



Erfreulicher Start ins neue Jahr



Kaum ist das Kalenderjahr mit der schlechtesten Performance seit 2008 vorbei, startet das neue Jahr mit einem positiven Vorzeichen. Dabei kehren die meisten professionellen Portfolio Manager erst in dieser Woche aus dem Urlaub zurück. Im Anleihenshandel war die Liquidität ausgesprochen gering, weshalb die vergangenen zwei Handelstage nicht verlässlich analysiert werden können.

Der Aktienhandel setzte in wenigen Ländern schon am 1. Januar 2019 ein, in mehreren Ländern am Tag darauf. An der Schweizer Börse wurden die Aktien erst am Donnerstag und Freitag gehandelt. Zum Schluss der beiden Handelstage lag der Swiss Market Index (SMI) bei 8608.6 Punkten (+2.1%). Das ist ein erster Schritt, um die Verluste des Vorjahres aufzuholen. Im Jahr 2018 fiel der SMI um 10.2%.

Ein positives Signal vermochte zunächst der US-Automobilmarkt zu vermitteln. Die Verkäufe haben auch im Dezember die Erwartungen weit übertroffen. Offensichtlich führten die höhere Zahl von Erwerbstätigen, die gesunkenen Benzinpreise und die Steuerreduktionen zu einer verstärkten Kaufbewegung.

Noch stärker war das anschliessende Signal des US-amerikanischen Arbeitsmarktes. Im Dezember hat der Beschäftigungszuwachs rund 312000 Menschen betragen. Die reale Wirtschaft – salopp als Main Street bezeichnet – befindet sich

offensichtlich auf einem stabileren Pfad als von den Analysten in den Bürotürmen von New York vermutet wurde. An der Wall Street lag die Erwartung viel tiefer, weshalb die Zunahme der Erwerbstätigen an den Aktienmärkten fast etwas zu euphorisch «gefeiert» wurde.

Der breite US-amerikanische Index S&P 500 legte nach dem Arbeitsmarktbericht bis zum Börsenende eine Tagesperformance von +3.4% hin. Vergleichbar positiv verlief auch der italienische Markt, wobei FiatChrysler Automobiles nach den ausgezeichneten Dezember-Verkaufszahlen im umkämpften US-Markt mit der Freitagserendite von +6.2% ins Wochenende verabschiedet wurde. Auch der deutsche DAX legte stark zu.

Wir sind allerdings nicht für den gesamten Aktienmarkt gleichermassen optimistisch. Es gibt Branchen, Segmente und Geschäftsmodelle, die wir meiden. Die Selektion wird unabhängig von der konjunkturellen Lage weiterhin ein entscheidender Faktor sein. Generell werden Unternehmen gemieden, die über eine hohe China-Exposition verfügen. Die dort beobachtbare Wachstumsabschwächung ist noch nicht in den entsprechenden Aktienkursen eingepreist.

Angesichts der vorherrschenden Unsicherheit schöpfen wir zur Zeit die für Aktien vorgesehenen Bandbreiten zur Hälfte aus und starten das neue Jahr auf einer defensiven Note.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.18	
SMI	8608.6	+2.1%
SPI	10033.3	+2.1%
DAX (€)	10767.7	+2.0%
Euro Stoxx 50 (€)	3041.9	+1.3%
S&P 500 (\$)	2531.9	+1.0%
Dow Jones (\$)	23433.2	+0.5%
MSCI EM (\$)	965.0	-0.1%
MSCI World (\$)	1904.2	+1.1%

Obligationenmärkte	seit 31.12.18	
SBI Dom Gov TR	225.8	+0.2%
SBI Dom Non-Gov TR	139.4	+0.2%

Immobilienmärkte	seit 31.12.18	
SXI RE Funds	369.3	+2.1%
SXI RE Shares	2435.2	+1.9%

Rohstoffe	seit 31.12.18	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	48.0	+5.8%
Gold (\$/oz.)	1286.1	+0.4%

Wechselkurse	seit 31.12.18	
EUR/CHF	1.1244	-0.1%
USD/CHF	0.9876	+0.3%
EUR/USD	1.1395	-0.4%

	Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.71	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.34	-0.4	-0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.80	+2.7	+2.9	+3.0 - +3.3

	Langfristige Zinsen			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.18	-0.2	+0.2	+0.3 - +0.4
EUR	+0.24	+0.3	+0.4	+0.5 - +0.8
USD	+2.67	+2.7	+2.9	+3.3 - +3.6

	Teuerung		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+0.8%	+1.0%	+1.0%
Euroland	+1.9%	+1.5%	+1.5%
USA	+2.5%	+1.5%	+1.5%

	Wirtschaft (BIP real)		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.8%	+1.6%	+1.5%
Euroland	+2.0%	+1.6%	+1.5%
USA	+2.8%	+2.2%	+1.8%
Global	+3.8%	+3.6%	+3.4%



Thema der Woche: Frühindikatoren sind oftmals nicht robust



Kein Zweifel: Der Ökonom schätzt die Auseinandersetzung mit konjunkturellen Frühindikatoren. Allerdings sind wenige wirklich robust. Nicht selten werden sie zudem nach einem Monat korrigiert, doch gehen diese Korrekturen im Nachrichtenfluss gerne vergessen.

Die statistikverliebten Amerikaner vermessen und publizieren alles Mögliche. In Peking hat man dagegen grösste Mühe, verlässliche Grössen aus den einzelnen Provinzen zu erhalten. Manchmal wird berichtet, was gehört werden will, nicht was effektiv geschehen ist.

In Europa liegen zwar Statistiken vor, aber in einzelnen Ländern gab es auch schon chinesische Zustände. Als der griechische Statistikchef Andreas Georgiu sein Amt 2010 antrat und plötzlich wahre Zahlen ans europäische Amt Eurostat meldete (ein katastrophales Staatsdefizit von 15.4% gemessen am Bruttoinlandprodukt BIP), setzte dies die griechischen Politiker arg unter Druck. Letztlich wurde gegen den Statistikchef prozessiert. Das Oberste Gericht hat ihn wegen der Weitergabe ungeschöner Zahlen zu zwei Jahren Haft verurteilt. Er habe die Lage ohne politische Rücksprache dramatisiert und damit der Europäischen Union verholten, drakonische Sparmass-

nahmen zu verhängen.

Indikatoren aus dem Rohstoffbereich sind typischerweise unzuverlässig. Aktienmärkte korrelieren mit dem globalen BIP-Wachstum mit lediglich 0.4 bis 0.5. Die wechselseitige Beziehung zwischen der US-Zinskurve und dem globalen Wachstum ist sogar 0.

Weltweit gibt es eine einzige akkurate Beziehung: Die vierteljährlichen globalen Einkaufsmanagerindizes (Composite & Manufacturing) korrelieren seit 1998 in einem hohen Ausmass von 0.83 mit dem globalen Wirtschaftswachstum.

Auf der einzelnen Länderebene verfügen die Einkaufsmanagerindizes über eine geringere Erklärungskraft, weshalb weitere Frühindikatoren verwendet werden. In den USA beachtet man insbesondere die Risikoprämie bei Unternehmen mit einem BBB-Rating, die Arbeitslosenrate, die Zinskurve sowie das Konsumentenvertrauen und Geschäftsklima. Als wichtiger Indikator gilt zudem die Zahl der Autoverkäufe: 2018 wurden 17.4 Millionen Fahrzeuge abgesetzt. Fällt der Wert auf ein Niveau von 15.0 Millionen, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im darauffolgenden Jahr auf etwa 50%.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 07. Januar 2019: Europa/Deutschland: Detailhandelsumsatz Dezember
- 08. Januar 2019: Deutschland: Industrieproduktion Dezember
- 09. Januar 2019: Eurozone: Arbeitslosenquote Dezember
- 11. Januar 2019: USA: Inflation/Konsumentenpreisindex Dezember

Zugerberg Nachrichten

Auszüge und Berichterstattung 2018

Damit Sie optimal informiert sind, sehen Sie unten eine Auflistung, welche Jahresendunterlagen wann versendet werden.

	Versand
Depotauszüge Zugerberg Finanz FP, NH, Z	Woche 4
Depotauszug Zugerberg Finanz R	Woche 2
Rechenschaftsablage Zugerberg Finanz R	Woche 4
Steuerbescheinigung Zugerberg Finanz 3a	Woche 5
Depotauszug Zugerberg Finanz FZ, 3a	Woche 5/6
Steuerauszüge	Woche 5/6
Halbjahresbericht Zugerberg Finanz	Woche 4

Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblick - jetzt anmelden

Im Januar findet die 23. Ausgabe des Zugerberg Wirtschafts- und Börsenausblicks statt. Die Informationsveranstaltung wird insgesamt an drei Terminen durchgeführt und findet im KKL in Luzern und bei uns im Lüssihof in Zug statt.

Dienstag, 22. Januar 2019

18.00 bis ca. 20.15 Uhr, Luzern

Donnerstag, 24. Januar 2019

10.00 bis ca. 12.15 Uhr, Zug

Donnerstag, 24. Januar 2019

18.00 bis ca. 20.15 Uhr, Zug

Als Highlight des Abends wird **Politik-Experte Werner van Gent** ein Referat halten. [Mehr dazu...](#)

Herzlich grüsst,
Timo Dainese