



- Turbulente politische Woche in Europa
- US-Notenbank Fed vor Zinsschritt (und Zinspause?)
- Fokus: Schwieriges Börsenjahr 2018 – auch für Schweizer Anleger

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Konsens	Kommentar
18.12.	07:45	CH	SECO Konjunkturprognose	Dez	--	--	«Normalisierung» auch in der Schweiz
18.12.	10:00	DE	Ifo Geschäftsklimaindex	Dez	102.0	--	Warten auf Stabilisierung
19.12.	11:00	US	Fed Zinsentscheid	Dez	2.25%	2.50%	Vierte Zinserhöhung in diesem Jahr
20.12.	08:00	CH	Exporte, mom	Nov	6.3%	--	Schweizer Exporteure schlagen sich gut

In London haben sich die Ereignisse in der abgelaufenen Woche regelrecht überschlagen. Zunächst blies die britische Premierministerin Theresa May die Abstimmung im Parlament über den «Brexite»-Deal am Montag in letzter Minute ab, weil ein «No» – sprich ein Misserfolg – so gut wie sicher schien. Dann tourte sie am Dienstag eilig nach Berlin, Den Haag und Brüssel um das Spitzenpersonal des Verhandlungspartners auf einen besseren «Deal» hin abzuklopfen, erfuhr dabei aber eine herbe Abfuhr. Schliesslich musste May sich am Mittwoch auch noch einem Misstrauensvotum stellen, dass sie zwar gewann, welches mit 200 zu 137 Stimmen aber unerfreulich wenig Unterstützung in den eigenen Reihen ausdrückte. Auf dem Papier ist Mays Position nun zwar für ein Jahr gesichert, ihr Stuhl wackelt aber weiterhin. Und ebenso unsicher ist, wie es in der scheinbar endlosen «Brexite»-Odyssee weitergeht, denn diverse Szenarien sind denkbar. Auch ein zweites Referendum, das den Austrittsprozess wieder umkehren könnte, ist inzwischen zumindest denkbar. Am Wettmarkt wird die Wahrscheinlichkeit dafür zuletzt mit rund 50% gehandelt. Für einen Exit am vorgesehenen Termin am 29. März 2019 beträgt die Wettquote nur noch 1:2. Einen ruhigen Jahreswechsel dürfte es für die britischen Politiker diesmal kaum geben. Wir rechnen in den kommenden Wochen mit einer weiteren Zuspitzung und erwarten eine Lösung buchstäblich um fünf vor zwölf.

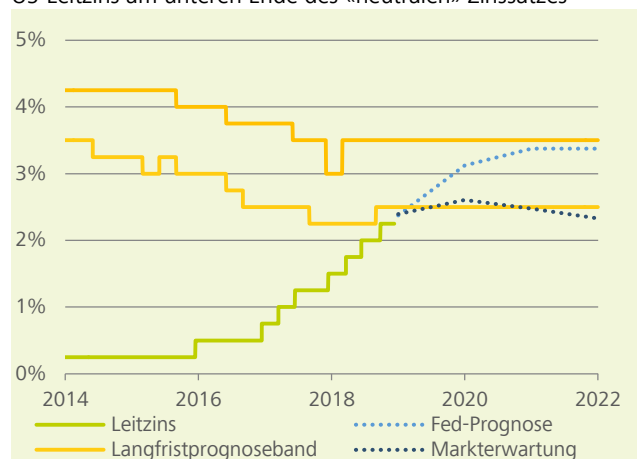
Auch der französische Präsident Emmanuel Macron hat schon einfachere Zeiten hinter sich. Die Kritik an seinem Reformkurs hat seit seinem Amtsantritt vor anderthalb Jahren stetig zugenommen und in den letzten Wochen sind die Proteste der «Gelbwesten» eskaliert. Diese Woche versuchte er die Situation mit einer Ansprache ans Volk und einer teuren Kehrtwende zu beruhigen. Unter anderem sollen der Mindestlohn erhöht und verschiedene Steuererleichterungen durchgesetzt werden. Die Entschuldigung Macrons hat einen hohen Preis und kostet den französischen Staat rund 10 Mrd. Euro. Das Haushaltsdefizit dürfte 2019 nun auf bis zu 3.4% steigen. Damit würde Frankreich nicht nur die Stabilitätskriterien der EU verletzen, sondern wäre neben

Rumänien gar das Land mit der schlechtesten Finanzdisziplin. Das Spiel mit den Regeln, nun auch vom erhofften Reformtreiber Macron, betrachten wir mit Blick auf die Gemeinschaftswährung Euro als ernsthaftes Problem. Zu hoffen bleibt, dass es sich nur um einen temporären Ausrutscher handelt. Zumindest von Italien gab es diese Woche aber gute Nachrichten: Das Loch im Haushaltsbudget soll nun mit 2.04% doch deutlich geringer ausfallen und Sanktionsmassnahmen der EU-Kommission damit vermieden werden.

Die Notenbanksitzungen von SNB und EZB gingen in dieser Woche angesichts der politischen Turbulenzen beinahe unter. Der Überraschungsgehalt hielt sich allerdings auch in Grenzen. Mehr Spannung verspricht das Treffen der US-Notenbank Fed und die Pressekonferenz am kommenden Mittwoch. Mit der erwarteten Zinserhöhung auf 2.5% steigt der US-Leitzins bis ans untere Band des von der Fed als «neutral» bezeichneten Zinsniveaus. Die Frage lautet nun, ob Notenbankchef Powell Andeutungen an eine Pause im Zinserhöhungszyklus machen wird. Dies könnte den Aktienmärkten zumindest kurzfristig Auftrieb geben.

### Chart der Woche

US-Leitzins am unteren Ende des «neutralen» Zinssatzes



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

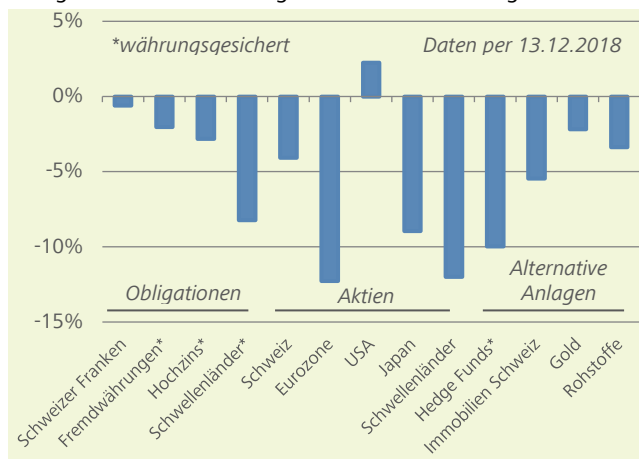
[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

# Fokus: Schwieriges Börsenjahr 2018 – auch für Schweizer Anleger

Ein herausforderndes Börsenjahr nähert sich langsam dem Ende. Nachdem Anleger 2017 beinahe nichts falsch machen konnten, weil nahezu alle Anlageklassen positive Erträge ablieferten, muss man die Gewinner an den Finanzmärkten diesmal mit der Lupe suchen. In Schweizer Franken gerechnet weist bei den Aktien kurz vor Jahresende allein der US-Markt ein Kursplus auf. Angetrieben von der Steuerreform euphorie und steigenden Unternehmensgewinnen konnten die USA die restliche Welt wieder einmal übertrumpfen. Seit Herbst sind nun aber auch die ehemaligen Überflieger aus dem Technologiebereich unter Druck gekommen. Die Volatilität ist seitdem deutlich angestiegen, war aber schon das ganze Jahr über höher als im Vorjahr. Nachdem es 2017 im S&P500-Index gerade einmal zehn Handelstage mit einer Preisspanne von mehr als 1% gab, waren es 2018 bisher schon mehr als 50 Tage.

## Rote Zahlen soweit das Auge reicht

Erträge verschiedener Anlageklassen seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Im Umfeld eskalierender Handelskriege und angesichts der Sorge vor einem Ende des globalen Wirtschaftsaufschwungs schlug sich der Schweizer Aktienmarkt 2018 vergleichsweise gut. Unter Einbezug der Dividenden liegt der Swiss Market Index (SMI) seit Jahresbeginn «nur» rund 4% im Minus. Unter den 20 grössten Werten war die Streuung allerdings gross: Es gab Gewinner wie Lonza mit einem Plus von rund 18%, genauso wie grosse Verlierer, beispielsweise Adecco (-35%). Die rote Laterne unter den Regionen tragen in diesem Jahr die Schwellenländer, welche von der Handelsthematik am stärksten betroffen waren und zusätzlich unter dem starken US-Dollar litten.

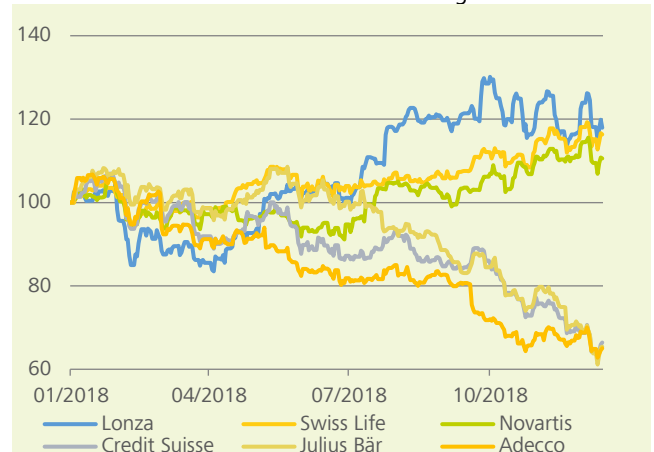
Der US-Dollar profitierte unter anderem von den stetigen Zinserhöhungen der Fed und konnte 2018 gegenüber allen wichtigen

Währungen zulegen. Gegenüber dem Schweizer Franken wertete die US-Währung rund 2% auf. In der Schweiz und im Euro-Raum verharrten die Leitzinsen hingegen weiterhin im negativen Bereich. Entsprechend tief blieben hierzulande auch die Anleiherenditen, so dass Schweizer Eidgenossen erneut Verlustbringer waren. Selbst die Diversifikation in andere festverzinsliche Papiere wie Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländeranleihen oder andere Währungen brachte dieses Jahr wenig.

Aber auch mit alternativen Anlagen war kein Blumentopf zu gewinnen. Der Ölpreis legte eine Berg- und Talfahrt hin: In Erwartung einschneidender Sanktionen gegen den Iran stieg der Preis für ein Fass der Sorte Brent bis Oktober zunächst um 30%. Die grosszügigen Übergangsregeln beim Ölembargo und das resultierende Überangebot führten seitdem aber zu einem Einbruch um ein Drittel. Der Goldpreis wiederum konnte von den vielen Krisenherden nur teilweise profitieren. Erst der merkliche Rückgang bei den Anleiherenditen in den letzten Wochen gab dem gelben Metall einen kräftigeren Schub. Dennoch kostet die Unze Gold in Schweizer Franken rund 2% weniger als zu Jahresanfang. Für Schweizer Immobilienfonds schliesslich kam der Rückenwind von der Zinsseite ebenfalls zu spät. Die hohen Ausschüttungen milderten den Kursrückgang zwar ab, dennoch steht letztlich ein Minus von rund 5% zu Buche. Nur rund 10% aller Anlagen weltweit generierte 2018 überhaupt eine positive Rendite. Angesichts dessen sind wir für kommendes Jahr zuversichtlich: 2019 sollte sich Diversifikation wieder auszahlen.

## Schweizer Tops & Flops

Gewinner und Verlierer im SMI seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8678	-0.7	-7.5	EURCHF	1.125	-0.3	-3.8	CHF	-0.74	-0.16	-1
S&P 500	2651	-1.7	-0.9	USDCHF	0.997	0.5	2.3	USD	2.78	2.87	47
Euro Stoxx 50	3069	0.3	-12.4	EURUSD	1.129	-0.8	-5.9	EUR (DE)	-0.31	0.25	-17
DAX	10763	-0.2	-16.7	Gold	1239	-0.8	-4.9	GBP	0.90	1.26	7
CAC	4830	0.3	-9.1	Öl (Brent)	61.1	-0.9	-8.6	JPY	-0.12	0.04	-1

Quelle: Bloomberg  
14.12.2018 10:40

## Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

## Internet

[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

## Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

## Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren

<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html>

---

## Rechtlicher Hinweis

### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel».

Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation, deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.