

Unterschätzte Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft



In der vergangenen Woche haben die wichtigsten Zentralbanken der Welt ihre letzte Sitzung vor der Sommerpause abgehalten. Dabei mussten alle eine gründliche Beurteilung der Wirtschafts- und Inflationsaussichten vornehmen. Es überraschte nicht, dass sämtliche Zentralbanken beschlossen haben, ihre Leitzinsen unverändert zu belassen.

Dabei hatte es einige Signale der wirtschaftlichen Abkühlung gegeben. Vor allem das verarbeitende Gewerbe litt unter den anhaltenden globalen Unsicherheiten. Die zunehmende Gefahr von Protektionismus und weitere geopolitische Unsicherheiten (Golfregion/Iran, Nordkorea) sorgten für fortgesetzte Verzögerungen und Planänderungen hinsichtlich der unternehmensseitigen Ausrüstungsinvestitionen.

Allerdings haben viele nicht mit dem global anhaltenden Beschäftigungszuwachs und steigenden Löhnen gerechnet. Diese sorgen für binnenwirtschaftlichen Preisdruck. In manchen Regionen liegen die Lohnsteigerungen näher bei 2% (Eurozone), in anderen eher bei 3% (USA) und 4% (China). Das sorgt für fortgesetzten Konsum. Für das zweite Quartal 2019 rechnet eine auf aktuelle Wirtschaftsbeobachtung spezialisierte Einheit der US-amerikanischen Federal Reserve mit einem Konsum-Zuwachs von 3.8% und einem Bruttoinlandsprodukt-Zuwachs von 2.9% gegenüber dem Vorjahr.

Das sind keine Vorboten einer Rezession, sondern Ausdruck einer starken, robusten Wirtschaft. Die anhaltend tiefen Zinsen und die erhöhte Kreditvergabe an private Haushalte für den Hausbau sorgen vielmehr

für ein prosperierendes Bauwesen. Auch der Dienstleistungssektor erweist sich nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und in China als stabil. Insgesamt resultiert daraus das Bild einer widerstandsfähigen Weltwirtschaft, wie sie vielerorts unterschätzt worden ist.

Man stelle sich vor, am kommenden G-20 Gipfel in Tokyo, wenn US-Präsident Donald Trump mit seinem chinesischen Partner Xi Jinping anlässlich einer «ausgedehnten Sitzung» entscheidende Eckwerte eines neuen Handelsabkommens zwischen den USA und China treffen würden: Das käme einer bald sich ausbreitenden Befeuerung der Weltwirtschaft gleich. Es würden Investitionen freigelegt, und das globale Wachstum würde sich zweifelsohne beschleunigen.

Deshalb signalisierten die Zentralbanken zuletzt Flexibilität. Das wurde insbesondere in den USA als klare Zinssenkungsbotschaft interpretiert und erhöhte die Kaufbereitschaft für langjährige Staatsanleihen. Das hatte noch tiefere Rückzahlungsrenditen zur Folge. Wer in zehnjährige Anleihen hochverschuldeter Länder wie die USA oder Italien investiert, erhält noch 2.1%. In Griechenland sind es immerhin noch 2.5%. Portugal (0.6%) und Spanien (0.4%), die einen soliden Wirtschaftskurs verfolgen, können sich deutlich günstiger refinanzieren. Am geringsten liegen die Renditen in Deutschland (-0.3%) und in der Schweiz (-0.5%).

Angesichts dieser Renditeaussichten bei Anleihen stiegen die Aktienmärkte. Der Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) beendete die vergangene Woche auf 9923 Punkten (+0.8%).

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9'922.8		+17.7%
SPI	11'983.3		+21.9%
DAX €	12'339.9		+16.9%
Euro Stoxx 50 €	3'466.9		+15.5%
S&P 500 \$	2'950.5		+17.7%
Dow Jones \$	26'719.1		+14.5%
MSCI EM \$	1'053.2		+9.1%
MSCI World \$	2'178.2		+15.6%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	233.7		+3.7%
SBI Dom Non-Gov TR	143.4		+3.0%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	399.5		+10.5%
SXI RE Shares	2'694.5		+12.8%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	57.3		+26.4%
Gold (CHF/kg)	43'773.6		+8.1%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1102		-1.4%
USD/CHF	0.9765		-0.8%
EUR/USD	1.1369		-0.7%
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.72	-0.8 - -0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.38	-0.4 - -0.3	-0.2 - -0.1
USD	+2.35	+2.5 - +2.7	+2.5 - +2.8
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.48	-0.2 - -0.1	+0.1 - +0.2
EUR	-0.27	-0.1 - +0.1	+0.5 - +0.8
USD	+2.05	+2.5 - +2.6	+2.9 - +3.1
Teuerung		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.0%	+1.0%	+1.4%
Euroland	+1.5%	+1.6%	+1.6%
USA	+2.1%	+1.6%	+2.0%
Wirtschaft (BIP real)		seit 31.12.2018	
	2019P	2020P	2021P
Schweiz	+1.6%	+1.5%	+1.5%
Euroland	+1.6%	+1.6%	+1.6%
USA	+2.2%	+1.5%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.0%	+3.2%

Thema: SMI vorübergehend auf über 10'000 Punkten

Entwicklung des SMI über die letzten fünf Jahre – 01.01.2014 bis 21.06.2019



Der SMI hat in der vergangenen Woche vorübergehend die Marke von 10'000 Punkten übertroffen. Aus kurzfristiger Optik beeindruckt, wie der Schweizer Aktienindex seit Jahresbeginn um 17.7% zulegen. Aus einer mittelfristigen Perspektive ist dieser Wert zu relativieren. Zu Beginn des Jahres 2014 stand der Index bei 8270 Punkten – beinahe auf dem gleichen Niveau wie zu Beginn des Jahres 2019.

Hätte man keine aktive Selektion im SMI betrieben, hätte man über fünf Jahre «lediglich» Dividenden in der Höhe von rund 3.5% des investierten Kapitals geerntet. Das ist eine stattliche Rendite. Historisch betrachtet ist es mit einer vernünftigen Selektion von guten, soliden Unternehmen jedoch möglich, über einen längeren Zeitraum rund 6% Rendite pro Jahr zu erzielen. Die Differenz zur Dividendenrendite ist der Wertzuwachs, den die Aktien langfristig erzielen, sofern sie mit den zurückbehaltenen Gewinnen erfolgreich neue Geschäftsaktivitäten eingehen.

6% sind angesichts der tiefen Renditeaussichten für Anleihen eine attraktive Grösse. Sie erfordert allerdings Geduld und

Gelassenheit. In den vergangenen fünf Jahren hat es immer wieder Phasen von überraschenden Ereignissen gegeben – wie etwa der Einbruch am 15. Januar 2015. Damals hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Euro-Mindestkurs aufgehoben. Den Franken-Schock konnte der SMI überwinden, ebenso die Phase der leichten Disinflation durch gesunkene Energiepreise im Jahr 2016.

Auch den Kurszerfall von Dezember 2018 galt es zu verkraften. Das sollte sich als eine durch Algo-Trading verstärkte «Episode» erweisen. Denn die durch angelsächsische Wirtschaftsmedien herbeigeredete unmittelbare Rezessionsgefahr in den USA trat nicht ein. Vielmehr wuchs dort das BIP mit robusten Wachstumsraten von 2.9% (Q4/2018) und 3.1% (Q1/2019).

Wir wissen nie, wie es exakt weitergehen wird. Aber was wir aus hundert Jahren Kapitalmarktlehre wissen: Aktien sind und bleiben die zentralen Werttreiber in einem gemischten Portfolio. Staatsanleihen waren es nie und sind es in den kommenden Jahren gewiss nicht.

Kommentar

Ein Puzzle-Teil in den Verhandlungen um das Rahmenabkommen

Der Streit zwischen der EU und der Schweiz bewegt sich auf einem tiefen Niveau. Die Börsenäquivalenz ist nicht wirklich relevant, aber ein diplomatisches Spielfeld im Ringen um das Rahmenabkommen. Verweigert die EU kurzfristig (aus verhandlungstaktischen Gründen) der Schweizer Börse die Anerkennung, dürfte sich der wirtschaftliche Schaden in Grenzen halten.

Technisch geht es um folgende Grundfrage: Sind die Regeln der Schweizer Börse SIX aus Sicht der EU «gleichwertig» mit jenen von Handelsplätzen in der EU? Wenn ja, dürfen Wertschriftenhändler aus der EU auch an der Schweizer Börse ohne Einschränkung Aktien handeln.

Ohne EU-Anerkennung der Gleichwertigkeit der Schweizer Börse dürfen Wertpapierhändler aus der EU nicht mehr an der Schweizer Börse handeln, sofern die betroffenen Aktien auch in der EU gehandelt werden – was für die Aktien von vielen Schweizer Firmen zutrifft. Rund 30% des Handelsvolumens mit Schweizer Aktien geht im Ausland über die Bühne.

Mit der Verordnung des Bundesrates sollte theoretisch das Schlimmste für die Schweizer Börse abgewendet sein. Die SIX kann kurzfristig sogar Mehrumsätze erwarten, weil Handelsvolumen aus dem EU-Raum in die Schweiz zurückkommen würde.

Quintessenz

Für die Anleger spielt es überhaupt keine Rolle. Wirtschaftlich ist es also nicht dramatisch, wenn die nächsten Tage keine Annäherung brächten und die Anerkennung der Schweizer Börse durch die EU Ende Juni ausliefe. Auch EU-Kommissar Hahn kam zum Schluss, dass keine grossen wirtschaftlichen Verwerfungen zu erwarten seien. Was aber bleibt, ist «die politische Symbolik des EU-Druckversuchs» (NZZ, 19.6.).

Herzlich, Prof. Dr. Maurice Pedergnana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 24. Juni 2019: Deutschland: IFO Geschäftsklima und Erwartungen Juni
- 25. Juni 2019: USA: Neubauverkäufe Mai und Hypothekartrträge Juni
- 26. Juni 2019: Eurozone: (Kern-)Inflation und Konsumentenvertrauen Juni
- 28. Juni 2019: Start des zweitägigen G-20 Gipfels in Osaka, Japan

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, Lüssliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Adobestock. Schlusskurse per 21.06.2019; Wirtschaftsdaten per 21.06.2019; Wirtschaftsprognosen vom 21.06.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.