



Politische Unsicherheiten haben zugenommen



Die besten wirtschaftlichen Nachrichten wurden in der vergangenen Woche weitgehend übersehen. Der Chefökonom der Europäischen Zentralbank (EZB) betonte am Donnerstag die guten wirtschaftlichen Bedingungen in Europa. Es scheint, als hätten sich die Aussichten für das 2. Quartal 2018 nur leicht eingetrübt.

Insgesamt sind die Konjunkturdaten in den letzten Wochen recht positiv ausgefallen. Deshalb ist von einer verbesserten konjunkturellen Dynamik im laufenden Quartal auszugehen. Es wäre keine Überraschung, wenn sich die Inflationsrate beispielsweise in Deutschland gegenüber dem Vorjahr um knapp 2% erhöht hat. Das reale Wachstum schreitet in Europa weiter voran, ebenso in Asien und in den USA. Dies wird sich auch positiv auf die Teuerung auswirken.

Politische Unsicherheiten prägten die Nachrichtenlage und verunsicherten die Märkte. Ein Misstrauensantrag gegenüber der spanischen Regierung gesellte sich zur Absage des Treffens zwischen dem US-Präsidenten und Nordkoreas Führer. Internationale Handelsstreitigkeiten wurden von den USA mit neuen Forderungen fortgesetzt, und die Konflikte rund um Russland-Sanktionen und um das Iran-Abkommen (inkl. Drohungen aus Saudi-Arabien gegen Deutschland) verstärkt.

Bei einigen Ankündigungen erhöhte sich die Unsicherheit insofern, als dass unklar bleibt, ob die politischen Nachrichten auch ökonomische Folgen mit sich bringen

werden. Wie schon in der Vorwoche haben sich sämtliche europäischen Aktienmärkte von der italienischen Regierungsbildung abschrecken lassen.

Das überrascht insofern, als man den beiden populistisch agierenden Parteien Lega Nord in Norditalien und Fünf Sterne in Süditalien unterstellt, sie könnten sich dauerhaft halten und die Wahlprogramme (mit Steuersenkungen auf eine 15% Flat Tax, mit der Einführung eines Grundeinkommens für alle sowie einer Reduktion des Rentenalters auf 62) auch wirklich durchsetzen. In der Nachkriegszeit ist es in Italien zu 67 Regierungen gekommen: Weshalb ausgerechnet dieses brüchige Zweckbündnis von zwei äusserst gegensätzlichen Parteien von langer Dauer sein soll, bleibt schleierhaft. Die Regierungsbildung ist denn auch über Nacht gescheitert.

Der Swiss Market Index (SMI) verzeichnete in der vergangenen Woche einen Rückfall auf 8759 Punkte (-2.0% in der vergangenen Woche; -6.6% seit Jahresbeginn). Das Minus war breit abgestützt und passte zu den tieferen Kursen in Europa im Generellen. Erschwerend kam hinzu, dass sich der Schweizer Franken in den vergangenen Wochen wieder verstärkt als Fluchtwährung etablierte. Der Euro verlor deutlich. Nach einer Stärkephase gegenüber dem US Dollar mit 1.25 am 1. Februar wurde er zuletzt noch mit 1.17 gehandelt. Dennoch sprechen zahlreiche Indikatoren für eine konjunkturinduzierte Stärkung des Euro in der zweiten Jahreshälfte.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 759.1	-6.6 %
SPI	10 480.9	-2.5 %
DAX (€)	12 938.0	+0.2 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 515.4	+0.3 %
S&P 500 (\$)	2 721.3	+1.8 %
Dow Jones (\$)	24 753.1	+0.1 %
MSCI EM (\$)	1 136.6	-1.9 %
MSCI World (\$)	2 110.8	+0.3 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	220.4	-1.5 %
SBI Dom Non-Gov TR	138.1	-0.7 %

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	370.1	-3.1 %
SXI RE Shares	2 511.3	+2.9 %

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	67.9	+12.4 %
Gold (\$/oz.)	1 302.3	-0.0 %

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1538	-1.4 %
USD/CHF	0.9910	+1.7 %
EUR/USD	1.1651	-2.9 %

	Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.75	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.35	-0.4	-0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.32	+2.5	+2.7	+2.8 - +3.0

	Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	+0.00	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.43	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.93	+2.7	+3.0	+3.2 - +3.5

	Teuerung		
	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)		
	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: 20 Jahre Europäische Zentralbank (EZB)

Am 1. Juni 1998 – vor 20 Jahren – wurde die Europäische Zentralbank (EZB) gegründet. Manche betrachteten dies als Experiment, andere waren vom ersten Tag von der Unumkehrbarkeit des Pfades überzeugt.

In den ersten zehn Jahren ist es nicht zu einer einzigen ernsthaften Krise gekommen. Aber 2008 hatte sich gezeigt, dass nicht nur in den USA und in der Schweiz die Bankenaufsicht fundamental verbessert werden musste. Auch in der Eurozone sind Banken von der amerikanischen Immobilienkrise angesteckt worden. Nun hat man sich nach mehrjährigen Diskussionen und aufsichtsrechtlichen Reformen auch noch auf neue Kapitalregeln für Banken geeinigt. Damit werden die Risiken im europäischen Bankensektor gesenkt und die Banken ge-

stärkt.

Die Rettung mancher Geschäftsbanken hatte allerdings höhere Staatsdefizite und einen grösseren Schuldenberg zur Folge. Das war der Auslöser der europäischen Rezession und Euro-Schuldenkrise von 2011. Zugleich war dies auch die Zeit, als die Schwächen in der Konstruktion der Währungsunion erstmals offensichtlich wurden. Der Euro-Raum musste mit institutionellen Neuerungen wie dem Euro-Rettungsfonds ESM und bilateralen Hilfen für Staaten (z.B. Griechenland) stabilisiert werden. Bei der Krisenbewältigung ist die EZB wohl an die Grenzen ihres Mandats gegangen.

Das Gründungsversprechen der Währungsunion war die Geldwertstabilität im weltweit grössten Binnenmarkt. Der EZB

wurde weitgehende Unabhängigkeit gewährt, um das vorrangige Ziel der Preisstabilität zu verfolgen. Bei aller Kritik an einzelnen Massnahmen bleibt festzuhalten: Die EZB hat es geschafft, über 20 Jahre eine verlässliche und stabile Währung bereitzustellen. Gewiss ist sie noch nicht krisenfest, aber die Krisenanfälligkeit wurde erheblich reduziert.

Die EZB ist allerdings darauf angewiesen, dass die einzelnen Mitgliedstaaten mit ihren öffentlichen Finanzen sorgfältig umgehen und die Wirtschaftsstrukturen leistungsstark und widerstandsfähig ausgerichtet werden. Mit der neuen Regierung in Italien wird es gewiss zu einer erneuten Prüfung des institutionellen Rahmens in Europa kommen.

Zugerberg Aktuell

Blick auf Schwellenländer

In jüngster Zeit haben einige Schwellenländerwährungen massiv an Wert verloren. Dazu zählen der russische Rubel, der argentinische Peso und die türkische Lira. Gegenüber letzterer hat sich der Euro seit Beginn 2016 um 75% verteuert. Das verändert die Finanzierungsbedingungen von lokalen Unternehmen rasch. Importgüter wie Rieter Spinnereimaschinen für die türkische Textilindustrie sowie Energierohstoffe wie Öl und Gas werden teurer.

Eine starke Abwertung kann den Export zwar erleichtern und den Tourismus fördern, aber häufig entwickeln sich parallel dazu die Kreditzinsen und die Prei-

se der Importgüter rasant höher. Hohe Inflationsraten sind die Folge. In der Türkei liegt die Teuerung gegenüber dem Vorjahr bei rund 20%, in Argentinien bei 25%.

Zusätzlich zu den realwirtschaftlichen Problemen kommen sodann Belastungen auf Unternehmen und Staaten hinzu, die sich in starken Währungen verschuldet haben. Je stärker eine Volkswirtschaft verschuldet ist, umso negativer wirkt sich die Abwertung der Währung aus. Der Gesamteffekt starker Wechselkursveränderungen kann sich verheerend auswirken. Die Abwertung der Lira ist kein Segen für die Türkei. Die Marktsignale sind klar: Die Wirtschaftspolitik ist gescheitert und hat die Wirtschaft und privaten Haushalte enorm belastet.

Manche Italiener träumen vom Aus-

stieg aus dem Euroraum. Das wäre keineswegs vorteilhaft. Eine italienische Neo-Lira würde derart stark abgewertet, dass ein erheblicher Teil der Euro-Schulden von Unternehmen und Staat nicht mehr bedient werden könnte. Das Land versänke in Konkurs, Arbeitslosigkeit und Chaos.

Der Euro zwingt zur Disziplin. Die Griechen machen es vor. Längst ist nicht alles gut im Land, aber mit harten Reformen und der Zugehörigkeit zu einem stabilen Währungsraum hat sich der Weg gelohnt. Griechenland ist stabilisiert, wächst wieder und generiert Wohlstand im eigenen Land. Das wird man auch jenseits der Adria erkennen müssen.

Herzlich grüssen,
Timo Dainese und Prof. Dr. Pedergrana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 29. Mai 2018: Italien: Unternehmensvertrauen Index Mai
- 30. Mai 2018: Eurozone: Industrievertrauen und Konsumentenvertrauen Mai
- 31. Mai 2018: Eurozone: Teuerung und Kerninflationsrate Mai
- 01. Juni 2018: China/Europa/USA: Einkaufsmanagerindex PMI Verarbeitendes Gewerbe