

## Auf den Punkt gebracht

**Politische Risiken und die Furcht vor einer Eskalation in den Handelskonflikten haben den Aktienmärkten zugesetzt und die Renditen von Staatsanleihen erneut sinken lassen.**

## Wirtschaft und Politik

### Rückblick

Insgesamt ist die Weltwirtschaft im laufenden Jahr weiter gewachsen. Allerdings verläuft das Wachstum mittlerweile nicht mehr so synchron wie noch Anfang des Jahres. In der Schweiz ist die reale Wirtschaftsleistung im dritten Quartal überraschenderweise um 0.2% gegenüber dem Vorquartal gesunken. Dafür verantwortlich waren u.a. der deutliche Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen (-2%) und den Warenexporten (-3.8%). Bescheidene positive Impulse kamen lediglich vom privaten Konsum, der leicht um 0.1% zulegte. Während das Wirtschaftswachstum in den USA mit einem Wert von 0.9% fast gleich hoch war wie im zweiten Quartal, schwächte sich in der Eurozone das Vorquartalswachstum des realen BIPs von 0.4% auf 0.2% ab. Die Stimmung der Marktteilnehmer wurde einerseits vom Budgetstreit zwischen der EU und Italien belastet. Andererseits befürchteten einige Marktteilnehmer eine Regierungskrise in Grossbritannien im Vorfeld der Abstimmung im britischen Unterhaus über den Austrittsvertrag aus der EU. Zudem löste eine mögliche Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China Besorgnis aus. Da die Risikoaversion der Anleger in diesem Umfeld wieder anstieg, sanken auch die Renditen von Obligationen erneut.

### Ausblick

Die Wachstumsaussichten für die kommenden Monate bleiben mit Blick auf die weiterhin soliden Niveaus der Einkaufsmanagerindizes grundsätzlich positiv. Wir gehen aber davon aus, dass das Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr etwas unter demjenigen des laufenden Jahres liegen wird. In der Schweiz erwarten wir für die Jahre 2018 und 2019 ein reales BIP-Wachstum von 3.0% respektive 1.9%. In der Eurozone erwarten wir für 2018 ein BIP-Wachstum von 2.1% und für 2019 ein solches von 1.7%. Auch in den Schwellenländern dürfte sich das Wachstum etwas abschwächen, aber komparativ robust bleiben. In China gehen wir für 2018 von einem realen BIP-Wachstum von 6.5% bzw. für 2019 von 6.2% aus. Mit Blick auf die sich weiterhin auf soliden Niveaus befindenden Einkaufsmanagerindizes bleiben die globalen Wachstumsperspektiven intakt. Das Welt-BIP sollte 2019 um 3.0% wachsen können.

## Zinsentwicklung

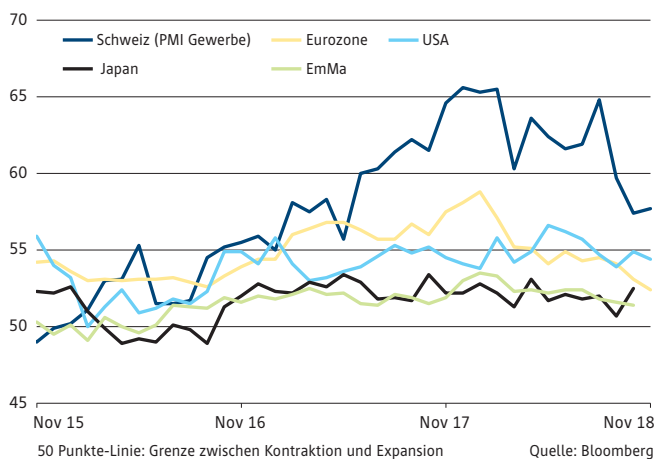
### Rückblick

Nach einem Zwischenhoch gegen Mitte Oktober sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen fast überall gesunken. Hintergrund dafür waren nebst einer realwirtschaftlichen Eintrübung in der Eurozone und der Schweiz die Unwägbarkeiten über den Ausgang der Brexit-verhandlungen und den Kurs der italienischen Politik. Dies führte dazu, dass deutsche Staatsanleihen und auch Schweizer Anleihen erneut gesucht waren und deren Renditen für zehnjährige Laufzeiten wieder auf Niveaus von rund 0.3% bzw. -0.1% zurückkamen. Auch in den USA sank die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, die zwischenzeitlich bis auf 3.2% angestiegen war, wieder unter 3.0%. Für Staatsanleihen Italiens wurden höhere Risikoprämien verlangt. Die Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen liegt aktuell bei 3.2%.

### Ausblick

Die amerikanische Notenbank (Fed) hat im September 2018 die achte Leitzinserhöhung in Folge vorgenommen und signalisiert auch im Dezember einen weiteren Zinsschritt vornehmen zu wollen. Angesichts einer sich abzeichnenden Verlangsamung der US-Wirtschaft gehen wir davon aus, dass die Fed zwar auch im kommenden Jahr noch weitere Zinsanhebungen beschliessen wird. Die Fed wird aber stärker als zuvor auf eintreffende Konjunkturdaten achten und ihre Geldpolitik danach ausrichten. Wir erwarten auf Jahressicht eine Bandbreite der Fed Funds Target Rate zwischen 3.00% – 3.25%. Dagegen dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) noch bis Ende des Sommers 2019 an der ultra-lockeren Geldpolitik festhalten und keine Anhebung der Leitzinsen beschliessen. Sowohl in der Schweiz, als auch in der Eurozone und in den USA erwarten wir für die Renditen von Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit für die kommenden zwölf Monate eine leichte Aufwärtstendenz.

Abb. 1: Einkaufsmanagerindizes für die gesamte Wirtschaft (PMI Composite)



# Devisen

## Rückblick

Der EUR kam im Zusammenhang mit politischen Risiken, wie dem Budgetstreit in Italien in jüngster Zeit erneut unter Druck. Nachdem Mitte Juli noch CHF 1.17 für einen EUR bezahlt worden ist, ist es aktuell nur noch rund CHF 1.13. Der USD entwickelte sich gegenüber dem CHF im zweiten Halbjahr bei hohen Schwankungen seitwärts und notiert gegenwärtig nahe der Parität.

## Ausblick

Weitere Zinsanhebungen durch die Fed und die gegenüber vielen Währungen erhöhte Zinsdifferenz dürften mittlerweile in den Erwartungen für den USD weitgehend eingepreist worden sein. Wir erwarten den USD auf Sicht von zwölf Monaten bei CHF 1.00. Die baldige Beendigung der Anleihenkäufe durch die EZB sollte dem EUR mittelfristig wieder etwas Auftrieb verleihen. Wir gehen auf Sicht von zwölf Monaten von einer Aufwertung des EUR zum CHF auf 1.20 aus.

# Aktienmärkte

## Rückblick

Der auf politische Risiken und Befürchtungen über negative Folgen einer Eskalation bei den Handelskonflikten zurückzuführende Anstieg der Risikoaversion der Marktteilnehmer hat die Aktienmärkte im Oktober massiv unter Druck gesetzt. Auch die Gefahr einer Regierungskrise in Grossbritannien im Vorfeld der entscheidenden Abstimmung über den mit der EU vereinbarten Brexit-Vertrag im britischen Unterhaus hat die Märkte zwischenzeitlich belastet.

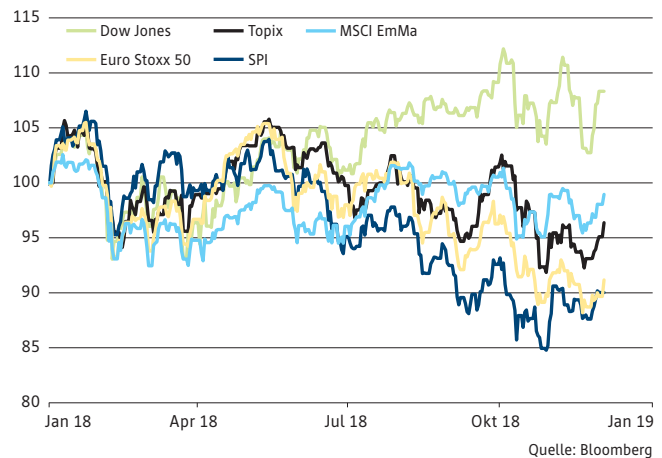
Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamtrenditen (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 30. November 2018 wie folgt:

SPI	(Aktien Schweiz)	-2.0%
SMI	(grösste Aktien Schweiz)	-0.3%
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland)	-6.4%
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA)	5.1%
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit)	-0.7%

## Ausblick

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft haben sich in jüngster Zeit etwas eingetrübt. Einerseits laufen in den USA die Stimuli aus der Steuerreform allmählich aus. Andererseits wird die Investitionsbereitschaft vieler Unternehmen durch verschiedene politische Unwägbarkeiten (Budgetstreit in Italien, Brexit) und die Gefahr einer Eskalation bei den Handelskonflikten gehemmt. Bislang halten sich die direkten realwirtschaftlichen Effekte der aufgebauten Handelsbarrieren und avisierten Massnahmen noch in Grenzen. Wir gehen davon aus, dass die politischen Probleme in der Eurozone zwar anhalten, aber nicht eskalieren werden, der Austritt Grossbritanniens aus der EU letztlich geordnet verlaufen wird und die Handelskonflikte nicht in einen ausgewachsenen Handelskrieg münden werden. Angesichts der weiterhin intakten Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft und tendenziell leicht anziehender Inflation bleiben Aktien insgesamt attraktiv. Die Unternehmensgewinne dürften auch im kommenden Jahr global weiter steigen. In den USA ist die Bewertung auch nach den jüngsten Korrekturen im historischen Vergleich nicht mehr günstig. Europäische Aktien erscheinen vergleichsweise günstiger, ihr Potenzial erscheint aber angesichts sich verschlechternder Stimmungsindikatoren limitiert. Der Schweizer Aktienmarkt verfügt über Aufholpotenzial und weist defensive Qualitäten auf, die sich gerade in Phasen erhöhter Volatilität als vorteilhaft erweisen könnten. Japanischen Aktien sind wegen ihrer starken Exportorientierung von der weiteren Entwicklung in den Handelskonflikten abhängig. Nach starken Kursrückschlägen sieht die Bewertung von Schwellenländeraktien wieder attraktiv aus und die mittelfristigen Perspektiven bleiben konstruktiv.

Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte  
Indexiert per 1. Januar 2018, Gesamtrenditen in CHF



## Hauptsitz



8820 Wädenswil  
Tel. 044 783 51 11

## Unsere Geschäftsstellen in der Region



8805 Richterswil  
Tel. 044 787 67 40



8910 Affoltern a.A.  
Tel. 044 762 20 60



8907 Wettswil a.A.  
Tel. 044 701 89 90



8932 Mettmenstetten  
Tel. 044 768 55 60