



## Frohe Weihnachten



Ursache für die jüngsten Marktschwankungen waren kaum die Signale aus der Weltwirtschaft. Diese wächst nach wie vor robust, wenn auch leicht tiefer als in den vorangegangenen zwei Quartalen. Die Einkaufsmanagerindizes, die in hohem Ausmass mit der realen Wirtschaftsentwicklung korreliert sind, liegen allesamt auf einem deutlichen Wachstumskurs. Der Haushaltsstreit der Europäischen Union (EU) mit Italien konnte beigelegt werden. Die französische Regierung näherte sich den demonstrierenden «Gelben Westen». In Deutschland wurde die Nachfolge Angela Merkels als CDU-Chefin mit vereinnahmender Weitsicht geregelt. Als Unsicherheit bleibt der immer noch nicht geregelte EU-Austritt Grossbritanniens.

Jenseits des Atlantiks ist die politische Unsicherheit viel grösser. In den USA hat der Offenmarktausschuss der Notenbank Federal Reserve (Fed) den Leitzins ein weiteres Mal angehoben, ungefähr auf ein Niveau, das man als «nahe dem neutralen Bereich» zuordnen kann. Neutral sind die Leitzinsen dann, wenn sie weder stimulierend noch dämpfend auf das wirtschaftliche Wachstum wirken. Einer Volkswirtschaft, die in der gegenwärtigen Konjunkturphase deutlich über drei Prozent real wächst, ist dies zumutbar.

Konjunktursorgen machen sich nicht in der US-amerikanischen «Main Street» breit. Da steigt die Zahl der Beschäftigten nach wie vor, und zudem steigen die Stundenlöhne derzeit um bis zu 3% p.a.

Da erfreut man sich über tiefere Benzinspreise, welche die Kaufkraft für die restlichen Dinge des Lebens deutlich ansteigen lassen. Wachstumssorgen macht sich vielmehr die «Wall Street», in ihrer Interpretation der inversen Zinskurve. Weil die 2-jährigen Renditen über jenen der fünfjährigen liegen, was sich empirisch jedoch als ein schwaches Signal für eine bevorstehende Rezession bewahrheitet hat. Auch bereitet ihr Sorgen, dass Apple im Weihnachtsgeschäft weniger iPhones als geplant absetzen kann.

Dass der US-Aktienmarkt derzeit die grössten Ausschläge macht, kommt für uns nicht überraschend. Das ist eine Konsequenz aus der starken Verbreitung von Indexanlagen (ETFs) sowie von computerisierten Anlagestrategien. Das bestätigt auch Marko Kolanovic, der bei JP Morgan die quantitative Marktforschung leitet und die wachsende Zahl von Algorithmen, die aufgrund von Schlagzeilen reagieren, für problematisch hält. Seine Bank gilt als erste Adresse unter jenen, die Handelsprogramme generiert haben, welche automatisch auf Nachrichten reagieren, sowohl auf echte wie auch auf Fake News. Die sich selbst verstärkende Rückkoppelung verstärkte die Diskrepanz zwischen Negativmeldungen und der intakten wirtschaftlichen Realität von steigenden Konsumausgaben und kräftigem Gewinnwachstum. Deshalb bleibt Kolanovic bei seiner S&P 500 Prognose von 3100 Punkten per Ende 2019 – das wären 29% mehr als jetzt.

## Wertentwicklung

Aktienmärkte	seit 31.12.17	
SMI	8 417.3	-10.3%
SPI	9 812.6	-8.7%
DAX (€)	10 633.8	-17.7%
Euro Stoxx 50 (€)	3 000.6	-14.4%
S&P 500 (\$)	2 416.6	-9.6%
Dow Jones (\$)	22 445.4	-9.2%
MSCI EM (\$)	957.3	-17.4%
MSCI World (\$)	1 835.0	-12.8%

Obligationenmärkte	seit 31.12.17	
SBI Dom Gov TR	225.1	+0.6%
SBI Dom Non-Gov TR	139.1	-0.0%

Immobilienmärkte	seit 31.12.17	
SXI RE Funds	358.8	-6.0%
SXI RE Shares	2 400.7	-1.6%

Rohstoffe	seit 31.12.17	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	45.4	-24.9%
Gold (\$/oz.)	1 256.9	-3.5%

Wechselkurse	seit 31.12.17	
EUR/CHF	1.1300	-3.4%
USD/CHF	0.9938	+2.0%
EUR/USD	1.1372	-5.3%

Kurzfristige Zinsen	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	+2.82	+2.5	+2.7 +2.8 ±3.0

Langfristige Zinsen	10J	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.23	-0.1	+0.3 +0.6 ±1.0
EUR	+0.27	+0.8	+1.0 +1.1 ±1.4
USD	+2.79	+2.7	+3.0 +3.3 ±3.6

Teuerung	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)	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: Ungute Erinnerungen an das Anlagejahr 2018



Anleger werden das Jahr 2018 in schlechter Erinnerung behalten. Es gab in den letzten hundert Jahren noch nie ein Jahr, in dem so viele Anlageklassen Kursverluste erlitten haben. Ob Aktien, Obligationen, Immobilienfonds, Hedge Fonds, Rohöl, Sojabohnen, Gold oder Bitcoin – sie alle liegen tiefer als zu Jahresbeginn.

Für Bitcoins wurden im Januar noch bis zu 16 700 US-Dollar bezahlt; nun sind es 3800 US-Dollar. Der Goldpreis pendelte die ersten Monate im Jahr 2018 um 1350 US-Dollar pro Unze, inzwischen wird die Unze zu rund 1250 US-Dollar gehandelt. Auch agrarische Rohstoffpreise sind gefallen: Bei Sojabohnen waren es 7% und beim Zucker 21%. Industriemetalle fielen ebenfalls zurück; bei Aluminium betrug der Preisrückgang 16%, bei Kupfer waren es mehr als 17% im Jahr 2018. Die Rohölpreise fielen mit knapp 21% (WTI) ebenfalls deutlich.

Bei den Anleihen sind die Kursbewegungen unterschiedlich ausgefallen. Staatsanleihen haben geringere Rückschläge erlitten

als Unternehmensanleihen. Das trifft aber nur für einige wenige Staaten zu. Schon bei Frankreich und Italien, ganz zu schweigen von China, Brasilien, Mexiko oder der Türkei haben die Staatsanleihen massive Einbussen erlitten. Kurzfristige Anleihen in Ländern wie Deutschland und der Schweiz rentieren immer noch deutlich negativ. Nur gerade in den USA liegt der kurzfristige Zins deutlich im Plus. Will man sich allerdings gegen Wechselkursschwankungen absichern, kostet das beim US-Dollar inzwischen jährlich rund 4%.

Bei den Aktien sind die Kurse im Dezember deutlich in negatives Territorium geschlittert. In den USA liegt der breit aufgestellte S&P 500 Index bei -10%: Das ist gleich wie der schweizerische Leitbarometer SMI. Klammert man an der Schweizer Börse die gewichtigsten 20 Aktien wie Nestlé, Roche, Novartis usw. aus, liegt der entsprechende Index «SPIEX» bei -18%. Auch der deutsche DAX liegt bei -18% seit Jahresbeginn. Dazu kommt ein Währungsverlust von 3% gegenüber dem Euro.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 24. Dezember 2018: Heiligabend – SIX geschlossen
- 25. Dezember 2018: Weihnachten – Börsen geschlossen
- 26. Dezember 2018: USA: Richmond Fed Herstellerindex Dezember
- 28. Dezember 2018: Eurozone: Bruttoinlandprodukt 3. Quartal 2018, Leistungsbilanz

## Zugerberg Kommentar

### Anlagejahr 2018 – ein Rückblick

Ein äusserst schwieriges Anlagejahr neigt sich dem Ende zu. Fast alle Anlageklassen haben an Wert eingebüsst – das gab es so in den letzten 100 Jahren noch nie. Aus Anlegersicht ist es ein Jahr zum Vergessen. Es gilt, das Jahr abzuhacken, die Lehren daraus zu ziehen, und vorwärts zu schauen.

Das Anlagegeschäft ist manchmal ein undankbares Geschäft. Wenn ein Architekt ein Haus plant, und seine Arbeit mit der notwendigen Sorgfalt erledigt, wird das Haus gerade stehen und die Käuferschaft zufrieden sein. Anders in der Vermögensverwaltung. Mit unseren volkswirtschaftlichen Prognosen haben wir für das ablaufende Jahr voll ins Schwarze getroffen. Das globale BIP hat wie erwartet ein neues Allzeithöchst erreicht, das Wachstum war kräftig, die Inflation nach wie vor tief und die Zinsen verharrten in Europa auf Tiefständen, während sie in den USA anstiegen. Alles genau wie erwartet. Die Unternehmensgewinne entwickelten sich vielerorts sogar noch besser als erwartet. Eigentlich das perfekte Umfeld für Aktien und Unternehmensanleihen. Aber – weit gefehlt. Diese Anlageklassen beenden das Jahr auf breiter Front tief im Minus, belastet durch die Nervosität und Unsicherheit der Anleger. Das Jahr 2018 wird als schlechtes Anlagejahr in die Geschichtsbücher eingehen.

Wieder einmal haben sich die Kurse von den Fundamentaldaten abgekoppelt. Da gilt es, Ruhe zu bewahren, und sich auf den Anlagehorizont zu besinnen. Hat man Qualität im Depot, hat man die Zeit an seiner Seite. Und wir haben Qualität im Depot.

Wir wünschen Ihnen schöne und besinnliche Weihnachtstage.

Herzlich grüsst,  
Timo Dainese