



## US-Politik als Epizentrum der Unruhe



Zwei Ereignisse haben in der vergangenen Woche für Wellen gesorgt und Unruhe ausgelöst. Das Epizentrum lag jedoch nicht an der Wall Street, sondern in Washington. Zum einen waren das die protektionistischen Pläne von US-Präsident Donald Trump und zum anderen der Auftritt von Jerome Powell, dem neuen Chef der US-amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed), vor den Bankenausschüssen auf dem Capitol Hill in Washington.

Powell äusserte sich positiv zum aktuellen Konjunkturausblick und zum verbesserten Inflationsausblick, was die Fed in ihrem graduellen, quartalsweisen Zinsanhebungspfad bestärken dürfte. Ein Überschüssen der US-Konjunktur sehe er allerdings nicht. Das graduelle Vorgehen könnte mit drei oder mit vier Zinsschritten verbunden sein. Zwei Fed-Mitglieder äusserten sich fast zeitgleich deutlich zurückhaltender und zeigten sich besorgt, dass die Fed mit den geplanten Zinsanhebungen überreagieren und die gute konjunkturelle Dynamik abwürgen könnte. Der Zinsschritt im März dagegen ist wohl definitiv, sodass nur noch die Aussicht auf die nächsten Quartale interessieren.

Noch mehr Unruhe als die unsicheren Fed-Aussichten riefen die Pläne von US-Präsident Donald Trump hervor, Strafzölle auf Stahl- und Aluminiumimporte einzuführen. Die mit einem Gesetzesartikel aus dem Jahr 1962 (Kalter Krieg) schlecht begründete Notwendigkeit, die Strafzölle im nationalen Verteidigungsinteresse vor-

zunehmen, hat weniger erschreckt. Viel mehr war es der Tweet von Donald Trump, wonach Handelskriege einfach zu gewinnen seien. Zumindest die Aktieninvestoren wurden aufgeschreckt, befürchteten sie doch die (geringe) Möglichkeit, dass das Vorgehen der US-Regierung das gesamte Welt-handelssystem erschüttern könnte.

Interessant ist, dass die Anleihen- und Währungsmärkte in der vergangenen Woche sehr ruhig blieben. Jene Märkte, die insbesondere auf langfristig relevante volkswirtschaftliche Nachrichten sensibel reagieren, erzeugten kaum Volatilität. Dagegen suchten die Aktienmärkte, die viel sensibler auf Tweets, Gerüchte und Einzelergebnisse reagieren, nach Orientierung. Ihnen dürfte Europa über das Wochenende Halt geben.

Positive Nachrichten kamen jüngst von politischer Seite aus Europa. In Deutschland wurde am Sonntag früh bekannt, dass die SPD-Parteimitglieder dem Koalitionsvertrag mit CDU/CSU grossmehrheitlich zugestimmt haben. Damit kann Angela Merkel in ihrer letzten Amtsperiode mit einem deutlich verjüngten Kabinett die Regierungsgeschäfte anpacken. In Italien haben die Bürger ein neues Parlament gewählt. Die Koalitionsbildung dürfte nicht einfach werden, aber das wichtigste Ergebnis war, dass die europakritische Fünf-Sterne-Bewegung keinen Sieg errungen hat. Damit dürfte sich die Stimmung zumindest auf den europäischen Aktienmärkten erhellen.

## Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 628.5	-8.0%
SPI	9 940.3	-7.5%
DAX (€)	11 913.7	-7.8%
Euro Stoxx 50 (€)	3 324.8	-5.1%
S&P 500 (\$)	2 691.3	+0.7%
Dow Jones (\$)	24 538.1	-0.7%
MSCI EM (\$)	1 182.1	+2.0%
MSCI World (\$)	2 089.8	-0.6%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	219.0	-2.1%
SBI Dom Non-Gov TR	137.7	-1.0%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	372.9	-2.3%
SXI RE Shares	2 354.9	-3.5%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	61.3	+1.4%
Gold (\$/oz.)	1 322.8	+1.5%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1552	-1.3%
USD/CHF	0.9374	-3.8%
EUR/USD	1.2317	+2.6%

	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	+2.03	+1.5 - +1.6	+2.2 - +2.5

	Langfristige Zinsen		
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.08	-0.1 - +0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.65	+0.8 - +1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.86	+2.7 - +3.0	+3.2 - +3.5

	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%



## Thema der Woche: «America First» und Protektionismus



Die USA hat im weltwirtschaftlichen Handel sukzessive an Bedeutung verloren, während rund um Europa und in Schwellenländern in Asien und Lateinamerika der Handel floriert. Deutschland beispielsweise handelt mit der Schweiz und mit Österreich zusammen deutlich mehr als mit den USA. Und für die Schweiz sind Länder wie Frankreich und Italien mindestens so wichtig im Aussenhandel wie die USA. Zudem ist langfristig das Freihandelsabkommen mit China wesentlich bedeutender als vereinzelte Scharmützel mit der aktuellen US-Regierung, die wohl nur als kurze Episode in die Geschichte eingehen dürfte.

Bei den Zwischenwahlen im Herbst 2018 dürften die Republikaner ihre Mehrheit verlieren, und dann droht der Status als «lahme Ente». So nennt man die Rolle des US-Präsidenten, der nach einer verlorenen Wahl handlungsunfähig wird. Bis es soweit ist, wird er sicher entgegen den Ratschlägen seiner engsten Mitarbeiter noch einige Ideen lancieren, die nach «America First» klingen, aber letztlich keinen Boom hervorrufen werden.

Ökonomische Studien zeigen, dass Im-

portbeschränkungen der Wettbewerbs- und Innovationskraft einer Branche mittelfristig mehr schaden als nützen. Bereits heute sind über 200 verschiedene US-Antidumping- und -Ausgleichszölle auf Eisen- und Stahlprodukten aus der ganzen Welt in Kraft, welche jedoch die US-Stahlindustrie nicht wirklich innovativer gemacht haben. Zudem ist unklar, ob das Schiedsgericht der Welthandelsorganisation WTO die Trump-Zölle für nicht rechtmässig erklären und die Amerikaner zum Widerruf der Schutzmassnahmen bringt.

Jedenfalls ist nicht auszuschliessen, dass die in Genf beheimatete WTO in den kommenden Wochen zum Mittelpunkt wird. Bislang ist man davon ausgegangen, dass der Freihandel ein wertvolles Gut ist, das nicht auf dem Populismus-Altar geopfert werden sollte. Die Sorge um die Bedeutung des multilateralen Handels ist übertrieben. Es steht kein Handelskrieg an, sondern ein paar Scharmützel. So werden sich die Europäische Union und auch China Überlegungen machen, welche WTO-kompatible Schritte für Gegenmassnahmen sie anpacken können.

## Zugerberg Ausblick

In den vergangenen Wochen hat es nach einem sehr langen, glatten Anstieg «gerumpelt». Der SMI hat von seinem Hoch rund 10% verloren. Das ist eine normale Korrektur, wie sie – ausser in den letzten 3 Jahren – regelmässig vorkommt. Eine Korrektur, die gesund ist, die «schwachen Hände» aus dem Markt wäscht und die Basis für den nächsten Anstieg setzt.

Der Rückgang in unseren Portfolios ist geringer als im SMI. Im schlechtesten Fall beträgt es per Ende Februar 3.3% (Risikoklasse 3). Es gibt keinen Grund zur Beunruhigung. Wir sind überzeugt, dass die Heftigkeit der Ausschläge übertrieben ist. Es mag in diesem Jahr eine Zickzack-Bewegung einiger Aktienmärkte und einzelner Aktien geben. Es gilt zurückzulehnen und sich an den gegenüber dem Vorjahr vielfach erhöhten Dividendenausüttungen zu erfreuen.

Wir sind derzeit in keiner einzigen Unternehmung investiert, die nicht mit einem positiven Ausblick und verbesserten Gewinnaussichten in dieses Jahr gestartet ist. Das wird sich mittelfristig gewiss auszahlen. Und nicht nur das: Wir glauben, dass wir es sogar mit einer interessanten Marktlage zu tun haben, um Neugeld anzulegen. Auf fünf Jahre hinaus (unser typischer Anlagehorizont in der Risikoklasse 1) sehen die Perspektiven sehr gut aus. Mehr erfahren Sie im **Monatsbericht März**, der diese Tage erscheint.

### Zugerberg Wandertag

Sie haben Lust, mit uns darüber zu diskutieren? Gerne laden wir Sie zum Zugerberg Wandertag am **Samstag, 21. April 2018 ein**. Ausgehend von Baar wandern wir auf dem **Panoramaweg zum Albis** und erfreuen uns nicht nur der positiven Aussichten für die Aktienmärkte, sondern der wunderbaren Aussicht über Zug und Zürich. [Mehr erfahren ...](#)

Herzlich grüsst,  
Timo Dainese

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 5. März 2018: EU / China / USA: Einkaufsmanagerindex PMI Dienstleistungen Februar
- 7. März 2018: Schweiz: Schweizerische Nationalbank Devisenreserven Februar
- 8. März 2018: EU: EZB Wirtschaftsprojektionen und Pressekonferenz
- 9. März 2018: USA: Arbeitslosenquote / Beschäftigungsaufbau Februar