



# Scobag Anlagebrief

Juli 2019



**Serge Lutgen**  
Mitglied der  
Geschäftsleitung

Trotz klar verschärfter Rhetorik im Handelsstreit und geopolitischer Unruhen konnte der Schweizer Aktienmarkt im Juni 2019 eine neue Rekordmarke feiern. Getrieben von den defensiven Schwergewichten stieg der Swiss Market Index auf über 10'000 Punkte. Die starke Entwicklung ist aber nicht nur Grund zur Freude, denn die Aktienmärkte sind im Moment stark zweigeteilt: «Gute» Aktien steigen, «schlechte» Aktien sinken. Dies erhöht das Risiko von überraschenden Entwicklungen, da die Investoren einseitig positioniert sind und rasche Strategieanpassungen grosse Schwankungen auslösen könnten.

Durch die Verlangsamung der Konjunktur wurde die (positive) Zinswende weiter in die Zukunft geschoben. Das Obligationenumfeld verschärft sich weiter, der Anteil an Anleihen mit negativen Renditen steigt und steigt, der Anlagenotstand nimmt wieder zu.

Die Finanzmärkte dürften damit vor herausfordernden Monaten stehen. Je nach politischer Entwicklung und Verlauf der anstehenden Berichtssaison ist erneut mit starken Schwankungen zu rechnen. Die Scobag plädiert daher weiterhin für eine vorsichtige Anlagestrategie.

# Jahresperformance per 30.06.2019

## Aktienmärkte (CHF-Rendite in %)

Schweiz Blue Chips	(SMI)	+17%
Schweiz Mid Caps	(SMIM)	+20%
Deutschland	(DAX)	+15%
Euro-Länder	(Euro Stoxx 50)	+14%
Grossbritannien	(FTSE 100)	+9%
USA	(S&P 500)	+16%
Japan	(Nikkei 225)	+7%
Emerging Markets	(MSCI EM)	+9%
Welt	(MSCI World)	+14%

## Andere Anlagen (CHF-Rendite in %)

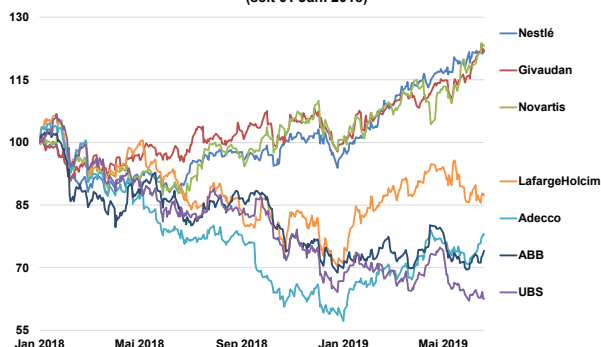
CHF-Geldmarkt		0%
CHF-Obligat. Top-Qualität AAA-AA		+3%
CHF-Obligat. mittlere Qualität BBB		+3%
EUR-Obligationen Investmentqualität		+4%
Gold		+10%
Rohstoffe	(BCOM TR)	+4%
Hedge Funds	(HFRX GLCHF)	+2%

## SMI 10'000 - Es ist nicht alles Gold, was glänzt

Am 01. Juli 1988 wurde der Swiss Market Index (SMI) zum ersten Mal veröffentlicht. Der Schlussstand erreichte 1508 Punkte. Es folgten turbulente Jahre mit positiven Börsenphasen aber auch mit zwei globalen Finanzkrisen. Trotz dieser Turbulenzen erreichte der SMI am 18.06.2019 erstmals die Marke von 10'000 Punkten und erzielte damit eine jährliche Gesamtrendite von im Durchschnitt 8.5% seit der ersten Veröffentlichung. Auch der amerikanische Markt (gemessen am S&P 500 Index), erreichte am 20.06.19 ein neues Allzeithoch mit einem Stand von 2'958 Punkten (Ann. Rendite seit 01.07.1988 in CHF: 8.9%). Die Freude wird aber bei einem zweiten,

tieferen Blick getrübt. Der SMI reflektiert die 20 grössten Firmen der Schweiz und ist stark durch die Aktien der Grosskonzerne Nestlé, Novartis und Roche geprägt. Dies macht den SMI zu einem der Gewinner der aktuellen Polarisierung der Aktienmärkte. Die Kombination aus schwächeren Konjunkturdaten und erneut expansiven Notenbanken führt dazu, dass konjunktursensitive Aktien gemieden werden wie das sprichwörtliche Weihwasser vom Teufel, während Aktien von Firmen mit vermeintlich defensiven Geschäftsmodellen und intakten Aussichten gesucht und mit starken Kursgewinnen bedacht werden (Grafik 1). Das Auseinanderdriften des Marktes konnte bereits im 2018 beobachtet werden und hat sich im 2019 nochmals verstärkt. Für den Investor bedeutet dies eine zunehmende Herausforderung. Entscheidet er sich für den Kauf der defensiven Werte, muss er bereit sein, zu sehr hohen Bewertungen zu kaufen. Kauft er die angeschlagenen konjunktursensitiven Aktien, locken zwar hohe Gewinne, sollte sich die Konjunktur stabilisieren, genauso können aber weitere deutliche Verluste folgen, sollte sich die Rezessionsangst wieder verstärken. Das aktuelle Marktumfeld fordert damit ein besonderes Mass an Aufmerksamkeit und ein selektives Auswahlverfahren der Investitionen.

Grafik 1: Indexierte Performance ausgewählter SMI Aktien (seit 01 Jan. 2018)





1. Makro-Indikatoren: Die makroökonomischen Daten deuten weiterhin auf ein eher schwächeres Wachstum der Weltwirtschaft hin. Der Index der Konjunkturüberraschungen lässt darauf schliessen, dass sich die Konjunktur seit mehreren Quartalen weniger stark entwickelt als von den Ökonomen prognostiziert.

2. Viele Unternehmen aus konjunktursensitiven Bereichen sehen sich gezwungen vor einem schwächeren Umfeld zu warnen. Entsprechend steigen die Gewinnerwartungen auf globaler Stufe nicht mehr an, sondern werden in vielen Bereichen von den Analysten gekürzt. Ein solches Umfeld führt normalerweise zu sinkenden Bewertungen an den Aktienmärkten (z.B. Ende 2018 in Grafik 2 erkennbar). Aktuell liegen die Bewertungen auf Indexstufe aber eher im mittleren oder hohen Bereich. Die tiefen und weiter sinkenden Zinsen sowie die Suche nach höchstmöglichem Wachstum mit akzeptablem Risiko führen zu sehr teuren Bewertungen der «Qualitätsaktien». Konjunktursensitive Aktien, deren

Gewinnaussichten durch die unsichere Konjunktur getrübt werden, weisen deutlich günstigere Bewertungen auf. Diese Bewertungsschere stellt ein signifikantes Risiko dar, da sie die einseitige Positionierung vieler Investoren reflektiert. Werden diese auf dem falschen Fuss erwischt, dürften rasche Positionsanpassungen heftige Bewegungen auslösen.

3. Die positive Entwicklung der defensiven Aktien verhilft den technischen Indikatoren weiterhin zu einer «grünen» Einschätzung, vor allem im US Markt. In Europa ist die Situation etwas weniger positiv.

Aktuell mahnt damit die Mehrheit der Indikatoren zur Vorsicht. Dabei ist nicht nur das aktuelle Niveau entscheidend, sondern auch die Veränderung der Situation und ob die Prognoseunsicherheit hoch oder tief ist. Zuletzt haben sich die Indikatoren eher negativ entwickelt und die Anlagepolitik der Scobag steht entsprechend auf «Orange».

## Ausblick: Weiterhin erhöhte Schwankungen zu erwarten



**Lars Loleit**  
Vizedirektor

Das konjunkturelle Umfeld bleibt auch in den nächsten Monaten schwierig. Zwar haben sich die Rezessionsängste, die noch vor 6 Monaten die Aktienkurse stark belasteten, bisher nicht bewahrt und abgeschwächt, aber die globale Wirtschaft entwickelt sich weiterhin wenig dynamisch. Ob bereits die Talsohle erreicht ist, oder ob sich die Abkühlung fortsetzt, ist dabei noch offen und dürfte auch stark von den politischen Entscheidungen beeinflusst werden. Der andauernde Handelsstreit bremst die Entscheidungsfreudigkeit der Unternehmen und die nötigen Anpassungen der Lieferketten und Produktionskanäle belasten die Dynamik. Einzig der Konsum konnte sich bisher der Abschwächung entziehen und bleibt robust. Es ist aber zu befürchten, dass auch die Konsumenten vorsichtiger werden, je länger die Wachstumsflaute anhält. Die Notenbanken haben auf die schwächeren Konjunktursignale reagiert und stellen tiefere Zinsen und zusätzliche Stimulusmassnahmen in Aussicht. Eine Zinswende ist zwar erfolgt, jedoch nicht in die erhoffte Richtung steigender Zinsen in Europa, sondern erneut in

Richtung fallende Zinsen weltweit. Die globalen Anleihenmärkte signalisieren mit den stark gesunkenen Renditen und den teilweise inversen Zinskurven seit längerem «Vorsicht, Verlangsamung des Wachstums voraus» und widersprechen damit der positiven Aktienmarktentwicklung der letzten Monate. Sollte sich die negative Konjunktursicht verstärken, laufen auch die gut gelaufenen Aktien Gefahr, deutlich an Wert zu verlieren, da die hohe Bewertung viel Luft nach unten lässt und viele Investoren gleichzeitig den Ausstieg suchen könnten. Hellen sich auf der anderen Seite die Aussichten auf, dürften die ungeliebten Zyklischer plötzlich aufholen. Entsprechend scheint eine einseitige Positionierung durch den Kauf defensiver Aktien aktuell nicht opportun. Vielmehr ist ein erhöhter Cash Bestand und ein ausgeglichenes Portfolio qualitativ guter Aktien aus allen Segmenten anzustreben, um auf alle möglichen Szenarien vorbereitet zu sein.