

## Kommt es zu vorsorglichen Zinssenkungen?



Schon vor drei Wochen hat der neue Chefökonom der Europäischen Zentralbank (EZB) Philip Lane untermauert, dass die EZB ihre Geldpolitik nötigenfalls weiter lockert. Was sie sich davon verspricht, bleibt unklar. Denn die europäische Wirtschaft befindet sich nicht gerade in einem konjunkturellen Hoch, doch sie wächst auch ohne staatliche Neuverschuldung wie in den USA und ohne weitere Impulse ziemlich nahe entlang ihres langfristigen Wachstumspfades.

Eine weitere expansive Geldpolitik beispielsweise durch die Wiederaufnahme von Wertpapierkäufen bringt keine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. Inzwischen können sich selbst Unternehmen mit einer bescheidenen Bonität auf zwei bis drei Jahre zu Minuszinsen verschulden. Und Anleger reissen sich darum, dem reformunwilligen Staat Italien für 50 Jahre Geld zu leihen zu Konditionen, die noch vor Kurzem niemand für fünf Jahre akzeptiert hätte. Derzeit erzielen griechische Staatsanleihen ähnliche Renditen wie diejenigen der USA. In einer solchen Zeit besteht einfach kein geldpolitischer Notfall.

Viel wichtiger als geldpolitische Impulse wären wirtschafts- und fiskalpolitische Schritte. Es ist höchste Zeit, dass die Politik in Europa wieder in die Verantwortung genommen wird und dringend notwendige Strukturreformen anpackt. Sämtliche Konjunkturstimuli auf die Zentralbanken zu übertragen zeigt sich zunehmend wirkungslos. In diesem Sinne hat uns die Ernennung von Christine Lagarde zur Draghi-Nachfolgerin an der Spitze der Europäischen Zentralbank erfreut.

Lagarde hat als französische Finanzministerin und später als Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF) sehr wohl die Grenzen der Geldpolitik und die Notwendigkeit von Wirtschaftsreformen erkannt und zuletzt auch in der europäischen Staatsschuldenkrise teilweise durchgesetzt.

Wichtiger als eine minimale Leitzinssenkung bleiben Themen wie «Mehr Netto vom Brutto» durch die Senkung von Lohn-Steuern und Abgaben, verstärkte Investitionen in die Aus-, Weiter- und Fortbildung der jüngeren und älteren Arbeitskräfte sowie Investitionen in die soziale Infrastruktur von Kinas bis zu modernen Gesundheitsinstitutionen. Auch von flexibleren Arbeitsmärkten und glaubwürdigen Rentensystemen würden wertvolle Impulse ausgehen.

Ob die EZB notfalls proaktiv ihren Einlagenzins von aktuell -0.4% auf -0.5% reduziert, hat dagegen allerhöchstens eine symbolische Bedeutung. Realwirtschaftlich werden die Auswirkungen gering bleiben. Deshalb wünschten wir uns, dass sich die Politik stärker mit den langfristigen Treibern von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit auseinandersetzt.

Bei den Aktienmärkten ist die Berichtssaison zum ersten Halbjahr 2019 voll im Gang. Mancherorts ist es zu positiven Überraschungen gekommen, mancherorts zu negativen. Insgesamt hat der Swiss Market Index (SMI) die Woche bei 9937 Punkten zwar positiv beendet, liegt aber leicht tiefer als zu Monatsbeginn.

## Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9'937.0		+17.9%
SPI	12'028.7		+22.4%
DAX €	12'260.1		+16.1%
Euro Stoxx 50 €	3'480.2		+16.0%
S&P 500 \$	2'976.6		+18.7%
Dow Jones \$	27'154.2		+16.4%
MSCI EM \$	1'057.5		+9.5%
MSCI World \$	2'194.6		+16.5%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	236.0		+4.7%
SBI Dom Non-Gov TR	144.5		+3.8%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	413.5		+14.4%
SXI RE Shares	2'819.1		+18.0%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	55.6		+22.7%
Gold (CHF/kg)	45'016.4		+11.2%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1021		-2.1%
USD/CHF	0.9819		-0.3%
EUR/USD	1.1221		-1.9%
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.75	-0.8 - -0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.41	-0.4 - -0.3	-0.2 - -0.1
USD	+2.26	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.62	-0.6 - -0.4	+0.2 - +0.1
EUR	-0.34	-0.4 - +0.3	+0.0 - +0.4
USD	+2.06	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
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: Grosse Schwellenländer sorgen für Wachstum



Derzeit gibt es eine weltwirtschaftliche Gewissheit: Der Schwerpunkt verlagert sich immer stärker Richtung Asien. Die grossen Schwellenländer China, Indien und Indonesien sorgen für Wachstum. Die langfristige Wachstumsgeschichte bleibt intakt, unabhängig von allfälligen Handelsstreitigkeiten mit den USA.

Es wächst vielmehr insbesondere in Asien eine grosse Mittelklasse heran, was gleichzeitig auch eine ökologische Herausforderung darstellt. Der abnehmende Energiekonsum in den westlichen Industrieländern wird derzeit immer noch mehr als wettgemacht durch den zunehmenden Energiebedarf der Schwellenländer.

Dabei verlagert sich allmählich der Energiemix auch in den Schwellenländern zu sauberen Energien. Die Verstromung von Kohle in schmutzigen Kraftwerken weicht allmählich den Windkraft- und Solaranlagen. Diese sind in Indien mit einer viel stärkeren Sonneneinstrahlung als in Europa besonders beliebt, beinhalten aber die Problematik der noch ungelösten Solarstrom-Speicherung. Was die gesamten Produktionskosten von nicht subventioniertem Solarstrom betrifft,

liegen diese inzwischen auf weniger als 3 Rappen pro Kilowattstunde in Indien und in China.

Geschätzt wird, dass Indien immer stärker auf Flüssiggas setzt. Doch der Wandel im Energiemix braucht Geduld. Der Klimawandel ist spürbar und hängt auch mit der Urbanisierung zusammen. Im Hochland von Südindien, wo die Briten einst die Hauptstadt ihrer Kolonie errichtet haben (Bangalore), sorgten viele Bäume und Grünflächen für angenehme Sommertemperaturen. Diese sind inzwischen Betonbauten gewichen. Im Sommer wird es nun immer öfters über 40 Grad und Klimaanlage, die sich der wachsende Mittelstand leistet, sorgen für rekordhohen Stromverbrauch.

Für einen Schweizer Vermögensverwalter, der die Kundengelder möglichst nach Kriterien der nachhaltigen Entwicklung anlegen will, ist das Verständnis für die realen Möglichkeiten und Optionen vor Ort wichtig. Das erlaubt einem auch besser einzuschätzen, wo und in welchem Umfang Leistungen von ABB, Siemens, Total und vielen anderen europäischen Unternehmen beansprucht und noch lange benötigt werden.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

23/07/2019: Eurozone: EZB Kreditausleihungen Juli

24/07/2019: Eurozone/Deutschland/Frankreich: Markt Composite Einkaufsmanager Index

25/07/2019: Eurozone: Europäische Zentralbank Sitzung Juli

26/07/2019: USA: Konsumausgaben und (Kern-)Inflation Q2/2019

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Foto: AdobeStock. Schlusskurse per 19.07.2019; Wirtschaftsdaten per 19.07.2019. Wirtschaftsprognosen vom 19.07.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.

## Nachrichten

In den nächsten zwei Wochen sind Prof. Dr. Maurice Pedergnana, Chefökonom, und Cyrill von Burg, Leiter Portfolio Management, im Rahmen einer intensiven Studienreise in Indien und in China unterwegs. Sie treffen sich mit Regierungsvertretern und versuchen, das (wirtschafts-)politische Umfeld sowie die unterschiedlichen Wachstumstreiber so gut wie möglich zu verstehen. Sie werden Banker treffen und mit Fondsmanagern reden, Unternehmen besuchen und Führungskräfte befragen. Und sie arbeiten sich in die Fiskal- und Geldpolitik ein.

Die Kräfte, die vom asiatischen Wachstum ausgehen, beeinflussen nicht nur die Weltwirtschaft als Ganzes, sondern ganz konkret auch Schweizer Unternehmen. Wenn man beispielsweise in Nestlé-Aktien investiert ist, dann mag zwar der Hauptsitz in der Schweiz liegen. Der Umsatz stammt aber zu 98% aus dem Ausland, und zwar immer stärker aus den Schwellenländern. Im ersten Quartal 2019 ist der Nestlé-Umsatz in den westlichen Ländern um knapp 1% gewachsen, in den Schwellenländern um 6%. Mit anderen Worten: Der Nestlé-Aktionär setzt vor allem auf das weitere stabile Wachstum von Schwellenländern. Sind die hohen Wachstumserwartungen gerechtfertigt? Gibt es ernstzunehmende Konkurrenten vor Ort?

Analoge Überlegungen gelten auch für Unternehmen wie ABB, Schindler, Swatch, Stadler Rail uvm. Diese beiden zentralen Märkte kennenzulernen ist Gegenstand einer Studienreise der Hochschule Luzern – Wirtschaft, die Prof. Dr. Maurice Pedergnana seit rund zehn Jahren durchführt.

Wir wünschen den Teilnehmenden möglichst viele wertvolle Erkenntnisse!

Herzlich,  
Timo Dainese