

## 2018: Ein schlechtes Jahr für Anleger

Jahresrückblick 2018 – Januar 2019

### Der US-Wirtschaftsmotor brummt (noch) – die übrigen stottern

Der synchrone Aufschwung der Weltwirtschaft ist 2018 ins Stocken geraten. In den Schwellenländern hat der starke US-Dollar zu Problemen geführt, in China hat sich die Wachstumsverlangsamung durch die Problematik der US-Strafzölle verstärkt und für Verunsicherung unter den Investoren gesorgt. In Europa hat sich ein anfänglich kräftiges Wachstum rasch verflüchtigt. Die Zunahme der wirtschaftlichen Leistung ging im dritten Quartal 2018 in Europa gegen null zurück. In einigen Ländern, so zum Beispiel in Deutschland oder Italien, waren gar rückläufige Entwicklungen zu sehen. Ganz anders verlief die Konjunktur in den USA: Das Jahr 2018 war das wachstumsstärkste seit 2009. Auch in den USA mehren sich nun aber die Anzeichen einer wirtschaftlichen Verlangsamung. Eine gewisse Abkühlung der US-Konjunktur ist jedoch nicht unerwünscht, da sonst

Überhitzungserscheinungen auftreten könnten. Global gesehen ist aber eine wirtschaftliche Abkühlung feststellbar. Eben diese hat dazu geführt, dass die Aktienkurse nachgaben.

### Handelsstreit als Spielverderber für die Aktienmärkte

Die US-Notenbank hat ihren Zinserhöhungspfad konsequent fortgesetzt und die Leitzinsen 2018 in vier Schritten um insgesamt 1% erhöht. Die Marktteilnehmer hätten sich ein etwas behutsameres Vorgehen gewünscht; in diesem Sinne waren die Erhöhungen der US-Leitzinsen für die Stimmung an den Märkten wenig förderlich. Weiter hat sich im Laufe des zweiten Semesters 2018 die Erwartung der Marktteilnehmer verändert. Die allgemein optimistische Zukunftserwartung wich einer pessimistischen Einschätzung in Bezug auf Wachstum und Gewinnentwicklung der Unternehmen. Statt das «halb volle Glas» begannen die Marktakteure vermehrt das «halb leere Glas» zu sehen. Als eigentlicher Spielverderber für die Aktienmärkte gilt aber der Handelsstreit zwischen den USA und China. Drohungen und Gegendrohungen, Eskalation und Entspannung beeinflussten das Marktgeschehen und führten zu massiv höheren Schwankungen (Volatilität) an den Märkten. Nebst dem Handelsstreit führten zwei weitere geopolitische Themen in Europa zu Verunsicherung, bösen Überraschungen und damit zusätzlich erhöhter Marktvolatilität: der Brexit und der Budgetstreit zwischen Brüssel und Rom.



Der Handelskonflikt und die damit verbundenen Strafzölle drücken auf das Wachstum und dämpfen die Gewinnerwartungen der Unternehmen. Da sinkende Gewinnerwartungen eine gewaltige Hebelwirkung auf die Bewertung von Aktien haben, führten diese sich eintrübenden Aussichten zu massiven Kurskorrekturen. Am stärksten korrigierten die Aktien der Schwellenländer (–13.7%), Europa korrigierte ebenfalls um – 13.7% (Stoxx 600 in CHF), die Schweizer Aktien verloren 8.6% (gemessen am SPI) und der US-Markt notierte 4.1% tiefer (S&P 500 in CHF).

Auch mit Obligationen war 2018 kein Geld zu verdienen. Einerseits verharrten die Renditen auf insgesamt sehr tiefen Niveaus und andererseits führten Ausweitungen der Risikoaufschläge zu sinkenden Bewertungen. Die inländischen Papiere lieferten aufgrund der im Jahresverlauf leicht sinkenden Zinsen eine schwarze Null. Bei den ausländischen Obligationen in den entwickelten Märkten haben die Absicherungskosten der Fremdwährungsrisiken die Performance «aufgefressen», und die Obligationen der Schwellenländer haben eine deutlich negative Entwicklung erfahren (–7.4%). Dafür verantwortlich war, wie eingangs geschildert, der starke US-Dollar, welcher in gewissen Schwellen-

ländern (z. B. Türkei, Argentinien und Südafrika) die strukturellen Probleme schonungslos aufdeckte.

Die Wandelanleihen konnten sich der schlechten Aktienmarktentwicklung nicht entziehen. Zwar hielt die Obligationenkomponente dagegen, aber mit knapp –6.0% korrigierten diese Anlagen ebenfalls deutlich.

Bei den Alternativen Anlagen war das Bild sehr uneinheitlich. Unsere Alternativen Anlagen im eigentlichen Sinne (Private Equity und Infrastrukturanlagen) entwickelten sich erfreulich. Das Ergebnis unserer Private-Equity-Strategien betrug +5.1%, das der Infrastrukturanlagen +7.7%. Die Teilkategorie der Obligationen-Substitute im Gegenzug hat gelitten. So wurden die Insurance-linked-Strategien (ILS) durch diverse schwere Naturereignisse getroffen und die Rohstoffstrategien litten unter sinkenden Öl- und Goldpreisen. Die Gesamtperformance der Alternativen Anlagen betrug 2018 bescheidene +0.1%.

#### **Immobilien – Fels in der Brandung**

Die einzig deutlich positiven Performancebeiträge 2018 kamen aus den Immobilien. Die Cashflow-Rendite unseres Portfolios betrug +3.3%; die Wertände-

rungen beliefen sich auf +1.0%. So lieferte unser Schweizer Direktanlagen-Portfolio insgesamt einen erfreulichen Beitrag von +4.3% ab. Auch die ausländischen Immobilienanlagen, in welche wir in Form von Kollektivanlagen investiert sind (Anlagestiftungen und Immobilienfonds), haben sich positiv entwickelt. Die markant höheren Absicherungskosten für Fremdwährungsrisiken haben deutliche Spuren hinterlassen. Die Performance der Immobilien Ausland betrug +2.4%.

#### **Strategie 30 leidet 2018 unter der Aktienmarktkorrektur, die Strategie Rentner hält**

Die Anlagestrategie 30 schliesst das Jahr 2018 mit einer negativen Performance von –3.1% ab. Unsere defensiv ausgerichtete Rentner-Strategie notiert per Ende 2018 bei –0.5%. Letzteres ist zwar ein sehr gutes Ergebnis im schwierigen Anlagejahr 2018, aber unter Berücksichtigung der zu erreichenden Sollrendite dennoch ein schwacher Trost.



member  
**ethos**

**Previs Vorsorge**

Brückfeldstrasse 16 | Postfach | CH-3001 Bern  
T 031 963 03 00 | info@previs.ch | www.previs.ch

**previs**   
Vorsorgen mit Durchblick