
Geopolitische und wirtschaftliche Ereignisse 2018

Inhaltsverzeichnis

Einleitung.....	1
Italien droht der Schuldenkollaps	2
Die ungewisse Zukunft des Vereinigten Königreichs.....	3
Handelskrieg – Säbelrasseln der Supermächte	4
Antizyklisches Verhalten der FED verärgert Trump	6
Shutdown – Kein Mauerblümchen.....	7
Politischer Richtungswechsel in Brasilien	7
Kein goldenes Anlagejahr für Pensionskassen	8
Ein Blick in die Glaskugel	8
Entwicklung Anlagewerte 2018.....	10

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 - Staatsverschuldung Italien in Prozent des Bruttoinlandprodukt (Statista, 2018).	2
Abbildung 2 - Handelsbilanzsaldo zwischen den USA und China in Milliarden (NZZ, 2018).....	5
Abbildung 3 - globale makroökonomische Karte (LGT, 2018).....	9
Abbildung 4 - Entwicklung Anlagewerte 2018 (Stand 14. Februar 2019).	10

Einleitung

Nach einem fulminanten Start aufgrund der spürbaren Effekte der US-Steuerreform im Januar korrigierten die Märkte in den folgenden Monaten bis in den April hinein. Dieser erwies sich als Sprungbrett für eine anhaltende Erholungsphase bis Ende Oktober. In der letzten Dekade des Jahres überwogen dann aber die Unsicherheiten und Sorgen und beschwerte den Anlegern ein Börsenjahr zum Vergessen.

In Europa sorgten insbesondere die Parlamentswahlen in Italien und deren Vorhaben der Regierung über die Aufnahme von zusätzlichen Schulden sowie die Angst vor einem ungeordneten Austritt Großbritanniens aus der europäischen Union für Kopfzerbrechen. Auf globaler Ebene dominierte der Handelsstreit zwischen den beiden Wirtschaftsmächten USA und China das Marktgeschehen. Innenpolitische Konflikte in den USA zwischen Präsident Trump und dem FED Präsident Jerome Powell, den Republikanern und Demokraten

strapazierten das Vertrauen der Marktteilnehmenden. Das Hauptaugenmerk bei den Schwellenländern lag auf Brasilien mit der umstrittenen Wahl des brasilianischen Präsidenten Jair Bolsonaro.

Italien droht der Schuldenkollaps

Nach den vorgezogenen Parlamentswahlen im März zeichnete sich eine eindeutige Tendenz ab. Die europakritische Protestpartei Cinque Stelle erhielt eine breite Zustimmung in der Bevölkerung und auch die populistischen Parteien konnten Wähleranteil für gewinnen. Eine Allianz bestehend aus der fremdenfeindlichen Lega, der postfaschistischen Fratelli d'Italia und der Partei Forza Italia von Ex-Ministerpräsidenten Silvo Berlusconi bündelten ihre Kräfte und formten mit der Cinque Stelle eine Regierungskoalition. Damit deren Wahlversprechen eingehalten werden können, wollte sich die Regierung in Rom über bestehende Regeln innerhalb der europäischen Union, die Bestimmungen punkto Stabilität und Wachstum enthält, hinwegsetzen. Dabei sollte über zusätzliche Neuverschuldung, die marode Wirtschaft in Italien wiederbelebt werden. Ein heftiger Streit entbrannte, da die EU-Kommission den Budgetplan Italiens als nicht zulässig einstufte. Doch die Finanzexperten aus Brüssel argumentierten, dass Italien mit eine Verschuldungsquote von 130 Prozent über der aktuellen Wirtschaftsleistung beziehungsweise dem nominalen Bruttoinlandprodukt liegt und bereits einen immensen Schuldenberg angehäuft habe. Erlaubt wären lediglich 60 Prozent des nominalen Bruttoinland-

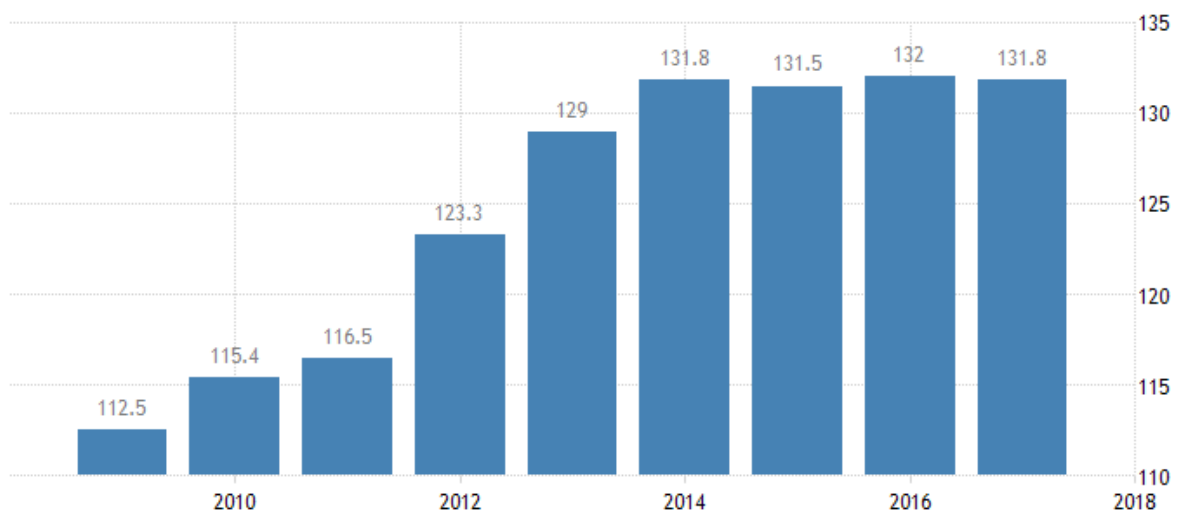


Abbildung 1 - Staatsverschuldung Italien in Prozent des Bruttoinlandprodukt (Statista, 2018).

produktes. Die Reaktion aus der römischen Hauptstadt erfolgte postwendend. Es folgten politische Plänkeleien und gegenseitige Schuldzuweisungen. Die Kreditprämien an den

Märkten für italienische Staatsanleihen schossen kometenhaft in die Höhe. Darunter zu leiden hatten vor allem die schwer gebeutelten italienischen Banken, deren Bilanzen ohnehin schon unter den angehäuften Schulden ächzten. Der Machtkampf mit der europäischen Union forderte ihre Tribute in Form einer höheren Zinsbelastung und Abfluss von Geldern in sichere Häfen wie die nahegelegene Schweiz. Mitte Dezember wendete sich die Misere unerwartet. Obwohl sich Lega-Chef Matteo Salvini und Luigi Di Maio, Minister für wirtschaftliche Entwicklung gegenüber Brüssel sich stets als kompromisslos inszenierten, vollbrachten die europäischen Börsen Freudensprünge, angefacht durch Medienberichte über eine informelle Einigung im Haushaltsstreit Italiens. Seitdem sind knapp zwei Monate verstrichen. Das Problem ist nicht beseitigt, nur beiseitegeschoben. Italiens Wirtschaft sackt weiterhin ab, die Staatsverschuldung steigt unvermindert trotz Bestrebungen einen Abbau zu bewirken an und hiesige Ratingagenturen stellen Überlegungen an, eine weitere Abstufung der italienischen Anleihen in Betracht zu ziehen. Dann wären die italienischen Anleihen neu im Junk-Bond-Segment zu finden. Die geforderten Risikoprämien würden weiter zunehmen. Ein Teufelskreis. Um das Vertrauen der Bevölkerung und das, der geldgebenden Institute wiederzuerlangen, tut sich die italienische Politik gut daran, eine mehrheitsfähige Lösung zu finden, die Staatsverschuldung zu reduzieren und einen realistischen Haushaltsbudgetplan zu erstellen.

Die ungewisse Zukunft des Vereinigten Königreichs

Nachdem die Briten vor zwei Jahren den Austritt aus der EU beschlossen haben, konnte keine gemeinsame Einigung über die Austrittsformalitäten erzielt werden. Gemäss Plan soll der Austritt per Ende März 2019, um Mitternacht erfolgen. Dabei könnte sich die heikle Streitfrage, an der sich die Geister im britischen Parlament scheiden, zur Bewährungsprobe entwickeln. Die Grenzfrage zwischen Irland und Nordirland ist seit Generationen politischer Zündstoff. Konkret geht es dabei um den sogenannten „Backstop“. Nordirland würde bei einem Austritt zu Großbritannien gehören, während Irland in der europäischen Union verbleibt, entstünde eine Aussengrenze der europäischen Union. Die Veränderungen wären absehbar. Es müssten Personenströme und Warentransporte kontrolliert werden. Das birgt Konfliktpotenzial, denn seit dem Karfreitagsabkommen zwischen Irland und Nordirland sind die Grenzen geöffnet. Sollte eine Ratifizierung des Austrittsvertrages scheitern, müssten Ende März wieder Grenzkontrollen eingeführt werden. Für den Personenverkehr ändert sich wenig, da Irland nicht Teil des Schengenraums ist. Problematisch wird es für die Wirtschaft, weil Zölle erhoben

werden müssten und die Warenlieferungen einer Prüfung unterzogen würden. Weitere Diskrepanzen bestehen in der Fortführung des Warenhandels zwischen dem europäischen Festland und der britischen Insel. Die Wirren der Brexit Verhandlungen gehen nicht spurlos am Pfund vorbei. In der zweiten Jahreshälfte setzte eine kontinuierliche Abwertung ein. Im neuen Jahr ein weiterer Paukenschlag. Nachdem das britische Unterhaus sich gegen den Brexit-Vertrag ausgesprochen hatte, beantrage die Opposition ein Misstrauensvotum gegen die britische Premierministerin Theresa May. Es kommt zum Showdown im britischen Parlament. Dort übersteht Theresa May den Misstrauensantrag und bleibt weiter im Amt. An den Märkten wird über die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Austrittes spekuliert. Sollte dieser Ende März ohne annehmbare Lösung für alle involvierten Parteien über die Bühne gehen, könnte es an den europäischen Finanzmärkten ungemütlich werden. Die wirtschaftlichen Auswirkungen beim „Hard Brexit“ können von Ökonomen nach wie vor nur schwierig eingeschätzt werden. Es besteht die akute Gefahr, dass Großbritannien in eine Rezession schlittern könnte, da keine Rahmenverträge zur zukünftigen politischen und wirtschaftlichen Zusammenarbeit existieren. Bei einem geordneten Austritt hingegen, dürfte der britische Pfund anziehen. Analysten sind sich einig darüber, dass viele Risiken bereits von den Märkten eingepreist wurden. Wenn bis Ende März ein Konsens gefunden werden kann, beginnt automatisch eine Übergangsperiode mit *Stauts quo*. Bei einem „Soft Brexit“ wäre der Weg geebnet für ein umfassendes Handels- und Freizügigkeitsabkommen mit der europäischen Union. Obwohl es einige Zeit in Anspruch nehmen würde, Bedingungen und Verträge auszuhandeln, muss Großbritannien die Initiative ergreifen. Bei einem Versäumnis droht Isolation gegenüber dem europäischen Festland.

Handelskrieg – Säbelrasseln der Supermächte

Nichts beschäftigte die globale Wirtschaft mehr als der andauernde Handelskrieg zwischen den USA und China. Präsident Trump versucht mittels protektionistischer Massnahmen sein Wahlversprechen „America First“ rigoros durchzusetzen. Die USA scheut dabei nicht vor geltenden Vereinbarungen zurück und implementierte nach Lust und Laune Strafzölle auf ausländische Produkte. Während Waren und Produkte aus China im Kreuzfeuer standen, kam Europa und die Schweiz bis anhin glimpflich davon. Präsident Trump begründet seine Handlungen mit dem Schutz, einheimischer Stahl- und Aluminiumprodukte. Seine Bestrebungen dienen dem Zweck, genügend Material für die sicherheitskritische Branchen zu sichern und die Abhängigkeit vom Ausland zu vermindern. Nach Trumps Empfinden, werden

die USA im Welthandel benachteiligt. Insbesondere das deutliche Handelsdefizit gegenüber China stellt ihm ein Dorn im Auge dar, weil die Importe aus China die Exporte nach China mehrfach übersteigen. Der Machtkampf zwischen den beiden Supermächten erinnert an das

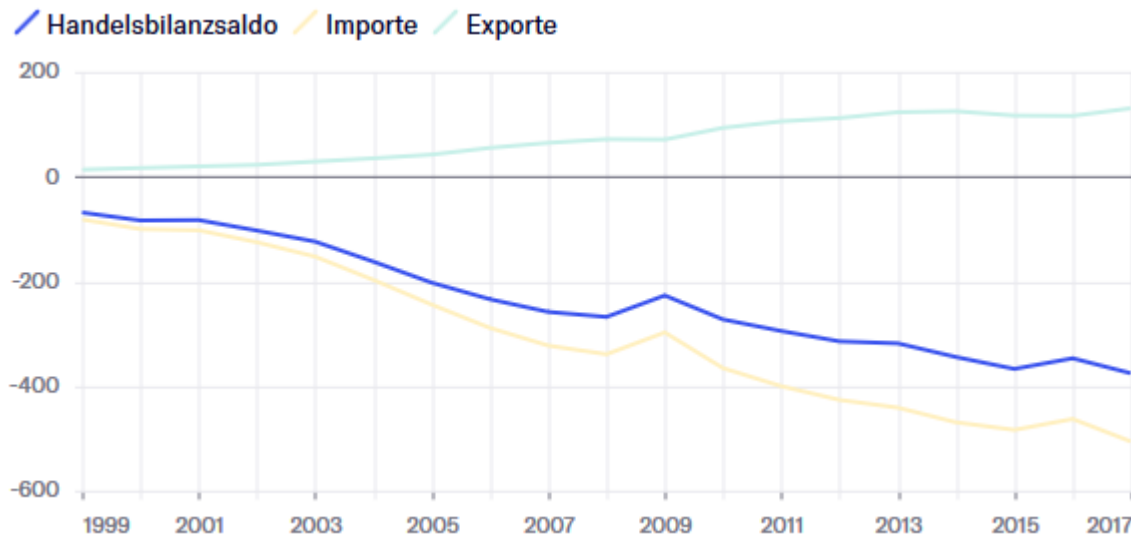


Abbildung 2 - Handelsbilanzsaldo zwischen den USA und China in Milliarden (NZZ, 2018).

Feiglingsspiel, ein Phänomen, das in der Spieltheorie verwurzelt ist. Dabei geht es um eine Mutprobe, bei dem zwei Autos aufeinander losfahren. Verlierer ist derjenige, der zuerst abbremst. Sobald Trump neue Importzölle erhob, antwortet China ihrerseits umgehend mit Vergeltungsmassnahmen. Im Februar 2018 wurden seitens USA Zölle und Kontingente für Waschmaschinen und Solarmodule aus China eingeführt. Im Gegenzug verhängte China Antidumpingzölle auf Sorghum-Hirse-Importe aus den USA. Im März folgten weitere Sanktionen aus Washington: 25 Prozent Zölle auf Stahl und 10 Prozent Zölle auf Aluminium. Die Retourkutsche der Chinesen: Einführung von Zöllen auf 128 amerikanischen Produkten mit einem Handelswert von 2,4 Milliarden USD. Die USA reagierte mit Zöllen von 25 Prozent auf chinesische Produkte mit Handelswert von 16 Milliarden USD. Peking führte sofort Strafmassnahmen im gleichen Umfang ein. Seit Ende September sind zusätzliche US-Zöllen auf chinesische Waren und Produkte mit einem Handelswert von 200 Milliarden in Kraft. Seit dann wurden mehrere Anstrengungen beider Konfliktparteien unternommen, den Handelsstreit beizulegen. Eine endgültige Klärung ist jedoch derzeit nicht in Sicht. Trump und sein Pendant Xi Jinping einigten sich bei einem Treffen am G20-Gipfel vorläufig auf eine Frist von 90 Tagen, innerhalb derer keine neuen Zölle erhoben werden sollen. Am 1. März 2019 läuft diese Frist aus. Die Märkte taxierten diese Annäherung positiv und befeuerten die Kurse an den Börsen. Gegenwärtig werden Gespräche über die Beilegung des Handelsstreits geführt. Debattiert wird

über die Rahmenbedingungen hinsichtlich Technologietransfers, Urheberrechtsschutz, Marktbarrieren und Cyberangriffen, Dienstleistungen und Landwirtschaft. Ziel der geführten Gespräche sei es, alle verhängten Zölle und Sanktionen abzulösen. Sollten die Gespräche sich im Sand verlaufen, könnte die Frist aufgeschoben werden. Denn an einer Eskalation des Handelsstreit ist keine der beiden Streitparteien interessiert. Die Folgen für die Weltwirtschaft wären verheerend. In einem Worst Case Szenario beziffern Handelsökonomien ein Abflachen der globalen Wirtschaftsleistung um 6,25 Prozent. In einem Best Case Szenario würden sich die Konfliktparteien einigen und sämtliche Restriktionen fallen gelassen, sodass ein multilateraler Handel wieder möglich ist. Das könnte an den Märkten zu Aufbruchstimmung führen und dürfte neue Aufwärtstrends einläuten. Abschliessend sei zu erwähnen, dass sich in der Geschichte zahlreiche Beispiele von gescheiterten protektionistischen Handlungen finden. Kurzfristig dürfte die USA profitieren, längerfristig alle Länder verlieren. Pragmatismus und Besonnenheit sind die Gebote der Stunde.

Antizyklisches Verhalten der FED verärgert Trump

Im Dezember 2018 kündigte Jerome Powell bereits die vierte Zinserhöhung von 2,25 Prozent auf 2,5 Prozent an. Die inkrementelle Zinserhöhung des FED-Chef Powell stösst Trump sauer auf. Trump befürchtet, die höheren Zinsen könnten den florierende US-Wirtschaft empfindlich drosseln. Die Wallstreet quittiert die Zinserhöhung mit Kursverlusten. Powell rechtfertigt die vorgenommene Erhöhung mit der steigenden Inflationsgefahr. Im laufenden Jahr 2019 bekräftigt die FED, dass sie noch maximal zwei Eingriffe bei den Leitzinsen vornehmen möchte, da eine Abkühlung des Wirtschaftswachstumes erwartet wird. Als stellvertretender Indikator dafür kann man den Index für das Konsumklima in den USA beziehen, der die Stimmung unter den US-Verbrauchern abbildet. Dieser fiel im Januar um 7,1 Punkte auf 91,2 Punkte, nachdem im Jahr 2018 Höchststände seit 2000 gemessen worden waren. Doch Trump hält wenig davon. Berichten zufolge soll er gar die Amtsenthebung des von ihm vorgeschlagenen Notenbankvorsitzenden erwogen haben. Seine eigenen Wirtschaftsberater hielten ihn davon ab. Finanzmärkte dürften bei einer Meinungsänderung von Trump nervös reagieren. Es wäre ein tiefgreifender Einschnitt, eine Untergrabung der Autonomie der unabhängigen Notenbank mit der grössten Bilanzsumme der Welt.

Shutdown – Kein Mauerblümchen

Sind sich Senat, Repräsentantenhaus und Präsident nicht einig über die Bewilligung von Haushaltsmitteln, fährt ein Shutdown den Staats- und Verwaltungsapparat herunter. Dieses Mal dauerte der Stillstand satte fünf Wochen, der längste in der amerikanischen Geschichte. Die öffentliche Verwaltung und Behörde der Regierung stellen nur noch das Ausführen von absolut notwendigen Aufgaben, wie beispielweise der Grenzschutz oder der Justizvollzug sicher. Einen Lohn erhalten die Mitarbeiter entsprechender Departements nicht. Auslöser für die Diskrepanzen über die Verteilung der Haushaltsmittel war ein von Trump geplanter Bau einer Mauer an der Grenze zu Mexiko. Ein erbitterter Kampf zwischen Demokraten und Republikanern entbrannte. Die Republikaner warfen den Demokraten vor, die Arbeit der Regierung behindern zu wollen und anstatt um die Sicherheit der amerikanischen Bürger besorgt zu sein, illegale Einwanderer zu schützen. Die demokratische Fraktion konterte die Vorwürfe und warf den Republikanern vor, dass der Mauerbau eine Blackbox bezüglich Kosten sei. Eine Pattsituation, die bis Mitte Februar andauerte, ehe eine parteiübergreifende Lösung gefunden werden konnte. Der Kampf um den Mauerbau ist damit noch nicht ausgefochten. Das Weisse Haus liess kürzlich verlauten, dass Trump zwar das Gesetz unterzeichnen werde, aber zugleich den nationalen Notstand ausrufen werde. Trump beabsichtigt damit, die von ihm geforderte Finanzierung für den Bau der Mauer von 5,7 Milliarden zu erzwingen. Die Demokraten ihrerseits teilten mit, mittels einer gemeinsamen Resolution eine allfällige Notstandserklärung anzufechten. Trump liess den Worten Taten folgen und hat den nationalen Notstand ausgerufen. Wer bei diesem Kräftemessen den längeren Atem hat, wird sich zeigen.

Politischer Richtungswechsel in Brasilien

In Lateinamerikas grösster Volkswirtschaft kam es mit der Wahl des ultrarechten Jair Bolsonaro zu einem Wechsel an der Macht. Die Börse in Brasilien goutierte die Wahl mit steigenden Kursen, weil Investoren auf eine liberale Wirtschaftspolitik hoffen. Der Real konnte gegenüber dem USD kurzfristig anziehen. Nach erschütternden Skandalen rund um das halbstaatliche Mineralölunternehmen Petrobras und der grassierenden Korruption in weiten Kreisen der Behörden, möchte Bolsonaro mit seinem liberalen Wirtschaftsprogramm das Wachstum ankurbeln. Vorgesehen sind Reformen im Rentensystem, eine Vereinfachung des

Steuersystems und Privatisierungen von Unternehmen im Staatsbesitz. Umweltverbände und Menschenrechtsaktivisten schlagen Alarm. Der Mann, der aus seiner Bewunderung für die Militärdiktatur von 1964 bis 1985 keinen Hehl macht, hatte angekündigt aus dem Pariser Klimaabkommen aussteigen zu wollen. Zudem soll der Zugang zu Waffen erleichtert werden. Paradoxe Weise wird Brasilien von einer Welle der Gewalt heimgesucht. In den Favelas liefern sich Drogenbanden und Sicherheitskräfte erbitterte Schlachten mit zahlreichen Todesopfern. Bolsonaro will Brasilien zu Ruhm und Glanz verhelfen. Allerdings lässt ein tiefer Graben in der Bevölkerung zwischen Arbeitsschicht und Mittel-/Oberschicht an einem Gelingen zweifeln. Brasilien galt lange als Eldorado unter den Schwellenländern. Trotz Kritik kletterte der brasilianische Leitindex Bovespa im Jahr 2018 knapp 15 Prozent und war mit einer positiven Performance allein auf weiter Flur. Ob sich das Wirtschaftswachstum nachhaltig erholen wird, hängt von der Umsetzung der Wahlversprechen in der Wirtschaftspolitik des Landes ab.

Kein goldenes Anlagejahr für Pensionskassen

Der Schweizer Pensionskassenindex der Credit Suisse verzeichnete im vierten Quartal 2018 einen Verlust von – 3,5 Prozent. Der Hauptanteil des negativen Gesamtergebnisses ist dabei auf die Aktienquote zurückzuführen. Die Schweizer Aktien erzielten eine Performance von -1,41 Prozent und die ausländischen Aktien erzielten einen Renditebeitrag von -2,23 Prozent. Positive Beiträge zur Gesamtleistung lieferten lediglich die Obligationen mit einem Plus von 0,19 Prozent und die Immobilienanlagen mit einem positiven Einfluss von 0,11 Prozent. Alternative Anlagen verzeichneten ein leichtes Minus von 0,10 Prozent. Der Dezember 2018 war mit einem negativen Resultat von -2,15 Prozent richtungsweisend. Die Pensionskassen müssen sich auch im neuen Jahr einer Feuerprobe stellen, denn im aktuellen Umfeld ist es schwierig, den gesetzlichen Anforderungen gerecht zu werden und eine angemessene Rendite für die Versicherungsnehmer zu erwirtschaften.

Ein Blick in die Glaskugel

Ökonomen postulieren schon seit geraumer Zeit eine Abkühlung der Wirtschaft, denn die Aufschwung Phase dauert bereits seit der Finanzkrise unvermindert an. Und obwohl die Notenbanken eine expansive Geldpolitik praktizieren und die Daten aus der Realwirtschaft robust sind, zeigen die Stimmungsindikatoren der wichtigsten Volkswirtschaften ein weniger

erfreuliches Bild. Zudem verstärken globale Konflikte wie der Handelskrieg und weiteren Krisenherden wie beispielweise der humanitären Krise in Venezuela die Volatilität an den Märkten. Ungeachtet der beunruhigenden Entwicklung im letzten Quartal 2018, schätzen Analysten die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im Jahr 2019 als gering ein. Mitunter ein Grund dafür dürfte die signalisierte Bereitschaft der FED sein, flexibel auf die Märkte zu reagieren. Derzeit droht die Weltwirtschaft von einem fortgeschrittenen Zyklus eines klassischen Booms, in eine Stagflation abzurutschen (dunkelgrauer Pfeil). Bei diesem für die Realwirtschaft schädlichem Phänomen wäre das simultane Eintreten von wirtschaftlicher Stagnation und Inflation die Folge. Folglich steigen trotz gleichbleibender gesamtwirtschaftlicher Nachfrage die Preise. Neben Inflation ist die steigende Arbeitslosigkeit ein negativer Auswuchs der Stagflation. Beim Eintreten eines solchen Zustandes eignen sich zur Sicherstellung der Stabilität im Portfolio inflationsgeschützte Anleihen, Edelmetalle wie Gold oder Palladium und den Zukauf von defensiven Aktientiteln. Bewegt sich die Weltwirtschaft allerdings im klassischen, sich abschwächenden Boomzyklus (hellgrauer Pfeil), ist es ratsam, mittels aktiven Managements auf Opportunitäten am Markt anpassungsfähig reagieren zu können. Denn den kommenden Monaten werden zeigen, welcher Pfad der globale Wirtschaftszyklus einschlagen wird. Ein steiniger Pfad wäre keine Überraschung.



Abbildung 3 - globale makroökonomische Karte (LGT, 2018).

Entwicklung Anlagewerte 2018

Index	Performance in %	Rohstoffe	Performance in %
S&P 500	↓ -6,24	Gold	↘ 3,38
Dow Jones	↓ -5,63	Silber	↓ -4,25
NASDAQ 100	↓ -1,04	WTI Rohöl	↓ -25,17
FTSE 100	↓ -12,48		
DAX	↓ -18,26		
SMI	↓ -10,15		
Nikkei 225	↓ -12,08		
SSE Composite	↓ -33,25		
Hang Seng	↓ -13,61		
Bovespa	↑ 14,99		
Währungen		Krypto	
EUR/USD	↓ -4,44	Bitcoin/USD	↓ -71,1
USD/JPY	↓ -2,74	Ethereum/USD	↓ -81,5
USD/CHF	↘ 1,47		
GBP/USD	↓ -5,62		
AUD/USD	↓ -9,57		
EUR/CHF	↓ -3,64		

Abbildung 4 - Entwicklung Anlagewerte 2018 (Stand 14. Februar 2019).

Quellen: Credit Suisse, Die Welt, Finanzen und Wirtschaft, LGT, Spiegel Online, Statista, UBS, NZZ

Disclaimer

Haftungsausschluss: Die getätigten Aussagen und Meinungen dienen lediglich zu Informationszwecken.