



Solide Erholung auf den Aktienmärkten



Die Weltwirtschaft läuft ziemlich rund. Während China wie erwartet leicht tiefere Wachstumsraten und zuletzt sinkende Autoverkäufe veröffentlicht hat, liegen diese in den USA nach wie vor über dem langjährigen Wachstumstrend. Dort hat die Konjunkturdynamik im 3. Quartal 2018 zwar ebenfalls etwas nachgelassen. Insbesondere die durch die hohen Immobilienpreise verringerte Erschwinglichkeit von Wohneigentum lastet auf der US-Bauindustrie. Die Wirtschaftsdynamik bleibt im 4. Quartal stark, jedoch nicht mehr so stark wie im Frühjahr.

In der Eurozone hat sich die Stimmungslage zuletzt etwas zurückentwickelt. Dafür sind die Unsicherheiten über den Brexit-Prozess, die höheren Rohölpreise, die kurzzeitigen Aktienmarkturbulenzen und das verfassungswidrige italienische Staatsbudget verantwortlich. Zwar blieben zuletzt die industrielle Produktion sowie die Kreditvergabe verlässliche Stützen eines optimistischen Ausblicks. Doch zu den Unsicherheitsfaktoren gesellen sich internationale Handelskonflikte, welche eine solide Unternehmensplanung für das Jahr 2019 erschweren.

Mit Moody's hat die erste Ratingagentur bei der Beurteilung von Italien den Daumen nach unten gerichtet. Damit befindet sich Italien auf einer Stufe mit Ländern wie Kasachstan und dem Oman. Die nächstniedrigere Stufe würde es der Europäischen Zentralbank verbieten, entsprechende Anleihen zu kaufen. Bald wird die Ratingnote von Standard & Poor's eintreffen. Das Italien-Problem ist zwar ein regi-

onales, aber es betrifft auch die Schweiz. Solange Italien in der Eurozone für Unsicherheit sorgt, bleibt der Schweizer Franken stark und damit die kurzfristigen Schweizer Zinsen tief im Minus.

Die meisten Unternehmensergebnisse nehmen 2018 zu, mancherorts einstellig, mancherorts zweistellig. Kühne+Nagel berichtete über ein gutes 3. Quartal 2018, aber die möglichen Handelskonflikte vernebeln den Ausblick, was der Aktienkurs quittiert bekam (-5.9% in der vergangenen Woche). SAP ist der einzige europäische Software-Konzern, der weltweit zu den Big Playern zählt. Die herausragende Stellung wird durch die Expansion des Geschäftsmodells in den Bereich cloudbasierter Dienste unterstützt. Auch die zuletzt präsentierten durchwachsenen Q3-Zahlen ändern an der langfristigen Wachstumsstory nichts. Gleiches liess sich vom Gesundheitskonzern Fresenius sagen, der führende Marktstellungen in nichtzyklischen Märkten einnimmt, aber das Konzernergebnis soll «nur» am unteren Ende der ursprünglichen Bandbreite von 6% bis 9% wachsen. Dafür wurde die Aktie übertrieben abgestraft.

Nach einer schlechten Vorwoche erholte sich der SMI wieder auf 8872 Punkte. Das war vor allem auf die Schwergewichte Nestlé (+4.1%), Novartis (+6.1%) und Roche (+4.0%) zurückzuführen. Absicherungsgeschäfte haben in der Vorwoche diesen Index-Schwergewichten besonders zugesetzt, so dass deren Erholung kaum überraschte.

Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 872.1	-5.4%
SPI	10 468.6	-2.6%
DAX (€)	11 553.8	-10.6%
Euro Stoxx 50 (€)	3 210.8	-8.4%
S&P 500 (\$)	2 767.8	+3.5%
Dow Jones (\$)	25 444.3	+2.9%
MSCI EM (\$)	971.5	-16.1%
MSCI World (\$)	2 062.3	-2.0%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	219.1	-2.1%
SBI Dom Non-Gov TR	137.6	-1.1%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	361.5	-5.3%
SXI RE Shares	2 392.7	-2.0%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	69.1	+14.4%
Gold (\$/oz.)	1 226.5	-5.9%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1469	-2.0%
USD/CHF	0.9960	+2.2%
EUR/USD	1.1514	-4.1%

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.75	-0.8	-0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.35	-0.4	-0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.48	+2.5	+2.7	+2.8 - +3.0

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17			
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	+0.02	-0.1	+0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.45	+0.8	+1.0	+1.1 - +1.4
USD	+3.19	+2.7	+3.0	+3.3 - +3.6

Teuerung	seit 31.12.17		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.3%	+1.3%	+1.2%
Euroland	+1.9%	+2.3%	+2.2%
USA	+2.5%	+2.4%	+2.4%

Wirtschaft (BIP real)	seit 31.12.17		
	2018P	2019P	2020P
Schweiz	+1.8%	+1.8%	+1.5%
Euroland	+2.0%	+2.2%	+2.2%
USA	+2.8%	+2.2%	+1.8%
Global	+3.8%	+3.6%	+3.4%



Thema: Zinsen am unteren und am oberen «Ende»



Zinsen sind immer in Bewegung, und man weiss nie, wann das untere oder das obere Ende erreicht ist. In den USA wird darüber spekuliert, ob die graduellen Leitzinserhöhungen im Juni 2019 auf dem «neutralen» Niveau von knapp 3% bereits ihr Ende finden werden.

In der Eurozone sowie in der Schweiz bewegen wir uns auf einem anderen Niveau. Wir gehen derzeit davon aus, dass die Zinsen die untere Talsohle durchschritten haben. Die 10-jährigen Eidgenossen werfen zwar keinen Zins ab (0.0% Rendite über die nächsten zehn Jahre), aber bewegen sich wenigstens nicht mehr in der negativen Zone. Die Investoren in 10-jährige deutsche Staatsanleihen werden mit 0.5% Rendite entschädigt, was angesichts der Inflationsraten von derzeit 2% mickrig ist. Die Nachfrage nach sicheren Anleihen ist allerdings derart gross, dass negative Realrenditen in Kauf genommen werden.

Deutlich geringer ist die Nachfrage nach langfristigen italienischen Staatsanleihen. Deren Renditen sind in der vergangenen Woche auf 3.7% gestiegen, den höch-

ten Wert seit der Staatsschuldenkrise von 2012. Offensichtlich hat die neue Regierung nichts aus jener Krise gelernt und ist derzeit auf dem besten Weg, die erste Konkurswelle in Italien auszulösen.

Einzelne italienische Regionalbanken können bereits keine neuen Kredite mehr vergeben; ihnen fehlt die Kreditfähigkeit. Andererseits gibt es auch vermehrt kleinere und mittlere Unternehmen, deren Kreditwürdigkeit sich in jüngster Zeit rasant verschlechtert hat. Die neue Führung macht die Wirtschaft kaputt. Mit einem Budget, das der italienischen Verfassung widerspricht und beispiellos in der europäischen Landschaft steht.

Die italienischen Haushaltspläne sind zu optimistisch. Das wahre Defizit des Haushalts 2019 dürfte etwa 4% des Bruttoinlandprodukts betragen. Dies wiederum könnte die Staatsanleihen-Renditen auf 5% hochschnellen lassen. Leider ist davon auch der Schweizer Anleger betroffen, denn die Überbewertung des Schweizer Frankens ist die Folge von anhaltenden Problemfeldern in der Eurozone und in Grossbritannien.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 23. Oktober 2018: Eurozone: Konsumentenvertrauen Oktober
- 24. Oktober 2018: Eurozone, Deutschland: PMI Einkaufsmanagerindizes Oktober
- 25. Oktober 2018: Deutschland: ifo aktuelles Geschäftsklima und Geschäftserwartungen Oktober
- 26. Oktober 2018: Italien: Rating-Entscheid von Standard & Poor's

Zugerberg Nachrichten

Zuger Messe 2018 – besuchen Sie uns

Am vergangenen Samstag öffnete die Zuger Messe ihre Türen. Die grösste Herbstausstellung für Handel und Gewerbe in der Zentralschweiz läuft noch **bis am Sonntag, 28. Oktober 2018.**

Die ersten beiden Tage an der Zuger Messe waren gewohnt abwechslungsreich und intensiv. Wir haben viele Gespräche geführt, über die aktuellen Schwankungen an den Aktienmärkten und über das Nullzinsumfeld diskutiert, Auswege und unsere Werte, Kompetenz und unsere Lösungen aufgezeigt.

Es zeigt sich, dass sich viele mit der Vorsorgeproblematik auseinandergesetzt haben und sich der Notwendigkeit der privaten Vorsorge bewusst sind, sich aber aufgrund der Vielzahl von Lösungen und Angeboten im Markt schwer tun.

Besonders gefreut haben uns die zahlreichen Besuche von bestehenden Kundinnen und Kunden. Wir hoffen, dass es ihnen noch viele gleich tun werden und in den kommenden Tagen den Weg zu uns nach Zug an die Messe finden. Wir freuen uns auf einen Schwatz mit Ihnen!

Wer von uns wann an der Messe anzutreffen ist, finden Sie [hier](#).

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – jetzt anmelden

Am **Donnerstag, 15. November 2018 von 18.30 bis 20.15 Uhr** findet unter dem Titel «Vermögensverwaltung für jede Lebens- und Vermögenssituation» die Informationsveranstaltung für Privatpersonen im Lüssihof in Zug statt.

Nehmen Sie sich etwas Zeit und besuchen Sie unseren Anlass. Wir freuen uns auf Sie. [Mehr dazu...](#)

Auf bald,
Timo Dainese