

Trion Invest-Letter

Marktbericht 2018

Autor: Bruno Tanner, CIWM Trion Invest AG

Nach dem guten Vorjahr war die Ausgangslage anfangs 2018 in mancherlei Hinsicht anspruchsvoll. Die **Finanzmärkte** gerieten im Laufe des Jahres einige Male **unter Druck**. Die Verhaltensmuster waren jeweils durchaus vergleichbar; die Rücksetzer konnten im Laufe der Zeit teilweise wieder aufgeholt werden. Erst im November verschlechterte sich die Situation massgeblich, was wesentlich zum unbefriedigenden Jahresresultat beitrug.

Auslöser des schwierigen Marktumfelds war im Wesentlichen der aufkeimende **Handelsstreit** zwischen den Grossmächten **USA** und **China**. Die Amerikaner monieren, dass der Zugang zum chinesischen Markt nach wie vor sehr beschränkt sei. Im Vergleich dazu könnten sich chinesische Unternehmen im westlichen Wirtschaftsraum mehr oder weniger frei bewegen. Zudem sollen chinesische Staatsbetriebe oder staatsnahe Unternehmen von der eigenen Regierung subventioniert und bei Projektvergaben systematisch bevorzugt werden.

Mit diesen grossen Unsicherheiten verbunden manifestierte sich an den Aktienbörsen im zweiten Semester eine zunehmende **Divergenz** zwischen **Industrie-** und **Schwellenländern**, wobei vor allem die USA die Oberhand behielten. Weiter zeichnete sich eine **Flucht in stabile Währungen** ab. Das Rätsel über die künftigen Notenbankentscheide konnte noch nicht aufgelöst werden und wird uns weiter beschäftigen. Zu guter Letzt führte die **inverse US-Zinsstrukturkurve** im Dezember zu weiteren Umschichtungen von Aktien in Festverzinsliche oder andere risikoarme Gefässe.

Die **Konjunktur** entwickelte sich im Gegensatz zu den Aktienmärkten in den meisten Regionen recht erfreulich. Das reale **US-Bruttoinlandprodukt** könnte 2018 schätzungsweise um drei Prozent zugelegt haben. Allerdings zeigen die vorausseilenden, globalen Indikatoren eine gewisse **Abschwächungstendenz**, was sich in

den kommenden Monaten bemerkbar machen könnte. Irgendeinmal dürfte die längste konjunkturelle Expansionsphase seit der Nachkriegszeit ein Ende finden.

Von einer Rezession zu sprechen, wäre allerdings verfrüht. In **Europa** fiel das Wachstum auf Jahresbasis deutlich bescheidener aus. Und in der Schweiz konstatierten wir im dritten Quartal 2018 sogar einen leicht negativen Konjunkturverlauf, weil die Exporte von Pharma- und Chemieprodukten schwach ausfielen. Insgesamt und über das Jahr gerechnet dürfen wir aber mit einer **positiven Kennzahl für die Schweiz** rechnen.

Wegen der nachlassenden Dynamik in der Industrie verzeichnete **China** das kleinste Plus seit dem Höhepunkt der Finanzkrise 2009. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum legte das chinesische Bruttoinlandprodukt im 3. Quartal nur noch um sechseinhalb Prozent zu. Die chinesische Regierung wird zunehmend Mühe bekunden, das vorgegebene Planwachstum von mehr als sechs Prozent p.a. zu erreichen. Dafür müsste sich die Konsumlaune der Chinesen markant und dauerhaft verbessern. Zudem lauert die Gefahr von US-Strafzöllen, falls es zu keiner Lösung im Handelsstreit kommt.

Die **Aktienrally aus dem Vorjahr** fand bereits im ersten Quartal ein abruptes **Ende**. Am grössten fielen die Jahresverluste in den Schwellenländern aus. Doch auch die Schweizer Börse litt heftig unter dem garstigen Umfeld; der Swiss Performance Index verlor im letzten Jahr 8.6 Prozent. Viele kleinere und mittlere Titel mussten ungewöhnlich heftige Kursrückschläge in Kauf nehmen, und das, nachdem sich dieses Segment in den Vorjahren besonders gut entwickelt hatte. Der Schweizer Aktienindex für mittlere Unternehmen büsste satte 17.1 Prozent ein und klassierte sich damit deutlich hinter den Schweizer Standardwerten.

Schlecht schnitten auch die europäischen Aktienmärkte ab. Der **Deutsche Aktienindex** (DAX) sah sich zeitweilig mit Verlusten von über 20 Prozent (in CHF) konfrontiert, was den zyklischen Charakter des Aktienbarometers einmal mehr unterstreicht. Aufgrund der eigenwilligen Fiskalpolitik der neuen italienischen Regierung und den BREXIT-Ängsten hatten Investoren während Monaten Anlagemittel aus europäischen Aktienanlagen abgezogen und in die USA transportiert. Deshalb konnte sich der **US-Aktienmarkt** verhältnismässig gut aus der Affäre ziehen. Der Verlust des S&P500 betrug letztes Jahr in Schweizer Franken gerechnet 5.4 Prozent.

Die meisten **Obligationenmärkte** entwickelten sich ebenfalls **negativ**. Der Hauptgrund war das anhaltende Tiefzinsumfeld sowie die zu Jahresbeginn auf sehr tiefem Niveau liegenden Risikoaufschläge bei Anleihen minderer Qualität. Ein kleiner Zinsanstieg und eine Erhöhung der Risikoaufschläge genügten bereits, um in diesem Segment Verluste zu generieren. In den USA fiel der Zinsanstieg deutlicher aus, während sich im europäischen Umfeld noch wenig bewegte. Der Swiss Bond Index verzeichnete ein Nullresultat. Auch bei den Festverzinslichen waren die Verluste in den Schwellenländern am grössten.

Die für uns relevanten **Hauptwährungen** blieben erstaunlich **stabil**. Der US-Dollar konnte aufgrund der Geldzuflüsse sogar gegenüber dem Schweizer Franken um 0.9 Prozent zulegen. Der Euro bildete sich dagegen um 3.8 Prozent zurück. Erstaunlicherweise konnte der **Goldpreis** vom unübersichtlichen Umfeld nicht profitieren. Der **Ölpreis** hingegen geriet massiv unter die Räder. Seit anfangs Oktober büsste er rund 35 Prozent ein. Die Aussicht auf eine Unterversorgung kippte innert kürzester Zeit ins Gegenteil.

Performancezahlen 2018	
Pictet BVG-25	-2.2%
Pictet BVG-40	-3.4%
Pictet BVG-60	-5.0%
SPI (Swiss Performance Index)	-8.6%
S&P500 USA	-5.4%
MSCI World ex Schweiz	-10.4%
MSCI Emerging Markets	-15.9%
SBI Swiss Bond Index	+0.1%
SIX Swiss Real Estate Funds	-5.3%
S&P Global Property	-4.7%
Bloomberg Commodity Index	-10.4%
USD/CHF	+0.9%
EUR/CHF	-3.8%

* 1.1. – 31.12.2018, in CHF

TRIONINVEST
Bruno Tanner

Dufourstrasse 29
CH-3005 Bern
+41 (0)31 359 30 36
bruno.tanner@trioninvest.ch
www.trioninvest.ch