



Solider Start ins 2. Halbjahr



Der aktienbezogene Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) ist mit einem Wochenplus von 1.0% solide ins 2. Halbjahr 2018 gestartet. Der Haupttreiber dahinter war die Nestlé Aktie mit einer Wochenperformance von +3.7%. Während eine grosse Schweizer Bank erstmals seit vielen Jahren mit «Untergewichten» eine Verkaufsempfehlung herausgegeben hat, ist der Markt zu einer anderen Beurteilung des weltweit grössten Nahrungsmittelkonzerns gekommen. Wenn der Nestlé-Konzern auch nur ansatzweise in den boomenden Schwellenländern wieder stark wachsen wird, ist er zu tief bewertet.

Givaudan, die auch für den Nestlé-Konzern arbeitet, legte auch gleich 3.1% zu. Zur weiteren Erholung des Schweizer Marktes hat die Branche Gesundheitswesen (Novartis +1.6%, Roche +1.5%, Lonza +2.5%, Siegfried +4.3%) beigetragen. Der SMI liegt aber mit -7.3% immer noch deutlich unter dem Wert zu Jahresbeginn.

Auf dem europäischen Anleihenmarkt zeigten sich zuletzt Signale der Entspannung. Im vergangenen Quartal sind die Renditen auf Verfall deutlich über die statistisch zu erwartenden Ausfallrisiken gestiegen. Der Anleihenmarkt hat aufgrund mehrerer Faktoren (Brexit-Chaos in der britischen Regierung, italienische Regierungsbildung, amerikanische Handelsstreitigkeiten und steigende Inflation) vereinzelte Rezessionssignale gesendet. Das hat sich deutlich negativ auf die Preisentwicklung der Unternehmensanleihen ausgewirkt. Man-

che Neuemission musste sogar abgeblasen werden. Inzwischen hat sich die Lage allein durch das Ausbleiben von weiteren negativen Nachrichten spürbar beruhigt. Die entsprechenden Anleihenindizes sind in der vergangenen Woche allmählich auf den Erholungspfad eingeschwenkt. Denn nach einem durchwachsenen 1. Quartal 2018 geht es wirtschaftlich im 2. wieder deutlich besser.

Preis-, saison- und kalenderbereinigt sind sowohl die Produktion wie auch die Auftragseingänge in Europa um 2% bis 4% gestiegen. Insbesondere im Euroraum läuft es rund, aber es drohen Beeinträchtigungen im transatlantischen Exportgeschäft. In den USA steigt die Zahl der Beschäftigten im Juni um 213 000, allerdings bei geringem Lohndruck. Etwas differenzierter sind die jüngsten Zahlen aus China zu betrachten; da scheint sich die Konjunktur etwas zu verlangsamen.

Interessant war zuletzt, wie China seinen Einfluss in Osteuropa erhöht. In der vergangenen Woche war der chinesische Ministerpräsident Li Keqiang für die Seidenstrasse-Initiative unterwegs. Damit ist insbesondere der Landweg zwischen China und Europa gemeint, der mit immensen Infrastrukturinvestitionen modernisiert werden soll. Der Hafen von Piräus ist zur Hälfte bereits in chinesischer Hand, nun müssen Folgeinvestitionen in Strassen und Bahn gestemmt werden. Vor allem der Westbalkan wird von der EU vernachlässigt, was den weitsichtigen Chinesen neue Einflussmöglichkeiten eröffnet.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 697.4	-7.3%
SPI	10 417.3	-3.1%
DAX (€)	12 496.2	-3.3%
Euro Stoxx 50 (€)	3 448.5	-1.6%
S&P 500 (\$)	2 759.8	+3.2%
Dow Jones (\$)	24 456.5	-1.1%
MSCI EM (\$)	1 060.0	-8.5%
MSCI World (\$)	2 113.7	+0.5%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	222.3	-0.7%
SBI Dom Non-Gov TR	138.6	-0.4%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	369.7	-3.2%
SXI RE Shares	2 498.2	+2.4%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	73.8	+22.1%
Gold (\$/oz.)	1 255.5	-3.6%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1626	-0.7%
USD/CHF	0.9893	+1.5%
EUR/USD	1.1746	-2.2%

	Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.73	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.36	-0.4	-0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.33	+2.5	+2.7	+2.8 - +3.0

	Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.11	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.32	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.82	+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: Weitere Eskalation im Handelsstreit



Zur anhaltenden Verunsicherung trug der 6. Juli 2018 bei. Nach wochenlangen Drohungen begann an diesem Tag ein neues Kapitel in den Beziehungen der USA mit seinen Handelspartnern. Allein gegenüber chinesischer Importware wurden für 34 Mrd. US-Dollar neue Zölle erhoben.

In wenigen Wochen soll dies auf weitere Güter ausgeweitet werden. Die Chinesen haben umgehend gehandelt und ihrerseits Zölle in derselben Grössenordnung erhoben. Das hat schon einige Reaktionen ausgelöst, aber die Finanzmärkte bleiben gelassen. Das wichtigste Exportgut der USA nach China sind Sojabohnen, die als Futtermittel in der Schweinemast eingesetzt werden. China hat rund 500 Mio. Schweine, die nun einfach günstiger durch die Importe aus Brasilien und Argentinien gefüttert werden.

Die letzte grosse Zollerhöhungsrunde durch die USA hat 1930 stattgefunden und die Grosse Depression wurde dadurch deutlich verschärft. Heute ist die Weltwirtschaft viel vernetzter und die Auswirkungen würden tiefgreifender sein. Man kann es drehen und wenden, wie man will. Das Handelsdefizit der USA ist nicht auf unfaire Prak-

tiken, sondern auf ein mangelndes Angebot an wettbewerbsfähigen Gütern zurückzuführen. Die Abkoppelung von der internationalen Arbeitsteilung würde die strukturelle Ineffizienz der US-Industrie verstärken.

Schon die Zölle auf Stahl und Aluminium haben gezeigt, wie rasch inländische Anbieter derartige Gelegenheiten nutzen, um bei einheimischen Produkten mit Preiserhöhungen zu reagieren. Durch Zollschutz wird weder Dynamik ausgelöst noch Wettbewerbskraft hinzugewonnen. Die Importsubstitution durch Eigenproduktion hat sich in der Weltwirtschaft wiederholt als Fehler erwiesen, weil die Anreize für Innovation und Effizienz fehlen. Deswegen glauben wir nicht, dass der US-Präsident die Streitigkeiten zu einem richtigen Handelskrieg ausweiten lassen wird.

Meinungsdifferenzen wird es dagegen immer geben, auch am kommenden NATO Gipfeltreffen. Da wird Europa unter Druck gesetzt, die Ausgaben zu erhöhen und vorzugsweise amerikanische Rüstungsgüter zu kaufen. Dabei fusst gerade die Europäische Union auf dem Grundwert des friedlichen Zusammenlebens.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 10. Juli 2018: Deutschland/Eurozone: ZEW Aktuelle Lage und Konjunkturerwartungen
- 11. Juli 2018: NATO: Beginn des zweitägigen Gipfeltreffens in Brüssel
- 12. Juli 2018: USA: Inflation und Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie)
- 13. Juli 2018: China: Inflation und Handelsbilanz

Zugerberg Nachrichten

Wir freuen uns, Sie über unsere kommenden Veranstaltungen zu informieren.

Zugerberg Wandertag – jetzt anmelden

Am **Samstag, 1. September 2018** findet bei guter Witterung die neunte Ausgabe des Zugerberg Wandertags statt. Gemeinsam wandern wir im Kanton Zug von Menzingen nach Sihlbrugg Dorf.

Ob Gross oder Klein, als Familie, mit Freunden und Freundinnen, als Gruppe oder allein unterwegs, die Zugerberg Wandertage sollen für alle ein Erlebnis sein. Wir freuen uns darauf, unterwegs mit Ihnen zu diskutieren, fachsimpeln, ungezwungen zu plaudern oder einfach zu philosophieren.

Wandern auch Sie mit uns und sichern Sie sich einen Platz. Anmeldeschluss ist **Montag, 27. August 2018**. Wir freuen uns auf Sie. [Mehr dazu...](#)

Informationsveranstaltung «Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblick» – Datum vormerken

Am **18.** sowie am **20. September 2018** findet bei uns im Lüssihof in Zug die nächste des Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblicks statt.

An dieser Veranstaltung informieren wir Sie über das Geschehen in der Wirtschaft und an den internationalen Kapitalmärkten sowie über die Zugerberg Asset Management (ZAM) Lösungen.

Merken Sie sich das Datum vor. Das Programm und die Informationen zur Anmeldung folgen in Kürze.

Herzlich grüsst,
Timo Dainese