

Zuversichtlich mit erhöhter Vorsicht unterwegs



Seit Jahresbeginn haben sich die weltweiten Kapitalmärkte hervorragend entwickelt und unsere Zuversicht bestätigt. Der aktienbezogene Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) legte bereits um 15.4% zu. Beim US-amerikanischen S&P500 liegt der Zuwachs inzwischen sogar bei 17.3%. Da waren vor allem die Technologiewerte ausschlaggebend. Diese machen mittlerweile 47% der Marktbewertung des US-Aktienmarktes aus. Das ist ein Wert, der zuletzt im Jahr 2000 erreicht wurde, kurz bevor den meisten US-Technologiewerten die Luft ausging.

Gerade jetzt wird das Zeitfenster intensiv genutzt, um US-Unternehmen, die noch keinen Gewinn erzielen, an die Börse zu bringen (z.B. Uber und Lyft). Solche Unternehmen befinden sich allerdings nicht in den Zugerberg Finanz Anlagelösungen. Wir sind vielmehr mit erhöhter Vorsicht unterwegs, nicht nur, was die verhältnismässig tiefe Aktienquote betrifft, sondern auch was die Geschäftsmodelle per se angeht. Da legen wir grossen Wert auf faire Bewertungen selbst in euphorisierten Phasen auf den Kapitalmärkten. Zudem erweist es sich als klug, sich langfristig insbesondere auf die Ausschüttungen zu fokussieren (Dividenden, Kapitalrückzahlungen).

Die wirtschaftlichen Risiken sind nicht verschwunden, und die US-Handelspolitik bedroht weiterhin die Weltwirtschaft. Die Stimmung der Anleger kann sich rasch wieder wenden. Die Energiepreise stiegen zuletzt

stark und verfestigen sich allmählich in einer leicht steigenden Kerninflation. Ein Fass Rohöl kostete vor vier Monaten 51 US-Dollar, inzwischen sind es 72 US-Dollar (+41%). Der Tankstellenbesuch schmerzt wieder, und die Heizölbestellung wird teurer.

Die aus China gemeldeten positiven Werte sind mit Vorsicht zu geniessen; deren Grundlage ist ein kommunistisches System mit einem Zentralbüro, das sich gerne auch falsche Zahlen rapportieren lässt. So liegt beispielsweise die chinesische Arbeitslosigkeit in den veröffentlichten Statistiken seit vielen Jahren gleich tief, nicht, weil es der Wirklichkeit entspricht, sondern weil es so sein soll.

Wir sind auch vorsichtig, weil sich makroökonomische Verschiebungen langsam, aber strukturell hartnäckig offenbaren. Jüngst hat eine Studie der Industrieländerorganisation OECD gezeigt, dass Deutschland Weltspitze beim Besteuern ist. Die Arbeitskosten liegen mit 34.60 Euro pro Stunde etwa auf der gleichen Höhe wie in vergleichbaren Ländern (Niederlande, Frankreich), aber die Steuerbelastung ist einsame Spitze. Alleinstehende Durchschnittsverdiener führen mit 49.5% die Hälfte der Arbeitskosten an das Steueramt und für Sozialabgaben ab. Das liegt deutlich über dem OECD-Durchschnitt von 36.1%. Aus Effizienzangel im öffentlichen Dienst lässt sich zudem beobachten, dass die öffentliche Infrastruktur (Verkehr, Energie, Breitband) in Deutschland zu wünschen übrig lässt.

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9 724.3		+15.4%
SPI	11 691.5		+18.9%
DAX €	12 315.2		+16.6%
EuroStoxx50 €	3 500.4		+16.6%
S&P 500 \$	2 939.9		+17.3%
Dow Jones \$	26 543.3		+13.8%
MSCI EM \$	1 078.1		+11.6%
MSCI World \$	2 173.8		+15.4%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	229.2		+1.7%
SBI Dom Non-Gov TR	141.7		+1.8%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	399.2		+10.4%
SXI RE Shares	2 597.6		+8.7%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	63.3		+39.6%
Gold (CHF/kg)	42 222.5		+4.3%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1368		+1.0%
USD/CHF	1.0196		+3.6%
EUR/USD	1.1151		-2.6%
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.71	-0.8 - -0.7	-0.6 - -0.5
EUR	-0.36	-0.4 - -0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.58	+2.5 - +2.7	+2.9 - +3.1
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.32	-0.2 - +0.2	+0.1 - +0.2
EUR	-0.02	+0.3 - +0.4	+0.5 - +0.8
USD	+2.50	+2.7 - +2.9	+3.1 - +3.3
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: Erwartungen an die Geldpolitik verringern



In den USA hat sich die Wirtschaft im ersten Quartal 2019 um real 3.2% ausgeweitet. Das lag weit über den kühnsten Erwartungen. Selbst die US-Zentralbank Federal Reserve hat sich massiv verschätzt und aus ihrer Einschätzung einer praktischen stagnierenden Wirtschaft hat sie auf die Erhöhung des Leitzinses verzichtet. Das wiederum hat auf den Aktienmärkten einen enormen Impuls ausgelöst, auch vor dem Hintergrund, dass kurz zuvor noch manche Auguren eine Rezession heranbrausen sahen. Inzwischen hat nicht nur die Wirtschaft sich erholt, auch die Inflationsrate nähert sich in den USA wieder der 2%-Markierung und die Kapitalmärkte befinden sich in Rekordlaune.

In Europa war die Wachstumsdynamik geringer. Dennoch bewegten sich die Märkte ebenfalls auf neue Höchstmarken zu. Problematisch ist allerdings, dass sich in Zeiten einer wirtschaftlichen Abschwächung alle Blicke gleich wieder reflexartig auf die Geldpolitik richten. Die Anleger sind durch die Europäische Zentralbank (EZB) verwöhnt worden, und nun schwebt in der Luft, die EZB richte es auch diesmal wieder.

Dabei ist zu bedenken, dass viele Schwächen in der europäischen Volkswirtschaft mit mangelnder Aus- und Weiterbildung der Arbeitskräfte, mit anhaltendem Reformbedarf auf dem Arbeitsmarkt wie auch in der Altersvorsorge zu tun haben. Dies wirkt dämpfend auf das Wachstum und lässt sich geldpolitisch nicht ausgleichen. Auch fiskalpolitisch besteht in Europa vielerorts Handlungsbedarf.

Oftmals sind allerdings regional und national unterschiedliche Lösungspakete erforderlich. Für Irland sah der Pfad nach 2012 zurück zum wirtschaftlichen Erfolg völlig anders aus als für Portugal. Auch in den grossen Volkswirtschaften Deutschland, Frankreich und Italien muss die Wirtschaftspolitik je an unterschiedlichen Ecken ansetzen. Doch vorerst herrscht Wahlkampf. Das ist erfahrungsgemäss die Periode der goldenen Versprechungen und nicht jene der politischen Reformhandlungen. Eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der Rahmenbedingungen kann vielerorts ansetzen, nicht jedoch bei der Geldpolitik in Europa. Diese hat bereits für historisch einmalige Refinanzierungsbedingungen gesorgt.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 29. April 2019: USA: Kerninflation und Inflation März
- 30. April 2019: Eurozone: Wirtschaftswachstum erstes Quartal 2019
- 1. Mai 2019: Schweiz: Börse SIX geschlossen aufgrund des Feiertags
- 2. Mai 2019: Eurozone/China: Einkaufsmangerindizes Industrie April

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, Lütschwilerweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Adobestock. Schlusskurse per 26.04.2019; Wirtschaftsdaten per 26.04.2019; Wirtschaftsprognosen vom 26.04.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.

Nachrichten

Wir freuen uns, Sie über unsere Veranstaltungen zu informieren:

Zugerberg Finanz Wandertag «Herrliche Frühlingswanderung auf dem Panoramaweg Ägerital» – jetzt anmelden

Diesen **Freitag, 3. Mai 2019** findet bei gutem Wetter die zehnte Ausgabe des Zugerberg Finanz Wandertags statt. **Über die definitive Durchführung informieren wir in Kürze.** Ein weiteres Verschiebedatum gibt es leider nicht.

Der Zugerberg Finanz Wandertag führt uns auf dem Panoramaweg Ägerital rund um Oberägeri und bietet eine spektakuläre Aussicht über das Ägerital, den Ägerisee sowie den Zürichsee.

Die Gesamtlänge umfasst rund 14 Kilometer mit einer reinen Wanderzeit von ca. 4 Stunden. Erfahrung im Wandern über 4 Stunden hinweg ist Voraussetzung für die Teilnahme.

[Mehr dazu...](#)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Datum vormerken

Am **13. und am 18. Juni 2019** findet bei uns im Lüssihof in Zug sowie im KKL in Luzern die 24. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks mit dem Gastreferenten **Kurt Spillmann** statt.

Bei den Vorträgen wird Ihnen ein Einblick in das aktuelle Wirtschafts- und Kapitalmarktgeschehen gewährt und die Zugerberg Finanz Vermögensverwaltungslösungen vorgestellt. Merken Sie sich das Datum vor, das Programm und die Informationen zur Anmeldung folgen.

Herzlich grüsst,
Timo Dainese