

## Unterschiedliche Bewertungen an den Aktienmärkten



Der aktienbezogene Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) hat in der vergangenen Woche auf 9895 Punkte zugelegt. Damit liegt der SMI rund 2% unter seinem Allzeithoch von 10'067 Punkten, das er am 3. Juli 2019 erreicht hat.

Es wird derzeit vielenorts darüber debattiert, ob die Aktienindizes hoch oder tief liegen. Dabei bedarf es einer vertieften Analyse. Gewisse Aktien sind aus einer historischen Betrachtung heraus hoch bewertet, beispielsweise der US-Technologiesektor. Andere wiederum, und dazu zählen insbesondere kleinere Unternehmen wie Autoneum, Komax, Bossard, Sensirion uvm., werden aktuell nur noch zur Hälfte ihrer Kurse vor ein, zwei Jahren gehandelt. Vielfach handelt es sich um Unternehmen, die als Ausrüster oder Zulieferer mitten in die turbulente Phase der globalen Automobilbranche geraten sind. Diese ist unter dem Einfluss von technologischen und regulatorischen Neuerungen, von handelspolitischen Spannungen sowie von einem sich fundamental verändernden Mobilitätsverhalten unter einen gewaltigen Druck geraten.

Es gilt somit: Die Selektion ist entscheidend. Die Unterschiede in den Bewertungen sind gross. Es gibt diverse sehr interessante Opportunitäten. Und es gibt viele Titel, die man vermeiden sollte.

Unverändert hoch liegt der anlehensbezogene Leitbarometer Swiss Bond Index (SBI

AAA-BBB Total Return). Mit einem satten Fünfjahres-Plus von 12.1% (davon allein 6.1% in den vergangenen sechs Monaten) pendelt der SBI mit 145.66 Punkten ebenfalls nahe an seinem historischen Allzeithoch, das er am 15. August 2019 erreicht hat. Allerdings sind dessen Eigenschaften wenig erfreulich. Dessen durchschnittliche Rendite liegt bis zur Rückzahlung aller Anleihen bei sehr tiefen -0.6%.

Selbst wenn man die stark negativ rendierenden Staatsanleihen ausklammert und passiv in alle Unternehmensanleihen in Schweizer Franken investiert, liegt die Rückzahlungsrendite immer noch bei tiefen -0.4%. Die durchschnittliche Restlaufzeit bis zur Fälligkeit der Anleihen ist inzwischen auf 8.7 Jahre angestiegen. Mit anderen Worten: Eine Anlage in den SBI ist mit stark erhöhten Zinsrisiken verbunden.

Zuletzt hat die Suche nach Renditen auf dem Anleihensmarkt ein absurdes Ausmass angenommen. Zehnjährige griechische Staatsanleihen werfen lediglich noch 1.6% ab. Nach dem absehbaren Regierungswechsel in Italien wurden italienische Staatsanleihen mit Renditen von leicht unter 1.0% gehandelt. Das hat der italienischen Benchmarkanleihe zu einem Kursgewinn von 16% innert dreier Monate verholfen, verdeutlicht jedoch die grosse Erleichterung am Kapitalmarkt, dass der populistische Lega-Chef Matteo Salvini nicht mit der Regierung angehört.

## Marktdaten

| Aktienmärkte          |          | seit 31.12.2018 |             |
|-----------------------|----------|-----------------|-------------|
| SMI                   | 9'895.7  |                 | +17.4%      |
| SPI                   | 12'060.9 |                 | +22.7%      |
| DAX €                 | 11'939.3 |                 | +13.1%      |
| Euro Stoxx 50 €       | 3'426.8  |                 | +14.2%      |
| S&P 500 \$            | 2'926.5  |                 | +16.7%      |
| Dow Jones \$          | 26'403.3 |                 | +13.2%      |
| MSCI EM \$            | 984.3    |                 | +1.9%       |
| MSCI World \$         | 2'138.5  |                 | +13.5%      |
| Obligationenmärkte    |          | seit 31.12.2018 |             |
| SBI Dom Gov TR        | 251.2    |                 | +11.5%      |
| SBI Dom Non-Gov TR    | 148.1    |                 | +6.4%       |
| Immobilienmärkte      |          | seit 31.12.2018 |             |
| SXI RE Funds          | 412.0    |                 | +14.0%      |
| SXI RE Shares         | 3'062.8  |                 | +28.2%      |
| Rohstoffe             |          | seit 31.12.2018 |             |
| Öl (WTI; \$/Bbl.)     | 54.1     |                 | +19.2%      |
| Gold (CHF/kg)         | 47'830.7 |                 | +18.1%      |
| Wechselkurse          |          | seit 31.12.2018 |             |
| EUR/CHF               | 1.0888   |                 | -3.3%       |
| USD/CHF               | 0.9904   |                 | +0.6%       |
| EUR/USD               | 1.0982   |                 | -4.0%       |
| Kurzfristige Zinsen   |          | seit 31.12.2018 |             |
|                       | 3M       | Prog. 3M        | Prog. 12M   |
| CHF                   | -0.86    | -0.8 - -0.7     | -0.8 - -0.7 |
| EUR                   | -0.47    | -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                   | -1.02    | -0.6 - -0.4     | +0.2 - +0.1 |
| EUR                   | -0.72    | -0.4 - +0.3     | +0.0 - +0.4 |
| USD                   | +1.50    | +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 der Woche: Soll die geldpolitische Expansion der EZB verstärkt werden?

Die Inflationsrate in der Eurozone verharrte im August unverändert bei 1%. In der wichtigen deutschen Volkswirtschaft liegt sie mit 1.4% etwas höher, jedoch tiefer als im Juli mit 1.7%. Am deutlichsten verteuerten sich in der Eurozone Lebensmittel und Genussmittel (+2.1%). Die Preise für Energie sanken hingegen um 0.6%.

Die meisten Volkswirte gehen inzwischen davon aus, dass die Europäische Zentralbank (EZB) auf ihrer nächsten Sitzung am 12. September ihre Geldpolitik erneut lockern wird. Sie dürfte es damit begründen, dass das Preisstabilitätsziel von «nahe, aber knapp unter 2%» noch nicht erreicht sei. Entsprechend äussert sich die künftige Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, in einer Antwort auf Fragen des Wirtschafts- und Währungsausschusses des EU-Parlaments. Darin schreibt sie u.a., dass sie für die EZB-Leitzinsen noch «Spielraum nach unten» sieht.

Allerdings mehren sich in der EZB die Stimmen gegen eine Wiederaufnahme des Anleihekaufprogramms und gegen eine «datengetriebene» Geldpolitik. Das deutsche EZB-Direktoriumsmitglied Sabine Lautenschläger sieht «derzeit keine Notwendigkeit für einen Neustart des Anleihekaufprogramms». Der niederländische Notenbankchef Klaas Knot betonte sogar, dass die Wirtschaft der Eurozone gar nicht so schwach sei. Anleihekäufe seien nur gerechtfertigt, falls sich die wirtschaftliche Lage weiter verschlechtere.

Derzeit überrascht die Konjunktur der Eurozone mit positiven Signalen. Die Binnenwirtschaft legt zu, die Beschäftigung wächst nach wie vor und entsprechend nimmt auch der Konsum zu. Wie bereits in den USA, wo die US-Zentralbank den Konsumzuwachs von 4.7% (!) im zweiten Quartal völlig unterschätzt hat, deutet sich analoges in Europa an.

In einigen Dienstleistungsbereichen herrscht Hochkonjunktur und Arbeitsknappheit; demgegenüber gibt es gewisse Industrien (Automobilbranche sowie deren vor- und nachgelagerten Bereiche), die unter einem deutlichen Auftragsrückgang, technischen Überkapazitäten und heftigem Innovationsdruck (Elektromotoren, Batterien) leiden.

### Nachrichten: Zugerberg Finanz Wandertag «Auf zum Wildspitz» – ein Rückblick



Am vergangenen Freitag, 30. August 2019 fand der Zugerberg Finanz Wandertag statt. Die Königsetappe stand auf dem Programm: Die Wanderung von der Bergstation der Zugerberg Bahn hoch hinauf auf den höchsten Punkt des Kantons Zug, den Wildspitz.

Rund 60 bestens gelaunte Wanderfreundinnen und -freunde fanden sich am Freitagmorgen um 8.30 Uhr am Bahnhof Zug ein. Von dort ging es mit dem Bus zur Talstation der Zugerberg Bahn und anschliessend mit der Bahn hoch zur Bergstation. Schon aus der Bahn heraus eröffnete sich den Wanderern ein herrlicher Blick über das Zugerland. Das Wetter zeigte sich den ganzen Tag über von seiner besten Seite – nicht wirklich typisch für einen Zugerberg Finanz Wandertag.

Von der Bergstation der Zugerberg Bahn ging es in rund drei Stunden über das Buschenschappeli und den Pfaffenboden zum Zuger Alpli. Dort zeigte sich eindrücklich, was die Wanderinnen und Wanderer in der nächsten Stunde erwarten würde: Ein steiler Anstieg von rund 600 Höhenmetern hinauf zum Wildspitz.

Motiviert und mit viel Freude nahm man dieses Stück in Angriff und es zeigte sich, dass die Teilnehmer bestens trainiert und ausgerüstet waren. In Rekordzeit erreichten wir unser Ziel, wo wir mit einer fantastischen Aussicht und einem herrlichen Mittagessen belohnt wurden. Und irgendwann pendelte sich der Puls dann auch wieder auf Normalniveau ein und das Nachschwitzen hatte ein Ende.

Um 15 Uhr nahmen wir den Abstieg nach Sattel vor, wo uns bei einem Biohof ein feiner Apéro erwartete, bevor uns dann zwei Busse zurück nach Zug an den Bahnhof führen.

Wir blicken zurück auf eine tolle, herausfordernde und eindrückliche Wanderung bei herrlichem Wetter, prima Aussicht und bester Laune aller Teilnehmenden. Wir bedanken uns bei allen, die uns begleitet haben und freuen uns jetzt schon auf den nächsten Wandertag im 2020! Weitere Impressionen und die genauen Daten folgen in Kürze auf unserer Webseite.

Herzlich,  
Timo Dainese

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 2. September 2019: China: Caixin Einkaufsmanager PMI August
- 3. September 2019: USA: Markit Industrie-Einkaufsmanager PMI August
- 4. September 2019: Deutschland: Entwicklung der industriellen Auftragslage August
- 5. September 2019: USA: Arbeitslosigkeit und Stundenlöhne August

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, Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG. Schlusskurse per 30.08.2019; Wirtschaftsdaten per 30.08.2019 Wirtschaftsprognosen vom 30.08.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.