

Losgelöst von trägem Wirtschaftswachstum und verschärften politischen Krisenherden arbeiteten sich die internationalen Aktienmärkte im Lauf vom September wieder auf den Stand von Ende Juni hoch. Die abrupte Korrektur vor rund acht Wochen ist kompensiert. Der Einbruch wurde durch Präsident

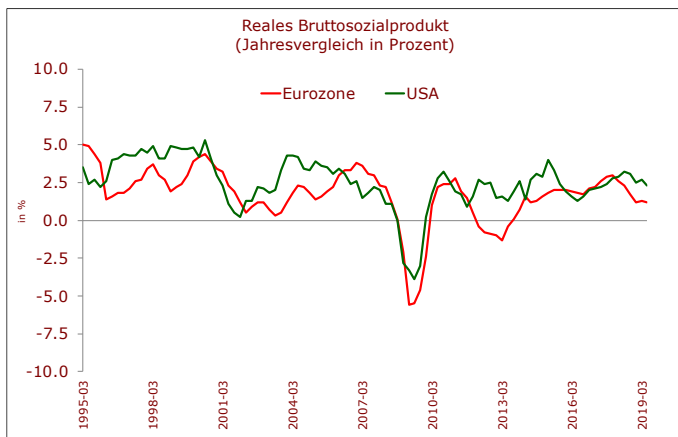
Trump ausgelöst, der anfangs August im Komikstreifen beim letzten Bild anlangte.



Dasselbe ausgeklügelte Verhandlungskonzept läuft ebenso, und unter weiteren, mit Nordkorea, Iran, Mexico, Europa, Pharmafirmen, Apple, der US Autoindustrie, und seinen Ministern. Gradlinig bleibt er bei der US Zentralbank. Nullzinsen will der Präsident, so wie in Europa und Japan. Dass die Nullzinsstrategie keinen beschleunigten wirtschaftlichen Aufschwung brachte, spielt keine Rolle.

Ein solch wirres Umfeld lässt Zeit, sich um näher liegendes zu kümmern. In der letzten Marktstrategie zeigten wir auf, dass es langfristig unwesentlich ist, in Wachstum- oder Wert-basierte Anlagen zu investieren – so lang man es durchhält. Dieses Mal wollen wir uns die langfristige Entwicklung von grossen und kleinen Firmen ansehen.

Nichts eignet sich besser als wieder Nestlé ins Spiel zu bringen. Mehr und mehr Analysten und Anleger beteuern, und dies im Gegensatz zur Vergangenheit, dass solch „langweilige“ Aktien eine bessere langfristige Performance ausweisen. Diese Behauptung stimmt phasenweise, wie z.B. ab September 2018. Tatsache ist, dass seit Januar 1995 die im SPI Index für Kleinfirmen enthaltenen Schweizer Firmen, im Grossen



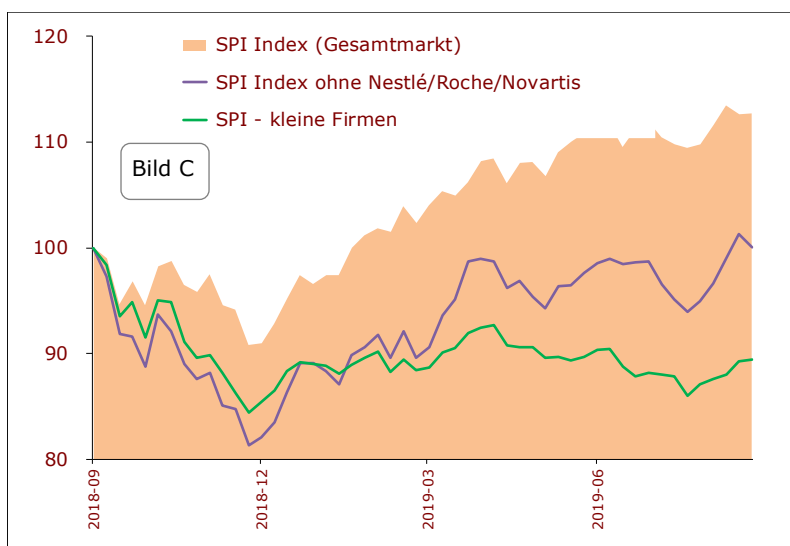
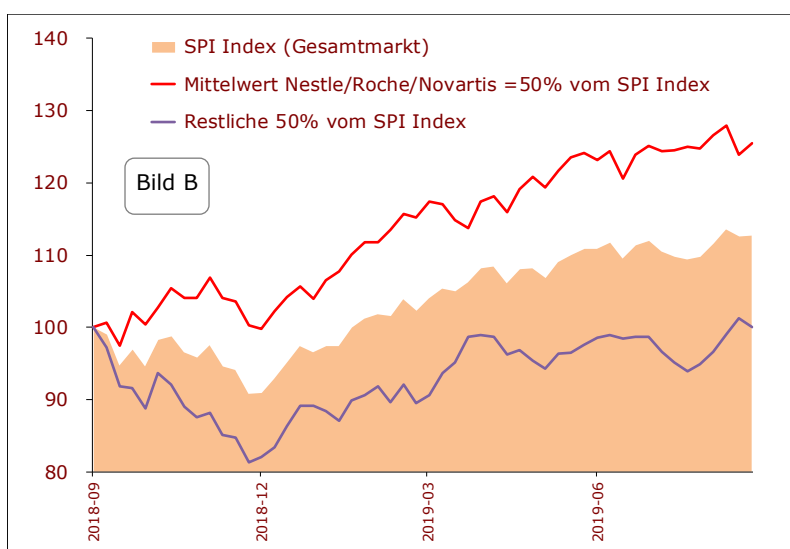
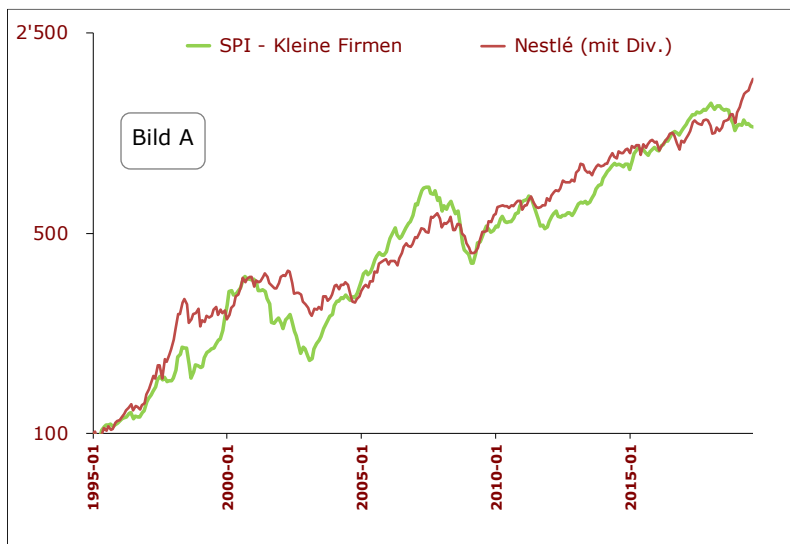
und Ganzen mit der Nestlé Entwicklung mitgehalten haben (Bild A auf Seite 2).

Die folgende Tabelle zeigt einen breiteren Vergleich. Sie beinhaltet die annualisierte Performance von Jan-1996 bis Aug-2019 für verschiedene Schweizer Aktienindizes und einige Blue-Chips der 90-iger Jahre:

SPI - Gesamt	SMI - Gross	SMI - Mittel	SPI - Klein	Nestlé	Novartis	Roche	UBS	CS
7.6%	7.4%	8.9%	10.5%	12.3%	10.9%	8.5%	0.3%	-0.2%

In den verflorbenen 23 Jahren liegt die annualisierte Performance von Kleinfirmen - im Durchschnitt - über der von mittelgrossen Unternehmen, und die wiederum überhalb der von Grossfirmen. Seit dem letzten markanten Markthoch im Juli 2007 ist der Performanceunterschied zwischen den unterschiedli-

SPI - Gesamt	SMI - Gross	SMI - Mittel	SPI - Klein	Nestlé	Novartis	Roche	UBS	CS
4.4%	4.2%	4.9%	4.5%	9.8%	7.7%	5.6%	-11.2%	-11.6%



chen Indizes geschmolzen, was die zweite Tabelle zeigt.

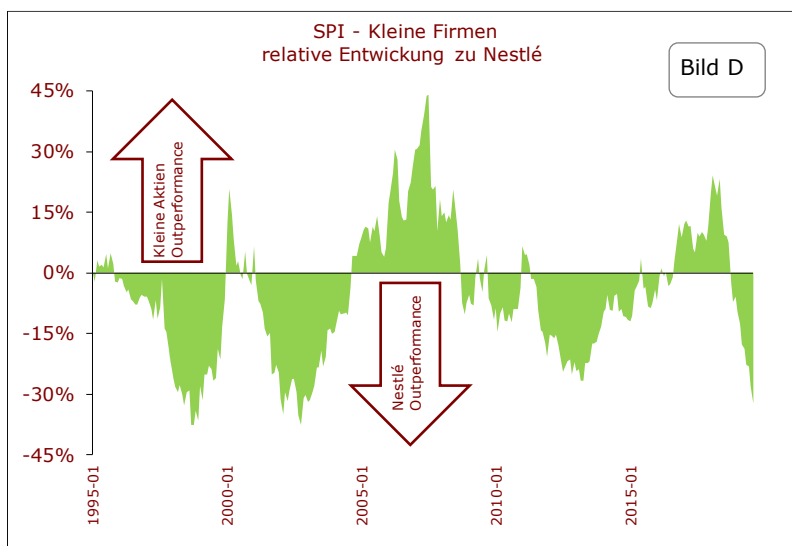
In beiden Vergleichen sticht heraus, dass Nestlé in der Tat das beste Pferd im Stall ist, und in einem Portfolio die Performance von ausgedienten Gäulen teilweise aufwog. Kleinfirmen haben auch in den letzten Jahren – im Durchschnitt – mit den anderen Indizes mitgehalten. Die flache Performance in diesem Jahr ist darin eingeschlossen (grüne Linie im Bild C).

Was denn erklärt das gegenwärtige Desinteresse für Kleinfirmen? Gründe dürften eine Kombination von folgenden Punkten sein: a) Abarbeiten der starken Hausse zwischen den Jahren 2015 bis 2017. b) Grössere Abhängigkeit der Kleinfirmen von der träg werdenden Wirtschaftsentwicklung. c) Fokussierung von Anlegern auf passive Anlagen, was in der Schweiz gut ist für Nestlé, Novartis und Roche. Alle drei Aktien sind ebenfalls hochgewichtig in Welt- und Europafokussierten Aktienindizes, was indirekt die Schweizer Aktienbörse beeinflusst (siehe dazu Seite 3 unten). Nestlé ist seit einem Jahr in einem Höhenflug. Ähnliches gilt für Novartis und Roche. Im Bild B zeigen wir die enorme Performance der drei Zugpferde (gleichgewichtet), wie auch die Durchschnittsentwicklung der restlichen rund 200 Firmen im SPI Index (Gesamtmarkt).

Zurück zum Thema Kleinaktien. Sie kamen dieses Jahr nicht vom Fleck (Bild C).

Lohnt es sich, in Kleinfirmenaktien auszuharren? Erstens sprechen die oben gezeigten langfristigen Performancevergleiche vorteilhaft

dafür. Zweitens ist die mittelfristige Abweichung zur Entwicklung der Nestlé Aktie (und anderen Marktindizes) sehr gross. Zum vierten Mal seit 1995 liegt die Performance von Kleinfirmen um mehr als 25% im Rückstand zur Nestlé (Bild D auf Seite 3). Überhalb von diesem Abstand hat sich die entzweiterte Wertentwicklung in der Vergangenheit verlangsamt und dann später gekehrt. Siehe dazu nochmals das Bild A.



Das dritte Argument, welches für kleine Aktien spricht, ist das Resultat einer Studie bezüglich dem SPI Index für kleine Firmen. Rund 115 Titel sind darin enthalten. Alle Finanz- und Immobilienwerte wurden in unserer Studie entfernt. Ebenso solche, die weniger als fünf Jahre existieren, oder gegenwärtig auf das investierte Kapital Verluste schreiben. Übrig blieben rund 38 höchst unterschiedliche Firmen, wie lastminute.com, Gurit, Vetropack, Jungfraubahn, Tornos, IVF Hartmann, Mobilezone und Bell Food (abwärts sortiert

nach Jahresperformance). Das Resultat dieses generellen Überblicks bestätigt die Aussage in der letzten Marktstrategie, wo wir Bewertungskennzahlen eines Wert-basierten Fonds mit denen von Nestlé verglichen. Viele kleine Aktien handeln auf absolut günstigem Bewertungsniveau. Relativ zu grösseren Aktien sind sie ebenfalls attraktiv bewertet.

Es stellen sich nun die Fragen: Treibt die Zentralbankzinspolitik die entzweite Performance noch jahrelang weiter auseinander und zerstört die Preisfindung eines bis anhin freien Finanzmarktes? Wann bekommen die wenigen Fondsmanager mit einer fundierten Anlagestrategie eine Chance, mit Trouvaillen aus diesem hoch durchmischten Kleinfirmenmarkt wieder zu glänzen?

Bemerkung zum Einfluss von Indizes auf die Schweizer Börse: Die grösste Aktie im MSCI Europe Wachstumsindex ist Nestlé, gefolgt von Roche und Novartis. Von den 10 grössten Firmen im Index haben fünf ein höheres Umsatz- und/oder Profitwachstum als die ersten drei. Partners Group hat einen Indexanteil von unter 0.5% bei einem Umsatzwachstum von 19.1%, respektiv Profitwachstum von 18.6%.
(Alle Daten in diesem Bericht von Bloomberg)

10 grösste europäische Wachstumstitel gemäss MSCI Index		Wachstum der letzten 5 Jahre (in Prozent; annualisiert)		Index- Gewichtung	Börsen- kapitalisierung (EUR Milliarden)
		Profit	Umsatz		
NESTLE SA-REG	Consumer, Non-cyclical	1.36	1.16	6.4%	287.21
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Consumer, Non-cyclical	(1.36)	5.83	4.5%	219.99
NOVARTIS AG-REG	Consumer, Non-cyclical	7.67	(2.85)	2.3%	194.08
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	Consumer, Cyclical	12.97	12.50	2.1%	181.63
UNILEVER NV	Consumer, Non-cyclical	15.40	1.81	2.0%	148.15
SAP SE	Technology	4.15	9.97	2.5%	130.88
NOVO NORDISK A/S-B	Consumer, Non-cyclical	11.17	7.23	2.0%	114.37
ASML HOLDING NV	Technology	20.92	10.14	1.7%	93.75
SIEMENS AG-REG	Industrial	6.99	4.06	2.0%	80.78
DIAGEO PLC	Consumer, Non-cyclical	7.82	6.82	2.3%	76.15
Gleichgewichteter Mittelwert der Schweizer Firmen		2.56	1.38		233.76
Indexanteil der drei Schweizer Firmen				13.2%	

Lenox Capital AG
Freigutstrasse 15, CH-8002 Zürich
T +41 44 210 25 55
markus.bamert@lenox-cap.ch

Die geäusserten Meinungen in diesem von Lenox Capital AG verfassten Bericht basieren auf Quellen und Informationen, die wir als zuverlässig erachten. Lenox Capital AG kann jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen geben. Des weitern kann sich die Interpretation und Meinung der Lenox Capital AG jederzeit an neue Marktgegebenheiten anpassen. Der Leser dieses Berichts ist eigenverantwortlich für seine Anlageentscheide und Aktivitäten.