



Unternehmensergebnisse stützen die Märkte



Der Swiss Market Index (SMI) hat im Wochenvergleich keine Änderung erfahren. Zahlreiche Unternehmensergebnisse haben die Märkte jedoch gestützt. Insbesondere die Aussichten des Pharmariesen Novartis sind gut aufgenommen worden (Wochenperformance von +5.2%). Die Dividende wird auf 2.80 Schweizer Franken erhöht, was einer Dividendenrendite von 3.2% entspricht. Massgeblich bleiben nach zwei wenig berauschenden Jahren die Perspektiven auf ein höheres Wachstum. Der Konzern wird ab 1. Februar 2018 vom bisherigen Forschungschef Vas Narasimhan geleitet. Zu seinen Prioritäten zählen operative Effizienzsteigerungen und eine stärkere Innovationskraft, die auch ein «scheitern dürfen» zulassen soll.

Schwungvoll ist der Aroma- und Riechstoffhersteller Givaudan gewachsen. Mit 58 Franken wird erneut eine höhere Dividendenausschüttung beantragt. Gute Noten erhielt auch Fiat Chrysler Automobiles, welche die Ziele des 5-jährigen Strategiepans bis Ende 2018 bereits ein Jahr zuvor erfüllt hat. Der nächste Plan soll erneut ambitioniert sein – gewiss von Sergio Marchionne geprägt, doch deren Umsetzung wird wie bei Novartis einer jüngeren Führungskraft und -generation übertragen.

Im Gegensatz zum stabilen SMI ist der Swiss Bond Index (SBI) weiter abgebrockelt. Bis zum Wochenschluss blieb der Trend unklar, doch die steigenden Zinsen setzen insbesondere den Langläufern unter den Anleihen zu. Obschon die

Europäische Zentralbank am Donnerstag die Hoffnungen auf ein baldiges Ende ihrer lockeren Geldpolitik gedämpft hat, sind die Kurse der Anleihen gefallen und die Renditen gestiegen. Die 10-jährigen «Eidgenossen» werfen erstmals seit vielen Jahren wieder 0.1% Zinsen ab. Die Swap-sätze für zehn Jahre liegen bereits bei 0.4%. Entsprechend haben sich die langfristigen Hypothekarkredite in den ersten vier Wochen des neuen Jahres bereits spürbar verteuert.

Unter Druck bliebe auch in der vergangenen Woche der US-Dollar. Er liegt mit einem Kurs von 0.93 zum Wochenschluss 4.3% tiefer als zu Jahresbeginn. Gegenüber allen Handelspartnern hat der US-Dollar (USD) in den letzten vier Wochen rund 3% verloren, seit März 2017 sind es schon 11%. Das sorgt umgekehrt für Güter, die vor allem in USD gehandelt werden, für höhere Preise. Das Fass Rohöl der Nordseesorte Brent wieder zu 71 USD gehandelt, so hoch wie seit drei Jahren nicht mehr. Auch andere industriell benötigte Rohstoffe wie Kupfer, Nickel und Zink werden offenkundig wieder zu höheren USD-Preisen gehandelt.

Der USD-Einbruch gab auch in Davos zu reden. Am einen Tag betonte der US-Finanzminister Steven Mnuchin, ein schwacher USD sei im Interesse des Landes. Am Tag darauf widersprach der Präsident dieser Ansicht. Ein starker USD würde sich aus der langfristigen Stärke der US-Wirtschaft ergeben und sei deshalb erwünscht.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	9 515.6	+1.4%
SPI	10 922.9	+1.6%
DAX (€)	13 340.2	+3.3%
Euro Stoxx 50 (€)	3 647.4	+4.1%
S&P 500 (\$)	2 872.9	+7.5%
Dow Jones (\$)	26 616.7	+7.7%
MSCI EM (\$)	1 273.1	+9.9%
MSCI World (\$)	2 248.9	+6.9%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	219.9	-1.7%
SBI Dom Non-Gov TR	137.8	-0.9%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	379.0	-0.7%
SXI RE Shares	2 442.0	+0.1%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	66.1	+9.5%
Gold (\$/oz.)	1 349.1	+3.6%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1610	-0.8%
USD/CHF	0.9324	-4.3%
EUR/USD	1.2427	+3.5%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.74	-0.8	-0.7 -0.3 -±0.0
EUR	-0.38	-0.4	-0.2 +0.1 -+0.3
USD	+1.77	+1.5	+1.6 +2.2 -+2.5

Langfristige Zinsen	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.08	-0.0	+0.2 +0.5 -+1.0
EUR	+0.63	+0.6	+0.9 +0.9 -+1.2
USD	+2.66	+2.5	+2.8 +3.0 -+3.3

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	+2.2%	+1.4%	+2.0%
Global	+3.5%	+3.3%	+3.3%



Kommt es zu vier Zinserhöhungen im Jahr 2018?



Am Dienstag kommt die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve (Fed) zur letzten Sitzung unter Janet Yellen zusammen. Es gab schon Zeiten, in denen das Fed auf eine Erhöhung der Leitzinsen aufgrund von Wachstumsängsten in China oder in Europa verzichtet hat. Inzwischen ist die USA selbst in einer ungemütlichen Lage. Sie hat die Lokomotivfunktion der weltweiten Wirtschaftsentwicklung verloren. Der Konjunkturzyklus in den USA ist schon weit fortgeschritten, die Gewinnmargen sind hoch und die Wachstumsraten flauen ab. Aber die Leitzinsen bewegen sich immer noch auf einem Niveau, als wäre man im Krisenmodus.

Global betrachtet befindet sich China in einem rasanten Wandel zu einer dynamischen, privatwirtschaftlich geprägten Unternehmerwirtschaft. Indien als fünftgrösste Volkswirtschaft der Welt nimmt konjunkturell Fahrt auf. Der grösste Wirtschaftsraum der Welt bleibt Europa; hier staunen selbst Ökonomen über die Robustheit des breiten Aufschwungs.

Der ifo-Geschäftsklimaindex in Deutschland ist mit 117.6 Punkten auf das höchste Indexniveau seit Beginn der Umfrage un-

ter rund 7000 Unternehmen 1991 gestiegen. Die Kapazitätsauslastung stieg auf 87.9%. Die Exportbranche profitiert. Das gilt aber auch zunehmend für die beiden nächstgrösseren Volkswirtschaften Italien und Frankreich. In den vergangenen Wochen haben praktisch alle Forschungsinstitute und Institutionen wie Internationale Währungsfonds (IWF) die Wachstumsprognosen für Europa und infolgedessen auch für die Weltwirtschaft (IWF: +3.9% in den Jahren 2018/19) nach oben korrigiert.

Skepsis herrscht einzig beim Konjunkturzyklus in den USA. Da droht der Arbeitsmarkt zu überhitzen und die Inflation zu überschreiten. Um über Zinssenkungspotenzial beim Ausbruch einer allfälligen Rezession zu verfügen, müssen die Zinsen in den USA drei- bis viermal im laufenden Jahr erhöht werden. Es gibt allerdings auch Gegner dieser Logik innerhalb der Fed. Sie argumentieren mit der fortgeschrittenen Verflachung der Zinsstrukturkurve in den USA. Das war bislang ein recht zuverlässiger konjunktureller Vorlaufindikator für konjunkturelle Dellen. Irgendwie erweckt die Fed einen zwiespältigen Eindruck, wenn es um den Ausblick der Leitzinsen geht.

Zugerberg Nachrichten

Depotauszüge / Berichterstattung 2017

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

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

Bei Fragen oder Unklarheiten stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Herzlich,
Timo Dainese

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 30. Januar 2018 Schweiz: KOF Indikator Januar
- 31. Januar 2018 USA: Federal Reserve Sitzung Januar
- 01. Februar 2018 Schweiz/Eurozone: PMI Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe Januar
- 02. Februar 2018 Eurozone: Erzeugerpreise Industrie Dezember