

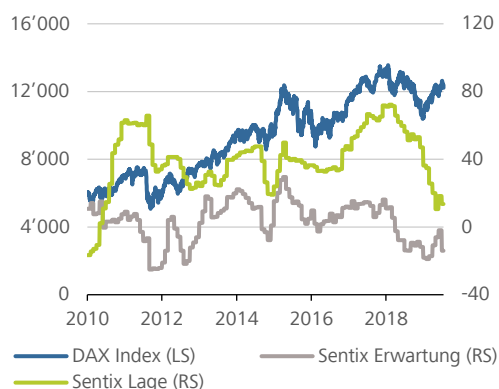
# Marktkommentar

Die Gewinnsaison nimmt rasant an Fahrt auf. Bisher zeigt sich ein gemischtes Bild: Während Zykliker enttäuschen, können die defensiven Werte überzeugen. Dieser Trend dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen.



## CHART DER WOCHE

### Divergenz zwischen Aktienmarkt und Konjunktur



Vielerorts erreichen die Aktienmärkte neue Allzeithöchst während die Konjunkturentwicklung harzt. In Deutschland beispielsweise befindet sich der Industriesektor in einer «Rezession» – der Dax zeigt sich davon aber (noch) relativ unbeeindruckt.



## AUFGEFALLEN

### Von der Leyen gewählt

Mit einer knappen Mehrheit von 52 % der Stimmen wird Ursula von der Leyen neue EU-Kommissionschefin und löst damit Jean-Claude Juncker ab.

### Swatch bleibt optimistisch

Der Konzern überzeugt mit den Halbjahreszahlen und zeigt sich optimistisch für die zweite Jahreshälfte. Im Vergleich zu den Konkurrenten aus dem Luxusgütersektor hat die Aktie «Aufholpotenzial».



## AUF DER AGENDA

### Nestlé im Scheinwerferlicht

Der grösste Schweizer Konzern veröffentlicht am 26.7. die Halbjahreszahlen. Der Markt erwartet ein Umsatzplus von rund 4 %.

**Gewinnwarnungen zum Auftakt:** Bereits im Vorfeld der Gewinnsaison gab es einige prominente Gewinnwarnungen. In Deutschland mussten der Automobilkonzern Daimler sowie die Chemiefirma BASF ihre Umsatz- und Gewinnprognosen deutlich nach unten revidieren. Auch in der Schweiz gab es diesbezüglich bereits einige böse Überraschungen. Der Logistiker Interroll, der Sensoren-Hersteller Sensirion sowie der Schraubenlogistiker Bossard sprachen allesamt Gewinnwarnungen aus und verwiesen dabei auf das schwierige konjunkturelle Umfeld.

**Konjunkturabschwächung hinterlässt Spuren:** Die Parallelen bei diesen Firmen sind offensichtlich: Es handelt sich um konjunktursensitive und zyklische Werte mit einem gewissen «Exposure» zum Automobilsektor. Letztlich reflektiert sich in deren Geschäftsverlauf die allgemein schwache Verfassung des Industriesektors, welche sich schon seit gut drei Quartalen zeigt. Der globale PMI für die Industrie befindet sich aktuell sogar unter der 50-Punkte-Grenze, was einer Kontraktion gleichkommt. So sind beispielsweise die Autoverkäufe in Europa im Juni um 7.9 % eingebrochen. Vor diesem Hintergrund ist es also wenig erstaunlich, dass die zyklischen Werte nun zunehmend unter Druck geraten.

**Zweigeteiltes Bild:** Viele Anleger dürften von der Heftigkeit der Gewinnwarnungen überrascht worden sein. Dies rührt daher, dass sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung - trotz Abschwächungstendenzen - noch immer relativ robust zeigt. Diese Entwicklung ist aber primär dem Dienstleistungssektor sowie den steigenden Konsumausgaben geschuldet. Der Industriesektor befindet sich hingegen schon länger in einer Abwärtsspirale und die Vorlaufindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Kontraktion bis auf weiteres fortsetzen wird. Damit zeigt sich letztlich ein stark zweigeteiltes Konjunkturbild und diese Divergenz dürfte auch im zweiten Halbjahr anhalten. Für Anleger ergeben sich daraus wichtige Anhaltspunkte für die Positionierung im Hinblick auf die kommenden Monate.

**«Defense first»:** Im Gegensatz zu den erwähnten Enttäuschungen bei diversen Zyklikern, konnten die defensiven Werte bislang nämlich überzeugen. Firmen wie der Schokoladenproduzent Barry Callebaut oder der Pharmakonzern Novartis publizierten sehr solide Quartalszahlen, welche die Erwartungen der Analysten übertrafen. Beide Firmen konnten sowohl den Umsatz als auch den Gewinn steigern und blicken optimistisch in die Zukunft. Auch wenn die Bewertungen vieler defensiver Aktien nicht mehr günstig sind, dürften diese weiter in der Gunst der Anleger stehen. Auch wir bevorzugen weiterhin Aktien aus den Sektoren Gesundheit, Nahrungsmittel sowie Telekommunikation und legen dabei Wert auf eine hohe Qualität. Neben einem soliden Geschäftsmodell gehören dazu eine starke Bilanz sowie eine nachhaltige Dividende. Auch wenn einige Zykliker bewertungsmässig auf den ersten Blick scheinbar attraktiv aussehen, ist es aus unserer Sicht noch zu früh für grössere Umschichtungen. Erst wenn sich die Vorlaufindikatoren stabilisieren und die Konjunkturdynamik wieder zunimmt, kommt die Zeit für Zykliker. Bis dahin gilt: «defense first».

Matthias Geissbühler, CFA, CMT  
Chief Investment Officer (CIO)

## Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

## Internet

<http://www.raiffeisen.ch/anlegen>

## Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte  
[www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

## Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

## Rechtlicher Hinweis

### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

**RAIFFEISEN**