

Solider Ausblick für Wachstum und Inflation



In den letzten Handelstagen ist der Sommer zu spüren. Die Handelsvolumen verringern sich. Viele Händler sind im Sommerurlaub und haben ihre offenen Positionen geschlossen. Eine Atempause tut den Märkten gut, ebenso die unternehmensspezifische Berichterstattung mit dem Ausblick auf die zweite Jahreshälfte respektive auf das Jahr 2020.

Im Durchschnitt wird von einer Gewinnsteigerung von 4% in diesem Jahr und von 10% im kommenden Jahr ausgegangen. Ob man eher darüber oder darunter liegen wird, beeinflusst die Märkte erheblich. Schon jetzt lässt sich allerdings feststellen, dass es grosse branchenspezifische Unterschiede geben dürfte.

Vor dem Ausschuss für Finanzdienstleistungen des US-Repräsentantenhauses gab der Zentralbankchef Jerome Powell in der vergangenen Woche ein akurates Bild der Wirtschaft ab. Sie wächst, aber etwas schwächer als noch vor einem halben Jahr erwartet wurde. Die Löhne steigen zwar (+3.1% p.a. in den USA), aber die Kerninflation bleibt tiefer (+2.1%). Schliesslich kam der entscheidende Satz: Die US-Federal Reserve (Fed) sei bereit, «angemessen zu handeln», um nachhaltiges Wachstum zu sichern.

Das wurde als Andeutung auf die erste Zinssenkung des Fed seit der Finanzkrise vor elf Jahren verstanden. Alle grossen amerikanischen Aktienindizes konnten danach neue

Rekordstände vermelden. Auf den europäischen Märkten, die stärker von Industrieunternehmen geprägt sind, machte sich dagegen Ernüchterung über die Abkühlung der industriellen Produktion breit.

Aufgrund seiner pharmlastigen Schwergewichten fiel das hiesige Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) in der vergangenen Woche gleich um 2.2% und war weltweit einer der schwächsten Märkte. Denn die Investoren befürchten, dass die grossen Schweizer Pharmakonzerne verstärkt ins US-Wahlkampfthema der hohen Medikamentenpreise gezerrt werden. Die Rückgänge von Novartis (-3%) und Roche (-6%) haben unsere Zugerberg Finanz Portfolios allerdings nicht betroffen, weil wir die Aktien vor kurzem verkauft haben, um unsere Anlagelösungen defensiver und ertragsorientierter auszurichten.

Die Versicherungsbranche bleibt in Hochform. Die Eigenmittelausstattung ist ausgezeichnet und die Digitalisierung schreitet voran. Die Kostenentwicklung hat diese Branche im Griff, weshalb viele Versicherer als solide Dividendenzahler besonders geschätzt werden. Auszuklammern bleibt Swiss Re, die ihre Dividende aus der Substanz berappen und jüngst den Börsengang ihrer Tochter ReAssure mangels Interesse abblasen musste (-4% Performance in der letzten Woche). Die Aktie befindet sich allerdings nicht in den Zugerberg Finanz Anlagelösungen.

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9'763.0		+15.8%
SPI	11'838.3		+20.4%
DAX €	12'323.3		+16.7%
Euro Stoxx 50 €	3'497.6		+16.5%
S&P 500 \$	3'013.8		+20.2%
Dow Jones \$	27'332.0		+17.2%
MSCI EM \$	1'050.9		+8.8%
MSCI World \$	2'212.6		+17.4%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	232.9		+3.3%
SBI Dom Non-Gov TR	143.2		+2.9%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	403.2		+11.5%
SXI RE Shares	2'793.5		+16.9%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	60.2		+32.8%
Gold (CHF/kg)	44'659.2		+10.3%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1092		-1.5%
USD/CHF	0.9842		-0.0%
EUR/USD	1.1270		-1.5%
Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.75	-0.8 - -0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.40	-0.4 - -0.3	-0.2 - -0.1
USD	+2.32	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.49	-0.6 - -0.4	+0.2 - +0.1
EUR	-0.23	-0.4 - +0.3	+0.0 - +0.4
USD	+2.12	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Teuerung			
	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)			
	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: Vorsicht vor zu frühem Wiedereinstieg in Zyklischer



Wir haben seit letztem Oktober in vier Schritten die typischen konjunkturzyklisch sensiblen Unternehmen reduziert. Nach wie vor sehen wir noch kein Ende des grössten Einbruchs der Automobilbranche seit zehn Jahren und verfügen deshalb über keine entsprechenden Aktien mehr. Als letzte Handlung wurde Fiat Chrysler mit einem Gesamtgewinn von 11% in diesem Jahr verkauft. Seit dem Einstieg vor drei Jahren resultierte ein Kursgewinn von mehr als 100%. Jetzt ist die Zeit gekommen, um in dieser Branche, die vor einem grossen Umbruch steht, an der Seitenlinie zu stehen.

Weltweit ist die Automobilproduktion im zweiten Quartal 2019 um rund 8% zurückgegangen. In Deutschland (-12% im ersten Halbjahr 2019) und China waren es noch deutlich mehr. Das führt dazu, dass die auf schlanke Produktionsprozesse und kurze Lieferzeiten ausgerichteten Autohersteller ihre Bestellmengen für das zweite Halbjahr massiv reduziert haben. Der Kostendruck zwingt die Hersteller zudem zu vermehrter Kurzarbeit und vereinzelt Werksschliessungen.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 15/07/2019: China: Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze Juni
- 16/07/2019: Eurozone/Deutschland: ZEW-Index aktuelle Lage / Konjunkturerwartungen Juli
- 18/07/2019: USA: Philly Fed Index konjunktureller Frühindikator Juli
- 19/07/2019: USA: Konsumentenvertrauen Index Juli der Universität Michigan

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, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Adobestock. Schlusskurse per 12.07.2019; Wirtschaftsdaten per 12.07.2019; Wirtschaftsprognosen vom 12.07.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.

Kommentar

Obschon der Swiss Market Index (SMI) in diesem Jahr bereits um 16% zugelegt hat, haben die Aktien von zyklischen Industrieunternehmen seit Jahresbeginn 12% eingebüsst. Allein deswegen ist es aber nicht wirklich attraktiver geworden, Industrietitel zu erwerben.

Beispielsweise befindet sich die Automobilindustrie derzeit besonders stark in der Defensive. Verstopfte Strassen und Staus schmälern die individuelle Freude am Fahren. Hinzu kommen die Unsicherheiten hinsichtlich der Motorenteknologie sowie der Emissionsvorschriften. Angesichts der verstärkten regulatorischen Eingriffe in den letzten Quartalen bleibt auch der langfristige Wiederverkaufswert unklar. Die potenziellen Käufer sind deshalb verunsichert und verzögern ihre Ersatzkäufe. Jüngere Menschen in urbanen Räumen setzen zudem verstärkt auf andere Formen der Mobilität. Trotz generell hoher Konsumentenstimmung hat das zum grössten Einbruch der globalen Automobilproduktion seit zehn Jahren geführt.

Deshalb haben wir die Quote von zyklischen Unternehmen aus der Automobilindustrie sowie aus den ihr vor- und nachgelagerten Bereichen proaktiv auf 0% gesenkt. Die entsprechenden Mittel sind u.a. dazu verwendet worden, Aktien der Zurich Insurance Group zu kaufen. Deren Dividendenrendite dürfte bei rund 6% liegen und gilt aufgrund des attraktiven Geschäftsmodells bereits nach einem halben Jahr als praktisch gesichert.

In den fondsbasierten Lösungen der Zugerberg Finanz wurde innerhalb der Aktienquote der Fokus auf solide Dividenderträge ebenfalls etwas verstärkt.

Herzlich,
Prof. Dr. Maurice Pedergnana