

Wertentwicklung im Jahr 2018

Dow Jones Industrial	-5.6%
Swiss Market Index SMI	-10.2%
Deutscher Aktien Index DAX	-18.3%
EURO STOXX 50	-14.3%
USD/CHF	0.7%
EUR/CHF	-3.7%
Gold	-1.7%
Gov. Bond Index CHF	0.3%

2018 im Rückblick

2018 wird für Anleger als schlechter Jahrgang in Erinnerung bleiben. Selbst der US-Markt, der sich am längsten der Korrektur entziehen konnte, büsste in den letzten Wochen des Jahres massiv an Wert ein.

Was viele Marktteilnehmer nicht wahrhaben wollten, ist eingetroffen. Die US-Regierung hat damit begonnen, ihre Wahlversprechen umzusetzen, und setzte einen veritablen Handelskrieg mit China in Gang. Auch Europa gegenüber wurde mit Strafzöllen gedroht, und diese wurden teilweise auch in Kraft gesetzt. Die Auswirkungen dieser Politik sind seit Mai markant spürbar geworden. Ab diesem Zeitpunkt sind die Aktienmärkte der bedeutenden US-Handelspartner, die einen Handelsbilanzüberschuss erzielen, in einen Abwärtstrend geraten – allen voran der chinesische Aktienmarkt.

Damit wurde zur Tatsache, was von uns vor Jahresfrist als wesentlichster Risikofaktor genannt wurde: die wahrscheinliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Zusammen mit dem Handelskrieg, mit dem BREXIT, mit der Schuldsituation in Italien, mit den Unsicherheiten in Frankreich und mittlerweile auch in Deutschland sowie mit den geopolitischen Krisenherden entwickelte sich ein guter Nährboden für eine Korrektur an den Börsen, die in einzelnen Ländern das Crash-

Niveau (-20 %) zeitweise erreicht und übertroffen haben.

Sorgen bereiten ebenfalls die von den Märkten erwarteten, mehrheitlich steigenden Zinsen sowie die Folgen, die dies auf die Aktien haben könnte. Es wird davon ausgegangen, dass sich der Zinszyklus in den USA auch in diesem Jahr fortsetzt. Die eigentliche Sorge des Marktes betrifft aber, wie bereits erwähnt, das nachlassende globale Wirtschaftswachstum und, damit verbunden, die weitere Entwicklung der Unternehmensergebnisse. Als Stichwort kann man hier den Begriff «Peak Earning» anführen. Es ist die Sorge, dass wir in diesem Börsenzyklus das Top der Unternehmensgewinne erreicht haben und es in den nächsten Quartalen eher nach unten geht. Zieht man die aktuellen Unternehmensdaten zurate, kann man diesen Sorgen noch wenig abgewinnen. Die Schätzungen für die Unternehmensergebnisse sind nach wie vor stabil.

Dass der Markt oder besser gesagt die Marktteilnehmer mit der Einschätzung der aktuellen Situation in den letzten Handelstagen des vergangenen Jahres überfordert waren, belegen die historisch hohen Kursschwankungen über die Weihnachtstage in den USA.

Die Vergangenheit im Überblick

Schweiz: (Swiss Market Index)



Quelle: SIX

Der Index der Schweizer Bluechips verpasste die Chance, zu Beginn des Jahres neue Allzeithochstände zu erreichen, und startete in der Folge einen kontinuierlichen Abwärtstrend, den er zum Jahresende nochmal beschleunigte.

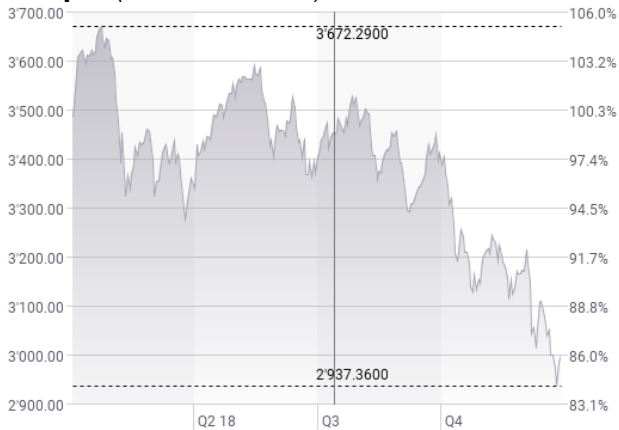
Schweiz: (Swiss Market Index Mid Cap)



Quelle: SIX

Im Gegensatz zum SMI konnte sich der SMIM, welcher die mittelgrossen Schweizer Unternehmen beinhaltet, länger nahe den Höchstständen halten. In der Endphase einer Börsenrally laufen meist Nebenwerte besser als Bluechips (auf dieses Phänomen hatten wir an dieser Stelle des Öfteren hingewiesen). Als letztlich aber auch bei den Nebenwerten die Euphorie verflieg, startete auch der SMIM eine Korrektur, die innerhalb von vier Monaten zu Verlusten von knapp 24 % führte.

Europa: (EURO STOXX 50)



Quelle: SIX

Der BREXIT, die Schuldenpolitik der neuen Regierung in Rom, die (mehrfach angesprochene) Reformunfähigkeit in Frankreich und das sich nun abzeichnende Ende der

„Epoche Merkel“ brachten viel Unruhe und Ungewissheit an die Märkte. In der Folge verlor der Europäische Index gegenüber den Höchstständen vom Januar gut 20 %. Auch hier beschleunigte sich der Abwärtstrend zunehmend im Verlauf des Jahres.

Deutschland: (DAX)



Quelle: SIX

War Deutschland während Jahren das Zugpferd in Europa, so war es im Jahr 2018 auch im negativen Sinne ein Vorreiter. Mit über 20 % Verlust gegenüber den Höchstständen im Januar war die Jahresbilanz dunkelrot.

EURO/CHF



Quelle: SIX

Wurden wir im Jahr 2017 von der Eurostärke überrascht, so folgte das Jahr 2018 erneut unserer Erwartungshaltung einer sich kontinuierlich abschwächenden Europäischen Einheitswährung. Obschon sich der EURO auch im ersten Quartal nochmals etwas aufwertete, so verlor er gegenüber dem CHF auf Jahresbasis doch wieder fast 4 %.

USA: (S&P500)

Quelle: SIX

Bis zum Ende des dritten Quartals konnten die US-Börsen dem globalen Abwärtstrend widerstehen. Dies, obschon viele, und vor allem die wesentlichen globalen Probleme, von den USA ausgehen oder aber zumindest die USA ziemlich direkt betreffen. Pünktlich für das Schlussviertel des vergangenen Jahres wurde es den Anlegern in den USA aber doch etwas unheimlich, und die Kurse rutschten um durchschnittlich knapp 20 % in weniger als drei Monaten. Mit historisch hohen Schwankungen rund um die Feiertage kam auch zum Jahreswechsel keine besinnliche Stimmung auf.

USA: (NASDAQ100)

Quelle: SIX

Parallel zum S&P500, wenn auch mit traditionell höheren Ausschlägen, entwickelte sich die Technologiebörse NASDAQ. Hier waren die Kursverluste im letzten Quartal rund 23 % gegenüber den Höchstständen.

Unsere Strategie 2018

In Erwartung dessen, dass die Börsenhausse nicht mehr ewig dauern würde, starteten wir vorsichtig ins Jahr 2018. Mit fortdauernder Abkühlung an den Märkten haben wir entsprechend reagiert, um die Verluste möglichst gering zu halten. In den allermeisten Fällen ist uns dies gut gelungen.

Ausweichmöglichkeiten gab es im Jahr 2018 nicht viele. Sowohl Aktien, wie Obligationen, aber auch fast alle Rohstoffe waren im vergangenen Jahr negativ.

2019 – was auf der Agenda steht

Gleich zu Beginn des Jahres erwarten uns zwei «Knaller». Im britischen Unterhaus steht die Abstimmung über den BREXIT an, und in den USA sollte ein Ausweg aus dem «Shutdown» gefunden werden. Beide Ereignisse haben Sprengkraft und könnten sowohl für einen positiven, aber natürlich auch einen negativen Jahresstart sorgen.

In den USA verliert mit dem Jahresbeginn der Präsident die Mehrheit im Kongress, was die Macht des Präsidenten etwas begrenzen, die Ohnmacht der politischen Prozesse und des Populismus in den USA aber vergrößern könnte.

Im Mai stehen die Europawahlen an. Davon erwarten wir zwar keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Märkte, ein Stimmungstest für Europa könnte es aber allemal sein. Bestätigt sich der Trend zu populistischen Parteien, so dürfte sich dies negativ auf die Bewältigung der bestehenden und noch auf uns zukommenden Herausforderungen in Europa auswirken.

Für die weitere Kursentwicklung an den Finanzmärkten wird aber in erster Linie wichtig sein, wie sich die Unternehmensgewinne per Ende 2018, aber auch in den ersten Quartalen 2019 entwickeln. In direktem Zusammenhang dazu steht die Beilegung des Handelskonfliktes der USA mit diversen Ländern, allen voran mit China.

Konklusion

Die Börsenparty erlebte im Jahr 2018 ihr vorläufiges Ende, es folgte der Kater. Wer die Party nicht bis zur letzten Minute auskosten wollte und sich schon rechtzeitig nahe dem Ausgang aufhielt, kann getrost nun wieder auf den richtigen Zeitpunkt zum Wiedereinstieg warten. Betrachtet man die aktuellen Preisniveaus, so gibt es bereits jetzt wieder zahlreiche Möglichkeiten. Noch spricht die Marktstimmung aus unserer Sicht aber dagegen, bereits jetzt wieder zusätzlich in Aktien zu investieren. Die Korrektur hat noch immer eine Stärke, die auch zum Jahresanfang noch etwas für fallende Kurse sorgen dürfte.

Risiken

Die Börse lebt von Übertreibungen. So braucht es höchstwahrscheinlich auch jetzt wieder eine Übertreibung nach unten, bis der Markt wieder Boden findet. Diese Übertreibung ist aus unserer Sicht noch nicht gegeben. Sollte der Handelskonflikt nicht beigelegt werden, braucht es letztlich nicht mehr viel, bis in ersten Volkswirtschaften Rezessionsängste aufkeimen. Die bereits jetzt sehr tiefen Zinsen berauben

zudem die meisten Notenbanken der Möglichkeiten.

Schlusswort

Wir bleiben äusserst vorsichtig, denken aber, dass das Schlimmste vorüber sein könnte. Kombiniert mit einer sich sehr schnell ändernden Nachrichtenlage, sind Prognosen für das kommende Börsenjahr besonders herausfordernd. Umso wichtiger erscheint es, sich von den kurzfristigen Verzerrungen zu lösen und den Fokus auf die zu erwartenden mittelfristigen Entwicklungen zu lenken. Wie gewohnt, geben wir aus Überzeugung keine Prognose für das Jahr ab. Wir bleiben der Devise treu, dass die Situation stets neu beurteilt und entsprechend gehandelt werden muss.

Auch wir können anhand der zahlreichen widersprüchlichen Signale, die wir derzeit erhalten, nicht mit Bestimmtheit sagen, wohin die Reise geht. Wir sind aber überzeugt, dass unsere Kombination der verschiedenen Analysemethoden auch künftig für überdurchschnittliche Erträge sorgen wird.

Dominik Caviezel

*eidg. dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter
Certified International Investment Analyst CIIA
eidg. dipl. Finanz- und Anlageexperte
Certified International Wealth Manager CIWM*

Vectis Vermögensverwaltung AG
Aeschenvorstadt 67
4002 Basel
Telefon +41 61 273 33 44
Telefax +41 61 270 83 39
d.caviezel@vectis.ch
www.vectis.ch