



2. Halbjahr mit verbesserten Aussichten

Kursverlauf des Swiss Market Index (SMI) seit Beginn



Der SMI ist am 30. Juni 1988 ins Leben gerufen worden. Seither ist er von 1500 Punkten auf 9557 Punkte (5. Januar 2018) angestiegen. Derzeit liegt er zwar etwas tiefer, aber immer noch 474% höher als vor 30 Jahren. Die Marktkapitalisierung beträgt derzeit etwa 1040 Milliarden Schweizer Franken.

Im SMI als Kursindex werden Dividenden nicht berücksichtigt. Diese würden die jährliche Rendite um rund 2% p.a. erhöhen. Der SMI beinhaltet neben dem global grössten Lebensmittelkonzern (Nestlé) vor allem Aktien aus dem Gesundheitswesen sowie aus dem Finanzbereich. Reine Technologietitel fehlen indes. Dennoch ist die SMI-Rendite mit jener des technologieelastigeren US-Leitindex S&P 500 vergleichbar. Attraktiv am SMI ist der Zugang zu globalen Märkten. Die Index-Mitglieder erwirtschaften nur gerade 12% ihres Umsatzes in der Schweiz; bei den Index-Schwergewichten sind es lediglich 2% bis 3%.

Übernahmen (Syngenta, Actelion) und Konkurse (Swissair) können ebenso wie Wertebussen zu Veränderungen führen. Ein Kandidat, um wie jüngst Lonza und Sika in den SMI aufgenommen zu werden, ist die Partners Group.

Am vergangenen Freitag, dem 30. Geburtstag, zeigte sich der SMI von seiner freundlichen Seite und ging mit einem Tagesplus von knapp 2% aus dem Handel. Mit 8609 Punkten schloss er das 1. Halbjahr 2018 rund 8% tiefer als zu Jahresbe-

ginn. Insbesondere die Grossbanken (z. B. Credit Suisse -14%, UBS -15%), die wir in unseren Zugerberg Lösungen typischerweise nicht einbeziehen, haben enttäuscht. Aber auch die Pharmakonzerne Roche (-11%) und Novartis (-9%) sowie die Industriekonzerne ABB (-17%) und Lafarge Holcim (-12%) haben sich aktienkursmässig schwergetan. Kommt hinzu, dass der gewichtigste SMI-Titel Nestlé (-8%) im 1. Halbjahr ebenfalls schlecht rentierte.

Ein Muster lässt sich erkennen. In einer dynamischen Wirtschaftsphase mit zahlreichen Herausforderungen in der IT und in der Digitalisierung der gesamten Wertschöpfungskette tun sich insbesondere grosse Konzerne schwer. Wir haben deshalb bewusst rund die Hälfte unserer Aktienquote in agile, mittelgrosse Unternehmen investieren (sog. «Mid Caps»). Dazu zählen wir Partners Group, Lonza, Sonova und Swiss Life.

Dieses Segment schneidet seit einigen Jahren besser ab als die Grosskonzerne (sogenannte «Large Caps»). Deshalb wird es vom Markt wohlwollend aufgenommen, wenn komplexe Konzernstrukturen durch Abspaltungen vereinfacht werden. Jüngst hat Novartis beschlossen, die Sparte Augeneheilkunde «Alcon» als eigenständiges Unternehmen an die Börse zu bringen. Damit wird ein Schlussstrich unter die von Daniel Vasella geprägte Strategie, einen breit aufgestellten Health Care Konzern zu schmieden, gezogen.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 609.3	-8.2%
SPI	10 327.3	-3.9%
DAX (€)	12 306.0	-4.7%
Euro Stoxx 50 (€)	3 395.6	-3.1%
S&P 500 (\$)	2 718.4	+1.7%
Dow Jones (\$)	24 271.4	-1.8%
MSCI EM (\$)	1 069.5	-7.7%
MSCI World (\$)	2 089.3	-0.7%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	221.9	-0.8%
SBI Dom Non-Gov TR	138.4	-0.5%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	371.9	-2.6%
SXI RE Shares	2 506.9	+2.7%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	74.2	+22.7%
Gold (\$/oz.)	1 252.6	-3.9%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1570	-1.1%
USD/CHF	0.9906	+1.7%
EUR/USD	1.1684	-2.7%

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.73	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.36	-0.4	-0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.34	+2.5	+2.7	+2.8 - +3.0

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.06	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.34	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+2.86	+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	+2.6%	+2.5%	+1.8%
Global	+3.8%	+3.8%	+3.5%



Thema der Woche: Umsetzung vereinzelter Handelsdrohungen

Am 1. Juli ist in der nordamerikanischen Freihandelszone (NAFTA) erstmals reagiert worden. Zu Beginn stand die Erhebung von Strafzöllen auf Aluminium und Stahl durch die USA. Nun haben Kanada und Mexiko ungefähr im gleichen Umfang reagiert. Beide Länder haben zwar einen geringen Handelsbilanzüberschuss. Er beträgt lediglich 10% des US-Aussenhandelsvolumens mit Mexiko. Zu betonen gilt, dass die US-amerikanische Wertschöpfungskette durch hochproduktive mexikanische Tieflohnarbeit verbessert wird. Autokomponenten überqueren bis zu achtmal die Grenzen, bevor sie in ein Auto eingebaut werden. Ohne Mexiko ist kein in den USA produziertes Auto wettbewerbsfähig.

Mexiko zeichnet sich durch tiefere Lohnstückkosten als China aus. In den vergangenen Jahren war der Migrationssaldo mit den USA negativ: mehr Mexikaner wanderten nach Mexiko zurück als umgekehrt. In Mexiko sind zwar die Löhne nicht hoch, aber die Lebenskosten viel tiefer. Da ist es für viele Menschen reizvoller, in einer wachsenden Wirtschaft zum Mittelstand zu zählen, als am unteren Ende der Pyramide in den USA Grundtätigkeiten zu verrichten.

Die Mexikaner fühlen sich von den USA ausgebeutet. US-Unternehmen tun alles dafür, in Mexiko nicht besteuert zu werden. Vor diesem Hintergrund erstaunt es nicht, dass am Sonntag der linkspopulistische Lopez Obrador zum Präsidenten gewählt

wurde. Der in bescheidenen Verhältnissen lebende «Anti-Trump im Süden», der das luxuriöse Regierungsflugzeug verkaufen und sich nur die Hälfte des Gehalts auszahlen wird, will Mexikos Wirtschaft viel breiter abstützen, beispielsweise mit dem Transpazifischen Freihandelsabkommen (TPP).

Der kanadische Premierminister Justin Trudeau ist ein glühender Verfechter von multilateralen Freihandelsabkommen wie das TPP mit einem sozialen Gewissen. Kanadas Wirtschaft ist in bester Verfassung und beliebt als liberales Investitionsland unter reichen Asiaten. Es fühlt sich stark genug, um mit Mexiko für ein verbessertes Abkommen zu kämpfen. Mit diesem Widerstand hatte Donald Trump nicht gerechnet.

Zugerberg Aktuell

Blick auf Chinas Weg bis 2050

Im Mittelpunkt aller strategischen Überlegungen des US-Präsidenten Donald Trump steht China. Damit meint er in allererster Linie Festland-China. Genau darin liegt schon der erste Gedankenfehler, der kürzlich dem US-Kleidungsunternehmen GAP passiert ist. Ein T-Shirt mit dem roten Aufdruck China hat das Land ohne Taiwan, ohne Südtibet und ohne die Inseln im südchinesischen Meer abgebildet. Prompt musste sich das Unternehmen öffentlich entschuldigen.

Aus chinesischer Sicht gibt es nur «ein» China und dieses würde langfristig auch wieder zusammenwachsen. Die Bereitschaft, einen langfristigen Plan mit

Leidenschaft zu verfolgen, haben die Chinesen wie kein zweites Land. Um 2050, wenn die kommunistische Partei Chinas hundert Jahre an der Macht sein wird, soll die Volksrepublik die grösste Wirtschaftsmacht der Welt sein. Und Fussballweltmeister. Aus bitterer Armut und grössten Hungersnöten heraus hat sich das Land bereits zur zweitgrössten Volkswirtschaft emporgearbeitet.

Für Xi Jinping, den gegenwärtigen Generalsekretär der Partei (und damit Regierungschef Chinas), wurde die Verfassung geändert, damit er die Nation länger als zehn Jahre führen kann. Denn es stehen entscheidende Jahre an. Der Emporkömmling schickt sich an, eine eigene Rüstungsindustrie aufzubauen. China ist in manchen Technologien der Zukunft bereits führend, und wo das noch nicht der

Fall ist, soll es noch geschehen. Kein Land setzt derzeit so viele Industrieroboter ein wie China, weil das Land noch rascher vorwärtskommen will.

Weltweit stammen inzwischen die meisten Patente aus China. Der Schutz von Eigentumsrechten rund um Patente ist im ureigensten Interesse der Chinesen. Wenn ihnen der Zugang zu US-Technologien wie im Fall des Telekom-Unternehmens ZTE, das vorübergehend mit Lieferstopps aus den USA blockiert wurde, verwehrt wird, ist dies ein kurzfristiger Erfolg für Donald Trump. Die Vorgänge rund um ZTE und Huawei bestärken die chinesische Regierung erst recht in ihrem Vorhaben, alles zu versuchen, um eine eigene Halbleiterindustrie in China aufzubauen.

Herzlich grüsst, Prof. Dr. Pedergnana

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 2. Juli 2018: China/Eurozone/USA: PMI Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe Juni
- 4. Juli 2018: China/Eurozone: PMI Einkaufsmanagerindizes Dienstleistungen Juni
- 5. Juli 2018: Schweiz: Inflation Juni
- 6. Juli 2018: USA: Durchschnittliche Stundenlöhne in der Privatwirtschaft Juni