

## Zinsen auf einem Rekordtief



Der aktienbezogene Leitindex Swiss Market Index (SMI) setzte mit zuletzt 9728 Punkten seine Seitwärtsbewegung fort. Im Wochenvergleich resultierte ein Rückgang von 0.2%. Die Unternehmensergebnisse haben im Wesentlichen überzeugt, aber die Aussichten bleiben unklar.

Wesentlich stärker war die Bewegung auf den Anleihensmärkten. Der anlehensbezogene Leitindex Swiss Bond Index (SBI) kam auf 146.54 Punkte. Das sind 4.4% mehr als vor fünf Wochen. Es handelt sich dabei um den stärksten Anstieg des SBI in seiner Geschichte.

Umgekehrt sehen die Fakten im SBI ziemlich düster aus. Wenn man vom aktuellen Kursniveau einer Anleihe ausgeht und anschliessend analysiert, wie hoch die Rendite bis zur Fälligkeit liegt, nennt man das Rückzahlungsrendite respektive Verfallsrendite. Durchschnittlich rentiert eine Anleihe bis zu ihrer Rückzahlung inzwischen mit -0.6%. Vor einem Jahr lag die durchschnittliche Verfallsrendite noch bei +0.5%.

Aktuell rentieren nur noch 92 Anleihen im SBI mehr als 0.0%. Dies entspricht gerade mal noch 3.6% aller SBI-Anleihen (gewichtet nach der Marktkapitalisierung) und einem nominalen Volumen von 16.7 Milliarden Schweizer Franken.

96.4% aller Franken-Anleihen im SBI haben eine negative Verfallsrendite. Dies erstaunt umso mehr, weil die Restlaufzeit der typi-

schen SBI-Anleihe in den vergangenen zehn Jahren um mehr als 50% auf knapp acht Jahre angestiegen ist. Investoren in längerfristige Anleihen werden aufgrund des höheren Risikos in der Regel mit einer höheren Rendite belohnt. Das ist auch heute noch der Fall, aber die gesamte Zinsstrukturkurve ist mittlerweile ins negative Territorium gesunken.

Zwei- bis zehnjährige Anleihen der Eidgenossenschaft verfügen über eine Verfallsrendite von -1.2% p.a. Bei den 15-jährigen Eidgenossen liegt die Rendite mit -1.0% nur geringfügig höher, und selbst die 30-jährige Anleihe mit einer Rendite von -0.7% liegt weit im Minus. Die im Jahr 2064 fällige Anleihe der Eidgenossenschaft wird derzeit mit 231.73 gehandelt, aber in 45 Jahren zu 100.00 zurückbezahlt. Wer da «investiert», erzielt über 45 Jahre eine Rendite von -0.6% pro Jahr. Falls Sie es übersehen haben sollten: Das Vorzeichen ist ein Minus.

Diese neue Zinssituation ist historisch einmalig und gewöhnungsbedürftig. Sie ist erfreulich für Hypothekarschuldner. Schweizer Versicherungen bieten inzwischen 20- bis 25-jährige Hypothekarkredite von unter 1.0% an. So lässt sich die gegenwärtige Lage gewiss nutzen. Ansonsten ist man allerdings herausgefordert. Es ist Zeit, sich Sorgen zu machen und über die Anlage von allfälligen Sparkonti, die zu 0.0% verzinst werden, nachzudenken. Wir verfügen über eine Reihe von spannenden, langfristig ausgerichteten Alternativen.

## Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	9'728.4		+15.4%
SPI	11'826.6		+20.3%
DAX €	11'562.7		+9.5%
Euro Stoxx 50 €	3'329.1		+10.9%
S&P 500 \$	2'888.7		+15.2%
Dow Jones \$	25'886.0		+11.0%
MSCI EM \$	970.3		+0.5%
MSCI World \$	2'108.5		+11.9%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	253.7		+12.6%
SBI Dom Non-Gov TR	149.1		+7.1%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	424.3		+17.4%
SXI RE Shares	3'007.3		+25.8%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	54.9		+20.8%
Gold (CHF/kg)	47'588.3		+17.5%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.0853		-3.6%
USD/CHF	0.9783		-0.6%
EUR/USD	1.1090		-3.1%
Kurzfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.84	-0.8 - -0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.44	-0.4 - -0.3	-0.2 - -0.1
USD	+2.14	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Langfristige Zinsen		seit 31.12.2018	
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-1.10	-0.6 - -0.4	+0.2 - +0.1
EUR	-0.69	-0.4 - +0.3	+0.0 - +0.4
USD	+1.55	+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: Trotz Schlagzeilen aufs Wesentliche fokussieren



Es bleibt stets spannend, mit welchen Begriffen eine konjunkturelle Abkühlung umschrieben wird. Sie mögen sich sicher erinnern, wie noch vor drei Quartalen die Leute auf die Strasse gegangen sind, um gegen den zunehmenden Dichtestress in den deutschen Städten zu protestieren. Als Folge der heiss laufenden Konjunktur strömten immer mehr in die Grossstädte, wo es Erwerbsarbeit gab und nach wie vor gibt. Der Stress zeigte sich insbesondere auf dem Wohnungsmarkt. Von Mietzinsbremse bis zur Enteignung wurden Ideen kreiert.

Die offenen Stellen sind vornehmlich in urbanen Räumen geschaffen worden, nicht etwa in Mecklenburg-Vorpommern oder in den Braunkohlrevieren. Aus 55-jährigen Bergleuten lassen sich keine gefragten IT-Programmierer formen. Nun berichtet die Exportnation Deutschland, dass sie unter dem Einfluss der Handelskonflikte abgekühlt sei.

Die Beschäftigung stieg, auch der private Konsum, aber die industrielle Produktion fiel leicht zurück. Im zweiten Quartal soll die Wirtschaft um insgesamt 0.1% gegenüber

dem Vorquartal zurückgegangen sein: 0.1% – ist das überhaupt spürbar? Sofort hiess die Überschrift «Die deutsche Wirtschaft schrumpft». Wieso lässt sich das nicht betiteln mit Stagnation, was sachgerecht wäre? Weil das einfach weniger spektakulär wirkt.

Immerhin sind wir nicht so krank wachstumsgläubig, dass man eine schrumpfende Wirtschaft mit «Negativwachstum» umschreibt. Sollte man sich allerdings an die unwahrscheinliche Entwicklung eines stetigen Schrumpfens gewöhnen, könnte man die erste überraschende Expansion des Bruttoinlandprodukts als aussergewöhnliche «Positivschrumpfung» bezeichnen.

Wir haben derzeit keine Sorge, dass die europäische Wirtschaft – die im zweiten Quartal insbesondere in Spanien (2.0%) und Frankreich (0.8%) sowie der Niederlande (+2.0%) überraschend stark gewachsen ist – insgesamt wieder zu ihrem Potenzialpfad zurückfindet. Jedenfalls gibt es keine Anzeichen, wonach der Euroraum respektive die europäische Wirtschaft in eine wirkliche Rezession verfallen wird.

## Nachrichten

### Zugerberg Finanz Wandertag «Auf zum Wildspitz» – jetzt anmelden

Am **Freitag, 30. August 2019** findet die 11. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wandertags statt. Wir nehmen die Königsetappe in Angriff und wandern auf den höchsten Punkt des Kantons Zug: Den Wildspitz. Die Wanderung ist ein grossartiges Erlebnis und die Aussicht auf dem Wildspitz sensationell.

Die Gesamtlänge der Wanderung umfasst 18 Kilometer mit einer reinen Wanderzeit von ca. 6 Stunden. Aufgrund der Länge und des Aufstiegs von rund 700 Höhenmeter ist die Wanderung nur für geübte und fitte Wanderinnen und Wanderer geeignet.

Weitere Details zur Route und dem Treffpunkt entnehmen Sie dem Flyer auf unserer Webseite.

#### Flyer

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

Wandern auch Sie mit uns und melden Sie sich bis **Freitag, 23. August 2019** an.

#### Anmeldung

Herzlich,  
Timo Dainese

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 19. August 2019: Eurozone: (Kern-)Inflation Juli
- 21. August 2019: USA: Protokoll der letzten Offenmarktausschuss Sitzung der Federal Reserve
- 22. August 2019: Eurozone / USA: Einkaufsmanagerindex PMI Markt Industrie und Dienstleistungen August
- 23. August 2019: Japan: (Kern-)Inflation Juli