



Gelassen dem handelspolitischen Geplänkel begegnen



Der aktienbezogene Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) hat in der vergangenen Woche 1.5% zugelegt. Der anlehensbezogene Barometer Swiss Bond Index (SBI) hat ebenfalls mit einem leichten Plus die Woche abgeschlossen.

Bei den Anleihen war der Entscheid der Europäischen Zentralbank (EZB) ausschlaggebend, die geldpolitische Normalisierung voranzutreiben. Im nächsten Quartal werden noch im Umfang von netto 30 Milliarden Euro Anleihen aufgekauft, im letzten Quartal des Jahres werden es nur noch 15 Milliarden Euro sein. Am Jahresende wird das Aufkaufprogramm beendet.

Die EZB hat die Inflationsprognosen erhöht, hat sich aber den Spielraum genommen, bei weiterhin ansteigender Inflation reagieren zu können. Sie hat versprochen, die Zinsen bis Ende des Sommers 2019 auf dem aktuellen Niveau zu halten. Allerdings war nicht klar, wie deutlich sich die EZB verpflichtet hat. Auf dem EZB-Forum zur Geldpolitik in Sintra bleibt die Möglichkeit, in diversen Referaten die Leitlinien auf dem Pfad zur geldpolitischen Normalisierung nachzuzustieren.

Die Reaktion des Marktes war, dass die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihen leicht auf 0.4% fiel. Das entspricht zumindest über die nächsten zwölf Monate einer Realverzinsung von -1.6%. Eine derart hohe reale Negativrendite wird nicht lange andauern. In Phasen von steigenden Inflationsraten und geldpolitischer

Normalisierung reagieren die langfristigen Renditen am stärksten. Deshalb sind in diesem Zinsumfeld die Renditechancen asymmetrisch verteilt, und es ist höchste Zeit, die Restlaufzeit der Anleihen rasch zu senken.

Aktienmässig wird hervorgehoben, dass den Unternehmen noch knapp ein Jahr Zeit bleibt, sich das Fremdkapital möglichst lange, zu möglichst niedrigen Zinsen zu beschaffen. Das Zeitfenster wird sich alsbald schliessen. Bis Ende des Jahres 2018 dürften die Renditen der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen auf 1.0% ansteigen. Im dynamisch prosperierenden Frankreich liegen die Renditen der sicheren Staatsanleihen bereits bei 0.7%, in Spanien bei 1.3% und in Portugal bei 1.8%.

Bei den Aktien ist das Comeback des schweizbezogenen Fonds und des italienbezogenen Fonds mit je +3% seit Jahresbeginn zu vermerken. Beide liegen deutlich über ihren Vergleichsindizes. Bei den einzelstitelbezogenen Lösungen legten der Infrastrukturtitel Flughafen Zürich nach überzeugenden 5-Monats-Zahlen ein Wochenplus von 4.5% hin. Der spanische Energieversorger Iberdrola erzielte gar ein Wochenplus von 5.6%. Aroma- und Riechstoffhersteller Givaudan mit +3.2% sowie die beiden SMI-Schwergewichte Novartis mit +2.4% und Nestlé mit +1.6% waren weitere Werte, die wie Siemens mit +5.1% in der vergangenen Woche solide zu den Zugerberg Portfolios beigetragen haben.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 642.6	-7.9%
SPI	10 399.7	-3.3%
DAX (€)	13 010.6	+0.7%
Euro Stoxx 50 (€)	3 505.0	+0.0%
S&P 500 (\$)	2 779.7	+4.0%
Dow Jones (\$)	25 090.5	+1.5%
MSCI EM (\$)	1 113.8	-3.9%
MSCI World (\$)	2 134.2	+1.5%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	220.8	-1.3%
SBI Dom Non-Gov TR	138.3	-0.6%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	368.0	-3.6%
SXI RE Shares	2 514.6	+3.0%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	65.1	+7.7%
Gold (\$/oz.)	1 278.9	-1.8%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1575	-1.1%
USD/CHF	0.9976	+2.4%
EUR/USD	1.1610	-3.3%

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	+2.33	+2.5	+2.7	+2.8 - +3.0

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.03	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.43	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.92	+2.7	+3.0	+3.2 - +3.5

Teuerung	2018P		
	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		
	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: Erste Juni Zahlen von den Einkaufsmanagern

Nach Wochen der geopolitischen Unsicherheit sind eher leicht niedrigere Juni Zahlen in den länderspezifischen Indizes der Einkaufsmanager zu erwarten. Die Wachstumsprognosen dürften leicht abwärts korrigiert werden, aber mit Indexwerten um 54 sprechen wir nach wie vor von einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung im Vergleich zum letzten Jahr.

Der ungelöste Streit praktisch sämtlicher Nationen mit dem streitlustigen US-Präsidenten sowie die einseitige Aufkündigung des Iran-Abkommens und der starke Ölpreis- und Inflationsanstieg werden die konjunkturellen Aufwärtsrisiken etwas dämpfen. Positiv zu vermerken ist, dass das Ölförderkartell OPEC unter der Führung durch Saudi-Arabien und im guten Einvernehmen mit Russland die Förderquo-

ten erhöhen dürfte, damit das Ölangebot trotz den Ausfällen in Venezuela und potenziell in Iran mit dem konjunkturellen Weltwirtschaftswachstum mithalten kann.

Durch die höheren Leitzinsprognosen der US-amerikanischen Zentralbank Federal Reserve und durch Eindeckungskäufe auf die hohen Leerverkaufspositionen dürfte der US-Dollar vorderhand noch eine solide Unterstützung erfahren. Strukturell ist erst gegen das Jahresende wieder mit einer spürbaren Abwertung zu rechnen.

Wesentlich bleibt jedoch, dass die Aktienmärkte nicht durch die Liquidität der Zentralbanken getrieben sind. Vielmehr sind es die steigenden Unternehmensgewinne, welche die Marktaussichten verbessern. Der positive Gewinntrend dürfte weiterhin anhalten. Das gilt für die globalen Aktien-

märkte. Europäische und asiatische Unternehmen dürften zur amerikanischen Gewinnentwicklung (stark beeinflusst durch die Steuerreform) aufholen.

Ansonsten lässt sich mit einer gewissen Gelassenheit den Streitigkeiten mit den USA begegnen. Diese dürften vor den Zwischenwahlen im November 2018 kaum zurückgehen. Nicht die Volatilität an den Kapitalmärkten wird für Stress sorgen, sondern jene Volatilität, die via Twitter aus dem Weissen Haus geflogen kommt. Wer hätte beispielsweise gedacht, dass der nordkoreanische Führer Kim Jong Un als «Sieger» aus dem Treffen mit Donald Trump hervorgeht. «The Economist» titelte darauf in seiner angesehenen Wochenpublikation: Kim Jong Won («Kim Jong siegte»).

Zugerberg Aktuell

Blick auf Zentralbankgeld

Der Dramatiker Johann Nepomuk Nestroy (1801 bis 1862) war für seine scharfsinnigen Bühnenwerke berühmt. Da hiess es zum Umgang von Geld in einer Art Voraussage: «Beim Heiraten muss man nicht voreilig sein; das Geld, das man auf einer Hochzeit ausgibt, ist sehr häufig die erste Einzahlung in die wechselseitige Lebensverbitterungsanstalt.»

Ernsthaft war die Aussage von Nestroy, die sich an die Zentralbanken richtete: «Die Phönizier haben das Geld erfunden – aber warum so wenig?» Die Frage scheint auf den ersten Blick so unseriös. Aber es lohnt sich schon mal, die Entwicklung beispielsweise der ältesten europäischen Zen-

tralbank vor Augen zu führen. Die schwedische Reichsbank («Sveriges Riksbank») ist 350 Jahre alt. Ihre Vorgängerbank hatte, in Ermangelung von Geld und Silber, Kupfer zur Hauptwährung gemacht. Die Münzen wogen bis zu 20 Kilogramm.

Sie ging konkurs, und 1668 hatte der Reichstag die Stockholmer Bank übernommen und sich zum Ziel gesetzt, neues Vertrauen ins Bankensystem zu bringen. Das führte zu den ersten Banknoten in Europa und sollte sich als grosser Erfolg erweisen. Es war wesentlich komfortabler und basierte auf dem Grundvertrauen in den Staat. Dieses Vertrauen aufrechtzuerhalten und an die jeweiligen Wirtschaftsumstände anzupassen prägte seither das Denken und Handeln.

Es ist deshalb auch nicht erstaunlich, dass die Reichsbank vor 25 Jahren als ei-

ne der allerersten Banken eine restriktive Zentralbankpolitik mit einem Inflationsziel von 2% angestrebt hatte. Notabene in einer Zeit, in der die Inflationsrate in Italien bei 5% lag und jene in den USA bis kurz zuvor bei 6%. Es war der schwedische Zentralbanker Stefan Ingves, dem in den Neunziger Jahren der Vorsitz des Basler Ausschusses zur Bankenregulierung und -überwachung übertragen wurde. Er verdankte dies seiner profunden Erfahrung und geldpolitischen Weitsicht, die auch die Schweizer Nationalbank geprägt hat. Der intensive Austausch unter den europäischen Zentralbanken wird übrigens in dieser Woche in Portugal auf Einladung der EZB weitergeführt.

Herzlich grüsst,
Prof. Dr. Maurice Pedergnana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 19. Juni 2018: Eurozone: Beginn des EZB Forums mit Mario Draghi in Sintra, Portugal
- 22. Juni 2018: Eurozone: Unternehmens- und Konsumentenvertrauen Juni
- 23. Juni 2018: Eurozone/USA: Einkaufsmanagerindices PMI Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen Juni
- 25. Juni 2018: Ölpreis: Treffen der Ölförderländer OPEC in Wien, Österreich