

Anlagekommentar

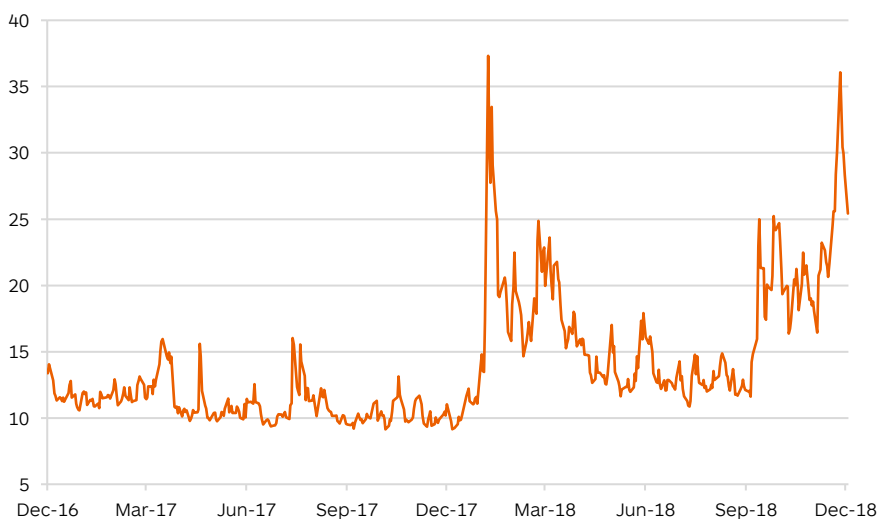
Januar 2019

Strategie in Kürze

Während die Volatilität, also die Schwankungsbreite, im Jahr 2017 aus historischer Sicht äusserst tief war, sah es im abgelaufenen Anlagejahr diametral anders aus. Der Start im Januar war zwar fulminant, als die globalen Aktienmärkte um rund 5% avancierten, dann setzte aber im Februar eine erste Verkaufswelle ein und die Volatilität, siehe auch die nachfolgende Grafik, stieg sprunghaft an. Anschliessend beruhigte sich die Situation wieder, bevor es im vierten Quartal nochmals kräftig Richtung Süden ging. Einer der Auslöser war aus unserer Sicht, als der Internationale Währungsfonds seine Wachstumsprognosen nach unten korrigierte. Der Dow Jones in den Vereinigten Staaten büsste im vergangenen Dezember 8.5% seines Wertes ein, was dem schwächsten Dezember seit 1931 entspricht.

«Das Anlagejahr 2018 – ein Jahr zum vergessen – der Dow Jones verzeichnete gar den schwächsten Dezember seit 1931.»

VIX Volatility Index über 2 Jahre



Quelle: Bloomberg

Das Anlagejahr 2018 war geprägt von Unsicherheit schürenden politischen Entwicklungen, wie unter anderem die Wahlen in Italien, der Atomstreit mit Nordkorea, das Fiasko beim Austritt von Grossbritannien aus der EU oder der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Praktisch alle wichtigen Anlageklassen, namentlich die wichtigen Börsenplätze in Europa, Asien, den USA und den Schwellenländern sowie die Edelmetalle, Immobilienfonds, Hedge Fonds, Unternehmens- sowie Schwellenländeranleihen verzeichneten eine negative Gesamtentwicklung, siehe auch die Tabelle Marktübersicht. Eine Eskalation des Handelskonflikts, die globalen konjunkturellen Bedenken und ein mögliches Überschiesens der Federal Reserve sind momentan aus unserer Sicht die grössten Unwägbarkeiten an den Finanzmärkten.

Die Aktienmärkte sind aus technischer Sicht stark überverkauft und die Stimmungskindikatoren auf sehr tiefe Niveaus gesunken, was grundsätzlich für eine Gegenbewegung spricht. Nach den heftigen Verwerfungen im Dezember sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse der meisten Märkte auf ihre zehnjährigen Mittelwerte gesunken, richtig günstig sind sie aber nicht. Gewisse Gewinnschätzungen für 2019 könnten noch nach unten revidiert werden, was folglich die Bewertungen nach oben drücken würde.

Was hat das nun für Auswirkungen auf die von uns verwalteten Mandate? Wir haben im Dezember unsere Aktienquote reduziert und somit auch den Anteil der «risky assets». Bewerkstelligt haben wir dies durch den Verkauf Europäischer Aktien. Europa entwickelte sich einmal mehr aus relativen Gesichtspunkten vis-à-vis den USA und der Schweiz schlechter. Einer der Gründe ist die relativ hohe Gewichtung des Finanzsektors, ein anderer die politischen Unwägbarkeiten in Italien oder Grossbritannien. Wir sehen zwar auch Lichtblicke, die zu einer Stabilisierung oder Gegenbewegung führen könnten, fühlen uns aber momentan mit einer defensiven Positionierung wohler. Folglich starten wir mit einer neutralen Aktienquote ins Anlagejahr 2019. Im Obligationenbereich haben wir die Kreditrisiken etwas reduziert, die Kreditqualität erhöht und sind somit näher an den Benchmark herangerückt. An der Teilabsicherung der Aktienquote halten wir fest, zum Schutz vor weiteren Kursrücksetzern.

«Aus technischer Sicht sind die Märkte stark überverkauft.»

«Wir haben die Aktienquote in unseren Mandaten reduziert und folglich defensiver ausgerichtet.»

Politik

Das vergangene Jahr war nicht gerade arm an politischen Ereignissen, wie an dieser Stelle mehrfach detailliert ausgeführt. Momentan beherrscht der sogenannte «government shutdown» die Schlagzeilen. Die Regierung der USA hatte sich mit der Opposition nicht auf die Details zur weiteren Finanzierung einer Reihe von Bundesbehörden einigen können. Betroffen sind rund 800'000 Mitarbeiter und Vertragspartner von Behörden.

Die Kraftprobe im Rahmen des bisher längsten Verwaltungsstillstands vor mehr als zwanzig Jahren gewann der damalige US-Präsident Bill Clinton, der dem frischgewählten Sprecher des Repräsentantenhauses, dem republikanischen Abgeordneten Newt Gingrich, gegenüberstand. Trump legt es auf eine ähnliche Machtprobe mit Nancy Pelosi, der designierten Sprecherin der Demokraten im neugewählten Kongress der Vereinigten Staaten, an. Im Kern des Konflikts steht das Budget für das Ministerium für Inlandsicherheit, das nach dem Wunsch des Präsidenten USD 5 Mia. für die Errichtung einer Mauer an der Grenze zu Mexiko erhalten soll. Die Demokraten wollen dies unbedingt verhindern. Die Errichtung der Mauer war 2016 eines der Wahlversprechen, die bei Trumps Anhängern im Präsidentschaftswahlkampf bestens ankamen. Kommt Pelosi dem Präsidenten entgegen, würde das die Vorbehalte an der Parteibasis gegen die erfahrene Veteranin der Demokraten noch vergrössern und ihre Position als Sprecherin gefährden.

Summa summarum können wir konstatieren, dass die Macht seit den sogenannten «midterm elections» nicht mehr in den Händen einer einzigen Partei liegt. Dies wird bis zur Präsidentschaftswahl im November 2020 zu viel Spektakel führen. Ob wirklich nachhaltig Lösungen und Fortschritte erzielt werden, darf allerdings stark bezweifelt werden.

Konjunktur

Die US-Wirtschaft dürfte im vergangenen Jahr mit einer Wachstumsrate in der Grössenordnung von 3% das stärkste Wachstum im laufenden Konjunkturzyklus verzeichnet haben. Treiber waren hierbei die kräftigen Steuersenkungen sowie der florierende Arbeitsmarkt. Das soll aber nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass sich die US-Wirtschaft im Spätzyklus des Aufschwungs befindet. Ein schwächeres Wachstum bedeutet nicht ein schwaches Wachstum. Die US-Wirtschaft entwickelt sich nämlich weiterhin solide. Dabei bleibt der US-Konsument eine verlässliche und unverzichtbare Stütze des Aufschwungs. Neben der bremsenden Wirkung der Leitzinserhöhung wird auch die Fiskalpolitik in diesem und im nächsten Jahr weniger wachstumsstimulierend wirken. Insgesamt rechnen wir im aktuellen Jahr mit einer

«Der government shutdown beherrscht momentan die Schlagzeilen.»

«Im Kern des Konflikts geht es um die Errichtung der Mauer an der Grenze zu Mexiko.»

«Wir dürfen uns auf viel Spektakel bis zu den Präsidentschaftswahlen im November 2020 gefasst machen.»

«Die US-Wirtschaft befindet sich im Spätzyklus.»

gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate von rund 2%. Die Arbeitslosenrate wird sich angesichts der nach wie vor über Potenzial wachsenden Wirtschaft weiter zurückbilden. Inflationsseitig rechnen wir trotz steigendem Lohn- und Kostendruck mit einer anhaltend moderaten Entwicklung, da wir davon ausgehen, dass die steigenden Kosten mehrheitlich zu Lasten der Gewinnmargen gehen werden. Wir rechnen mit einer Inflationsrate von 2.25% für 2019.

Während die ersten beiden Quartale mit Wachstumsraten von 0.4% gegenüber dem Vorquartal noch in etwa auf dem Wachstumspotenzial der Währungsunion lagen, ist der BIP-Zuwachs im dritten Quartal auf mickrige 0.2% geschrumpft. So schwach ist die Eurozone zuletzt vor mehr als vier Jahren gewachsen. Italien und Deutschland mussten sogar einen Rückgang der Wirtschaftsleistung hinnehmen. Während in Deutschland Sonderfaktoren als Ursache ins Feld geführt werden können, die sich so nicht mehr wiederholen werden (Produktionsstillstand in der Automobilindustrie), scheint die wirtschaftliche Eintrübung in Italien dauerhafter Natur zu sein. Vorausschauende italienische Konjunkturindikatoren, wie etwa der Einkaufsmanagerindex, sind regelrecht abgestürzt und weisen auf erhöhte Rezessionsrisiken hin. Aber auch für die gesamte Eurozone signalisieren die vorseilenden Konjunkturindikatoren, wie etwa der PMI Composite, ein anhaltend schwaches Wachstum. Wir gehen aktuell von einer Wachstumsrate von 1.50% für die Eurozone aus. Die Prognoserisiken sind allerdings aktuell nach unten gerichtet. Unsere Inflationserwartung für die Eurozone liegt für das laufende Jahr bei 1.75%.

«Eurozone mit anhaltender konjunktureller Eintrübung.»

2018 war ein anspruchsvolles Jahr für die chinesische Wirtschaft. Intern führte der Schuldenabbau – schwergewichtig die Bekämpfung des Schattenbankings – zu einer Kreditverknappung bei privaten KMUs. Auf externer Seite wurde der sich ausweitende Handelsstreit mit den USA zu einem zunehmenden Belastungsfaktor. Diese zwei Punkte werden auch 2019 das Wirtschaftswachstum Chinas negativ tangieren, wobei der Einfluss des Schuldenabbaus abnehmen und derjenige des Handelskonflikts voraussichtlich zunehmen wird. Auf diese Herausforderung hat die chinesische Regierung bereits mit einer Reihe von geld- und fiskalpolitischen sowie administrativen Stimulierungsmassnahmen reagiert. Zwar stehen eine lockere Geldpolitik und die Förderung der Infrastrukturinvestitionen weiterhin auf der Agenda, das Schwergewicht wird jedoch klar auf Steuersenkungen liegen. Dabei geht es vor allem darum, die fiskalischen Belastungen für Unternehmen und Haushalte zu reduzieren. Generell wird damit gerechnet, dass die für 2019 in Aussicht gestellten Steuersenkungen rund 1.5% des BIP ausmachen dürften. Dies wird zusammen mit dem schwächeren Renminbi die vom Handelsstreit zu erwartenden Wachstumseinbussen teilweise kompensieren

«Chinas Wachstum dürfte weiter zurückgehen.»

und das BIP-Wachstum über 6% halten. Teuerungsseitig dürfte die Entwicklung moderat sein, was der Notenbank Spielraum für eine stimulierende Geldpolitik lässt. Indien ist eines der wenigen Schwellenländer, bei dem die Wirtschaft 2018 schneller gewachsen ist als 2017. Das BIP-Wachstum wird im ersten Halbjahr 2019 durch den Wegfall des positiven Basiseffekts, die politischen Unsicherheiten vor den Wahlen im April / Mai und die verschärften Finanzierungsbedingungen allerdings belastet sein. Zum Letzteren tragen auch die Zahlungsprobleme im Schattenbanking-Bereich bei. Ab Mitte Jahr rechnen wir dann mit einer Zunahme der Wachstumsdynamik, nicht zuletzt da sich die Investitionstätigkeit beleben dürfte. Dies wird für das Fiskaljahr 2019 / 2020 (per 31.03.2020) eine BIP-Expansion von 7.3% ergeben, was etwa der für 2018 / 2019 geschätzten Rate von 7.2% entspricht. Damit wird Indien wachstumsmässig weiterhin zu den Spitzenreitern auf globaler Ebene zählen. Mit der Ernennung des neuen Zentralbank-Gouverneurs Shaktikanta, dem eine etwas wachstumsorientierte Haltung nachgesagt wird und der im Zielband liegenden Inflationsrate ist die Wahrscheinlichkeit deutlich gestiegen, dass die Zentralbank die Leitzinsen nicht mehr weiter anheben wird.

Aktienmärkte

Die Stimmung an den Aktienmärkten hat sich im Dezember nochmals signifikant eingetrübt. Die meisten Börsenindizes notierten auf mehrmonatigen Tiefstkursen und verzeichneten gegenüber dem Vorjahr herbe Kursverluste. Der MSCI World Index, bei dem die USA rund 60% ausmachen, büsste zuzüglich Dividenden 8.20% an Wert ein, siehe auch folgende Grafik:

«Desaströser Dezember – gewisse Aktienindizes büssten 10% an Wert ein.»

MSCI World Index 2018



Relativ gut abgeschnitten hat der Swiss-Market-Index (SMI) mit etwas mehr als minus 7%, inklusive Dividenden. Für Investoren, die in CH-Einzeltiteln investiert waren, dürfte die Rechnung weitaus schlechter aussehen, haben sich doch vorwiegend die drei Schwergewichte Nestlé (-1.78%), Novartis (+5.53%) und Roche (+2.45%) gut gehalten. Aus relativer Sicht gut abgeschnitten haben auch die USA, der S&P 500 Index büsste rund 4% an Wert ein – bis in den Herbst hatte er sogar noch auf Rekordkurs gelegen. Japan büsste rund 10% ein, der Euro-Stoxx-50-Index 11% und Deutschland sowie Österreich sogar 18%.

Was ist in diesem Jahr von den Aktienmärkten zu erwarten? Oder anders gefragt, können sie sich nochmals aufrappeln oder ist die langjährige Börsenhausse vorbei? Tatsache ist, dass sich die konjunkturelle Grosswetterlage in den letzten Monaten eingetrübt hat. Die globale Wirtschaft hat an Schwung eingebüsst sowohl in den Industrie- als auch in den meisten Schwellenländern. Gut zu sehen ist das am Verlauf des globalen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der wegen seines zyklischen Charakters als guter Indikator für die wirtschaftliche Dynamik herangezogen werden kann. Der PMI Manufacturing hat seit Ende 2018 sukzessive an Terrain eingebüsst und insgesamt 2.5 Punkte verloren. Dennoch gilt zu konstatieren, dass der Aktivitätsindikator mit zuletzt 52 Punkten immer noch relativ komfortabel oberhalb der kritischen Marke von 50 Punkten notiert und auch oberhalb seines langfristigen Durchschnitts von 51.5 Punkten.

Für uns stellt sich die Frage, ob sich die Weltwirtschaft deutlich stärker abwertet bis hin zu einer Rezession oder ob eine sogenannte «weiche Landung» gelingt, wie es die Einkaufsmanagerindizes vermuten lassen. Unser Szenario ist dies einer «weichen Landung». Folglich bleiben wir für die Aktienmärkte in der Tendenz positiv gestimmt. Der langjährige Aufschwung an den Aktienmärkten ist unserer Meinung nach noch nicht zu Ende. 2019 dürfte aber kein einfaches Aktienjahr werden. Neben den konjunkturellen Herausforderungen sorgt vor allem der ungelöste Handelskonflikt zwischen den USA und China für Unsicherheit. Die Chance, dass aus dem 90-tägigen Waffenstillstand ein dauerhafter Frieden wird, ist nach wie vor sehr ungewiss. Durchaus denkbar unserer Ansicht nach ist die Tatsache, dass die Gespräche zur Beilegung des Handelskonflikts über den 1. März 2019 hinaus verlängert werden. Die Finanzmärkte sollten mit einer solchen Entwicklung einigermaßen gut leben können. Insgesamt rechnen wir in diesem Jahr mit bescheidenen Kursgewinnen, die zudem von anhaltend hoher Volatilität begleitet sein dürften.

«Ist die langjährige Börsenhausse vorbei?»

«Starke Wirtschaftsabschwächung bis hin zu einer Rezession vs. weiche Landung.»

Obligationenmärkte

Die Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken ist auch im vergangenen Jahr auseinandergelaufen. Während die US-Notenbank mit insgesamt vier Zinsschritten die expansive Geldpolitik deutlich zurückgenommen hat, setzten die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ) ihren ultra-expansiven Kurs unvermindert fort. Immerhin hat die EZB aber per Ende Jahr ihre quantitative Lockerungspolitik beendet und den Kauf von Anleihen eingestellt.

Der Markt – die Fed Fund Rates – preisen momentan nicht einmal eine Zinserhöhung in den USA für das aktuelle Jahr ein. Wir rechnen mit zwei weiteren Zinsschritten, danach dürfte die Fed eine Pause einlegen. Allerdings ist die Unsicherheit dieser Prognose deutlich grösser als in den vergangenen Jahren. Dies hat damit zu tun, dass der neutrale Leitzins, also derjenige Zinssatz der weder bremsend noch stimulierend auf die Wirtschaft einwirkt, gemäss der Schätzung der Notenbank nicht mehr weit vom aktuellen Leitzinsniveau entfernt liegt. Die Geldpolitik der Notenbank wird dadurch fast ausschliesslich durch den Gang der Konjunktur bestimmt und befindet sich nicht mehr – wie in den vergangenen Jahren – auf einem vorbestimmten Pfad. Sollte die wirtschaftliche Verlangsamung deshalb stärker als vom Fed erwartet ausfallen, wird die Notenbank den Leitzins weniger stark erhöhen oder sogar gänzlich auf weitere Zinserhöhungen verzichten. Umgekehrt würde ein anhaltend kräftiges Wachstum oder eine höhere Inflationsrate eine stärkere Erhöhung des Leitzinses bewirken. So oder so wird die US-Notenbank ihrem graduellen Ansatz treu bleiben und die Geldpolitik nur langsam verändern, um der verzögerten Wirkung der Geldpolitik auf die Realwirtschaft Rechnung zu tragen. Einfach formuliert könnte man auch sagen, die Geldpolitik der US-Notenbank ist wieder «traditionell» geworden. Sie steht und fällt mit dem Gang der Konjunktur und ist deshalb ähnlich schwierig vorauszusagen wie die Entwicklung der Wirtschaft.

Die Europäische Zentralbank tut sich nach wie vor schwer mit der Normalisierung der Geldpolitik. Immerhin wurde per Ende Jahr das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme) definitiv beendet. Der Leitzins liegt seit Frühling 2016 bei 0% und der Einlagesatz bei -0.4%. Die EZB hat ihre Handlungsfähigkeit in diesem Bereich bereits stark eingeschränkt, indem sie verspricht, den Leitzins bis mindestens Ende Sommer 2019 auf dem aktuellen Niveau zu belassen. Aufgrund der Wachstumsabkühlung hat die Wahrscheinlichkeit sogar zugenommen, dass der erste Zinsschritt noch später erfolgen wird.

«Divergierende Politik der wichtigsten Zentralbanken.»

«Wir rechnen für das aktuelle Jahr mit zwei Zinsschritten seitens der Fed.»

«Die EZB tut sich nach wie vor schwer mit der Normalisierung der Geldpolitik.»

Die japanische Notenbank (BoJ) macht weiterhin keine Anstalten, sich von ihrer ultra-lockeren Geldpolitik zu verabschieden. Angesichts der nach wie vor deutlich zu niedrigen Inflation wird die BoJ auch in diesem Jahr keine Änderung der Geldpolitik vornehmen.

«Keine Kursveränderung der BoJ zu erwarten.»

Seit dem Januar 2015 hält die Schweizerische Nationalbank (SNB) den negativen Einlagesatz bei -0.75%. Inzwischen mehren sich die Stimmen, die angesichts der gut laufenden Konjunktur und der wieder im positiven Bereich verlaufenden Inflation eine Abkehr der Negativzinspolitik fordern. Allerdings erachten wir den geldpolitischen Spielraum der SNB, insbesondere vor dem Hintergrund der zuletzt wieder zur Stärke neigenden «Schweizer Valuta», als äusserst minimal. Denn eine autonome Zinserhöhung der SNB – ein Zinsschritt ohne auf die EZB zu warten – birgt das Risiko einer zusätzlichen und für die Schweizer Wirtschaft unerwünschten Frankenaufwertung. Wir erachten einen solchen Schritt als wenig wahrscheinlich. Alternativ müsste die SNB wieder bereit sein, ihre bereits stark aufgeblähte Bilanz für weitere Devisenkäufe einzusetzen.

«Ein Zinsschritt der SNB erachten wir im aktuellen Jahr als wenig wahrscheinlich.»

Die Rendite langfristiger Staatsanleihen ist im vergangenen Jahr in den meisten Ländern auf einem ausserordentlich niedrigen Niveau verharrt oder sogar weiter gefallen. So lag die 10-jährige Eidgenossenrendite Ende 2017 bei -0.13% und am letzten Handelstag 2018 bei -0.24%. Zu einem spürbaren Renditerückgang zum bereits niedrigen Vorjahresniveau ist es in Deutschland gekommen. So lag die 10-jährige Bundesrendite Ende 2018 um 18 Basispunkte tiefer als Ende 2017. Dies hat aber weniger mit dem Gang der deutschen Konjunktur zu tun, sondern ist primär darauf zurückzuführen, dass die langfristigen Renditen in Italien massiv angestiegen sind. Sie liegen heute mehr als 80 Basispunkte höher als vor einem Jahr. Darin widerspiegelt sich die Skepsis der Investoren über die Ausweitung des Haushaltsdefizits durch die neue italienische Regierung. Viele Anleger flüchteten in der Folge in die als sicher geltenden deutschen Staatsanleihen und haben die Renditen dort gedrückt. Neben Italien ist es unter den Industrieländern nur in den USA zu einem spürbaren Anstieg der Renditen gekommen. Innert Jahresfrist erhöhte sich die Verzinsung der 10-jährigen US-Staatsanleihen von 2.4% auf 2.7%, wobei der temporäre Höhepunkt bei 3.30% lag.

«Die Renditen langfristiger Staatsanleihen verharren auf tiefem Niveau – mit wenigen Ausnahmen.»

Angesichts der sich verlangsamenden Weltwirtschaft und der anhaltenden geopolitischen Risiken, ist auch in diesem Jahr mit niedrigen Renditen zu rechnen. Der zuletzt eingetretene Rückgang der Renditen erachten wir allerdings als übertrieben. Darin widerspiegeln sich zu starke Konjunkturängste. Insgesamt rechnen wir 2019 mit einem Anstieg der langfristigen Renditen für

«Insgesamt rechnen wir 2019 mit einem Anstieg der langfristigen Renditen für Staatsanleihen.»

Staatsanleihen, je nach Land und Region, zwischen 20 bis 40 Basispunkten. In den USA gehen wir zudem von einer flachen bis leicht inversen Zinskurve aus, wobei eine inverse Zinskurve nicht zwingend mit einer Rezession einhergehen muss. Kein Anlass zur Sorge dürfte auch in diesem Jahr die Inflation geben: In den wichtigsten Industriestaaten rechnen wir mit einer ähnlichen Inflationsrate wie im vergangenen Jahr.

Rohstoffe

Desaströs – so ist die Entwicklung des Ölpreises seit Ende September des letzten Jahres zusammenzufassen. Der Preis für ein Fass der Sorte West Texas Intermediate verbilligte sich seit dem September um rund 40%, siehe auch folgende Abbildung:

«Desaströs – der Ölpreis (WTI) büsste von September bis Dezember 2018 rund 40% seines Wertes ein.»

Ölpreis (WTI) 2018



Extreme und unerwartete Preisausschläge haben Tradition beim Ölpreis. Die Preissetzung ist aber nicht nur von der Angebotsentwicklung abhängig. Auch eine mögliche Abschwächung der globalen Ölnachfrage im Verlauf von 2019 aufgrund eines nachlassenden globalen Wirtschaftswachstums gilt es zu berücksichtigen. Dies bedeutet, dass die schon historisch hohe Volatilität der Anlageklasse Rohstoffe generell und des Ölpreises speziell in den nächsten Wochen und Monaten anhalten könnte. Das Resultat der letzten (halbjährlich stattfindenden) OPEC-Sitzung, das Ölangebot um mehr als 1% der globalen Ölproduktion zu reduzieren, dürfte zu einer nachhaltigen Reduktion der notorisch hohen Schwankungen des Ölpreises kaum ausreichen. Dies, weil keine spezifischen Produktionsziele für die einzelnen Länder ausgehandelt wurden und zudem Libyen, Venezuela und Iran von den Angebotskürzungen ausgenommen wurden.

Nicht geholfen in dem garstigen Anlageumfeld hat die Flucht in den vermeintlich «sicheren Hafen» Gold. 2018 büsste der Preis des gelben Edelmetalls 1.5% an Wert ein, jedoch nur dank der Rallye seit Mitte November. Von diesem Zeitpunkt an bis Ende Dezember, avancierte der Preis um 7% Richtung Norden.

«Gold hat jüngst von seinem Glanz zurückgewonnen.»

Goldpreis 2018



Wir erachten für eine Reduktion der Gesamtvolatilität eines gemischten Portfolios eine Allokation in Gold als sinnvoll. Dessen Entwicklung wird zwar weiter auch stark von der Tendenz der US-Valuta und folglich der Fed abhängen. Bei einer deutlichen Eskalation von geopolitischen Spannungen hat Gold aber in der Vergangenheit oft als Diversifikator gute Dienste geleistet.

Währungen

Die beiden für die Schweizer Volkswirtschaft bedeutendsten Währungen, der Euro und der US-Dollar, haben sich 2018 gegenüber dem Schweizer Franken gegenläufig bewegt. Der Euro, der bei 1.17 ins vergangene Jahr startete, beendete das Jahr bei 1.1269, was einem Minus von rund 4% entspricht. Der Dollar lag zu Beginn des Jahres bei 0.9745 und ging bei 0.9858 aus dem Handel, was einer Aufwertung von rund 1% gleichkommt. Während der Dollar von den insgesamt vier Zinsschritten der US-Notenbank und der robusten US-Konjunktur profitierte, wirkten sich die erhöhten politischen Unsicherheiten in Europa – Stichwort Italien und «Brexit» - und die zuletzt deutliche Eintrübung der europäischen Konjunktur belastend auf den Eurokurs aus.

«Euro und US-Dollar entwickelten sich gegensätzlich zum Schweizer Franken.»

Wir rechnen 2019 mit vergleichsweise geringen Wechselkursverschiebungen. Der US-Valuta billigen wir nur noch minimales Aufwertungspotenzial zu, da sich die US-Notenbank dem Ende des Zinserhöhungszyklus nähert und die konjunkturelle Dynamik in den USA abnimmt. Etwas Aufwertungspotenzial sehen wir hingegen beim Euro. Der sichere Hafen Schweizer Franken dürfte angesichts der politischen Risiken gefragt bleiben.

«Wir erwarten für die Währungs-
paare EUR/CHF sowie USD/CHF
keine signifikanten Bewegungen im
2019.»

Marktübersicht 31. Dezember 2018

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	8'429.30	-6.73	-7.05
SPI	9'830.06	-6.74	-8.57
Euro Stoxx 50	3'001.42	-5.23	-11.34
Dow Jones	23'327.46	-8.59	-3.48
S&P 500	2'506.85	-9.03	-4.39
Nasdaq	6'635.28	-9.38	-2.81
Nikkei 225	20'014.77	-10.33	-10.39
MSCI Schwellenländer	965.67	-2.81	-14.49

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'282.49	5.08	-1.46
WTI-ol (USD/Barrel)	45.41	-10.84	-24.84

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.68	-0.30	0.28
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.25	-0.15	-0.10
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.24	-0.07	-0.19

Währungen

EUR/CHF	1.13	-0.47	-3.82
USD/CHF	0.98	-1.58	0.80
EUR/USD	1.15	1.33	-4.48
GBP/CHF	1.25	-1.61	-4.90
JPY/CHF	0.90	1.81	3.63
JPY/USD	0.01	3.53	2.81

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 8. Januar 2019

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermogensverwaltungsgesellschaft. Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren. Wir weisen darauf hin, dass es der Factum AG Vermögensverwaltung und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgend einer Form zu benachteiligen. Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.