



Scobag Anlagebrief

Januar 2020



Serge Lutgen
Mitglied der
Geschäftsleitung

«Oft kommt es anders als man denkt» trifft an den globalen Finanzmärkten erneut den Nagel auf den Kopf. Erfreulicherweise entsprach das Drehbuch aber dem Gegenteil von 2018, das mit euphorischer Stimmung startete und im Tal der Tränen endete. Anfangs 2019 war die Angst vor einer Rezession überall greifbar. Je länger das Jahr dauerte und je stärker sich abzeichnete, dass die Weltwirtschaft nicht in ein rezessives Umfeld abdriftet, desto besser entwickelten sich die Aktienmärkte. Insbesondere die Entspannungssignale im US-Chinesischen Handelsdisput sorgten ab August für eine klare Stimmungsverbesserung bei den Anlegern. Da gleichzeitig auch die Anleihenmärkte dank weiter sinkenden Zinsen florierten, entpuppte sich das Jahr 2019

für alle Investoren als positiver Abschluss eines starken Anlagejahrzehnts.

Im neuen Jahr werden viele bekannte Themen dominieren, sowie neue dazu kommen. Die bevorstehenden Wahlen in den USA sowie die (Weiter-)Entwicklung des Handelsstreits werden die Finanzmärkte weiter beeinflussen. Daneben werden die Diskussionen um die negativen Zinsen eher zu- als abnehmen und gänzlich neue politische Überraschungen für Furore sorgen. Viele Unternehmen schlagen sich aber auch in diesem politisch instabilen Umfeld sehr erfolgreich und können dank intakter Trends wie der Urbanisierung oder der Alterung der Gesellschaft ihre Gewinne steigern. Aktive Anleger werden auch im 2020 ihre Chancen erhalten.

Jahresperformance per 30.12.2019

Aktienmärkte (CHF-Rendite in %)

Schweiz Blue Chips	(SMI)	26%
Schweiz Mid Caps	(SMIM)	32%
Deutschland	(DAX)	21%
Euro-Länder	(Euro Stoxx 50)	20%
Grossbritannien	(FTSE 100)	14%
USA	(S&P 500)	27%
Japan	(Nikkei 225)	17%
Emerging Markets	(MSCI EM)	14%
Welt	(MSCI World)	22%

Andere Anlagen (CHF-Rendite in %)

CHF-Geldmarkt		0%
CHF-Obligat. Top-Qualität AAA-AA		3%
CHF-Obligat. mittlere Qualität BBB		4%
EUR-Obligationen Investmentqualität		2%
Gold		17%
Rohstoffe	(BCOM TR)	7%
Hedge Funds	(HFRX GLCHF)	3%

Rückblick: 2019 - Handelskriege und Nervosität dominierten die Schlagzeilen



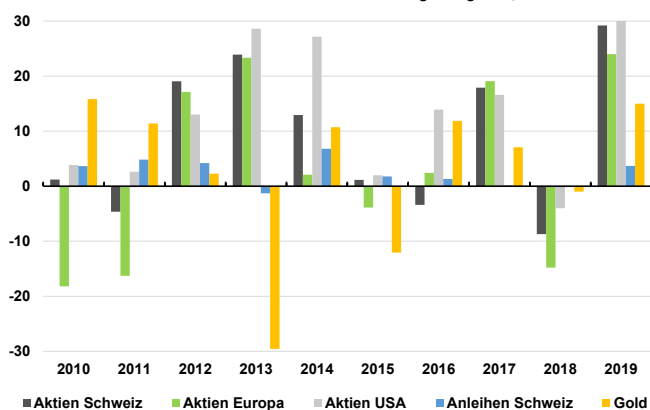
Stephan Krämer

Stv. Direktor

Am 05. Februar 2019 startete in China das Jahr des Erdschweins, das nach chinesischer Lehre Glück und Wohlstand verspricht. Und das Horoskop hat sich nicht getäuscht. Nachdem bereits die letzten fünf «Schweinejahre» seit 1959 (alle 12 Jahre) positive Aktienmarktrenditen bereithielten, endete im 2019 eine erfreuliche Aktiendekade mit einem fulminanten Schlusspunkt. Seit dem 31.12.2009 generierten die globalen Aktienmärkte eine durchschnittliche Rendite von 8.8% pro Jahr (in CHF und inkl. Dividenden). Zu verdanken ist diese positive Entwicklung (auch) einem ausserordentlich starken 2019. Der SMI erzielte mit 29% inkl. Dividenden das drittbeste Jahresergebnis seit der Lancierung im 1995. Auch vor einer längeren Zeitperiode muss sich 2019 nicht fürchten. Der US-Aktienmarkt er-

reichte mit 27% (in USD) eines der 15 besten Aktienjahre seit 1927. Neben den Aktien konnten letztes Jahr auch andere Anlageklassen positive Resultate verbuchen. Obligationen dank der weiteren geldpolitischen Lockerung der Notenbanken in der EU und den USA. Das FED reduzierte die Zinsen gleich drei Mal und die europäische Zentralbank verschärfte die Negativzinsen noch einmal. Gold wurde aufgrund der vielen politischen Unsicherheiten rund um den Globus vermehrt gesucht. Einerseits entdeckten die Investoren die alte «Sicherheitswährung» neu und andererseits hat das Tiefzinsumfeld den relativen Nachteil der Zinslosigkeit bei Gold vermindert. Grafik 1 fasst die letzte Dekade zusammen. Die starke Aktienmarktperformance wurde trotz der vielen politischen Wirren erzielt. Die Gründe dafür sind vielfältig, aber unter dem Strich reflektieren sie die positive Wirtschaftsentwicklung der letzten 10 Jahre. Insgesamt stieg das globale BIP seit 2009 von USD 60'340 Mrd. auf rund USD 88'000 Mrd. Ein Anstieg, der rund 1.5x dem BIP der USA entspricht. Damit bot das Wachstum der Weltwirtschaft genügend Chancen für innovative Unternehmen, um ihren Unternehmenswert und damit ihre Aktienkurse zu steigern. Es ist davon auszugehen, dass auch die nächste Dekade insgesamt ein positives globales Wirtschaftswachstum und damit weiteres Renditepotential bereithalten wird.

Grafik 1: Jährliche CHF Renditen diverser Anlagekategorien, 10 Jahre



Fundamentale Veränderungen der Gesellschaft beeinflussen die Aktienmärkte auch im 2020



Tobias Brütsch
Leiter Portfolio
Management

Wenig überraschend haschen anlässlich des Jahres- und Dekadenwechsels viele Rück- und Ausblicke und Szenarien um Aufmerksamkeit. Neben der täglichen Flut von Informationen, die höchstens kurzfristig einen Einfluss auf die Finanzmärkte haben, gibt es verschiedene Themen, die im 2020 und in den Jahren danach einen nachhaltigen Effekt haben werden. Diese kommen insbesondere aus der Politik und sind per se unberechenbar. Beispielsweise:

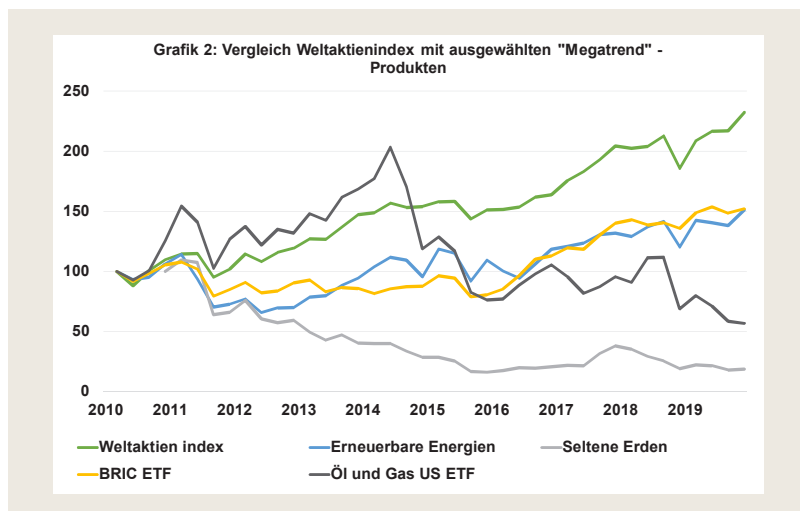
- Wer wird neuer US-Präsident?
- Wie entwickelt sich der Handelsstreit zwischen der USA und China weiter?
- Werden europäische Regierungen dem stetig lauterem Ruf nach fiskalpolitischen Massnahmen zur Konjunkturbelebung erliegen?
- Können die europäischen Notenbanken ihre Negativzinspolitik trotz der heftiger werden Kritik aus der Politik und Wirtschaft weiterführen?

Neben diesen kurz- bis mittelfristigen Faktoren gibt es aber längerfristige Entwicklungen, die das globale Zusammenleben, die Weltkonjunktur und die Aktienmärkte seit Jahren beeinflussen und noch lange weiter beeinflussen werden. Diese Veränderungen, die sogenannten Megatrends, entwickeln sich über viele Jahre und haben einen entscheidenden, prägenden Einfluss auf die Gesellschaft. Eine eindeutige Definition, was als Megatrend gilt und was nicht, gibt es nicht. Es existiert eine Art Konsensmeinung, dass die Trends alle Bereiche des gesellschaftlichen Zusammenlebens (z.B. Politik, Wirtschaft und Soziales Zusammenleben) über viele Jahre nachhaltig beeinflussen und verändern müssen. Im Kern geht es aktuell um fünf Themenbereiche: Urbanisierung, Digitalisierung, Demographie, Klimawandel und die Verschiebung der wirtschaftlichen Kräfte vom West nach Ost.

Jeder dieser Trends hat Auswirkungen auf ver-

schiedene Wirtschaftsbereiche. Unternehmen können von mehreren Megatrends gleichzeitig positiv oder negativ beeinflusst werden. Beispiel Gesundheitsbranche: Diese profitiert offensichtlich von der Alterung der Gesellschaft, weil die Nachfrage nach Medikamenten und medizintechnischen Produkten (z.B. Herzschrittmacher) im Alter steigt. Weniger naheliegend ist jedoch, dass auch die Digitalisierung einen grossen Einfluss auf die Branche haben wird. Big Data verändert die Forschung und die Zulassungsprozesse für Medikamente. Hoch komplexe Roboter revolutionieren die Operationsäle, und die Vernetzung der Geräte ermöglicht die frühzeitigere Erkennung von Krankheiten, z.B. durch Gesundheitstracker auf der Smartwatch.

Neue Technologien mit klarem Mehrwert für die Gesellschaft fordern gleichzeitig etablierte Industrien heraus, mit innovativen Produkten auf die Herausforderung neuer Konkurrenten zu reagieren. Das dadurch weiterhin sehr stark steigende Datenvolumen treibt die Nachfrage in der notorisch zyklischen Chipindustrie immer wieder auf neue Höchststände. Die Urbanisierung und das steigende Umweltbewusstsein stellen vor allem die Baubranche vor Herausforderungen. Einerseits werden durch die rasch wachsenden Städte Baumaterialien wie Zement benötigt, andererseits ist gerade die Zementherstellung sehr CO₂-intensiv. Firmen, die Lösungen für solche Probleme anbieten, dürften auch in Zeiten flauen Wirtschaftswachstums positive Aussichten haben. Der Kampf gegen den Klimawandel verändert die Automobilbranche und den globalen Handel fundamental. Die Automobilindustrie ist eine der am meisten durch Megatrends herausgeforderten Branchen überhaupt. Der Trend zum Elektromobil stellt bisherige Regeln auf den Kopf und zwingt ganze Produktionsketten und Modellpaletten zur Anpassung. Daneben wird



das Thema Sharing Economy und das autonome Fahren langfristig den privaten Automobilbesitz konkurrenzieren und die Nachfrage nach neuen Autos insgesamt schwächen.

Das Beispiel der Automobilindustrie zeigt, dass die Megatrends nicht nur positiv wirken. Ganze Branchen können in Frage gestellt werden, es bilden sich viele Gewinner, aber auch etliche Verlierer. Aus Anlegersicht ist es wichtig, nicht jedem «Megatrend» blind aufzusitzen, denn schon einige haben sich im Nachhinein als Anlageflop herausgestellt (Grafik 2). Die «Peak Oil»-Theorie wurde beispielsweise durch die aufkommende Schieferölförderung geschwächt. Die «BRIC»-Staaten weisen zu unterschiedliche Charakteristiken auf, um als eigenständiges Anla-

gethema zu funktionieren. Und «Seltene Erden» sind weniger selten als der Name sagt. Die Förderung wurde als Reaktion auf den Preisanstieg deutlich erhöht, weshalb die Preise weit weniger stark stiegen wie prognostiziert.

Die Megatrends bieten allen Unternehmen unterschiedlichste Chancen und Herausforderungen, die genutzt und gemeistert werden müssen. Bei der Zusammenstellung eines Aktienportfolios berücksichtigt die Scobag langfristige Entwicklungen laufend. Die angebotenen Antworten der Unternehmen auf die Veränderungen stellen eine Grundlage bei jeder fundamentalen Aktienanalyse dar. Dazu gehört, dass bisherige Analysen und liebgewonnene Unternehmen regelmäßig hinterfragt werden. Auch die Megatrends verändern sich. Alte Trends werden schwächer, neue kommen dazu. Nur Firmen, die das Potenzial haben, sich anzupassen und gegebenenfalls neu zu erfinden, bleiben langfristig erfolgreich und bieten dem Anleger ein attraktives Renditepotenzial. Unter dem Strich bietet eine aktive Aktienauswahl auch in schwierigen Märkten die Chance auf eine überdurchschnittliche Rendite, da die erfolgreichen Unternehmen dank innovativer Produkte Marktanteile gewinnen und so die Gewinne steigern können. Potenzielle Verlierer der Veränderung gilt es frühzeitig zu erkennen und zu verkaufen.

Ausblick: Die Bewertungen nehmen viel vorweg. Vorsicht angebracht.



Tobias Müller
Vizedirektor

Insgesamt nehmen die Aktienmärkte aktuell eine optimistische Sicht auf die konjunkturelle Entwicklung 2020 ein. Der Kursanstieg der letzten Monate reflektiert die stärkere Unterstützung der Notenbanken, den Waffenstillstand im Handelskrieg und erste Konjunkturdaten, die möglicherweise auf einen Wendepunkt im Wachstumszyklus hindeuten. Es herrscht die Hoffnung, dass sich die Konjunktur stabilisiert und insbesondere im verarbeitenden Gewerbe eine Erholung erfolgen wird. Entsprechend hoch sind die konjunkturell sensiblen Aktien bereits bewertet.

Die Politik wird auch im 2020 eine grosse Rolle spielen. Trotz dem Teilabkommen vom Dezember wird der US-Handelsstreit Thema bleiben,

denn es sind weder mit China noch mit Europa verbindliche Einigungen erzielt worden. Daneben wird auch der US-Wahlkampf kurzfristige Schwankungen auslösen.

Die Scobag erwartet durch die Kombination von hohen Erwartungen, hohen Bewertungen und Eskalationspotential aus der Politik weiterhin stärker schwankende Märkte. Ein erhöhter Liquiditätspuffer ist weiterhin angebracht, um schwächere Marktphasen für Investitionen in gut positionierte Unternehmen mit individuell attraktiven Aussichten zu nutzen.

Einmal mehr bedanken wir uns herzlich für Ihr Vertrauen und wünschen Ihnen einen guten Start ins neue Jahr.