



## Gute Wirtschaftssignale aus Europa



In den USA werden die neuesten Inflationszahlen zwar erst am Freitag veröffentlicht, zwei Tage nach der Sitzung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve (Fed). Dieser wird am Dienstag und Mittwoch zusammentreffen. Nach den letzten Reden und Interviews besteht kein Zweifel am optimistischen Konjunkturbild der USA und an den ungewohnt hohen Inflationszahlen. Entsprechend wird die Erhöhung der Leitzinsen auf eine Bandbreite von 2% bis 2.25% niemanden überraschen.

Auch die langfristigen US-Zinsen werden steigen müssen, um das immense Defizit im Aussenhandel und in der Leistungsbilanz aus dem Ausland decken zu können. Innerhalb der USA fällt die Fed als Aufkäufer von Staatsanleihen weg, im Gegenteil: Mit dem Abbau auch von Staatsanleihen in der Fed-Bilanz verschärft sich die Ausgangslage für die «US-Tresorerie». Handelspolitisch angegriffene Länder wie China und Japan, die sich in der Vergangenheit als verlässliche Aufkäufer von US-Schatzanleihen erwiesen haben, haben kaum Lust, in die Bresche zu springen.

Kern der Schuldenproblematik ist die binnenwirtschaftlich geringe Neigung der US-Bürger zu sparen. Als Folge davon werden die Zinsen steigen müssen, um die zunehmende Flut von US-Schuldenpapieren absetzen zu können. Da hilft auch der Wunsch von Donald Trump an das Fed, die

Leitzinsen nicht mehr weiter zu erhöhen, nicht. Inzwischen zahlen die USA für 2-jährige Anleihen bereits 2.8% Zinsen und für 10-jährige Anleihen 3.1%, Tendenz steigend. Denn der Schuldenberg von 21 400 Milliarden US-Dollar wächst und wächst.

Seit Mitte August hat der US-Dollar gegenüber den wichtigsten Handelspartnern 2% eingebüsst, gegenüber dem Franken beinahe 4%. Schweizer Unternehmen nehmen es vorerst noch gelassen hin. Der SMI liegt fast unverändert bei knapp 9000 Punkten (+0.3% Performance in der vergangenen Woche). Positiv hat sich mit Swiss Life (+3.1%) einer unserer Favoriten entwickelt.

Enttäuschend entwickelten sich die Margen von Adecco (-8.7%) in jüngster Zeit. Am Investorentag machte CEO Alain Dehaze klar, dass Adecco als einer der zehn grössten Arbeitgeber der Welt kurzfristig tiefere Margen in Kauf nehmen, um in Zukunftsbereiche und die digitale Infrastruktur zu investieren. Der Personaldienstleister hat einige ambitionierte Ziele. So soll das Wachstum über einen ganzen Konjunkturzyklus vierfach über dem realen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts liegen. Um diese Wachstumsbeschleunigung zu erreichen, wurden auch vielversprechende Akquisitionen (General Assembly, Vetterly) getätigt. Die starke Dividendenpolitik (derzeit 4.8% Rendite) sowie die strategischen Schritte werden die Adecco-Aktien gewiss wieder erholen lassen.

## Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 995.4	-4.1%
SPI	10 718.0	-0.3%
DAX (€)	12 430.9	-3.8%
Euro Stoxx 50 (€)	3 430.8	-2.1%
S&P 500 (\$)	2 929.7	+9.6%
Dow Jones (\$)	26 743.5	+8.2%
MSCI EM (\$)	1 051.4	-9.2%
MSCI World (\$)	2 200.0	+4.6%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	218.7	-2.3%
SBI Dom Non-Gov TR	137.7	-1.0%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	366.8	-3.9%
SXI RE Shares	2 434.4	-0.3%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	71.8	+18.8%
Gold (\$/oz.)	1 200.0	-7.9%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1261	-3.8%
USD/CHF	0.9587	-1.6%
EUR/USD	1.1749	-2.1%

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.73	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.35	-0.4	-0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.37	+2.5	+2.7	+2.8 - +3.0

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	+0.01	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.46	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+3.06	+2.7	+3.0	+3.3 - +3.6

Teuerung	2018P		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.3%	+1.3%	+1.2%
Euroland	+1.9%	+2.3%	+2.2%
USA	+2.5%	+2.4%	+2.4%

Wirtschaft (BIP real)	2018P		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.8%	+1.8%	+1.5%
Euroland	+2.0%	+2.2%	+2.2%
USA	+2.8%	+2.2%	+1.8%
Global	+3.8%	+3.6%	+3.4%



## Thema der Woche: Konjunkturelle Risiken beobachten



Die Weltwirtschaft wächst weiterhin in robustem Tempo knapp unter 4%. Die bisherigen Veränderungen in der Handelspolitik haben sich nicht in bedeutendem Ausmass niedergeschlagen. Vielmehr ist das bedeutendste Merkmal derzeit die steigende Rechtsunsicherheit um Produktionsstandorte und grenzüberschreitende Lieferketten sowie deren Besteuerung.

Um ein Portfolio auf seine Robustheit hin zu prüfen, müssen wir uns mit den wichtigsten konjunkturellen Risiken auseinandersetzen. Im Herbst 2018 liegen diese gewiss in ausufernden Handelsstreitigkeiten der USA mit verschiedenen Nationen und Bündnissen. Darunter würden alle Länder leiden, einschliesslich die USA. Importsteuern, Strafzölle und Handelshemmnisse sind Sand im Getriebe der Weltwirtschaft.

Inzwischen ist eine weitere Eskalationsstufe erklommen, aber von einem Handelskrieg zu sprechen wäre immer noch vermessen. Aus Unternehmenssicht gilt es jedoch, dies als Möglichkeit in Betracht zu ziehen. Entsprechend gehört es wohl zu den gängigen Vorsichtsmassnahmen in Unternehmen, mit Investitionen in unmittelbarer Zukunft etwas zurückhaltender zu werden und die Liquiditätshaltung vorsorglich zu erhöhen. Genau diese Zurückhaltung bei

der Investitionsplanung für das Jahr 2019 könnte auf gesamtwirtschaftlicher Ebene eine verstärkende Wirkung auslösen: Da droht zumindest das typische Muster einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung.

Ein geringeres Risiko ist in Europa vorhanden. Der Brexit lässt die Wirtschaft auf dem Kontinent ziemlich entspannt. Die Briten können die schwächere Wirtschaftsentwicklung der Zukunft mit einer Abwertung des Pfunds kompensieren. Vermehrter Wohlstand für den Mittelstand bleibt weiterhin ausser Reichweite. Gespannt kann man auf den Budgetvorschlag 2019 der neuen italienischen Regierung warten, der am 27. September in groben Zügen zuhanden der Europäischen Union verabschiedet wird. Die Renditen von italienischen Staatsanleihen haben sich im Zuge der ersten Signale aus dem Budgetprozess stark entspannt.

Das geringste konjunkturelle Risiko liegt in den beiden wichtigsten Schwellenländern China und Indien. China ist auf dem Weg zu Wachstumsraten von 5% bis 6% und trägt damit auch weiterhin mehr als die USA zum weltweiten Wachstum bei. Indien wächst derzeit gar mehr als 8% (nominal mehr als 12% p.a.), was die Zentralbank jüngst zu einer Leitzinserhöhung ermuntert hat.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 24.09.2018: Deutschland: ifo aktuelle Geschäftslage und -erwartungen September
- 25.09.2018: Frankreich: INSEE Unternehmensvertrauen September
- 26.09.2018: USA: Federal Reserve Zinsentscheidung und Pressekonferenz September
- 27.09.2018: Eurozone: Industrie- und Konsumentenvertrauen September

## Zugerberg Nachrichten

### Informationsveranstaltung «Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblick» – ein Rückblick

In der vergangenen Woche fand die 22. Ausgabe des Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblickes statt. Rund 350 Gäste fanden sich zu den drei Ausgaben im Lüssihof ein. Zum Thema «**Die beste Idee ist eine gute Idee**» blickte Timo Dainese auf die Entstehung der Zugerberg Finanz AG im Jahr 1998 zurück, was seither passiert ist und was die Gesellschaft bis heute auszeichnet. Prof. Dr. Maurice Pedergnana gab diverse Einschätzungen zum Geschehen in der globalen Wirtschaft sowie an den internationalen Kapitalmärkten. «Stargast» **Livio Dainese**, Werber des Jahres 2018, gab einen Einblick in die Werbebranche und brachte mit seinen Ausführungen den einen und anderen Gast mehr als einmal zum Schmunzeln.

Das Wetter meinte es gut und der ausgiebige Apéro konnte jeweils im Garten des Lüssihofs stattfinden.

Wir blicken zurück auf kurzweilige Anlässe mit spannenden Vorträgen, interessanten Diskussionen und feinem Essen im tollen Lüssihof-Ambiente.

Die nächste Ausgabe des Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblicks findet am **22. und am 24. Januar 2019** statt. [Mehr dazu...](#)

### Zuger Messe 2018 – besuchen Sie uns

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