



INVESTMENT OUTLOOK

„Mit Zurückhaltung verpasst man langfristig mannigfaltige Chancen“

Werner Gerber

„Anspruchsvolle Finanzmärkte im fortwährenden Politchaos“

Den Begriff «Annus horribilis» prägte die englische Königin anno 1992 wegen ihres familiären Schreckensjahres. Börsianer in London und anderswo fällt er dieser Tage vor allem für das Anlagejahr 2018 ein. Klar, etliche Beobachter haben schon immer davor gewarnt, dass die Märkte insbesondere in den USA in unrealistische Höhen geschossen seien, und dass es früher oder später zu Rückschlägen kommen werde. Bloss, wer nur deswegen jahrelang an der Seitenlinie verharrte, weil er auf «früher» und nicht «später» getippt hatte, wird mit der Entwicklung seines Portefeuilles über die letzten 5 bis 10 Jahre kaum zufrieden sein können. Er hat mit seiner Zurückhaltung nämlich mannigfaltige Chancen verpasst. Von unserer Überzeugung, wonach Aktien über die lange Frist die besten Gesamtrenditen abwerfen, weichen wir wegen des verhegerten Börsenjahres 2018 nicht ab.

Einleitend fokussieren wir auf die vielfältigen politischen Brennpunkte, die naturgemäss und wohl immer mehr auch die Märkte beeinflussen: Die einzige Weltmacht, die USA, ist unter der Präsidentschaft von Donald Trump unberechenbar geblieben. Mit Verteidigungsminister Mattis ist nach ex-Stabschef Kelly und ex-Aussenminister Tillerson der letzte von drei besonnenen und erfahrenen Strategen aus der Administration ausgeschieden. Das verheisst nichts Gutes. Es ist zu befürchten, dass Trump sich nur noch mit Jasagern umgibt, die ihn von keiner seiner abenteuerlichen Absichten und Taten abzubringen versuchen werden. Seine hemdsärmelige Handelspolitik ist ein Teil der Ursache der Verwerfungen an den Börsen. China geht unverdrossen den Weg weiter, den die Partei vorgibt. Langsam erkennt man in den USA und Europa, dass das Riesenreich nicht nur umschmeichelter Handelspartner sein sollte,



sondern je länger und je intensiver Konkurrent auf allen Märkten ist. Es ist höchste Zeit, in allen Belangen auf Gegenseitigkeit zu pochen statt wegen kurzfristiger Vorteile bewährte Grundsätze globalen Handels über Bord zu werfen. Der Zustand Europas, und da vor allem derjenige der EU, ist in vielerlei Hinsicht besorgniserregend. Was die «gilets jaunes» an Militanz und Zerstörungen veranstalteten, hätte man sich so nicht vorstellen können – wenn solche Gewaltausbrüche auch für künftige Unzufriedenheit



der Massstab ist, dann wehe Frankreich, dann wehe Europa. Das groteske Verhalten des britischen Parlaments bezüglich der Umsetzung des Brexits grenzt an Fahrlässigkeit. Zu hoffen bleibt, dass es nicht zu einem ungeordneten Austritt aus der EU kommt, ein mittleres Chaos wäre diesfalls kaum zu vermeiden. Dass auch Italien keine «bella figura» abgibt, ist ja bald notorisch, nur geht es langsam aufgrund der bizarren Verschuldung des Landes ans Eingemachte. Für die Schweiz wird es angesichts der Parlamentswahlen im Herbst äusserst schwierig, vernünftige Kompromisse für die Bewältigung der zahlreichen Aufgaben zu finden. Das verspricht insbesondere im Verhältnis zur EU, Stichwort Rahmenvertrag, einiges an Turbulenzen – Ausgang ungewiss. Das politisch eingefärbte Fazit lautet deshalb, dass die Märkte auch im 2019 zwar anspruchsvoll bleiben, neben Risiken aber auch regelmässig Chancen bieten werden.

Marktrückblick – „von emotionalem Anlegerverhalten geprägt“

Nach einem überdurchschnittlich starken 2017 waren im vergangenen Jahr Aktien, Obligationen und Rohstoffe rund um den Globus von sehr emotionalem Verhalten der Anleger geprägt und haben zum Teil deutliche Kursverluste erlitten. Keine Anlageklasse wies eine positive Performance auf, was - historisch gesehen - sehr selten vorkommt und nicht wirklich zur aktuellen Konjunkturstimmung oder den in verschiedenen Ländern vorherrschenden hohen Beschäftigungsquoten passt. Sogar vermeintlich «sichere Häfen» wie Schweizer- und US-Staatsanleihen erlitten Verluste, Obligationenmärkte verloren im Durchschnitt rund 4%, dabei erreichte der amerikanische S&P500 Index anfangs Oktober noch seinen Allzeithöchststand. Aufgrund der eingangs erwähnten politischen Rahmenbedingungen drehte der Index in der Folge aber ins Negative und schloss mit einem Minus von 6,2%. Neben den konjunkturellen Bedenken sorgten vor allem der ungelöste Handelskonflikt zwischen den USA und China, sowie der teilweise Shutdown der US-Regierung für Unsicherheit. Obwohl die Bewertungen an den europäischen Aktienmärkten schon seit längerer Zeit deutlich tiefer sind als jene in den USA, korrigierten auch dieses Mal die europäischen Börsen stärker. Der deutsche Aktien-Index DAX war fast das ganze Jahr im Minus und wies Ende Jahr eine Performance von -18,3% auf. Aufgrund des defensiven Charakters vom SMI verlor der Schweizer Index mit -10,2% etwas weniger. Gegen Ende

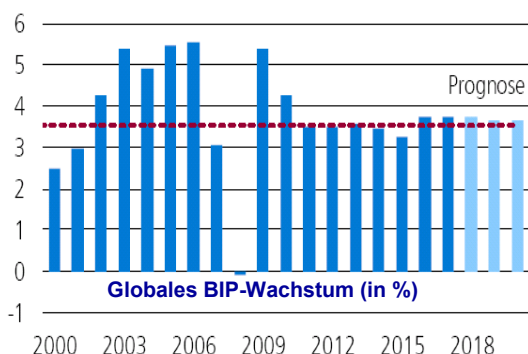
des Quartals lagen die Nerven der Anleger derart blank, dass sogar geringste Negativnachrichten eine maximale Beachtung erhielten und mit starken Kursabschlägen beantwortet wurden. Emotionalität beherrschte die Märkte am Jahresende.

Konjunktur – „weiterhin Wachstum im langfristigen Durchschnitt“

„Die grössten Risiken werden immer die Unerwarteten sein“

Philipp Kronenberg

Wer die Marktentwicklung der letzten Wochen betrachtet, der muss annehmen, dass es schlimm steht um diese Welt. Aber ist das auch so? Es lohnt sich der Blick auf die fundamentale Entwicklung. Der synchrone weltweite Aufschwung ist 2018 ins Stocken geraten und die Anzeichen haben sich jüngst verdichtet, dass das globale Wachstum ein Zwischenhoch erreicht hat. In vielen Ländern bietet die Binnenkonjunktur allerdings weiterhin gute Unterstützung. Kleinunternehmen bspw. in den USA, klagen über zu wenig verfügbare Arbeitskräfte. Zahlreiche



Oekonomen sind mittlerweile aber überzeugt, dass sich das US-Wirtschaftswachstum 2019 weiter verlangsamen wird, was auch aus geldpolitischer Sicht durchaus erwünscht ist. Die US-Notenbank sieht sich dadurch nun etwas weniger unter Druck, die kurzfristigen Zinsen mit weiteren mehrfachen Schritten zu erhöhen. In der Eurozone fallen die wirtschaftlichen Aussichten insgesamt verhalten aus. Das Wachstum 2019 dürfte mit 1.5% etwa dem langfristigen Durchschnitt entsprechen. Etwas interessanter sind die Aussichten bei den Schwellenländern. Hier signalisieren die Konjunkturindikatoren eine Wachstumsstabilisierung. Von der chinesischen Regierung werden 2019 zudem weitere wachstumsfördernde und konjunkturunterstützende Massnahmen erwartet.

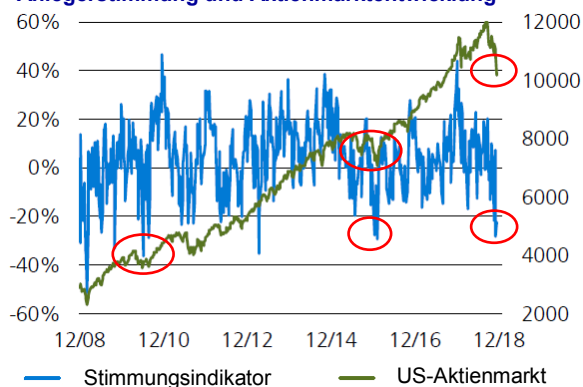
Aktien – „wir erwarten moderate Gewinne für 2019 bei erhöhten Schwankungen“

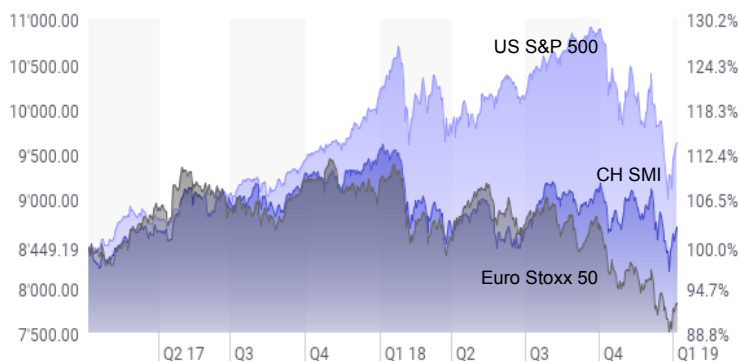
Eines vorweg, obwohl wir uns in der weit fortgeschrittenen Phase eines Wirtschafts- und Aktienmarktzyklus befinden und auch wir mit einem abgeschwächten globalen Wirtschaftswachstum rechnen, beinhalteten die Aktienkurse per Jahresende zu viel Pessimismus von Seiten der Anleger. Gegen Ende des 4. Quartals schien man zu glauben, die Börsen könnten nur noch runtergehen, doch Börsenhaussen sterben bekanntlich erst in der Euphorie und diese konnten wir im letzten Jahr einzig in einzelnen Branchen oder in Teilen des US-Marktes ausfindig machen. Die breiten europäischen Aktienmärkte waren weit entfernt von euphorischen Entwicklungen. Deren aktuelle Bewertung liegt bei einem Kurs-/Gewinn-Verhältnis von knapp 12x und ist somit deutlich unter dem historischen Durchschnittswert von 15x! Die Märkte nehmen zum Jahresbeginn bereits eine milde Rezession vorweg, wir erwarten ein solches Szenario allerdings frühestens für 2020. Sollten die aktuell von Oekonomen prognostizierten Wachstumswerte der Volkswirtschaften +/- erreicht werden, so sind sie noch deutlich entfernt von rezessiven Tendenzen. Die Mehrheit der Konjunkturdaten weist auf ein nach wie vor solides, wenn auch nicht mehr ganz so kräftiges US-Wirtschaftswachstum wie 2018 hin. Die Aktienmärkte werden sich im Verlaufe des Jahres entsprechend erholen. Wir sind auch weiterhin der Ansicht, dass die Korrektur, welche im 4. Quartal so richtig Fahrt aufgenommen hat, lediglich eine Korrektur im Aufwärtstrend war und (noch) nicht den Anfang eines Bärenmarktes darstellt. Häufig haben die Märkte in der Vergangenheit nach Einbrüchen von rund 20%, was der breite US-S&P 500 Index am Weihnachtsabend erreicht hat, gedreht und lagen 6-9 Monate später wieder substanziell höher. Dies hat günstige Gelegenheiten bei bestimmten Werten und Branchen geschaffen (bspw. Automobil, Telekomzulieferer, Chemie). Unterstützung erhält unsere Einschätzung auch durch den Wert der gemessenen Anlegerstimmung am US-Aktienmarkt. Diese befindet sich auf niedrigem Niveau und zeigt demzufolge ein hohes Mass an Pessimismus. In der Vergangenheit erwiesen sich diese Tiefpunkte oftmals als gute Einstiegszeitpunkte. In einem derart schlechten Stimmungsumfeld reichen wenige gute Nachrichten aus, um eine Wende am Aktienmarkt herbeizuführen (z.B. Fortschritte im Handelskonflikt China/USA). Besser als erwartete Unternehmensergebnisse und Wirtschaftsdaten dürften in der näheren Zukunft die Märkte zudem weiter beruhigen, sind doch die Erwartungen von Seiten der Analysten bereits um einiges gesenkt worden. Die Bewertung des amerikanischen S&P500 Index liegt aktuell bei einem attraktiven Kurs/Gewinn Verhältnis von 14.5x und somit auf dem Niveau des Jahres 2015. Rückblickend lässt sich festhalten, dass die US-Märkte den übrigen weltweiten Aktienmärkten wohl zu stark davon gelaufen sind, was sich im aktuellen Abschwung nun zu sehr in die negative Richtung ausgewirkt hat. Für 2019 rechnen wir mit moderaten Kursgewinnen von 5-8%, die allerdings politisch bedingt von einer hohen Volatilität begleitet sein dürften. Entscheidend für das Aktienjahr 2019 wird sein, ob der Weltwirtschaft eine weiche Landung gelingt. Dabei bevorzugen wir nun klar den Anlagestil „Value/Substanzwerte“, welcher in den vergangenen Jahren unter dem

„2019 wird ein moderat positives Jahr, ich erwarte Aktienrenditen von 5-8%“

Daniel Imhof

Anlegerstimmung und Aktienmarktentwicklung





Trend hin zum passiven Anlagestil (Indexwerte abbilden via Investitionen in ETF's) und den im Vordergrund stehenden Wachstumswerten gelitten hatte. Dieses Jahr dürfte das Pendel aber umschlagen. Selbst wenn sich das Wirtschaftswachstum verlangsamen sollte, wird der Gewinn bei vielen dieser Gesellschaften nur wenig sinken. Value-Aktien entwickeln sich meist in Phasen steigender Zinsen besser als Wachstumswerte. Etwas geringer gewichten wir nun zyklische, konjunktursensitive Werte. Dividendenstarke europäische Titel (bspw. Energie -oder Automobilwerte)

werden in der Gunst der Anleger stehen, da uns die Nullzinsphase immer noch begleitet und es Aktien solider Unternehmen gibt, mit denen allein mit der Dividende fünf Prozent Jahresrendite erzielt werden können. Wir legen unseren Fokus auch auf unseren heimischen CH-Markt mit seinen defensiven Qualitäten sowie auf qualitative deutsche Werte mit günstigen Bewertungskennzahlen. Regional haben wir Japan und die Schwellenländer auf dem Radar welche mittlerweile attraktiv erscheinen. Die USA bleiben für uns aufgrund der Bewertungskennzahlen der unattraktivste Markt. Themen wie Digitalisierung und Demographie, haben bei Investitionsentscheiden ebenso ihre Berechtigung.

„Börse ist, Nerven dort zu behalten, wo sie andere verlieren“

Pierre Brodard

Zinsen – „Renditeanstieg weitgehend ausgeblieben“

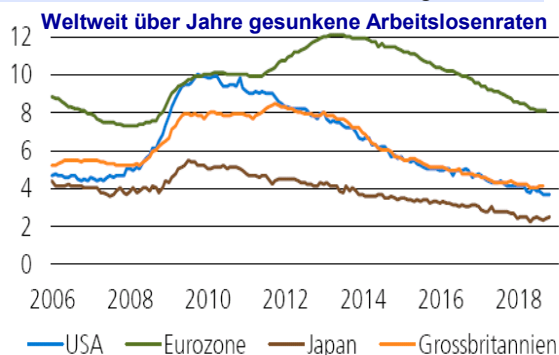
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind im vergangenen Jahr in den meisten Ländern ausserhalb der USA und Italien auf einem ausserordentlich niedrigen Niveau verharrt oder sogar weiter gefallen. So lag die 10-jährige Eidgenossenrendite Ende 2017 bei -0.13% und am letzten Handelstag 2018 bei -0.24%. Bei unserem südlichen Nachbarn sieht es etwas anders aus. Die langfristigen Renditen in Italien liegen heute mehr als 80 Basispunkt höher als vor einem Jahr. Darin widerspiegelt sich die Skepsis der Investoren über die Ausweitung des Haushaltsdefizits durch die neue italienische Regierung. 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% und lag zwischenzeitlich sogar bei 3,3%.

„Obligationen und festverzinsliche Werte bleiben unattraktiv“

Daniel Wallner

Was ist 2019 von den Zinsmärkten zu erwarten? Angesichts der sich verlangsamen Weltwirtschaft und der anhaltenden geopolitischen Risiken ist auch 2019 mit niedrigen Anleiherenditen und anhaltendem Nullzinsumfeld in Europa zu rechnen. Den zuletzt eingetretenen Rückgang der Renditen erachten wir als übertrieben. Darin widerspiegeln sich zu starke Konjunkturängste. Die US-Notenbank wird vermutlich nur noch ein bis zwei weitere Zinserhöhungen vornehmen und den Zinserhöhungszyklus dann beenden. Die Europäische Zentralbank hat ihre Anleihekäufe Ende Jahr beendet und dürfte trotzdem die Leitzinsen weiterhin tief halten. Von ihr kann die erste Leitzinsanhebung frühestens gegen Ende 2019 erwartet werden. Insgesamt rechnen wir 2019 mit einem Anstieg der langfristigen Renditen für Staatspapiere, je nach Land und Region, zwischen 0,2 bis 0,5%. In den USA beschäftigt uns die

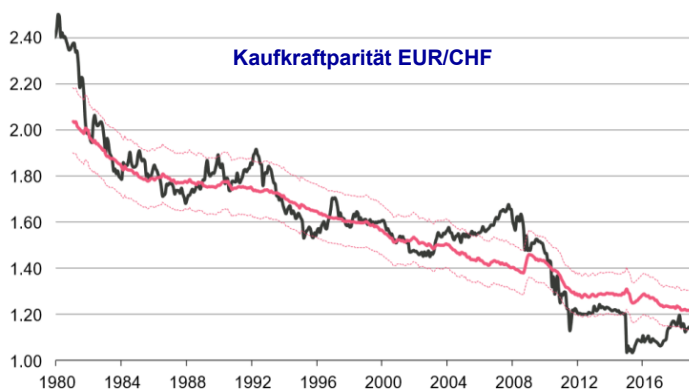
zunehmend flachere Zinskurve etwas, wir erwarten aber keine inverse Zinskurve im Laufzeitensegment zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Staatsanleihen, denn dies ist in der Regel ein sehr guter Rezessionsindikator und eine solche sehen wir, bei einer Arbeitslosenquote, die auf einen 49-jährigen Tiefstand gefallen ist, vorerst nicht. Die Worte des US-Notenbankchefs Jerome Powell von Anfang Januar, wonach nicht dogmatisch an weiteren Zinserhöhungen festgehalten werde, wirkten wie Balsam auf die Seele verunsicherter Anleger. Man schaue genau auf die Wirtschaftsentwicklung und sei bereit, wenn nötig die Geldpolitik signifikant zu verändern. Fazit: Mit Anleihen wird ausserhalb der USA auch 2019 kein Geld zu verdienen sein. Die kurzfristigen Zinsen werden in Europa und v.a. in der Schweiz weiter negativ bleiben. Ökonomen rechnen in den wichtigsten Industriestaaten mit ähnlichen Inflationsraten wie im vergangenen Jahr. Bei Anleihen im tieferen Ratingsegment sollte man vorsichtig sein, denn bei einer Konjunkturabschwächung können Firmen mit hoher Fremdkapitalquote auch mal in Schwierigkeiten geraten. Wir berücksichtigen nebst Wandelanleihefonds nur noch vereinzelt Unternehmensanleihen und dabei v.a. solche mit vernünftigem Risiko-/Ertragsverhältnis im Bereich von A bis BBB-Ratings.



Währungen - „etwas Auftrieb für den Euro?“

Die allgemeine Meinung v.a. aus Schweizer Sicht ist wohl, dass die europäische Währungsunion weiterhin vor grossen Herausforderungen steht. Das anerkennen wir und wollen es auch nicht verneinen. Dennoch, über die nächsten zwölf Monate erwarten wir einen etwas stärkeren Euro gegenüber dem Schweizer Franken und dem US-Dollar. Abnehmende politische Risiken dürften der Gemeinschaftswährung etwas Auftrieb geben. Möglicher Gegenwind könnte von einer

überraschend starken wirtschaftlichen Verlangsamung oder von einem ungeordneten Brexit herrühren. Bei der von verschiedenen Ökonomen im Verhältnis EUR/CHF bemessenen Kaufkraft-



parität setzen wir ein Fragezeichen und glauben nicht, dass diese nur noch rund 2-3% zum aktuellen Kurs beträgt. Gefühlt ist diese unseres Erachtens nach wie vor bei mindestens 1.25. Der US-Dollar dürfte, aufgrund der sich verlangsamenden Konjunktur, im Verlauf des Jahres seine durch den Zinsvorteil gewonnene Stärke, etwas abgeben. Das anhaltende Brexit-Chaos setzte dem britischen Pfund zu. Das Pfund startete deutlich unterbewertet ins Jahr 2019. Damit besteht Aufwärtspotenzial, sollte es per Ende März nicht zu einem ungeordneten Brexit kommen. Unsere Erwartungen für die nächsten 12 Monate EUR/CHF: 1.10 – 1.15 und USD/CHF: 0.94 – 1.00.

„Der Schweizerfranken bleibt auch 2019 eine starke Währung“
Marcel Wiesli

Rohstoffe/Edelmetalle – „Reservekapazitäten und Lager erschöpft doch Preise gesunken“

„China ist bekannt dafür, dass es antizyklisch Rohstoffe aufbaut. Dies wird unterstützend wirken“

Christian Meier

Auch an den Rohstoffmärkten hat sich das vergangene Jahr für die Anleger insgesamt enttäuschend entwickelt. Als Anlageklasse sind Rohstoffe, anders als in den Vorjahren, ihrer Reputation nicht gerecht geworden, sich in der späten Expansionsphase des Konjunkturzyklus gegenüber traditionellen Anlageklassen besser zu entwickeln. Das Wachstum der Weltwirtschaft schlug sich insgesamt in robustem Nachfragewachstum nieder und liess angesichts Vollbeschäftigung und Verknappung der Kapazitäten die Produktionskosten steigen. Als Folge davon waren besonders bei Metallen, aber auch Getreiden und in der ersten Jahreshälfte im Energiesektor beständig fallende Lagerbestände zu beobachten, was nun aber zum Treiber der Preise in den nächsten Monaten werden könnte. Die Erdölpreise sind 2018 insbesondere aufgrund

der wachsenden Konjunkturängste stark gefallen. Dank den wirksamen Produktionskürzungen der OPEC erwarten wir hier nun eine Erholung. Gold hat sich jüngst etwas besser entwickelt und steht aktuell als Absicherung gegen globale Politikrisiken in der Gunst der Anleger. Aufgefallen ist, dass Chinas Zentralbank erstmals seit Oktober 2016 die Goldreserven wieder erhöht.

„In eigener Sache“

„Unser jahrelanger Kollege, Vermögensverwalter, Co-Autor, Daniel Schwendimann, hat sich per Ende 2018 in seine vorzeitige Pensionierung verabschiedet. Wir danken ihm auch an dieser Stelle herzlich für sein weitgehendes Engagement im Auf- und Ausbau unserer Firma. Als Verwaltungsrats-Präsident wird er an der Generalversammlung im Frühjahr 2019 zurücktreten. Wir schätzen uns glücklich, dass wir auch weiterhin auf seinen wertvollen Rat und seine vielseitige Erfahrung zurückgreifen können. - Das ganze NOVA-Team wünscht dir, lieber Dani, viel Freude mit deinen verschiedensten Hobbies und Ideen im neuen Lebensabschnitt!“

Anlagepolitische Schlussfolgerung

- Das Weltwirtschaftswachstum verlangsamt sich zwar, dennoch erwarten wir keine Rezession.
- Die aktuellen Aktienkurse enthalten zu viel Pessimismus. Wir rechnen für 2019 mit Kursgewinnen zwischen 5-8%, die von einer hohen Volatilität begleitet sein dürften. Substanzwerte (Value) mit attraktiven Dividenden bevorzugt.
- Die US-Notenbank wird ihren Zinserhöhungszyklus 2019 beenden. Anleihen sind nicht attraktiv. Wir erwarten einen Renditeanstieg von 0,2 bis 0,5% und berücksichtigen nebst Wandelanleihefonds nur noch vereinzelte Unternehmensanleihen.
- Der Schweizerfranken wird stark bleiben. Das Überraschungspotenzial liegt beim Euro.

Wir danken für Ihr Interesse und Ihr Vertrauen.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, ZKB, Bank Vontobel, Telekurs, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

BRUGGERSTRASSE 57
BAHNHOFSTRASSE 11
OBERE BAHNHOFSTR. 28

CH-5401 BADEN
CH-8952 SCHLIEREN
CH-9500 WIL

TEL +41 (0)56 203 05 55
TEL +41 (0)44 755 44 55
TEL +41 (0)71 913 60 00

FAX +41 (0)56 203 05 50
FAX +41 (0)44 755 44 50
FAX +41 (0)71 913 60 06

E-MAIL & INTERNET
INFO@INVESTMENT-PARTNERS.CH
WWW.INVESTMENT-PARTNERS.CH

MITGLIED DES VERBANDES
SCHWEIZERISCHER
VERMÖGENSVERWALTER

