

## Wirtschaftliche Erholung hält an



Erneut war die vergangene Woche von geldpolitischen Überlegungen geprägt. Die Unternehmen bleiben zurückhaltend mit aktuellen Meldungen. Schliesslich beginnt in einer Woche die Berichterstattung über das dritte Quartal und dem Ausblick aufs vierte Quartal. Was sich aber bereits beobachten lässt, ist die fortgesetzte wirtschaftliche Erholung. Das gilt auch für die Eurozone, weshalb sich der Euro in der vergangenen Woche zum Schweizer Franken gefestigt hat.

Wie erwartet hat die US Federal Reserve (Fed) die Federal Funds Rate erneut um 25 Basispunkte gesenkt. Der Wortlaut der Stellungnahme blieb gegenüber der Erklärung vom Juli weitgehend unverändert. So wolle man «bei Bedarf handeln», was die Tür für weitere Zinssenkungen offen lässt. Allerdings deuten die «Dot Plot»-Prognosen auf keine weitere Senkung der Zinsen in diesem Jahr hin.

Dies steht im Gegensatz zu den Markterwartungen von zwei weiteren Zinssenkungen. US-Präsident Donald Trump feuerte wenige Minuten nach dem Zinsentscheid und notabene vor der nachfolgenden Medienkonferenz erneut eine Schimpftirade gegen die Fed: «Kein Mut, kein Gespür, keine Vision! Ein fürchterlicher Kommunikator!» Bei der Nominierung des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell durch Trump im November 2017 lobte dieser noch Powells Integrität und sein gutes Urteilsvermögen. Powell liess an der

Medienkonferenz die schweren Angriffe an sich abprallen.

Der «Dot Plot» zeigte seit der Junisitzung eine Verschiebung in eine moderate Richtung. Die mittlere Prognose für das Jahr 2019 fiel um 50 Basispunkte auf 1.875%. Allerdings ist der Ausschuss klar zweigeteilt. So prognostizieren sieben Teilnehmer für dieses Jahr eine weitere Zinssenkung, und fünf andere Teilnehmer waren offensichtlich gegen die aktuelle Zinssenkung. Auch die mittlere Prognose für 2020 lag bei 1.875%, was auch für das kommende Jahr keine zusätzliche Lockerung andeutet.

Die Konjunktur brummt, und die Arbeitslosigkeit ist niedrig. Die Inflationsdynamik hält sich im Rahmen. Viele Zentralbanken haben die Leitzinsen in den vergangenen Tagen deshalb unverändert belassen, so auch die Schweizerische Nationalbank. Nicht so die norwegische Nationalbank, welche den Zinssatz um 25 Basispunkte auf 1.5% erhöht hat. Schliesslich sei die Inflation nahe am Zielwert von «knapp unter 2%» und die Aussichten für die globale Wirtschaftsentwicklung seien solid.

Der aktienbezogene Leitindex Swiss Market Index (SMI) hat in der vergangenen Woche kaum reagiert. Am Ende der Woche lag der Index mit 10056 Punkten 0.1% höher als zu Beginn der Woche.

## Marktdaten

Aktienmärkte		seit 31.12.2018	
SMI	10'056.8		+19.3%
SPI	12'186.9		+24.0%
DAX €	12'468.0		+18.1%
EuroStoxx50 €	3'571.4		+19.0%
S&P 500 \$	2'992.1		+19.4%
Dow Jones \$	26'935.1		+15.5%
MSCI EM \$	1'021.3		+5.7%
MSCI World \$	2'197.6		+16.6%
Obligationenmärkte		seit 31.12.2018	
SBI Dom Gov TR	242.2		+7.5%
SBI Dom Non-Gov TR	145.5		+4.5%
Immobilienmärkte		seit 31.12.2018	
SXI RE Funds	412.1		+14.0%
SXI RE Shares	3'002.1		+25.6%
Rohstoffe		seit 31.12.2018	
ÖI (WTI; \$/Bbl.)	58.1		+27.9%
Gold (CHF/kg)	47'895.3		+18.3%
Wechselkurse		seit 31.12.2018	
EUR/CHF	1.0921		-3.0%
USD/CHF	0.9909		+0.6%
EUR/USD	1.1017		-3.7%
Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.8	-0.8 - -0.7	-0.8 - -0.7
EUR	-0.4	-0.4 - -0.3	-0.2 - -0.1
USD	+2.1	+2.1 - +2.4	+2.1 - +2.4
Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.8	-0.6 - -0.4	+0.2 - +0.1
EUR	-0.5	-0.4 - +0.3	+0.0 - +0.4
USD	+1.7	+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: Die geldpolitische Lagebeurteilung der SNB



Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belies den SNB Leitzins unverändert bei  $-0.75\%$ . Sie sorgt aber für eine massive Erleichterung für Banken. Sie passt den Berechnungsmodus an, nach welchem die Sichtguthaben bei der SNB mit Negativzinsen belastet werden. Durch die neue Berechnung dürfte sich die Belastung der Banken durch Negativzinsen von derzeit insgesamt gut zwei Milliarden Franken pro Jahr auf etwas über eine Milliarde Franken halbieren.

Die SNB revidiert in ihrem neuen Basisszenario für die Weltwirtschaft ihre Wachstumsprognose für die kommenden Quartale leicht nach unten. Kurzfristig dürfte die internationale Dynamik verhalten ausfallen, argumentiert die SNB. Mittelfristig geht die SNB aber davon aus, dass die globale Konjunktur nicht zuletzt dank der geldpolitischen Lockerungsmassnahmen wieder ansteigt. Die Inflation dürfte dann allmählich wieder ansteigen. Der Entscheid der SNB ist auch als ein Zeichen zu verstehen, dass sich die gesamte europäische Volkswirtschaft erholen dürfte.

Die expansive Geldpolitik sei angesichts der jüngsten internationalen Entwicklungen und der Inflationsaussichten in der Schweiz derzeit nach wie vor notwendig. Die Lage am Devisenmarkt bleibe fragil. Die SNB bleibt eine Getriebene des internationalen Finanzmarktes und der Franken hat sich handelsgewichtet zweifellos aufgewertet. Er bleibt hoch bewertet. Negativzins und Interventionsbereitschaft sind wichtig, um der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die Nationalbank stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.

Etwas Entwarnung gibt es an der «Inflationsfront»: Die prognostizierte Inflationsrate dürfte in den Jahren 2020 und 2021 spürbar unter  $1.0\%$  ausfallen. Dabei handelt es sich um das bekannte Problem, was die Inflation misst. Durch die expansive Geldpolitik sind beispielsweise Schweizer Immobilienpreise explodiert. Doch diese Inflation wird im konsumbezogenen Warenkorb des typischen Schweizer Haushalts nicht berücksichtigt.

## Nachrichten

Die Ölpreise standen nach den Anschlägen auf saudi-arabische Ölanlagen weiterhin im Blickpunkt. Die Unsicherheit darüber, wie lange der Förderausfall dauern würde, liess die Preise am vergangenen Montag nach oben schnellen. Am Dienstag korrigierten sie allerdings, da die Förderung laut aktuellen Meldungen früher als erwartet wieder das normale Niveau erreichen könnte und die USA erklärt hatten, dass sie Rohölrreserven freigeben könnten, um den Förderausfall auszugleichen.

Weil die Rohstoffe Öl und Gas noch immer eine überragende Bedeutung für die Weltwirtschaft haben, sind wegen der Drohnenattacke die entsprechenden Rohstoffpreise gestiegen. Parallel dazu sind auch die Preise für Öl- und Gaskonzerne angestiegen.

Unsere einzeltitelbasierten Zugerberg Finanz Portfolios haben die Branche mit der französischen Firma Total SA als grösster europäischer Konzern abgebildet, der relativ zu seiner Vergleichsgruppe bereits am stärksten in der Erschliessung von erneuerbaren Energiequellen engagiert ist.

Wir haben das Zeitfenster genutzt, um die gesamte Position zu veräussern – zu einem Kurs, der knapp  $10\%$  höher als der durchschnittliche Aktienkurs von August lag.

Herzlich,  
Maurice Pedernana

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 23.09.2019: Eurozone/Deutschland/Frankreich: Markt Einkaufsmanagerindizes September
- 24.09.2019: USA: Konsumentenvertrauen September
- 25.09.2019: USA: Konsum und reale Wirtschaftsentwicklung 2. Quartal 2019
- 27.09.2019: USA: Universität Michigan Sentiment September

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, Lüssliweg 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. Schlusskurse per 23.09.2019; Wirtschaftsdaten per 23.09.2019 Wirtschaftsprognosen vom 23.09.2019. Wiedergabe nur unter Quellenangabe gestattet.