



Am G7 Gipfel wird miteinander geredet



Politische Schlagzeilen haben die wirtschaftlichen Nachrichten auch in der vergangenen Woche weitgehend überlagert. An die Schwankungen der Botschaften aus dem Weissen Haus wird man sich nicht gewöhnen können. Beinahe jeden Tag verschaffen sich die USA neue Feinde, und der Präsident manövriert sich zusehends ins transatlantische, transpazifische und nordamerikanische Abseits. Das wird seine Politik allerdings nur noch unberechenbarer machen. Die modernen Erneuerer wie Emmanuel Macron (Frankreich) und Justin Trudeau (Kanada) erinnern daran, dass der ökonomische Nationalismus in den 1930er Jahren zu Krieg geführt hat.

In Spanien wurde der konservative Parteivorsitzende Mariano Rajoy nach einem beispiellos dokumentierten Korruptionsskandal als regierender Ministerpräsident abgesetzt. Er hat die Zeichen falsch eingeschätzt und agierte auch im Katalonien-Konflikt unglücklich. Der spanische Aktienindex brach ein und die Risikoaufschläge auf spanischen Anleihen gingen in die Höhe. Beinahe parallel dazu war dies auch auf unser südliches Nachbarland zu übertragen. Italien bestätigte in diesen Tagen seinen Ruf, wonach das wahre Schauspiel auf der Politbühne stattfindet.

Hohe Erwartungen an die Politik sind kaum angebracht. In Italien ist eine spezielle Koalition vorübergehend zustande gekommen. In der Regierung sind Leute, welche Italiens Gewicht in Europa erhöhen wollen, andere wollen den Euro aufgeben. Einige werden in der EU für eine

verstärkte Verlagerung der Vermögen von Ost- nach Südeuropa plädieren. Norditalienische Marktbefürworter treffen auf süditalienische Anhänger für die Verstaatlichung von Fluggesellschaften und Banken; zugleich sind Gegner von laufenden Infrastrukturprojekten wie Häfen- und Flughafenmodernisierung in der Regierung vertreten. Unausweichlich wird es demnächst zu harten Verteilungskämpfen kommen, um die teuren Wahlversprechen wenigstens teilweise einzulösen.

Indes darf man angesichts der politischen Ränkespiele nicht vergessen, dass der eher skeptische Internationale Währungsfonds (IWF) für Spanien und Italien weiterhin optimistisch bleibt. Für das laufende Jahr wird in Spanien ein Wachstum von 2.8% erwartet, in Italien etwas weniger, aber mehr als in den Jahren zuvor. Die robuste Wirtschaftsentwicklung wird sich in der zweiten Jahreshälfte beschleunigen.

Die letzten Börsentage waren allerdings von einer Irrationalität, phasenweise gar von Panik geprägt. An einem einzigen Vormittag verloren italienische Staats- und Unternehmensanleihen zwischen 5% und 10% an Wert. Unternehmensnachrichten spielten kaum noch eine Rolle, weder der weitsichtige 5-Jahres-Plan von FiatChrysler noch die 25% Beteiligung des europäischen Energiekonzerns Total an Clean Energy Fuels in den USA. Auch die Aktienmärkte schwankten. Mehr dazu im Monatsbericht Juni, der Mitte Woche erscheinen wird.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 618.5	-8.1%
SPI	10 334.0	-3.9%
DAX (€)	12 724.3	-1.5%
Euro Stoxx 50 (€)	3 453.5	-1.4%
S&P 500 (\$)	2 734.6	+2.3%
Dow Jones (\$)	24 635.2	-0.3%
MSCI EM (\$)	1 130.2	-2.4%
MSCI World (\$)	2 109.2	+0.3%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	221.4	-1.1%
SBI Dom Non-Gov TR	138.3	-0.6%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	371.8	-2.6%
SXI RE Shares	2 490.1	+2.0%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	65.8	+8.9%
Gold (\$/oz.)	1 293.4	-0.7%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1519	-1.6%
USD/CHF	0.9882	+1.4%
EUR/USD	1.1659	-2.9%

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.73	-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	seit 31.12.17			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.06	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.40	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.90	+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: G7 Gipfel in Kanada

In dieser Woche kommen die Regierungschefs der sieben wichtigsten Volkswirtschaften in Kanada zusammen. Dem G7-Gipfel sind mehr als ein Dutzend Treffen von «Sherpas» vorausgegangen, um die entsprechenden Themen vorzubereiten. Das letzte hat am Sonntag in Whistler geendet. Da haben sich Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G7-Länder über ihre aktuelle und zukünftige Geld- und Wirtschaftspolitik ausgetauscht.

Wie es zur zweisprachigen Gastgebernation passt, wird das Gipfeltreffen im frankophonen Raum stattfinden – in Charlevoix, Québec. Dabei werden gewiss auch Handelsabkommen und Handelsstreitigkeiten, Zölle und Strafzölle zentrale Themen sein. Die USA erheben ja nicht nur Zölle, son-

dern kontrollieren die Zollanmeldungen seit vielen Jahren gewissenhaft. Selbst Buzz Aldrin, Chef der Apollo 11 Mission, musste 1969 nach seiner Rückkehr eine Einfuhrdeklaration ausfüllen, wie er kürzlich berichtet hat. Die Reiseroute wurde als Cape Canaveral-Mond-Honolulu angegeben. Zoll musste er nicht bezahlen, weil Mondgestein vom US-Zoll ausgenommen ist.

Seit dem 1. Juni 2018 sind die US-amerikanischen Strafzölle auf Aluminium (10%) und Stahl (25%) auch für die EU-Länder sowie für Kanada und Mexiko in Kraft getreten. Seit dem 23. März 2018 gilt dies schon für die Importe aus anderen Ländern, u.a. Japan. Als Rechtsgrundlage dient ein Gesetzesartikel von 1962, der Ausnahmen von Handelsabkommen erlaubt, sofern die nati-

onale Sicherheit gefährdet sei. Weil der Bedarf der US-amerikanischen Rüstungsindustrie bei lediglich rund 1% der US-Nachfrage nach Aluminium und Stahl beträgt, steht die Argumentation des US-Präsidenten für Strafzölle auf wackeligen Füßen und wurde am Freitag bei der Welthandelsorganisation WTO in Genf angefochten. Das gilt umso mehr, als Donald Trump die Strafzölle auf gewöhnliche Autos ausweiten will.

Am Gipfeltreffen werden sich die USA mit Japan, Kanada und den grossen Ländern der Europäischen Union sowie einer EU-Delegation auseinandersetzen müssen. Der US-Handelsminister Wilbur Ross wird aus Peking, wo er gerade Verhandlungen mit China über die künftigen Handelsbeziehungen führt, dazu stossen.

Zugerberg Aktuell

Blick auf die Inflationsentwicklung

In den vergangenen Tagen sind überraschend hohe Inflationsraten aus Deutschland und aus der Eurozone veröffentlicht worden. Das ging im politischen Nachrichtenstrom unter. Dabei blieb ungewiss, ob dies nun eine Trendwende ist. Jedenfalls ist davon auszugehen, dass die Rohölpreise anhaltend über der Marke von 75 US Dollar pro Fass (Sorte Brent) festhalten. Damit wäre der Anstieg bei der Teilkomponente Energie bei der Inflationsentwicklung nicht nur temporärer Natur.

Gewiss bleiben die Inflationsraten ein Kernthema in den kommenden Wochen, denn der geldpolitische Zielwert liegt bei «knapp unter 2%» und gilt, wenn die

Mai-Zahlen sich in den kommenden Monaten bestätigen lassen, als erfüllt.

In Deutschland ist die Inflation auf 2.2% geklettert und in der gesamten Eurozone liegen die Konsumentenpreise 1.9% höher als vor einem Jahr. Das ist jener Schwellenwert, der geldpolitisch in normalen Zeiten mit einer neutralen Zinspolitik zusammengeht. Derzeit verfolgt die Europäische Zentralbank (EZB) jedoch immer noch eine expansive Geldpolitik. Das lässt sich nur mit der Berechenbarkeit und Verstetigung der Geldpolitik rechtfertigen.

In den kommenden Wochen werden die Signale zunehmen, dass die europäische Wirtschaft robust wächst. Dies wird mit einer verbesserten Beschäftigungslage wie auch mit tieferen Arbeitslosenzahlen sowie erhöhtem Konsum und beschleunigten Investitionen einhergehen. Deshalb werden die Inflationsdaten eine Veränderung der Geldpolitik einleiten, sobald sich nach den schlagzeilenträchtigen Regierungswechseln in Italien und Spanien die realwirtschaftlichen Verbesserungen sichtbar machen werden.

Negative Leitzinsen der EZB passen nicht ins Bild. Allerdings wird wohl erst das Anleiheaufkaufprogramm ab September weiter verringert und erst später die Leitzinsen angepasst. Das kann im erste Halbjahr 2019 sein und wird auch der Schweizerischen Nationalbank den Spielraum eröffnen, im Windschatten eines wieder erstarkten Euros die hiesigen Leitzinsen zu erhöhen.

Herzlich grüsst, Prof. Dr. Pedergnana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 5. Juni 2018: Europa/China/USA: PMI Einkaufsmanagerindices Dienstleistungen Mai
- 6. Juni 2018: Eurozone: Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Praet in Berlin
- 7. Juni 2018: USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe Juni
- 8. Juni 2018: G7: Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs in Charlevoix, Kanada