01/2019 VIERTELJÄHRLICHE MARKTPERSPEKTIVEN

# perspectives

**IMPRESSUM**
**Herausgeber:** Bank CIC (Schweiz) AG
Marktplatz 13, Postfach
4001 Basel, Schweiz, T +41 61 264 12 00
**Autoren:** John James Bayer *(jb)*, Jürg Bützer *(jub)*, Luca Carrozzo *(cal)*, Fabiana Castiglione *(fabot)*, Mario Geniale *(mge)*, Stefan Kron *(krs)*, Thomas Müller *(mtk)*, Carl Münzer *(muc)*, Robert Olloz *(robol)*
**Redaktionsschluss:** 13.12.2018

**Liebe Leserinnen und Leser**
«Mut steht am Anfang des Handelns, Glück am Ende.» So einfach beantwortete der griechische Philosoph Demokrit vor 2 500 Jahren die Frage, was das Leben ausmache.

Wer handelt, der kann verlieren – dieses Risiko wird in unserer Gesellschaft zur Genüge betont. Dabei wird oft vergessen, dass derjenige, der nicht handelt, schon verloren hat. So wie der Bauer, der die Saat in seinen Speicher legt, statt Neues zu schaffen.

Mut und Glaube an die Zukunft sind unabdingbare Voraussetzungen für Erfolg. Steve Jobs hat es uns vorgelebt; beseelt von einer unternehmerischen Idee, hatte er den Mut, zu handeln. Dabei heisst mutig zu sein nicht, dass man blindlings in die Gefahr läuft, sondern dass man Gefahren umsichtig überwindet.

Innovation, unternehmerisches Commitment und eine starke Vision gehören genauso zum Erfolg wie starke Partner, die verschiedenste Kompetenzen ergänzend abdecken. Der Jahreswechsel ist ein guter Zeitpunkt, zu fragen, welche Ziele wir erreichen wollen. Stellen wir das Handeln ins Zentrum und haben wir den Mut, unser Glück anzustreben!

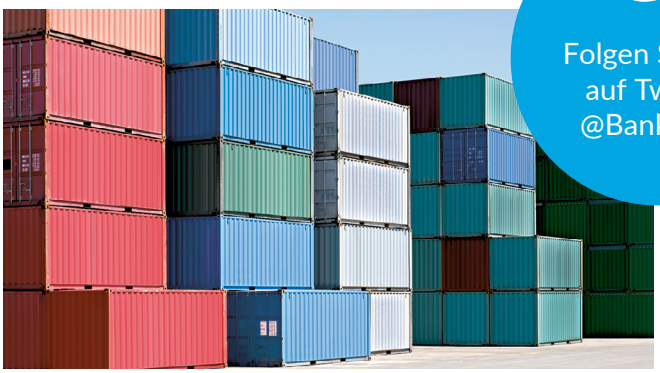
Als flexibler Bankpartner stehen wir Ihnen mit unserer umfassenden Kompetenz in den für Sie erfolgsrelevanten Bereichen des Banking zur Verfügung.

Ich wünsche Ihnen einen mutigen Start in ein erfolgreiches 2019 mit vielen Glücksmomenten.

**Thomas Müller**
CEO

# Volkswirtschaftliche Perspektiven

Folgen Sie uns auf Twitter @Bank_CIC



Trotz verschiedener globaler Unsicherheitsfaktoren, wie die Verhandlungen zum Brexit, die Furcht vor einem eskalierenden Handelskrieg der USA mit wichtigen Partnern oder die Angst vor einer weiter steigenden Verschuldung Italiens, zeigt sich die Schweizer Wirtschaft weiterhin von ihrer robusten Seite.

**Schweizer Exporte auf einem neuen Höchststand**
Erst kürzlich wurden rekordhohe Exportzahlen publiziert. Seit Beginn der Messung hat die Schweiz, in absoluten Zahlen, noch nie so viel ins Ausland exportiert. Bei genauer Betrachtung geht hervor, dass vor allem die Exporte der Pharma- und der Uhrenindustrie angestiegen sind.

Die Vorlaufindikatoren sind zwar ein wenig gesunken, notieren aber immer noch auf sehr hohem Niveau. Der Einkaufsmanager-Index in der Schweiz liegt weiterhin deutlich über der Marke von 50. Für diesen Index wird eine Auswahl von Einkaufsmanagern, welche bei relevanten Unternehmen tätig sind, befragt. Ein Wert unter 50 deutet auf eine Kontraktion, während ein Wert über 50 eine Expansion der Wirtschaft voraussagt.

Die positive Stimmung zeigt sich auch am heimischen Arbeitsmarkt. Seit 2008 waren in der Schweiz nie mehr so viele Leute beschäftigt wie jetzt. Die Arbeitslosigkeit ist mit 2,6% aktuell sehr tief.

Analysiert man die globalen Wirtschaftszahlen, sind die makroökonomischen Rahmenbedingungen weiterhin positiv. Wie lange dies noch so bleibt, wird sich zeigen. Wir gehen davon aus, dass die konjunkturelle «Schönwetterphase» durch die heraufziehenden Gewitterwolken geopolitischer Risiken gefährdet wird. *(cal)*

# Märkte

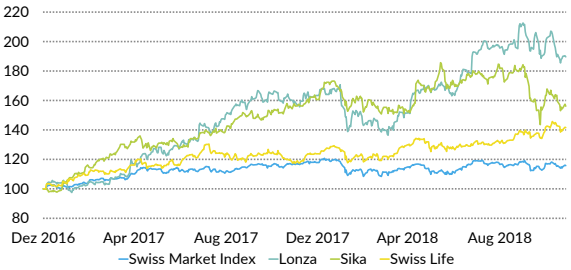
## «Start in ein herausforderndes Börsenjahr»

**Nach einem schwierigen Börsenjahr 2018 stehen die Anleger vor noch grösseren Herausforderungen. Zwar sind die Zinsen im historischen Vergleich tief und die Firmengewinne sprudeln (noch) reichlich. Das globale Wachstum verliert aber an Elan, nicht zuletzt wegen der restriktiveren Geldpolitik der Notenbanken. Zusätzlich erschweren zwei Unsicherheitsfaktoren, nämlich Donald Trump und der Handelskrieg zwischen den USA und China, die Festlegung einer erfolgreichen Anlagepolitik. Fazit: Die Jahre mit «fetten» Renditen sind vorbei.** ***(jub)***

### Aktien Schweiz

Erstmals deuten gewisse Indikatoren auf eine Verlangsamung der weltweiten Wirtschaftsdynamik hin. Folglich dürften die Gewinne von Schweizer Unternehmen wegen der starken Abhängigkeit vom Welthandel zwar weniger schnell wachsen, aber immer noch auf einem rekordhohen Niveau verharren. Für Schweizer Aktien sprechen ferner die weiterhin attraktiven Dividendenrenditen und die starke Ausrichtung auf defensive Sektoren – beides Aspekte, die bei volatilen Aktienmärkten gefragt sind. Uns gefallen solide Titel wie **Lonza, Sika** und **Swiss Life.** *(robol)*

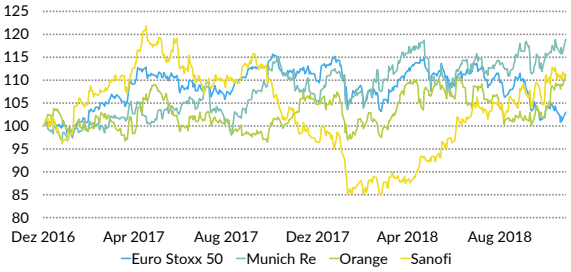
SMI




### Aktien Europa

Die Politik sorgt weiterhin für negative Schlagzeilen, und auch aus wirtschaftlicher Sicht gibt es wenig Grund zur Euphorie. Der «Exportweltmeister» Deutschland leidet unter dem Handelskonflikt zwischen den USA und China. Die konjunkturelle Unterstützung durch die EZB wird wegen der bevorstehenden Wende in der Geldpolitik abnehmen. Die anstehende «Stabübergabe» beim Präsidium sorgt ebenfalls für Unsicherheit. Wir bleiben bei unserer vorsichtigen Haltung. In einem defensiv ausgerichteten Portfolio setzen wir auf Unternehmen wie **Munich Re, Orange** und **Sanofi.** *(jub)*

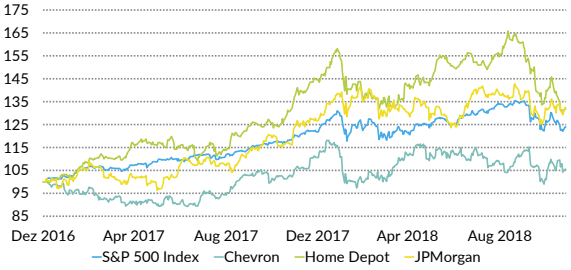
Euro Stoxx 50




### Aktien USA

Im globalen Quervergleich ist die US-Wirtschaft dynamisch unterwegs. Dafür spricht die rekordtiefe Arbeitslosigkeit, die voraussichtlich bei 3,6% bleibt. Allerdings deuten Makroindikatoren auf eine allmähliche Abkühlung synchron zur Weltwirtschaft hin. Die Zinserhöhungen und der Handelsdisput zeigen erste Spuren. Ausserdem haben die Unternehmensgewinne ihren Höhepunkt bereits erreicht. Neue Impulse könnten Infrastrukturprogramme sowie neue Handelsverträge liefern. In diesem Umfeld sehen wir Chancen für **Chevron, Home Depot** und **JPMorgan.** *(jb)*

S&P 500




### Obligationen

Das Marktumfeld hat sich im Oktober 2018 von seiner volatileren Seite gezeigt. Europäische und Schweizer Anleihen konnten zwischenzeitlich von der steigenden Risikoaversion profitieren. In den USA gab es dagegen keine grossen Zinsbewegungen, und die Zwischenwahlen im November 2018 sowie der Anstieg der Stundenlöhne wirkten tendenziell zinstreibend. Die Korrektur an den Aktienmärkten belastete die Wandelanleihen und hat zu einer Ausweitung der Kreditprämien bei höher verzinslichen Bonds geführt. Wir halten weiterhin am Übergewicht von Anleihen mit kurzer Duration fest. *(muc)*

10-jährige Schweizer Swap-Sätze

# Kolumne

## Rückzug!

Der 1. Januar 2019 soll in der europäischen Geldpolitik den (vorläufigen?) Beginn einer neuen Ära markieren. Der Plan der Europäischen Zentralbank ist es, die seit 2015 getätigten und äusserst umstrittenen Anleihenkäufe einzustellen. Der Rückzug aus der Politik des billigen Geldes in Europa!

Nach der Finanzkrise 2008 haben die grossen Zentralbanken in einer ersten Phase das Finanzsystem mit Tausenden Milliarden an günstiger Liquidität versorgt und dadurch den Wirtschaftsakteuren mehr Zeit verschafft. Ein Zusammenbruch des Finanzsystems ist ausgeblieben und die Wirtschaft ist weitergewachsen. Nimmt man diese beiden Indikatoren für die Bestimmung von Erfolg oder Niederlage der ersten Phase, so werden sich die Zentralbanker, trotz temporärer Wachstumsdelle in den Jahren 2012 und 2013, wohl auf die Schulter klopfen.

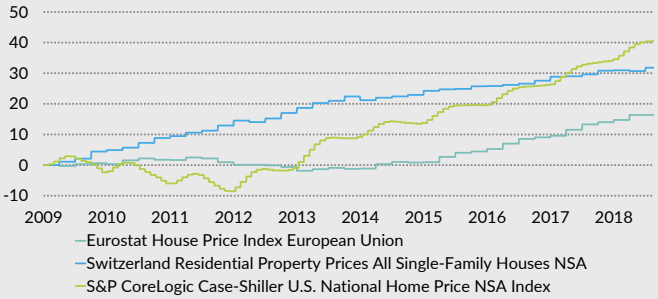
Jetzt geht das «Experiment Liquiditätsschwemme» also in die zweite Phase. Nachdem die US-Notenbank Fed bereits Anfang 2018 damit begonnen hat, ihre Bilanz zu reduzieren, folgt nun ihr europäisches Pendant. Die Folgen für die Wirtschaft und das Finanzsystem sind nur schwer vorherzusehen.

Tatsache ist, dass in vielen Ländern Europas Politik und Unternehmen es verpasst haben, den von den Zentralbanken offerierten Zeitgewinn für strukturelle und zukunftsgerichtete Veränderungen zu nutzen. Die meisten europäischen Banken ächzen weiterhin unter der Masse an faulen Krediten und dem eher bescheidenen Wirtschaftswachstum. Zwar sind in der Eurozone die Schulden im Verhältnis zur gesamten Wirtschaftsleistung vom Höchststand von 91,8% im Jahr 2014 auf 86,8% Ende 2017 gesunken – im Hinblick auf die im Maastrichter Vertrag vereinbarte Schuldenobergrenze von 60% ist das allerdings ein schwacher Trost!

Bei kritischerer Betrachtung geht es aber auch den USA nicht viel besser. Die Staatsschulden liegen bereits seit fünf Jahren über dem Gesamtwert der jährlichen Wirtschaftsleistung. Und weil die US-Verschuldung stetig zunimmt, das Wachstum gegenüber dieser Entwicklung jedoch zurückbleibt, verpufft implizit der sogenannte Staatsausgabenmultiplikator. Die Bilanz ist also negativ. In den Jahren bis zur Finanzkrise stieg die Wirtschaftsleistung noch mit jeder Zunahme der Schulden in den USA um das Eineinhalb- bis Zweieinhalbfache. Wenn also die über die Erhöhung der Verschuldung geschaffene Liquidität sich nicht in einer stärkeren Wirtschaftsleistung widerspiegelt, wo fliesst das Geld dann hin?

Seit 2008 haben sich die Aktienmärkte in den USA nahezu vervierfacht. Und auch in den anderen grossen Aktienregionen stiegen die Indizes mit Ausnahme des Euro Stoxx 50 um rund 200%. Die Preise am Immobilienmarkt – vermeintlicher Ursprung allen Übels – haben in der gleichen Periode in Europa und den USA zwischen 16% und 40% zugelegt. Dies legt den Schluss nahe, dass die grossen Liquiditätszuflüsse in diesen beiden Märkten stattgefunden haben.

**Häuserpreise, indexiert März 2009: Schweiz, Eurozone und USA**




> «Es bedarf neuer Ansätze, um die globale Wirtschaft weiterhin am Laufen zu halten.»

Der Abbau von Schulden geht zwangsläufig mit einer Reduktion der Geldmenge und einer anschliessenden Verknappung der Liquidität einher. Die Folgen für die beiden erwähnten Anlageklassen – Aktien und Immobilien – wären augenscheinlich. Damit die neue Phase nicht in neue Verwerfungen an den Finanzmärkten mündet, bedarf es neuer Ansätze, um die globale Wirtschaft weiterhin am Laufen zu halten. Der gemeine Bürger hat von den Massnahmen der Zentralbanken nur bedingt profitiert. Jetzt wäre die Gelegenheit, den nächsten Wachstumszyklus mittels höherer Löhne anzustossen. Dies würde den Konsum beflügeln und könnte nachhaltig eine gemässigte Inflation mit sich bringen. Letzteres würde die Wirtschaftsleistung erhöhen und die Schulden im Verhältnis dazu nach unten drücken. So können wir uns ja vielleicht alle bald über eine höhere Lohngutschrift freuen.

**Mario Geniale**
Chief Investment Officer

Die Kolumne widerspiegelt die persönliche Meinung des Autors.

# In Kürze

## 3a-Vorsorgefonds: die Favoriten 2018

Welches waren 2018 die beliebtesten 3a-Vorsorgefonds? Platz 1 geht an den «Swisscanto (CH) Vorsorge Fonds 75 Passiv VT». Den zweiten Platz belegt der «Swisscanto BVG 3 Index 45 RT», gefolgt vom «Credit Suisse Mixta-BVG I». Alle drei Fonds haben eine mittlere bis hohe Aktienquote und versprechen dadurch langfristig mehr Rendite. Zudem punkten die drei Bestplatzierten mit tiefen Kosten. Aufgrund der gestiegenen Nachfrage erweitern wir unser Angebot um drei neue Fonds mit erhöhtem Aktienanteil von den Anbietern Bâloise, Credit Suisse und Swiss Life.

**Vergolden auch Sie Ihren Vorsorgefranken**

Erhöhen Sie die Rendite Ihrer Säule-3a-Gelder und treffen Sie jetzt Ihre persönliche Fondswahl auf **wertschriftensparen.ch**. *(krs)*

## Crédit Mutuel besonders resistent

Die französische Bankengruppe Crédit Mutuel gehört auch beim dritten Stresstest der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) zu den bestkapitalisierten Banken in Europa. Selbst unter Annahme eines adversen Szenarios, das von einem starken Einbruch der Wirtschaft ausgeht, weist die Crédit Mutuel für 2020 eine robuste Eigenmittelquote von über 13% aus. Diese liegt weit über der von der Europäischen Zentralbank verlangten Quote von 5,5%. Die Stärke der Gruppe, zu der auch die Bank CIC gehört, liegt in der Genossenschaftsstruktur, die ihren Teilhabern und über 30 Millionen Kunden langfristig Sicherheit und finanzielle Solidität bietet. Erfahren Sie mehr über unsere Gruppe unter **cic.ch/credit-mutuel-cic.** *(fabot)*

## Aktuelle Zinssätze

in CHF, Stand 01.01.2019

| Sparen | Privatpersonen | Unternehmen und Unternehmer |
|---|---|---|
| Sparkonto | 0,200% | kein Angebot |
| Anlagekonto | 0,150% | 0,050% |
| **Vorsorgen** | | |
| 3a-Vorsorgekonto | 0,400% | kein Angebot |
| Freizügigkeitskonto | 0,250% | kein Angebot |
| **Zahlen** | | |
| Privatkonto | 0,030% | kein Angebot |
| Kontokorrent | 0,000%* | 0,000%* |

* Für Kundenbeziehungen mit Eröffnung ab 1. Dezember 2018 auf Anfrage.
Sparkonto/3a-Vorsorgekonto: Angebot für Kundinnen und Kunden mit Domizil Schweiz.
Die aktuellen Zinssätze und Konditionen finden Sie auf **cic.ch**.

**Bank CIC (Schweiz) AG**
Basel, Fribourg, Genf, Lausanne, Lugano, Neuchâtel, Sion, St. Gallen, Zürich, T +41 61 264 12 00, cic.ch

**DISCLAIMER**
Dieses Dokument dient lediglich zu Informations- und Marketingzwecken. Die darin enthaltenen Informationen sind keine individuellen Empfehlungen, kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Auftrages zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Anlagen sowie keine Beratung in rechtlicher, steuerlicher oder sonstiger Hinsicht. Allfällige in diesem Dokument enthaltene Aussagen und Prognosen sind rein indikativ und können jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. Die Bank CIC (Schweiz) AG übernimmt keine Gewähr hinsichtlich Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Richtigkeit und Aktualität der vorliegenden Informationen. In die Zukunft gerichtete Aussagen und Prognosen basieren auf gegenwärtigen Annahmen und Einschätzungen und sind daher keine gesicherten Indikatoren für künftige Ergebnisse. Die Bank lehnt jegliche Haftung für Schäden ab, die im Zusammenhang mit der Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen entstehen. Das vorliegende Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse und hat folglich die gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse nicht zu erfüllen. Der Versand, die Einfuhr oder die Verbreitung des vorliegenden Dokuments, wie auch dessen Kopien, in den Vereinigten Staaten oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) sind nicht zulässig. Dies gilt ebenso für andere Rechtsordnungen, die derartige Handlungen als Verstoss gegen ihre Rechtsordnung ansehen.