

Erste Leitzins-Senkung in den USA seit 2008



Bereits seit mehreren Wochen sind die Anleger zu 100% überzeugt, dass die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) die Leitzinsen in dieser Woche um 0.25% senken wird. Diese Erwartung hat viele Anleger zurück in den Aktienmarkt geführt. Weltweit liegen die Aktienmärkte nahezu auf ihren historischen Höchstwerten. Das gilt auch für die Anleihensmärkte. Die Kurse sind hoch, und die Verfallsrenditen vielenorts in der Nähe ihrer historischen Tiefs.

In der Schweiz gab es erstmals seit längerem wieder eine dreimonatige Geldmarkt-Buchforderung gegenüber der Eidgenossenschaft, die mit einem Zins von -0.9% ausgestattet ist. Für fünfjährige Anleihen liegt die «Rendite» bei -1.0%, für zehnjährige Anleihen liegt sie bei -0.7% und bei dreissigjährigen Anleihen ist sie mit -0.1% ebenfalls ins Minus gerutscht.

Mit der Deseskalation zwischen Brüssel und Rom sind viele Anleihensinvestoren, die gegenüber den Benchmark-Anleihensindizes in Südeuropa untergewichtet waren, wieder in italienische Staatsanleihen zurückgekehrt. Deshalb sind die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen, die vor drei Monaten noch 2.7% abgeworfen haben, auf 1.6% gefallen. Die Nachfrage bleibt ungebrochen hoch, weshalb in südeuropäischen Anleihen weiterhin fallende Renditen und damit steigende Kurse zu erwarten sind.

Die Europäische Zentralbank hat in der letzten Woche die Zündschnur für ein geldpolitisches Feuerwerk im September gelegt:

Letztlich dürften jedoch die kommenden Konjunktur- und Inflationsdaten entscheidend sein. Im Kern geht es darum, der Wirtschaft weiterhin ein vorteilhaftes Finanzierungsumfeld zu bieten. Je länger mit tiefen Zinsen gerechnet wird, desto eher werden Projekte selbst mit bescheidenen Renditeaussichten ausgelöst.

Das Konsumentenvertrauen in Europa hat sich im Juli wieder leicht erholt und liegt nach wie vor deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt. Auch in den USA haben sich die meisten Ökonomen verschätzt. Sie glaubten, die Wirtschaft habe sich stark abgekühlt. Stattdessen hat der Konsum im zweiten Quartal annualisiert um rund 4% zugenommen. Dies und die durchschnittlichen Stundenlöhne, die zuletzt um knapp 3% p.a. zugenommen haben, sind zentrale Punkte, weshalb in den USA, dessen Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte um mehr als 2.5% solid gewachsen ist, in der zweiten Jahreshälfte mit einer steigenden Inflationsrate gerechnet wird.

Die realwirtschaftlichen Fakten sprechen gegen eine Leitzinssenkung in den USA. Die Anleihensinvestoren sind eher verunsichert über die Fed, weil sich diese nicht mehr am Datenkranz orientiert, sondern am politischen Druck aus dem Weissen Haus zu beugen scheint. Deshalb hat sich in den USA das Interesse nach US-Schatzanleihen markant abgeschwächt. Die Renditen sind zuletzt wieder gestiegen, ebenso die Kerninflation (1.6%).

Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9'968.1	+18.3%	
SPI	12'094.9	+23.0%	
DAX €	12'419.9	+17.6%	
Euro Stoxx 50 €	3'524.5	+17.4%	
S&P 500 \$	3'025.9	+20.7%	
Dow Jones \$	27'192.5	+16.6%	
MSCI EM \$	1'048.7	+8.6%	
MSCI World \$	2'215.7	+17.6%	
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	237.9	+5.6%	
SBI Dom Non-Gov TR	145.0	+4.2%	
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	414.0	+14.5%	
SXI RE Shares	2'815.4	+17.8%	
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	56.2	+23.8%	
Gold (CHF/kg)	45'300.3	+11.9%	
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.1056	-1.8%	
USD/CHF	0.9932	+0.9%	
EUR/USD	1.1128	-2.8%	
Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.76	-0.8 - -0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.40	-0.4 - -0.3	-0.2 - -0.1
USD	+2.27	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.67	-0.6 - -0.4	+0.2 - +0.1
EUR	-0.39	-0.4 - +0.3	+0.0 - +0.4
USD	+2.07	+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: Differenzierte Betrachtung der Aktien



Wer die Aktienmärkte oberflächlich betrachtet, sieht hohe Indexwerte. Insgesamt liegt beispielsweise der Swiss Market Index (SMI) bei 9968 Punkten und damit 18% höher als zu Jahresbeginn. Das verdankt der SMI vor allem den beiden Schwergewichten Nestlé (+24% seit Jahresbeginn) und Novartis (+23%). Einige gewichtige SMI-Aktien sind dagegen unter Druck geraten (UBS: -8% seit Jahresbeginn) oder heben einfach nicht ab (ABB, Swatch). Im Maschinenbau sind einzelne Aktienkurse im Zuge der Absatzkrise in der Automobilindustrie sogar stark gefallen.

Die Unterschiede in der Performance sind inzwischen gross und bestätigen uns, wie wichtig die Selektion ist. Das gilt auch für unsere Aktienfondsselektion. Bei den einzelnen Aktien bedarf es jeweils einer präzisen Berichtsanalyse. Zumindest dort, wo wir mit unseren Zugerberg Finanz Anlagelösungen engagiert sind, ist die Berichtssaison zum ersten Halbjahr 2019 bislang überraschend positiv ausgefallen. Nach dem Umsatzzuwachs von 6.4% sind die Aktien des Pharma- und Biotech-Zulieferers Lonza gestiegen (+4% seit anfangs Monat, +35% seit Jahres-

beginn). Auch die Aktien von HBM Healthcare Investments haben aufs erfreuliche Halbjahresergebnis positiv reagiert (+5% seit Monatsbeginn, +24% seit Jahresbeginn).

Beim führenden europäischen Privatmarkt-Vermögensverwalter Partners Group waren die Aussichten auf Neugeldzuwachs überwältigend, was den Kurs aber nicht mehr stark verändert hat (+3% seit Monatsbeginn, +33% seit Jahresbeginn). Auch der globale Logistikkonzern Kühne+Nagel (-17% seit Jahresbeginn) hat im letzten Semester überzeugt. Er hat Marktanteile gewonnen und konnte in der Seefracht die Margen steigern.

Geradezu überwältigend war der Erfolg von Orpea, dem globalen Marktführers von Pflegeimmobilien (+23% seit Jahresbeginn), während der grösste europäische Softwarekonzern SAP (-5% seit anfangs Monat, aber immer noch 31% höher als zu Jahresbeginn) deutlich mehr Umsatz erzielt hatte, aber das Ergebnis lag leicht unter den sehr hohen Markterwartungen. Ähnliches lässt sich zu Sika festhalten: Das Wachstum imponierte, aber unsere teilweise Gewinnmitnahme vor kurzem war richtig.

Nachrichten

ZugSports Festival – ein Rückblick

Am vergangenen Wochenende fand in Zug das ZugSports Festival statt. Im Rahmen unseres Sponsorings von ZugSports unterstützen wir das Festival und sorgen damit für mehr Bewegung im Raum Zug.

Knapp 12'000 Teilnehmer besuchten das grösste und vielfältigste Sportfestival der Schweiz. Trotz Sommerferien haben rund 50 Vereine und Sportgruppen ihre Aktivitäten erlebbar gemacht: Vom Armbrustschiesen über BMX bis hin zum koreanischen Schwertkampf wurden viele Eindrücke vermittelt. Mit viel Sonnenschein am Samstag, 27. Juli und regnerischen Verhältnissen am Sonntag, 28. Juli 2019 wurden die verschiedensten Sportarten ausprobiert, Shows bewundert, Workshops besucht und flaniert.

Wir sind stolz auf unser Engagement mit ZugSPORTS und bedanken uns an dieser Stelle herzlich bei den vielen freiwilligen Helferinnen und Helfern, ohne die ein sochler Anlass nicht möglich wäre. DANKE!

Wir wünschen den Teilnehmenden möglichst viele wertvolle Erkenntnisse!

Herzlich,
Timo Dainese

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 30.07.2019: Eurozone: Wirtschafts- und Konsumentenvertrauen Juli
- 31.07.2019: USA: Fed Offenmarktausschuss-Sitzung mit Zinsentscheid
- 01.08.2019: Eurozone / Deutschland: Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe Juli
- 02.08.2019: USA: Nominelle und reale Lohnentwicklung Juli