



SEPTEMBER 2017

# SCHWERPUNKT

Deutschland: Vom kranken Mann zum Musterknaben



**Schwyzer  
Kantonalbank**

Private Banking

**Impressum**

© SZKB 2017. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 14. September 2017

**Disclaimer**

Diese Publikation wurde zu Informationszwecken erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.

# DEUTSCHLAND: VOM KRANKEN MANN ZUM MUSTERKNABEN

**Deutschland steht wirtschaftlich so gut da wie lange nicht. Der Ausgang der bevorstehenden Bundestagswahlen wird weder die Märkte noch Deutschlands wirtschaftliche Position merklich tangieren - im Gegenteil. Die absehbare Kontinuität in der Regierung bildet die Basis für eine weiterhin positive Entwicklung unseres nördlichen Nachbarn.**

Am 24. September wird in Deutschland ein neues Parlament gewählt. Es sind keine Richtungswahlen. Anders als in anderen Ländern (z.B. in Frankreich diesen Frühling oder nächstes Jahr in Italien) will keine der relevanten Parteien aus dem Euro austreten. Ausserdem scheint das Rennen ohnehin gelaufen: Die alte und neue Kanzlerin heisst Angela Merkel.

## Für die Märkte ein "Non-Event"

Eine Woche vor der Wahl ist es am wahrscheinlichsten, dass es erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik zur Fortsetzung einer Grossen Koalition aus CDU/CSU und SPD kommt.

Spielraum für Überraschungen gibt es wenig. Eine absolute Mehrheit und somit eine Alleinregierung der Union aus CDU und CSU ist sehr unwahrscheinlich. Schon eher könnte die FDP nicht nur die Rückkehr in den Bundestag schaffen, sondern sogar als neue Koalitionspartnerin für die Union in Frage kommen - der für die Märkte wohl günstigste Wahlausgang. Für eine kleine Überraschung könnte

auch ein über Erwarten gutes Abschneiden der AfD sorgen. Letztlich wird die AfD allerdings nicht als Koalitionspartnerin und schon gar nicht im Alleingang Regierungsverantwortung übernehmen.

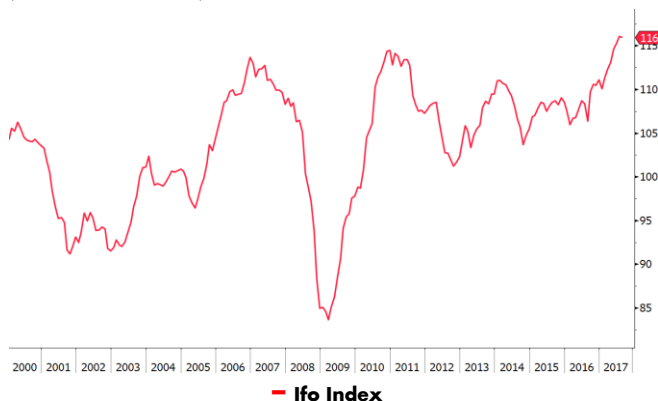
Die Bundestagswahl ist also nicht richtungsweisend, das Ergebnis ist absehbar und sie birgt kaum Überraschungspotenzial. Entsprechend werden die Märkte darauf reagieren: gelassen und entspannt. Die deutschen Wahlen werden kein marktbelegendes Ereignis sein.

## Kontinuität

Deutschland wird sich also für Kontinuität und Stabilität entscheiden. Schlecht ist die Bundesrepublik mit den grossen Koalitionen von 2005 bis 2009 sowie in der auslaufenden Legislaturperiode 2013 bis 2017 nicht gefahren. Und es gibt aus wirtschaftlicher Sicht auch keinen Grund für einen Machtwechsel. Im Gegenteil. Deutschland hat sich vom "kranken Mann Europas" zum Musterknaben und zur unbestrittenen Konjunkturlokomotive Europas entwickelt. Deutliches Indiz die gute Verfassung ist der Leistungsbilanzüberschuss von zuletzt über 8%. Das ist enorm viel und bedeutet, dass Deutschland aus seinen Exporten deutlich mehr einnimmt, als es für Importe ausgibt. Das sorgt zwar auch immer wieder für Kritik. Es heisst, Deutschland spare zu viel bzw. investiere und konsumiere zu wenig. Auch wenn man einschränkend festhalten muss, dass der schwache Euro massgeblich zur positiven Entwicklung beigetragen hat, ist der deutliche Überschuss vor allem ein Zeichen wirtschaftlicher Stärke.

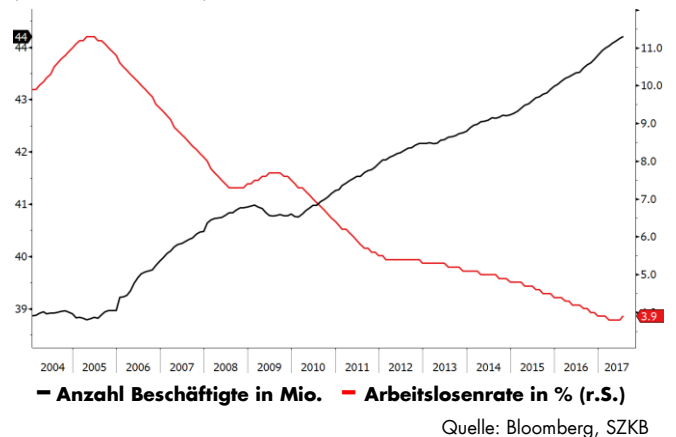
## Konjunktur läuft: Ifo auf Höchststand

(01.2000 bis 08.2017)



## Deutscher Arbeitsmarkt stetig verbessert

(01.2004 bis 07.2017)



### Erfolg im Aussenhandel ...

Tatsächlich läuft die Konjunktur in Deutschland rund. Konjunkturindikatoren wie der Einkaufsmanager-Index oder der Ifo-Geschäftsklimaindex notieren auf mehrjährigen Höchstständen (vgl. Abb. S. 3). Deutschland profitiert von der guten globalen Wachstumssituation. Und dabei insbesondere auch von der zunehmenden Wachstumsdynamik in der gesamten Eurozone, wo die DAX-Unternehmen (ohne Banken) rund die Hälfte ihres Umsatzes erwirtschaften. Das relativiert auch die Gefahr, die von der jüngsten Aufwertung des Euro ausgehen könnte.

### ... und im Inland

Nicht nur der Export boomt, auch die Inlandnachfrage hat angezogen. An deren Ursprung steht neben dem Aussenhandel die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung ist die letzten Jahre deutlich gestiegen und die Arbeitslosenrate ist kontinuierlich gefallen (vgl. Abb. S. 3). Das sorgt für eine steigende Konsumnachfrage nach Waren und Dienstleistungen, wovon insbesondere die meist mehr binnenorientierten klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen profitieren.

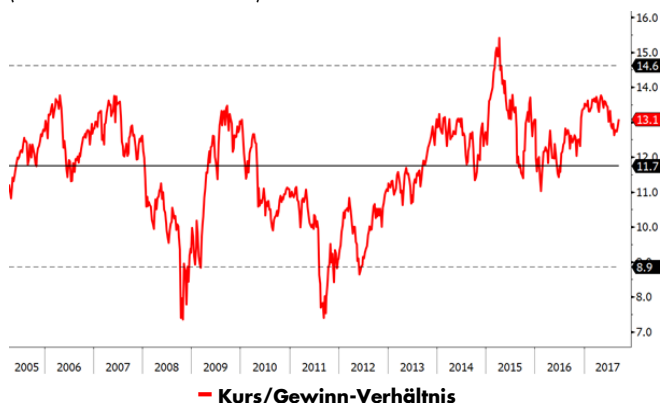
### Teuer, aber nicht sehr teuer

Wie die meisten Aktienmärkte sind auch der deutsche Leitindex DAX (mit den 30 grössten Unternehmen) sowie seine kleineren Geschwister MDAX (mittelkapitalisierte Werte) und SDAX (kleinkapitalisierte Werte) nicht günstig bewertet. Das Bewertungsniveau ist allerdings auch nicht

extrem hoch (vgl. Abb.). Der DAX ist gemessen an der eigenen Historie im Vergleich mit beispielsweise dem S&P 500 in den USA oder dem Schweizer SPI klar günstiger bewertet.

### DAX: Teuer, aber nicht sehr teuer

(01.01.2005 bis 13.09.2017)

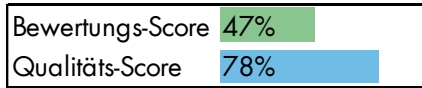


Quelle: Bloomberg, SZKB

# SIEMENS

## Kennzahlen

Kurs: EUR 116.45 ISIN: DE0007236101  
Kurs/Gewinn-Verhältnis<sup>1</sup>: 14.3 Dividendenrendite<sup>2</sup>: 3.3%  
<sup>1</sup> geschätzte Gewinne nächste 12 Monate <sup>2</sup> geschätzt nächste 12 Monate



je höher die Scores, desto besser

## Unternehmensbeschreibung

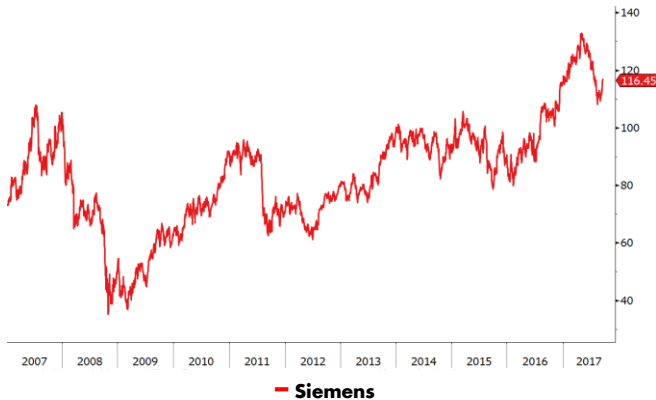
Siemens ist ein führender Industrie- und Elektrotechnikkonzern, der in über 200 Ländern tätig ist. Wichtige Geschäftsfelder sind Industrieroboter, Industriesoftware, Automation, Geräte für Spitäler, Turbinen für Windkraftwerke, Smart-Grid-Lösungen und Transportlösungen (z.B. Personenzüge).

## Investment Case

Siemens ist stark positioniert, um von den Trends Automation, Energieeffizienz und Digitalisierung zu profitieren. Die Sparte "Digital Factory" (u.a. Industriesoftware zur Verbesserung der Produktionsprozesse) hat sich in den letzten zwei Jahren zum zweitgrößten Gewinnbringer des Konglomerats gemauert. Siemens will das Portfolio künftig eher fokussieren und plant, im ersten Halbjahr 2018 die Gesundheitssparte an die Börse zu bringen, was Mehrwert für den Aktionär generieren dürfte. Der Qualitäts-Score ist überdurchschnittlich, besonders die hohe Eigenkapitalrendite überzeugt.

## Kursentwicklung Siemens

(01.01.2007 bis 13.09.2017; in EUR)

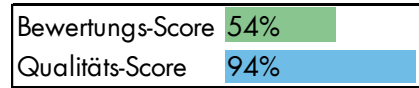


Quelle: Bloomberg, SZKB

# BASF

## Kennzahlen

Kurs: EUR 86.19 ISIN: DE000BASF111  
Kurs/Gewinn-Verhältnis<sup>1</sup>: 14.7 Dividendenrendite<sup>2</sup>: 3.7%  
<sup>1</sup> geschätzte Gewinne nächste 12 Monate <sup>2</sup> geschätzt nächste 12 Monate



je höher die Scores, desto besser

## Unternehmensbeschreibung

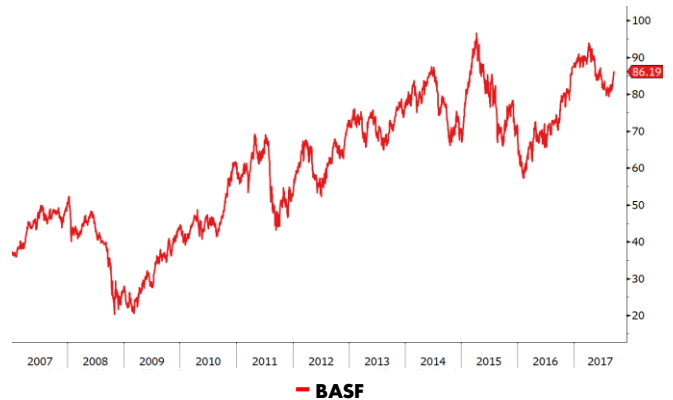
BASF ist einer der größten Chemiekonzerne. Das Unternehmen produziert unter anderem chemische Basis- und Zwischenprodukte, Reinigungsmittel, Farb- und Schmierstoffe sowie Pflanzenschutzmittel. Zudem ist es in der Suche und Produktion von Öl und Gas tätig. BASF beliefert Kunden aus verschiedensten Branchen. Die wichtigsten sind andere Chemiefirmen sowie der Energiesektor (je rund 15% des Umsatzes). Über die Hälfte des Umsatzes stammt aus Europa. Bis 2020 sollen insbesondere in der Region Asien/Pazifik hohe Investitionen vorgenommen werden.

## Investment Case

BASF weist bei moderater Bewertung eine sehr hohe Qualität auf. Dank vieler Spezialprodukte wird eine hohe Wertschöpfung erzielt. Dadurch kann bei solider Bilanz eine überdurchschnittliche Eigenkapitalrendite erzielt werden. Die Produkte und Absatzmärkte sind breit diversifiziert, wodurch sich der Gewinn recht stabil entwickelt.

## Kursentwicklung BASF

(01.01.2007 bis 13.09.2017; in EUR)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# DB X-TRACKERS DAX UCITS ETF

## Eckdaten

Kurs: EUR 122.26  
TER: 0.09%

ISIN: LU0274211480  
Thesaurierend

## Beschreibung des ETF

Der ETF bildet die Kursentwicklung des DAX Index ab, indem er alle Aktien im gleichen Verhältnis wie der Index erwirbt. Der DAX widerspiegelt die Wertentwicklung der 30 grössten deutschen Unternehmen, die an der Frankfurter Börse gelistet sind. Die Aktien werden gemäss ihrer Börsenkapitalisierung gewichtet, wobei die Obergrenze bei 10% liegt. Der Index wird vierteljährlich neu gewichtet und einmal pro Jahr können Anpassungen vorgenommen werden.

## Sektoraufteilung (per 31.08.2017)

Konsumgüter	20.1%
Grundstoffe	20.0%
Finanzwerte	18.3%
Industrie	14.9%
Technologie	11.1%
Übrige	15.6%

## Zusammensetzung Top 10 (per 31.08.2017)

Bayer	9.2%	Daimler	6.4%
Siemens	9.2%	Deutsche Telekom	5.0%
SAP	8.8%	Adidas	3.5%
Allianz	8.4%	Deutsche Post	3.3%
BASF	7.8%	Fresenius SE	3.0%

## Kursentwicklung db x-trackers DAX

(19.05.2011 bis 13.09.2017; indexiert)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# COMSTAGE SDAX UCITS ETF

## Eckdaten

Kurs: 110.15  
TER: 0.70%

ISIN: LU0603942888  
Ausschüttend

## Beschreibung des ETF

Der ETF bildet die Kursentwicklung des SDAX Index ab. Er besteht somit aus 50 kleineren deutschen Unternehmen. Die Aktien werden gemäss ihrer Börsenkapitalisierung gewichtet, wobei sie ein maximales Gewicht von 10% haben können. Die Zusammensetzung des Index und die Gewichtung der Aktien werden quartalsweise überprüft.

## Sektoraufteilung (per 11.09.2017)

Industrie	38.3%
Konsumgüter	27.9%
Immobilien	16.8%
Finanzwerte	10.6%
Übrige	6.4%

## Zusammensetzung Top 10 (per 11.09.2017)

Scout24	6.6%	TLG Immobilien	3.2%
Grenkeleasing	5.2%	Indus Holding	3.0%
Grand City Property	4.9%	Ado Properties	3.0%
Stabilus	4.7%	DMG Mori	2.7%
Rocket Internet	3.7%	Zooplus	2.5%

## Kursentwicklung ComStage SDAX

(19.05.2011 bis 13.09.2017; indexiert)



Quelle: Bloomberg, SZKB



---

## **Schwyzer Kantonalbank**

Private Banking Schwyz  
Bahnhofstrasse 3  
6430 Schwyz  
+41 58 800 28 00

Private Banking Pfäffikon  
Bahnhofstrasse 6  
8808 Pfäffikon  
+41 58 800 29 00



## ABSETZUNG VON AHOLD DELHAIZE ALS AKTIENFAVORIT 2017

Die Aussichten von Ahold Delhaize haben sich in den letzten Monaten verschlechtert. Der Konkurrenzkampf hat sich im wichtigen Markt USA massiv verschärft, weil der Internet-Gigant Amazon den Bio-Detailhändler Whole Foods übernommen hat und seither die Verkaufspreise deutlich gesenkt hat. Mittelfristig ist von Whole Foods / Amazon auch mit innovativen Massnahmen zu rechnen, was Ahold Delhaize weiter unter Druck setzen würde. Deshalb setzen wir Ahold Delhaize als Aktienfavorit 2017 ab.

Diese Publikation wurde zu Informationszwecken erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.



**Schwyzer  
Kantonalbank**

Private Banking