



Saisonalität prägt den September



Der September ist seinem statistisch erhärteten Ruf als schlechtesten Monat im Aktienjahr zumindest in der ersten Handelswoche gerecht geworden. Der technologielastige US-Index Nasdaq hat gleich 2.6% verloren. Die zurückhaltenden Bestellungen aus China spürt allmählich auch die US-Halbleiterindustrie. In der Schweiz musste der Chipdesigner U-Blox unlängst eine Umsatz- und Gewinnwarnung veröffentlichen.

Hintergrund ist der rasante Aufbau einer chinesischen Halbleiterindustrie. Die Abhängigkeit von den USA ist der Regierung ein Dorn im Auge und macht sie erpressbar. Die Drohungen von Donald Trump haben gewiss den Prozess beschleunigt, dass auch in dieser Industrie der Wettbewerbsvorsprung der Amerikaner wegschmelzen wird. Die anhaltenden Drohungen des US-Präsidenten gegenüber China haben im Allgemeinen die Investorenanregung geschürt.

Aus den bisherigen Streitigkeiten mit Strafzöllen und Gegenzöllen könnte ein ausgewachsener Handelskrieg zwischen den USA und China entstehen. Das ist die grösste Befürchtung. Typische US-amerikanische «Exportartikel» wie Boeing haben besonders gelitten. Die US-Industrieaktien, die sich wie Caterpillar auf internationalen Handel und Lieferketten abstützen, liegen in diesem Jahr bereits 6% unter dem breiten US-Index S&P 500.

Es zeigt sich immer stärker, dass der US-amerikanische Protektionismus kurzfristig wirkt, langfristig allerdings verhee-

rende Folgen mit sich bringen kann. Er vermag vorübergehend die Beschäftigung in den USA etwas zu erhöhen, allerdings zulasten einer hohen Inflation (derzeit 2.9%) und damit auch zulasten der Wettbewerbsfähigkeit. Die mit dem Protektionismus einhergehende Inflation ist in den USA höher als in Europa, China und Japan. Fällt der US-Dollar nicht massiv, wird die US-Industrie auf ihren Gütern sitzen bleiben. Oder es wird für den Export eine geringere Gewinnmarge in Kauf genommen werden müssen.

Selbst für US-Agrargüter, die sich lange als wettbewerbsfähig erwiesen, könnte der Export einbrechen. In Europa beispielsweise hält sich der Kauf-Hunger nach Chlorehühnchen, hormongespritztem Rindfleisch und genmanipuliertem Mais in Grenzen. Nach den Währungsverlusten in Schwellenländern wie Argentinien und Brasilien wird in Europa der Fleischimport aus diesen Ländern gewiss bevorzugt.

Der Schweizer Barometer Swiss Market Index (SMI) hat auf Wochensicht um 1.4% auf 8843.1 Punkte nachgegeben. Das war verhältnismässig moderat im Vergleich mit dem Stoxx Europe 600, der mit 2.2% die schlechteste Woche seit März 2018 erwischt. Dagegen erhellte sich in den Schwellenländern allmählich das Bild wieder, weil sich die entsprechenden Aktienkurse zu Discountpreisen ergattern liessen. Der Schwellenländerindex besteht etwa zu einem Drittel aus chinesischen Aktien und dieser ist im Zuge der Handlungsschüttungen seit Mitte Januar um 20% gefallen.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8843.1	-5.7%
SPI	10552.7	-1.8%
DAX (€)	11959.6	-7.4%
Euro Stoxx 50 (€)	3293.4	-6.0%
S&P 500 (\$)	2871.7	+7.4%
Dow Jones (\$)	25916.5	+4.8%
MSCI EM (\$)	1023.0	-11.7%
MSCI World (\$)	2137.6	+1.6%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	220.7	-1.4%
SBI Dom Non-Gov TR	138.3	-0.6%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	365.8	-4.2%
SXI RE Shares	2495.5	+2.2%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	67.8	+12.1%
Gold (\$/oz.)	1196.9	-8.1%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1200	-4.3%
USD/CHF	0.9692	-0.5%
EUR/USD	1.1553	-3.8%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.73	-0.8	-0.7 -0.3 -±0.0
EUR	-0.36	-0.4	-0.3 +0.1 -+0.3
USD	+2.33	+2.5	+2.7 +2.8 -+3.0

Langfristige Zinsen	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.07	-0.1	+0.3 +0.6 -+1.0
EUR	+0.38	+0.8	+1.0 +1.1 -+1.4
USD	+2.94	+2.7	+3.0 +3.2 -+3.5

Teuerung	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.1%	+1.3%	+1.2%
Euroland	+1.9%	+2.3%	+2.2%
USA	+2.2%	+2.0%	+2.0%

Wirtschaft (BIP real)	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+2.0%	+1.8%	+1.5%
Euroland	+2.3%	+2.4%	+2.4%
USA	+2.6%	+2.5%	+1.8%
Global	+3.8%	+3.8%	+3.5%



Thema der Woche: Geldpolitik bleibt ein zentrales Thema



Unabhängig von den handelspolitischen Spannungen findet die europäische Wirtschaft immer mehr zu ihrem Wachstumspfad zurück. In Osteuropa liegt das Wachstum mit rund 3% einen Prozentpunkt über dem realen Wachstum in Westeuropa. Das hat den österreichischen Notenbankgouverneur Nowotny zur Aussage verführt, wonach das negative Zinsumfeld der Europäischen Zentralbank (EZB) schnellstmöglich beendet werden müsse.

Widerspruch vom Hauptsitz der EZB gab es nicht. Der ökonomische Datenkranz ist vorteilhaft. Man kann sich viele Gefahren am Konjunkturhimmel vorstellen, aber Deflation zählt gegenwärtig nicht dazu. Deshalb wird die Tonlage nach der September-Sitzung der EZB am kommenden Donnerstag interessant sein.

Manche Beobachter meinen, dass die EZB das solide Umfeld nutzen wird, um die Nettokäufe von Anleihen ab Oktober 2018 auf 15 Milliarden Euro monatlich zu halbieren. Vielleicht wird auch gleich das endgültige Ende der Nettokäufe per Dezember 2018 verkündet. Jedenfalls liegt nach ein paar Tauchern die Rendite der 10-jährigen deut-

schen Bundesanleihe mit 0.4% wieder auf dem Niveau vom Jahresbeginn. Als die Rendite im Februar schon bereits bei knapp 0.8% lag, sah man sich - zu früh - über die zentrale Wende in der europäischen Geldpolitik bestätigt.

Zentral war das Bekenntnis der italienischen Regierung, ein euroverträgliches Budget 2019 anzustreben. Die Renditen der italienischen Staatsanleihen sind infolgedessen um 35 Basispunkte, von 3.38% per Monatsbeginn auf 3.03% am Freitag, gefallen. Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar bei rund 1.16 seit vier Monaten ohnehin stabilisiert - trotz einer Renditedifferenz, wie sie seit 1990 nicht mehr gesehen wurde.

In den USA entfaltet sich demgegenüber eine zentralbankinterne Auseinandersetzung, wie stark die Zinsen noch erhöht werden sollen. Einzelne stimmberechtigte Mitglieder des Offenmarktausschusses lehnen eine weitere Zinserhöhung ab. Die Lohnsteigerungen in den USA von zuletzt 2.9% gegenüber dem Vorjahr und der zunehmende Inflationsdruck sprechen allerdings für weitere Zinsschritte.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 11.09.2018: Deutschland: ZEW Aktuelle Lage und Konjunkturerwartungen September
- 12.09.2018: USA: Veröffentlichung des Federal Reserve «Beige Book» August
- 13.09.2018: Eurozone/England: Zinsentscheidung September
- 14.09.2018: USA: Konsumentenvertrauen (University of Michigan Index) September

Zugerberg Nachrichten

Wir freuen uns, Sie über unsere kommenden Veranstaltungen zu informieren.

Informationsveranstaltung «Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblick» – jetzt anmelden

Im September findet bei uns im Lüssihof unter dem Titel «Die beste Idee bleibt eine gute Idee» die nächste Ausgabe des Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblicks statt. Die Veranstaltung wird insgesamt an drei Terminen durchgeführt:

Dienstag, 18. September 2018
18.30 bis ca. 20.30 Uhr (Abends)

Donnerstag, 20. September 2018
10.30 bis ca. 12.30 Uhr (Mittags)

Donnerstag, 20. September 2018
18.30 bis ca. 20.30 Uhr (Abends)

Bei den Vorträgen wird Ihnen ein Einblick in das aktuelle Wirtschafts- und Kapitalmarktgeschehen gewährt und die Zugerberg Asset Management Lösungen (ZAM) vorgestellt. Als Highlight des Abends wird **Livio Dainese**, der «Schweizer Werber des Jahres 2018» ein Referat halten. [Mehr dazu...](#)

Besuchen Sie uns an der Zuger Messe

Wir sind auch in diesem Jahr wieder an der Zuger Herbstmesse präsent. Die grösste Herbstausstellung für Handel und Gewerbe in der Zentralschweiz findet **vom Samstag, 20. bis Sonntag, 28. Oktober 2018** statt.

Natürlich nehmen wir den Lüssihof mit und freuen uns, Sie an der Zuger Herbstmesse auf einen Schwatz und ein Glas Wein begrüßen zu dürfen. [Mehr dazu...](#)

Herzlich grüsst,
Timo Dainese