



Positiver Start in den Monat Mai



Der Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) hat die vergangene Woche mit +0.7% beendet und ist positiv in den Mai gestartet. Da sich die Aktienkurse am zu erwartenden Gewinn zumindest orientieren, gab es in der laufenden Quartalsberichtssaison vor allem Kursgewinne zu vermelden. Das Pharmaschwergewicht Roche (+3.3% im Wochenvergleich) und der Pharmazulieferer Lonza (+5.0%) haben über erfreuliche Entwicklungen berichtet. Der Rückgang bei Swiss Re (-2.2%) hat uns wenig überrascht. Das Quartalsergebnis war durchgezogen und die strategischen Absichten vom potenziellen Ankeraktionär Softbank blieben nebulös. Deshalb hatten wir uns schon vor Wochen von den Aktien des Rückversicherungskonzerns getrennt.

Manchmal sind die Quartalsberichterstattungen sehr aufschlussreich, manchmal gar nicht. Jeff Bezos, der Chef von Amazon, kann es sich beispielsweise leisten, im gesamten Kalenderjahr nicht mehr als sechs Stunden mit Finanzanalysten zu verbringen. Typischerweise erfordert die Finanzmarktcommunication bis zu 30% eines CFO oder CEO. Schlimmer aber ist, wenn man mit seinen Aussagen die Analysten und Märkte überfordert.

Am 1. April 2018 scherzte Elon Musk, Tesla sei bankrott. Der Markt fand das gar nicht lustig. Letzte Woche wurde mit Teslas Quartalsberichterstattung bekannt, dass in den vergangenen drei Monaten täglich mehr als 10 Millionen US-Dollar Liquidität «verbrannt» wurde. Analysten bezeichnen

dies als «negativen freien Cash-Flow». Die Zulieferer werden allmählich nervös. Von den ursprünglichen Produktionszielen ist das Unternehmen weit entfernt. Serviceleistungen stottern und eine durchgreifende Ersatzteilkette fehlt.

Dem visionären Unternehmen droht tatsächlich der Bankrott, wenn nicht bald eine erhebliche Liquiditätsspritze (Kapitalerhöhung und/oder Anleihsenemissionen) erfolgt. Seit dem Börsengang hat die Firma allerdings bereits 13 Milliarden US-Dollar erhalten; man fragt sich zurecht, woher die Investoren ihre Zuversicht nehmen. Tesla ist mit 50 Milliarden Franken bewertet und hat es noch nicht einmal geschafft, regelmässig ein paar tausend funktionstüchtige Fahrzeuge wöchentlich zu produzieren. Demgegenüber bleiben wir gerne in Fiat Chrysler Automobiles (Aktienkursentwicklung von +87% in den letzten 12 Monaten) investiert. Das schuldenfreie Unternehmen erzielt einen Jahresgewinn von 6 Milliarden Franken (2018) und ist mit 35 Milliarden Franken bewertet. Die Fahrzeugflotte überzeugt, auch bei den jüngsten Modellen.

Am Anleihsenmarkt bleiben die Verhältnisse bei Schuldern mit bester Bonität prekär. Der Aufzug- und Rolltreppenhersteller Schindler hat mit einer 2-jährigen Anleihe 100 Millionen Franken aufgenommen. Die Kunden bezahlen dafür 100.5 und erhalten 100.0 zurück, d.h. sie nehmen einen garantierten Verlust (-0.25% Rendite) in Kauf.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8903.8	-5.1%
SPI	10558.9	-1.8%
DAX (€)	12819.6	-0.8%
Euro Stoxx 50 (€)	3550.6	+1.3%
S&P 500 (\$)	2663.4	-0.4%
Dow Jones (\$)	24262.5	-1.8%
MSCI EM (\$)	1136.2	-1.9%
MSCI World (\$)	2089.4	-0.7%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	220.5	-1.5%
SBI Dom Non-Gov TR	137.9	-0.9%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	382.7	+0.2%
SXI RE Shares	2545.5	+4.3%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	69.7	+15.4%
Gold (\$/oz.)	1314.5	+0.9%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1960	+2.2%
USD/CHF	1.0000	+2.6%
EUR/USD	1.1960	-0.4%

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.72	-0.8 - -0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.35	-0.4 - -0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.37	+2.5 - +2.7	+2.8 - +3.0

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.05	-0.1 - +0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.56	+0.8 - +1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.95	+2.7 - +3.0	+3.2 - +3.5

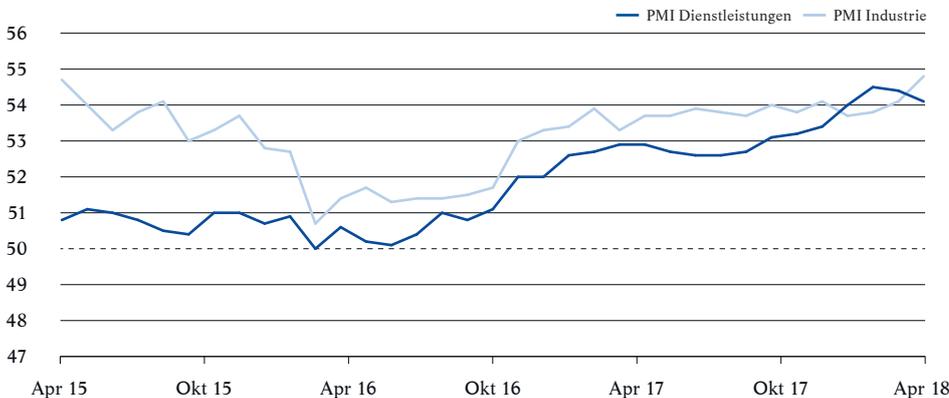
Teuerung	seit 31.12.17		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.1%	+1.3%	+1.2%
Euroland	+1.9%	+2.3%	+2.2%
USA	+2.2%	+2.0%	+2.0%

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	+2.6%	+2.5%	+1.8%
Global	+3.8%	+3.8%	+3.5%



Thema der Woche: Die Vorlaufindikatoren bleiben intakt

Einkaufsmanagerindizes (PMI) für den Dienstleistungs- und Industriebereich



Die Weltwirtschaft befindet sich in einem robusten, synchronen Wachstum. Global bleiben die Vorlaufindikatoren intakt. Das geht bei den Einkaufsmanagerindizes sowohl aus dem Bereich Dienstleistungen wie auch aus dem Bereich Industrie hervor. Mit Werten von deutlich über 50 bedeutet dies sogar, dass sich das reale Wachstum beschleunigt, mehr Personal eingestellt wird und die Produktion erhöht wird.

Mehr Personal führt zu höheren Lohnsummen und letztlich zu einem verstärkten Konsum. Dies nährt die Zuversicht bei Unternehmen, Investitionspläne zu genehmigen, die in Maschinenparks, Fabrikations- und Vertriebsstätten sowie digitale Zukunftssicherung münden. Die Konjunkturdaten bekräftigen den Aufschwung. Ein Ende ist derzeit nicht absehbar.

Der Einwand kommt nicht selten, dass diese Werte nicht mehr ganz so hoch sind wie bei den Höchstständen vor ein paar Monaten. Das ist richtig, und ausgerechnet darin liegt ja gerade der gesunde Verlauf des weltwirtschaftlichen Wachstums. Klammern wir zeitlich befristete Faktoren im 1. Quar-

tal 2018 wie Winterkälte mit teils heftigen Schneefällen, Grippewellen und das frühe Osterfest mit weniger Arbeitstagen aus, dann erkennt man eine nahezu unverändert optimistische Ausgangslage: Es handelt sich im gegenwärtigen 2. Quartals 2018 nicht um eine euphorische Episode von manisch-depressiven Stimmungsschwankungen, sondern um nüchterne Schritte einer zuversichtlichen, robusten Konjunkturentwicklung. Es geht nicht um Arbeitsknappheit, sondern um eine inflationsarme Lohnentwicklung.

Auch für die nächste Zeit signalisieren die Vorlaufindikatoren eine robuste konjunkturelle Dynamik. Einige Stimmungsindikatoren hatten sich zuletzt auf der Unternehmensseite etwas abgeschwächt. Handelsstreitigkeiten lassen zum Nachdenken anregen, aber es gibt keinen Grund für übertriebene Sorgen in den nächsten Jahren. In historischer Betrachtung bleiben die Rahmenbedingungen konjunkturstimulierend und die Inflationserwartungen bis 2023 bewegen sich in Europa immer noch in einem sinkenden Trendkanal.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 07. Mai 2018: Eurozone: Sentix Investorenvertrauen Mai
- 08. Mai 2018: Schweiz: Rede von Federal Reserve Präsident Jerome Powell in Zürich
- 10. Mai 2018: USA: Teuerungsrate und Kerninflation April
- 11. Mai 2018: Eurozone: Rede von EZB Präsident Mario Draghi in Florenz

Zugerberg Nachrichten

Informationsveranstaltung «Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblick» – ein Rückblick

In der vergangenen Woche fand die 21. Ausgabe des Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblickes statt. Die Veranstaltung wurde insgesamt an drei Terminen durchgeführt. Das «ehemalige Tänn» im wunderschönen Lüssihof war bis auf wenige kurzfristige Absagen jedes Mal bis auf den letzten Platz besetzt.

Der erste Teil informierte über die Entwicklung des Unternehmens sowie der von uns verwalteten Strategien und entführte die Teilnehmerinnen und Teilnehmer auf eine Reise durch das Zugerberg Portfolio. Im Anschluss zeigte Prof. Dr. Maurice Pedernana das konjunkturelle und kapitalmarktbezogene Umfeld auf und malte ein positives Bild zur wirtschaftlichen Lage in den kommenden Monaten.

Die Gastreferenten Raphael Schönbächler und Dominik Matter von Fahrländer Partner Raumentwicklung FPPE erläuterten die Lage am Schweizerischen Immobilienmarkt mit folgendem Fazit: **Steigen die Zinsen in den kommenden Jahren an, dürfte sich für Wohneigentümer bis auf höhere Hypothekenzinsen wenig ändern.** Auch bei NAV-bewerteten Anlagegefässen dürfte es kaum zu dramatischen Kursrückgängen kommen. Anders sieht es bei kotierten Immobilienfonds aus, die aufgrund rückläufiger Agios (deutlich) unter Druck geraten dürften.

Die nächste Ausgabe des Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblickes findet am **18. und 20. September 2018** wiederum im Lüssihof in Zug statt. Wir würden uns freuen Sie (wieder) begrüßen zu dürfen.

Herzlich grüsst,
Timo Dainese