 %
EUR/USD	1.2288	+2.4 %

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.75	-0.8 - -0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.37	-0.4 - -0.2	+0.1 - +0.3
USD	+2.36	+1.5 - +1.6	+2.2 - +2.5

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.12	-0.1 - +0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.61	+0.8 - +1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.96	+2.7 - +3.0	+3.2 - +3.5

Teuerung	seit 31.12.17		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.1 %	+1.3 %	+1.2 %
Euroland	+1.9 %	+2.3 %	+2.2 %
USA	+2.2 %	+2.0 %	+2.0 %

Wirtschaft (BIP real)	seit 31.12.17		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+2.0 %	+1.8 %	+1.5 %
Euroland	+2.3 %	+2.4 %	+2.4 %
USA	+2.2 %	+1.4 %	+2.0 %
Global	+3.5 %	+3.3 %	+3.3 %



## Thema: Der Optimismus der Europäischen Zentralbank



In Erwartung eines steigenden Zinsumfelds auch in Europa haben Anleihen in der vergangenen Woche Verluste erlitten. Der Schweizer Obligationenmarkt verzeichnete die grössten Kursverluste seit langem. Der Swiss Bond Index (SBI) schloss am Freitag bei 134.37 Punkten (zu Jahresbeginn bei 136.41 Punkten). Der Kursverlust von 1.5% resultierte grösstenteils in den letzten zwei Wochen.

Bei der Zugerberg Finanz AG schützen wir uns mit Vorgehensweisen, auf die wir an anderer Stelle (z.B. Halbjahresbericht) eingehend eingegangen sind, gegen derartige Kursverluste. Unser Hinweis soll vielmehr zeigen, was passive Investoren mit jenem Vermögensteil, der primär nach den Grundsätzen der Werterhaltung angelegt werden sollte, erleiden. In Phasen von Zinserhöhungen ist ein passives Verhalten äusserst schmerzhaft. Dabei stehen wir erst am Beginn einer säkularen Zinswende.

Verschiedene Faktoren deuten auf eine robuste Wirtschaftsentwicklung hin. Diese spiegelt sich in deutlich gestiegenen Rohstoffpreisen, in erhöhten Wachstumsprognosen und – als Vorlaufindikator für Eu-

ropa – auch in spürbaren Zinsanstiegen in den USA. Da werden die 2-jährigen Staatsanleihen bereits wieder mit 2.5% verzinst, die 10-jährigen mit 3.0%.

Wenn die Europäische Zentralbank (EZB) für ihre zweitägige Sitzung zusammenkommt, erwarten wir, dass sie ihr Bild einer starken Konjunkturerwicklung in Europa bestätigen wird. Kurzfristig mögen die Einkaufsmangerindizes unter den Handelsstreitigkeiten gelitten und voraussichtlich auch im April etwas an Höhe verloren haben. Ausschlaggebend ist jedoch nicht die marginale Veränderung, sondern die absolute Höhe, die im stark expansiven Bereich verharren dürfte.

Deshalb richten wir uns nach weiteren, klärenden Signalen zur expansiven EZB-Politik. Sollten vor allem die konjunkturellen Risiken betont werden, wäre das eher ein Signal einer fortgesetzten geldpolitischen Expansion bis weit ins Jahr 2019 hinein. Aber vielleicht wird ja der solide und breit angelegte Aufschwung hervorgehoben, und das würde die Spekulation zum nahenden Ende der geldpolitischen Expansion nähren.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 22. April 2018: Eurozone/USA: PMI Einkaufsmangerindizes April
- 23. April 2018: Deutschland: ifo Geschäftsklima und Geschäftserwartungen April
- 25. April 2018: Europäische Zentralbank: Zinsentscheidung und Pressekonferenz April
- 26. April 2018: Eurozone: Inflation und Konsumentenvertrauen April

## Zugerberg Nachrichten

### Zugerberg Wandertag «Auf dem Panoramaweg zum Albis» – ein Rückblick

Am vergangenen Samstag fand der achte Zugerberg Wandertag statt. Bei wunderbarem Wetter fanden sich um 8.30 Uhr 100 bestens gelaunte Wanderfreundinnen und Wanderfreunde am Bahnhof Zug ein. Mit zwei Cars verschoben wir nach Baar, wo wir die Wanderung hinauf zum Albis in Angriff nahmen.

Schon bald bot sich auf dem Weg nach Ebertswil die grandiose Aussicht über das Zugerland hinweg, in Richtung Rigi, Eiger, Mönch und Jungfrau und das geübte Auge konnte sogar das Matterhorn erkennen. Spektakulär!

Wenig später trafen wir beim Milchsuppenstein ein, wo uns Maurice Pedernana mit geschichtlichen Hintergründen versorgte und wir das Gruppenfoto vornahmen. Weiter ging es hinauf zum Restaurant Albishorn, wo sich auf der anderen Seite des Albiskammes eine ebenso prächtige Sicht über den Zürichsee und die Stadt Zürich bot. Das Restaurant hatte exklusiv für uns geöffnet und verwöhnte uns mit Salat, einem tollen «Züri Geschnetzelt» und einer grosszügigen Portion Apfelstrudel. Bei einem kühlen Panaché oder einem guten Glas Wein wurde diskutiert und philosophiert, bevor es dann noch rund 1.5h auf der Krete bis zum Schlusspunkt auf der Albispasshöhe weiterging. Dort genossen wir einen Apéro, bevor uns die Cars wieder zurück nach Zug an den Bahnhof fuhren.

Zurück bleiben unvergessliche Erinnerungen an einen sonnigen, kurzweiligen, von spektakulären Aussichten geprägten Wandertag mit tollen Gästen, 16km Wanderstrecke und 670 Höhenmeter, die wir gemeinsam hinter uns gelassen haben. Es hat Spass gemacht! Wir freuen uns bereits auf den nächsten Zugerberg Wandertag am **Samstag, 1. September 2018.**

Herzlich, Timo Dainese