



## Die Erholung setzt sich fort



Der November ist auf dem besten Weg seine Vergangenheit als «freundlicher» Aktienmonat auch in diesem Jahr zu bestätigen. Die US-Kongresswahlen sind vorbei. Bedeutende Überraschungen blieben aus. Vielmehr bleiben die Wachstumsaussichten intakt, sowohl in den USA wie auch in Europa und in Asien. So konnte der Fokus noch stärker auf Unternehmensnachrichten gelegt werden.

Dabei hat sich gezeigt, dass die Berichtssaison in der Schweiz bislang besser verlaufen ist, als nach zahlreichen sogenannten «Gewinnwarnungen» nach den Sommerferien zu befürchten war. Ein erheblicher Teil hat die Analystenerwartungen übertroffen, sei es beim Umsatz oder sei es unter dem Strich aller Abzüge beim Gewinn. Manche wiederum berichteten von Ergebnissen, welche erwartet worden waren, und nur wenige Ergebnisse lagen unter den Erwartungen.

Generell lässt sich allerdings festhalten, dass der Anteil positiver Überraschungen überblickbar blieb. Die Erholung auf den Aktienmärkten ist deshalb weniger mit Euphorie verbunden, sondern mit der Genugtuung, dass es nicht so schlecht kommen wird, wie das noch vor kurzem befürchtet wurde.

In manchen Kursen wurden im Oktober gleich Rezessionsszenarien eingepreist. Davon sind wir weit entfernt. Die Wirtschaftsaussichten mögen sich etwas eintrüben, aber auf einem hohen Niveau. Das

Wachstum der US-amerikanischen Volkswirtschaft (2.5%) nähert sich im kommenden Jahr allmählich demjenigen Europas (2.0%) an. Diese Konvergenz stabilisiert, räumt aber handelspolitische Streitigkeiten und den unklaren Ausgang aus den Brexit-Verhandlungen nicht aus dem Weg.

Bei allen Unternehmen interessiert der Ausblick sowohl für die Branche wie auch für das betroffene Unternehmen. Betrübt war dieser für die führenden globalen Uhren- und Schmuckkonzerne Richemont und Swatch. Das hängt nicht zuletzt mit den verunsicherten chinesischen Konsumenten zusammen. Schon eine leicht erhöhte Zurückhaltung, die sich bei sich abschwächenden Wachstumsraten im kommenden Jahr fortsetzen dürfte, kann sich im Absatz von Luxusgütern deutlich niederschlagen. Auch deshalb sind wir seit mehr als einem Jahr nicht mehr in Luxusgüterkonzernen investiert.

Die Stimmung bleibt trotz nahendem Weihnachtsgeschäft gedämpft. Jedenfalls haben die grossen Onlinehändler Amazon und Alibaba angekündigt, dass die Zuwachsraten im letzten Quartal nicht mehr dieselbe Dynamik aufweisen dürften wie im Vorjahr. Bei Apple hat dieser Ausblick zuletzt zu deutlich tieferen Kursen geführt.

Wir rechnen für die kommenden Wochen mit höheren Kursen als Folge der anhaltenden Beruhigung an den internationalen Kapitalmärkten und aufgrund saisonaler Faktoren.

## Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	9074.0	-3.3%
SPI	10677.1	-0.7%
DAX (€)	11529.2	-10.7%
Euro Stoxx 50 (€)	3229.5	-7.8%
S&P 500 (\$)	2781.0	+4.0%
Dow Jones (\$)	25989.3	+5.1%
MSCI EM (\$)	976.2	-15.7%
MSCI World (\$)	2063.2	-1.9%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	219.5	-1.9%
SBI Dom Non-Gov TR	137.4	-1.2%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	365.4	-4.3%
SXI RE Shares	2437.3	-0.1%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	60.2	-0.4%
Gold (\$/oz.)	1209.7	-7.1%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1396	-2.6%
USD/CHF	1.0056	+3.2%
EUR/USD	1.1336	-5.6%

Kurzfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.75	-0.8 - -0.7	-0.3 - ±0.0
EUR	-0.36	-0.4 - -0.3	+0.1 - +0.3
USD	+2.62	+2.5 - +2.7	+2.8 - +3.0

Langfristige Zinsen	seit 31.12.17		
	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.01	-0.1 - +0.3	+0.6 - +1.0
EUR	+0.42	+0.8 - +1.0	+1.1 - +1.4
USD	+3.18	+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 der Woche: Zyklische Werte haben auch ihren Reiz



Im Vorfeld einer Rezession über hohe Bestände von konjunkturzyklischen Aktien zu verfügen ist besonders riskant. Derzeit zeichnet sich allerdings keine Rezession ab. Die Auftragsbücher einzelner Branchen und Unternehmen sind vielmehr auf Rekordniveau. Gewiss gibt es Unsicherheiten hinsichtlich der Optimierung von Lieferketten durch erratische Strafzollmassnahmen.

Auch die Rohölpreise, die bis im Herbst angestiegen sind, wirken sich mancherorts auf die Einkaufspreise aus. Allerdings erreichen uns bereits wieder Umkehrsignale. Innert fünf Wochen sind zuletzt die Rohölpreise um mehr als 20% gefallen. Das macht sich bald an jeder Zapfsäule bemerkbar.

Es gibt einzelne Unternehmen, die sich wie die Waadtländer Firma Kudelski (Cyber Security) mitten in einer Transformation ihres Geschäftsmodells befinden. Andere warten auf den Aufschwung bei den Agrarmaschinen (Bucher Industries) oder hoffen auf mehr margenträchtige Aufträge (Schindler).

Die Zykliker unter den Aktien haben es im Herbst 2018 besonders schwer. Viele ha-

ben Rückschläge erlitten. Swatch wird 19% und ABB 22% tiefer als zu Jahresbeginn gehandelt. Bei Georg Fischer und Bossard liegen die Kurse um je 28% tiefer und bei Bucher Industries sogar um 30%. Sie alle sind nicht in unseren Depots, aber allmählich eröffnen sich da Opportunitäten.

Die jeweiligen Aussichten haben sich keineswegs derart verschlechtert. Vielmehr sind die Kurse das Ergebnis einer verstärkten Umschichtung in Aktienportfolios. Viele Fondsmanager beobachten, dass erhebliche Mittel aus kleineren und mittleren Unternehmen, die generell als konjunktursensitiver gelten, vermehrt in grosskapitalisierte Firmen wie Nestlé fließen.

Selbst Unternehmen, die jahrelange Erfolgsausweise vorweisen konnten, werden derzeit als zyklische Werte besonders hart beurteilt. Dabei hat sich eine gewisse Beimischung über einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren stets positiv auf die Portfoliorendite ausgewirkt. Sie haben ihren Reiz, jedoch setzen wir diese nur massvoll ein. Aber es wird ganz bestimmt wieder Phasen geben, in denen sich das Anlegerinteresse auf die Zykliker richten wird.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 12. November 2018: Italien: Industrieproduktion September
- 13. November 2018: Eurozone/Deutschland: ZEW Konjunkturerwartungen November
- 14. November 2018: China/Eurozone: Industrieproduktion Oktober
- 15. November 2018: USA: Federal Reserve Empire State Index November

## Zugerberg Nachrichten

### Exklusive Kundenaktion – jetzt profitieren

Wir freuen uns, Sie über die Kundenaktion in Zusammenarbeit mit Swissquote Bank SA zu informieren:

Alle bestehenden sowie alle neuen Zugerberg-Kundinnen und Zugerberg-Kunden, welche **bis spätestens 31. Dezember 2018** einen Betrag von mindestens CHF 10000 auf ein von uns verwaltetes Swissquote Konto überweisen, erhalten als Prämie eine exklusive Flasche Champagner im Wert von über CHF 100.

### Eckdaten der Kundenaktion

Vermögensverwalter	Zugerberg Finanz AG
Konto/Depot bei	Swissquote Bank SA
Überweisungsbetrag	Mind. CHF 10000
Gültig bis	31. Dezember 2018
Prämie	1 Flasche Champagner

Die Aktion gilt auch für Kundinnen und Kunden der Zugerberg 3a Vorsorgestiftung, ist jedoch nicht kumulierbar d.h. nur eine Prämie pro natürliche oder juristische Person.

### Informationsveranstaltung für Privatpersonen – diesen Donnerstag

Unter dem Titel «**Vermögensverwaltung für jede Lebens- und Vermögenssituation**» findet diesen Donnerstag, 15. November 2018 von 18.30 bis 20.15 Uhr 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...**

Herzlich grüsst,  
Timo Dainese