



- Verhandlungsmarathon in Brüssel
- Nur gedämpfte Erwartungen an G20-Gipfel
- Fokus: Schweizer Small- und Mid-Caps unter Druck

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Konsens	Kommentar
26.11.	10:00	DE	Ifo Geschäftsklimaindex	Nov	102.8	--	Stabilisierung auf tieferem Niveau
28.11.	20:00	US	Protokoll der Fed-Sitzung	Nov			Weitere Zinserhöhungen in Sicht
29.11.	07:45	CH	Bruttoinlandsprodukt, yoy	Q3	3.4%	--	Erneut solide Wachstumsraten
30.11.		AR	G20-Gipfel (Buenos Aires)				Entspannung im Handelsstreit?
30.11.	09:00	CH	KOF Konjunkturbarometer	Nov	100.1	--	Bessere Umfragewerte zu erwarten

In den letzten Tagen verzeichneten die Aktienmärkte erneut Kursabgaben. Entgegen der typischen saisonalen Tendenz lässt eine Jahresendrally bisher auf sich warten. Auch innerhalb des Schweizer Aktienmarkts haben sich die Vorzeichen in diesem Jahr umgekehrt: Die Aktien aus der zweiten Reihe entwickelten sich deutlich schwächer als die grossen Titel im Swiss Market Index (SMI). Mehr dazu lesen Sie im Fokusthema auf Seite 2.

EU-Diplomaten machen in Brüssel in diesen Tagen einmal mehr Überstunden. Nicht nur der Verhandlungsmarathon um den Ausstieg Grossbritanniens aus der Europäischen Union (Brexit) geht in die Endphase. Die Diskussionen um ein Rahmenabkommen mit der Schweiz nähern sich ebenfalls der Ziellinie. Dieses soll unter anderem definieren wie die Schweiz Änderungen von gewissem EU-Recht übernimmt und wie Streitigkeiten gelöst werden. Staatssekretär Roberto Balzaretto hat Verhandlungsgeschick bewiesen und zahlreiche Ausnahmen ausgehandelt. Derzeit wird das Thema im Bundesrat besprochen. Entscheidungen sind in der kommenden Woche zu erwarten.

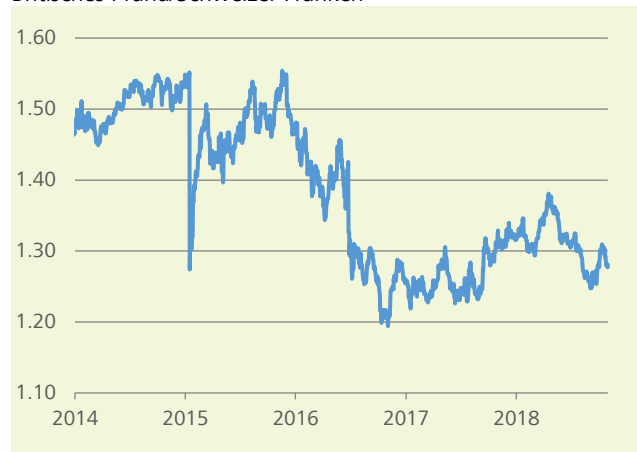
Mit der «politischen Erklärung» steht seit gestern nun auch der letzte Baustein für ein umfassendes Brexit-Abkommen. Die Einigung würde garantieren, dass es im März 2019 einen wirtschaftlich relativ glimpflichen Austritt gibt. Denn dank einer Übergangsfrist bis Ende 2020 würde für Unternehmen und Banken erst einmal alles beim Alten bleiben. Weiteren Verhandlungsspielraum gibt es für die Briten allerdings kaum. Premierministerin Theresa May fehlt die Rückendeckung, zuletzt sind ihr mehrere Minister abgesprungen. Für eine Revolte fehlt es den Kritikern aber an Schlagkraft, denn die für ein Misstrauensvotum nötigen 48 Stimmen fehlen bisher. Am Sonntag soll der Austrittsvertrag auf einem kurzfristig einberufenen EU-Gipfel nun gutgeheissen werden. Die wahre Bewährungsprobe steht dann aber noch bevor: Im Dezember muss auch das britische Parlament seinen Segen erteilen. Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass dies im ersten Anlauf gelingt, liegt unserer Meinung nach nicht viel höher als 50%. Mit Blick auf die Finanzmärkte ist dies vor allem für

das britische Pfund relevant. Im Falle eines «No Deal», also einer fehlenden Zustimmung des Parlaments, gäbe es drei Szenarien: Neuwahlen, ein zweites Referendum oder gar ein ungeordneter Brexit. In jedem Fall würde die Unsicherheit weiter ansteigen und die britische Währung nochmals deutlich unter Druck kommen.

Kommenden Freitag steht ein weiteres Gipfeltreffen auf der Agenda: In Argentinien treffen sich die 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer. Ganz oben auf der Tagesordnung ist erneut das Thema Handel. Geplant ist unter anderem ein Spitzentreffen zwischen den Präsidenten der USA und Chinas. Zwischenzeitlich aufgekommene Hoffnungen auf einen «Waffenstillstand» im Handelskrieg sind allerdings schon wieder verfliegen. Am vergangenen Wochenende kam es am Wirtschaftsgipfel für den asiatisch-pazifischen Wirtschaftsraum zum Eklat als man sich nicht auf eine gemeinsame Abschlusserklärung einigen konnte. Ein «Deal» zwischen den zwei Wirtschaftsmächten wäre daher eine positive Überraschung und könnte den Märkten doch noch den erhofften Auftrieb zum Jahresende geben.

Chart der Woche

Britisches Pfund/Schweizer Franken



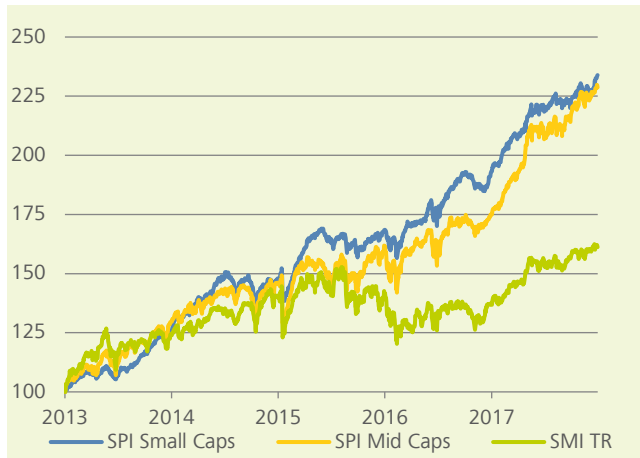
Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

oliver.hackel@raiffeisen.ch

Fokus: Schweizer Small- und Mid-Caps unter Druck

In den vergangenen Jahren standen die klein- und mittelgrosskapitalisierten Schweizer Aktien im Fokus und in der Gunst der Anleger. Alleine in den fünf Jahren von Anfang 2013 bis Ende 2017 konnten die Small-Caps um 134% zulegen und auch die Mid-Caps stiegen um satte 129% an. Die 20 grössten Schweizer Aktien des Swiss Market Index (SMI) konnten in derselben Periode gerade einmal einen Wertzuwachs von 61% verzeichnen. Die Gründe für diesen frappanten Performanceunterschied sind vielschichtig. Generell schlagen in der Aktienwelt über längere Zeitperioden betrachtet die Kleinen die Grossen. Schnelleres Wachstum, klarer Fokus auf Nischen, starke Ankeraktionäre (oft Familien), aber auch die Illiquiditätsprämie sind Erklärungen für dieses Phänomen.

Langfristige Outperformance der Small- und Mid-Caps SPI Small, SPI Middle und SMI im Vergleich



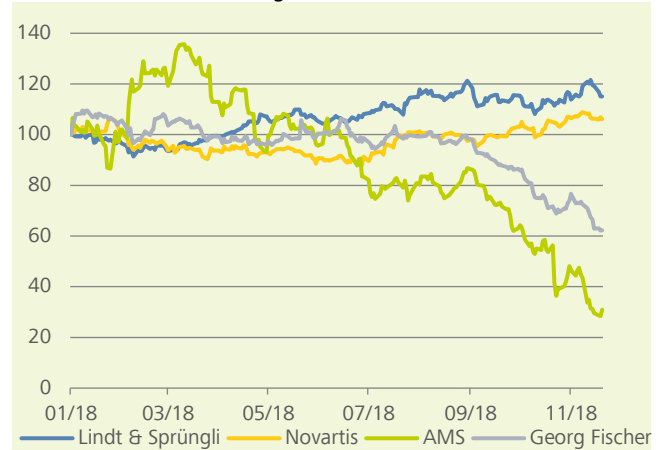
Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Seit diesem Sommer hat sich das Blatt nun aber gewendet. Aufgrund des eskalierenden Handelsstreits zwischen den USA und China, der Schuldenkrise in Italien sowie ansteigender Zinsen in den USA kamen die Aktienmärkte unter Druck. Die Schweizer Small- und Mid-Cap-Indizes brachen seit Ende Mai 2018 um mehr als 10% ein. Interessanterweise konnten die Large-Caps im SMI in dieser Zeit um fast 4% zulegen. Auf der Titelebene ergibt sich seit Jahresanfang nun ein relativ klares Bild. Im SMI notieren die Aktien von Lonza, Swiss Life, Givaudan, Novartis, Zurich Insurance sowie Roche im Plus. Die Verlierer sind Banken, Luxusgüterkonzerne (Swatch und Richemont) sowie klassische Zykliker wie Adecco, ABB und LafargeHolcim. Bei den Mid-Caps gehören neben dem Sonderfall Arztya (-83%) die Technologiewerte AMS (-69%), U-Blox (-57%) und VAT (-32%) sowie diverse Industriewerte zu den grossen Verlierern. Daraus lassen sich diverse Ent-

wicklungen ablesen. Erstens fand eine signifikante Sektor-Rotation aus den zyklischen in die defensiven Branchen statt. Und zweitens vollzog sich eine generelle Trendwende weg von den kleineren und mittelgrossen hin zu den grosskapitalisierten Aktien. Diese Entwicklungen widerspiegeln sehr deutlich die aufkommenden Konjunktur- und Wachstumsorgen der Anleger.

Defensive schlagen Zykliker

Performance seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Wir sind ebenfalls der Meinung, dass der Zenit bei der Wirtschaftsentwicklung überschritten wurde und die Konjunktur- und Wirtschaftsdynamik 2019 weiter abflachen wird. Auf der anderen Seite sind noch keine Anzeichen für eine bevorstehende Rezession zu erkennen. Die Vorlaufindikatoren befinden sich immer noch im positiven Bereich und auch die Konsumentenstimmung ist insgesamt robust. Zudem könnte eine einvernehmliche und zeitnahe Lösung im Handelskonflikt zwischen den USA und China zu einer starken Gegenbewegung an den Aktienmärkten führen.

Auch wenn eine gewisse Vorsicht weiterhin angezeigt ist, eröffnen sich deshalb nach dem Ausverkauf nun kurzfristig Opportunitäten bei ausgesuchten Zyklikern. Einige dieser Aktien haben seit Jahresanfang 30 und mehr Prozent an Wert verloren und sind nun teilweise sehr attraktiv bewertet. Dabei sollte der Fokus auf Gesellschaften gelegt werden, welche eine starke Marktposition haben und zudem über eine solide Bilanz verfügen. Auch Small- und Mid-Caps gehören weiterhin in ein breit diversifiziertes Aktienportfolio; denn an der langfristigen Outperformance der Kleinen gegenüber den Grossen wird sich kaum etwas ändern.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8786	-1.4	-6.4	EURCHF	1.133	-0.7	-3.1	CHF	-0.75	-0.07	8
S&P 500	2650	-1.9	-0.9	USDCHF	0.996	-0.4	2.2	USD	2.68	3.06	65
Euro Stoxx 50	3140	-1.3	-10.4	EURUSD	1.137	-0.4	-5.3	EUR (DE)	-0.32	0.35	-7
DAX	11198	-1.3	-13.3	Gold	1222	0.1	-6.2	GBP	0.89	1.40	21
CAC	4953	-1.4	-6.8	Öl (Brent)	61.9	-7.2	-7.4	JPY	-0.11	0.10	5

Quelle: Bloomberg
23.11.2018 10:08

Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank
www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren

<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html>

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, 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.