



SCHWEIZER AKTIEN

EIN GUTER KOMPROMISS ZWISCHEN RENDITE UND RISIKO

VON **FERNANDO MARTINS DA SILVA**
BCV

Fernando Martins da Silva ist seit 2001 Chefstrategie und Leiter der Anlagepolitik der BCV. Er besitzt einen MBA von der Wirtschaftshochschule INSEAD sowie ein Bauingenieursdiplom von der ETH Lausanne und stiess 1986 zur Bank. **Fernando Martins da Silva** ist Vorsitzender des BCV-Anlagekomitees und verantwortlich für die strategische Entwicklung von Vermögensverwaltungslösungen.

Mit der Rückkehr von Volatilität und Unsicherheit an den Märkten konnten die Schweizer Aktien etwas von ihrem Glanz zurückgewinnen, den sie in den vergangenen Jahren, wo die Weltwirtschaft auf Hochtouren lief, eingebüsst hatten. So gehörten die Schweizer Valoren zu den Titeln mit der besten Performance, als im 3. Quartal 2018 an den Märkten die Angst vor einem Ende des Aufschwungs umging. War das schon ein Vorgeschmack auf 2019? Das Jahr 2018 war hinsichtlich der Schweizer Aktien in vielerlei Hinsicht aufschluss-

reich. Zunächst lagen mit den zyklischeren Werten diejenigen Valoren vorn, die stärker auf den Konjunkturverlauf reagieren, sodass der Blue-Chip-Index gegenüber dem breiteren Index, in dem auch Small und Mid Caps vertreten sind, das Nachsehen hatte. In der zweiten Jahreshälfte wendete sich dann das Blatt, als die Anleger wieder vermehrt auf Sicherheit setzten.

Diese Themenrotation spiegelt den 2018 zu beobachtenden Umschwung der Marktstimmung sehr gut wider. Im Sommer begann sich das Wachstum – insbesondere in China und Europa – zu verlangsamen und die Märkte schienen endlich zu akzeptieren, dass es die Federal Reserve mit der langsamen, aber stetigen Normalisierung ihrer Geldpolitik ernst meint; 2018 hob sie ihren Leitzins pro Quartal durchschnittlich um jeweils 25 Basispunkte an. Zu diesen Trendwenden gesellten sich diverse Unsicherheitsfaktoren wie das Hin und Her um den italienischen Staatshaushalt, der internationale Handelsstreit sowie die Brexit-Verhandlungen. Die Anleger mussten sich daher wieder mit Themen wie Volatilität, Wachstumsverlangsamung und asynchronen Konjunkturverläufen auseinandersetzen.

Zwar wird das Weltwirtschaftswachstum 2018 mit rund 3,8% letztlich nur leicht schwächer ausfallen als 2017 (3,9%), seinen Zenit hat es

” Für die SMI-Titel sprechen zudem die im Vergleich zum Jahresbeginn 2018 günstigeren Bewertungen, denn ihr KGV ist von 17 auf 15 gesunken. “



Angeichts zahlreicher unbekannter Variablen ist es eher ungewiss, ob es mit den Kursen 2019 nach oben geht.



jedoch bereits überschritten. Für die Märkte, die eine makroökonomische Trendumkehr rund 6 bis 12 Monate vorwegnehmen, ist dies eine Wende von grundlegender Bedeutung. Obgleich sich das Wachstum 2019 fortsetzen dürfte, wird es weiter an Tempo verlieren – die Frage ist nur, wie schnell. Mit einer deutlichen Verlangsamung ist jedoch nicht vor Ende 2019 / Anfang 2020 zu rechnen.

Nach der Marktkorrektur im vergangenen Herbst könnten gute Wirtschaftsmeldungen aus China oder der Eurozone in der ersten Hälfte von 2019 sogar für neuen Schwung sorgen. Die US-Wirtschaft, die 2018 noch die Überfliegerin war, dürfte indessen wieder etwas aus dem Rampenlicht heraustreten. Während die Wirkung von Trumps Steuerreform nachlässt, wird die Fed ihren Leitzins wohl weiter anheben, wenn auch etwas langsamer. Welche Haltung die verschiedenen Währungshüter einnehmen werden, ist eines der grossen Fragezeichen im Hinblick auf 2019.

All diese Faktoren haben auch Einfluss auf die kotierten Schweizer Unternehmen, die durchschnittlich 80% ihres Umsatzes im Ausland erzielen. Mit der Rückkehr der Unsicherheit und der Volatilität werden sich die Anleger vermehrt den Titeln zuwenden, die für ihre Qualität und Sicherheit bekannt sind. Die Schweizer Blue Chips dürften demnach über das Gesamtjahr vergleichsweise gut abschneiden, insbesondere wenn sich das Jahresende aufgrund des Wirtschaftszyklus, dessen Wachstumsphase allmählich zu Ende geht, kritisch gestaltet.

Doch zunächst könnten in der ersten Jahreshälfte die zyklischeren Werte wie die Schweizer Small und Mid Caps zulegen, wenn sich das Wachstum in China und Europa wieder stabilisiert. Ihnen hatte der Schwächeanfall der deutschen Wirtschaft im Herbst besonders stark zu schaffen gemacht.

Für die SMI-Titel sprechen zudem die im Vergleich zum Jahresbeginn 2018 günstigeren Bewertungen, denn ihr KGV ist von 17 auf 15 gesunken. Im kommenden Jahr wird sich der Kursverlauf wieder mehr dem Gewinnwachstum anpassen, welches wiederum von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängt. Die

Gewinne der Schweizer Unternehmen dürften langsamer wachsen als 2018: Ohne Berücksichtigung allfälliger ausserordentlicher Faktoren wird ein Wachstum zwischen 5% und 8% erwartet.

Den Schweizer Aktien dürfte im nächsten Jahr zugutekommen, dass sie einen guten Kompromiss zwischen Rendite und Risiko darstellen. Auch wenn sie sich wohl besser schlagen werden als 2018, dürften sie aufgrund der Tatsache, dass die Wachstumsphase des Konjunkturzyklus noch andauert, nicht zu den Top-Performern gehören. Das Reifestadium, in dem sich der Zyklus 2019 befinden wird, ist nicht einfach zu interpretieren, sodass die Anleger ihre Positionen in regelmässigen Abständen werden überdenken müssen.

■