



Starke Kurserholung



Der Swiss Market Index (SMI) hat nach einer verlustreichen Vorwoche wieder die Erholungsphase angetreten (+3.5%). Die Volatilität ist deutlich zurückgeglitten, dürfte aber noch einige Zeit über dem Niveau des 4. Quartals 2017 verweilen. Das ist auch gut so, denn ein gewisses Mass an Schwankungen verkörpert das Streben der Marktakteure nach einer gesunden Balance zwischen Angst und Sorglosigkeit. Wo vor einigen Monaten eher Sorglosigkeit, aber gewiss keine Euphorie, geherrscht hat, kippte die Stimmung plötzlich in Angst über und liess die Aktienmärkte vor zwei Wochen weltweit in eine Korrektur schlittern.

Weil sich an den makroökonomischen Einschätzungen nichts fundamental verändert hat, setzte nach der «gesunden» Korrektur eine rasche Wende ein. Die meisten Aktienmärkte bewegen sich bereits wieder nahe unter ihren Allzeithochs. Der SMI beendete die Woche mit 8986 Punkten, 304 Punkte höher als eine Woche zuvor, aber noch 630 Punkte vom Allzeithöchst entfernt. Gebremst wird die Rückkehr derzeit von Nestlé (-9.6% seit Jahresbeginn) und Roche (-8.5% seit Jahresbeginn) – zwei Index-Schwergewichte im SMI, die derzeit nicht auf Touren kommen.

Bei Roche machen sich Investoren Sorgen über die Auswirkungen von auslaufenden Patenten von Hauptumsatzträgern. Bei Nestlé ist das Wachstum enttäuschend ausgefallen. In einer stark wachsenden Weltwirtschaft vermochte der grösste Nahrungsmittelkonzern nur 2.4% zu wachsen.

Seit 20 Jahren lag die Wachstumsrate nicht mehr derart tief. Sie liegt auch deutlich unter dem konzerninternen Ambitionsniveau von 5%. Der vor einem Jahr eingesetzte Konzernchef Mark Schneider ist nun dran, das Wachstumstempo zu beschleunigen. Zudem muss veränderten Konsumgewohnheiten noch stärker Rechnung getragen werden. Gesünder muss es werden. Das Süsswarengeschäft in den USA wurde vor kurzem an Ferrero (Nutella usw.) verkauft.

Die Zusammensetzung in den Zugerberg Portfolios hat sich wenig verändert. Unsere Wertschätzung liegt nach wie vor auf Unternehmen mit einer gesunden Strategie, einer ausgeprägten Finanzstärke, einem aussichtsreichen Geschäftsmodell sowie zuverlässigen Dividendenperspektiven. In den einzelstitelbasierten Portfolios haben wir die Korrektur genutzt, um einzelne Positionen leicht auszubauen. Im Infrastrukturbereich haben wir beispielsweise die Bestände von Atlantia, dem italienischen Mautstrassenbetreiber, Iberdrola, dem spanischen Energieversorger sowie Orpea, dem europäischen Marktführer bei Pflegeeinrichtungen, wieder etwas erhöht.

Es bleibt richtig, das Angesparte nicht nur auf dem Bankkonto zu belassen und den Teuerungsverlusten auszusetzen. Wer den langfristigen Anlageerfolg sucht, muss auch in der Lage sein, gewisse Schwankungen in Kauf zu nehmen. Entscheidend bleibt, dass das Portfolio über einen längeren Zeitraum einen Wertzuwachs erfährt. In dieser Hinsicht bleiben wir unvermindert zuversichtlich.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8986.7	-4.2 %
SPI	10353.6	-3.7 %
DAX (€)	12452.0	-3.6 %
Euro Stoxx 50 (€)	3426.8	-2.2 %
S&P 500 (\$)	2732.2	+2.2 %
Dow Jones (\$)	25219.4	+2.0 %
MSCI EM (\$)	1199.7	+3.6 %
MSCI World (\$)	2137.9	+1.6 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	217.2	-2.9 %
SBI Dom Non-Gov TR	137.0	-1.5 %

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	373.6	-2.2 %
SXI RE Shares	2374.4	-2.7 %

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	61.7	+2.1 %
Gold (\$/oz.)	1347.0	+3.4 %

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1511	-1.6 %
USD/CHF	0.9270	-4.9 %
EUR/USD	1.2406	+3.3 %

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.75	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.38	-0.4	-0.2	+0.1 - +0.3
USD	+1.88	+1.5	+1.6	+2.2 - +2.5

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	+0.16	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.73	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.87	+2.7	+3.0	+3.2 - +3.5

Teuerung	seit 31.12.17		
	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)	seit 31.12.17		
	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 %



Thema der Woche: Der Unterschied zwischen Lärm und Warnsignal

Unerbittlich strömen wirtschaftliche und politische Nachrichten im Sekundentakt über den Bloomberg Bildschirm. Es sind nicht Tropfen, sondern geradezu ein Wasserfall. Nur am Wochenende verliert der Nachrichtenstrom etwas an Intensität. Um dies zu verarbeiten, braucht es Filtersysteme. Diese bauen wir uns selbst, um letztlich zwischen dem ständigen Lärm die zentralen Signale für uns herauszufiltrieren.

Die Filter sind davon abhängig, ob man in allen Anlageklassen engagiert ist oder nicht. Auch kann man geografische Schwerpunkte festlegen und bei den Kursveränderungen gewisse Bandbreiten einbauen, damit nur das, aus unserer Sicht, wirklich Relevante erscheint. Wer beispielsweise Rohstoffhandel betreibt, muss sich mit allerlei Details auseinandersetzen, vor

allem auch mit dem Risiko der Intransparenz und Korruption, mit Verletzung von vereinbarten Förderquoten und illegalem Tauschhandel. Die meisten Aktivitäten finden ausserhalb von Börsenplätzen statt, was es besonders erschwert, eine Übersicht zu erlangen.

Wer sich dagegen wie wir mit einem Heimatfokus vorwiegend auf Schweizer Aktien und Anleihen fokussiert und sich auf bewährten Märkten bewegt, hat es einfacher. Die Informationslage ist top, die Akteure sind transparent. Wir können uns mit den Unternehmensverantwortlichen treffen und Interviews führen. Das Geschehen ist überschaubar, und die Volumina sind nicht primär von Algorithmen gesteuert. Wir wissen, welche Bank in welchem Umfang eine Franken-Anleihe zu welchem Preis

verkaufen oder kaufen will. Wir können die Risiken in der Abwicklung einer Transaktion einschätzen, denn man kennt die Gegenpartei, nicht selten persönlich. Im Handel mit Anleihen ist es noch immer so, dass man oftmals zum Telefon greift, um das Geschäft abzuschliessen.

In anderen Sphären bewegt man sich, wenn man sich an den liquidesten Märkten bewegt. Da stehen die Händler im Wettbewerb mit programmierten Hochfrequenz-Handelssystemen. Da treffen Computer in Millisekunden Allokationsentscheidungen nach Rezepten wie «Folge dem Trend», «Risikoparität» und «Portfolio-Versicherung». In hektischen Zeiten wird es da immer zu Übertreibungen kommen, und mit einem guten Filtersystem erkennt man auch entsprechende Einstiegsgelegenheiten.

Zugerberg Nachrichten

Zugerberg im Bilanz Business Talk – Sendung vom 18.02.2018

Die Zugerberg Finanz AG war am gestrigen Sonntag im Bilanz Business Talk auf SRF1 vertreten. Wo liegen die Ursachen für den Börsenabsturz? Welche Verantwortung tragen die Computer? Wie geht es weiter mit den Märkten?

Darüber diskutierte «Bilanz» Chefredaktor Dirk Schütz u.a. mit Maurice Pedernana, Leiter des Anlageausschusses der Zugerberg Finanz AG.

Die heftigen Ausschläge anfangs Februar haben uns in ihrem Ausmass überrascht. Weil sich aber an unserer fundamentalen Einschätzung nichts geändert hat, bauten wir die Liquidität sogar leicht ab, um von der Marktkorrektur zu pro-



fitieren. Wenige Tage später haben die Schwankungen deutlich abgenommen und eine Erholung hat eingesetzt.

Herzlich,
Timo Dainese

Sendung online
anschauen



Wiederholungen: Heute, 11.30 Uhr
auf SRF Info; Sa, 24.02.2018, 13.15 Uhr
auf SRF1 und 17.10 Uhr auf SRF Info

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 19. Februar 2018: Italien: Leistungsbilanz Dezember
- 20. Februar 2018: Deutschland: ZEW-Index aktuelle Lage und Konjunkturerwartungen Februar
- 21. Februar 2018: Eurozone/ Deutschland: Einkaufsmanagerindex Gesamtindex Februar
- 22. Februar 2018: Deutschland: ifo-Index Geschäftsklima und Erwartungen Februar