

Mit Schweizer Anlagen zum Erfolg

Für Investoren ist der Schweizer Finanzmarkt ein Fels in der Brandung. Aber genügen ein interessanter Aktienmarkt, sichere Anleihen und eine stabile Währung, um auf internationale Diversifikation zu verzichten?



Von Matthias Geissbühler
Chief Investment Officer (CIO)
Raiffeisen Schweiz

Theorie und Praxis klaffen weit auseinander, wenn es beim Investieren um den Home Bias geht. Die Übergewichtung des Heimatmarktes ist verpönt, sie widerspricht der Portfoliotheorie von Harry M. Markowitz. Immerhin hat dieser für seine Arbeit den Wirtschaftsnobelpreis erhalten. Und welcher Anleger hegt nicht den Wunsch, das Risiko-Rendite-Profil seines Portfolios zu optimieren? Trotzdem wird täglich rund um den Globus mit Vorliebe zu Hause investiert.

Investoren, die stärker auf den Heimatmarkt setzen, vergeben sich Chancen – heisst es. Sie vernachlässigen gewisse Regionen, Sektoren oder Themen. Aus diesen Gründen steht der Home Bias immer wieder in der Kritik, wenn sich Anleger im Zweifel eher für den Heimatmarkt entscheiden. Man kauft lieber, was man kennt oder zu kennen glaubt. Die Gründe für den Home Bias sind

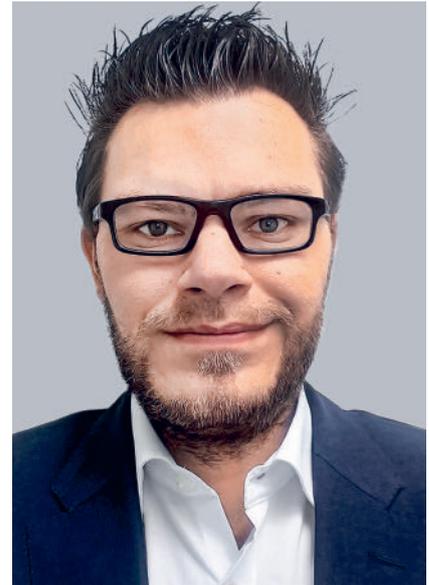


Jeffrey Hochegger
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

vorwiegend emotionaler Natur. Doch Emotionen spielen beim Anlegen eine wichtige, wenn nicht die entscheidende Rolle. Richtig oder falsch wird oft durch den Zusatz «es kommt darauf an» ergänzt.

Nestlé ist kein Schweizer Unternehmen

Und weil nicht alle Märkte in denselben Topf geworfen werden können, soll an dieser Stelle der Home Bias aus der Sicht eines Anlegers, der in Schweizer Franken denkt, analysiert werden. Wer sich anlagetechnisch an einen Weltindex wie den MSCI World Index halten möchte, sollte knapp 3% des Aktienanteils in Schweizer Aktien investieren. Tatsächlich liegt der Anteil am Heimatmarkt in vielen Portfolios deutlich höher. Paradebeispiel sind die Pensionskassen. Von den insgesamt 33,7%, die 2021 im Schnitt in Aktien gehalten wur-



und Tobias Knoblich
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

den, waren gut 40% Schweizer Titel. Das ist zwar viel, aber es geht noch ausgeprägter. In Deutschland, Frankreich und Italien beispielsweise macht der Anteil heimischer Titel in den Vorsorgevermögen mehr als die Hälfte der Aktienquote aus.

Tatsächlich spielen die Schweizer Unternehmen im weltweiten Anlageuniversum eine bedeutende Rolle. Nestlé und Roche sind im US-lastigen Weltindex die grössten Werte, die nicht in den USA domiziliert sind. Aber setzt der Investor tatsächlich auf den Heimatmarkt, wenn er zum Beispiel Nestlé-Aktien kauft? Der Nahrungsmittelmulti gilt für viele als Schweizer Unternehmen par excellence und gehört in Schweizer Portfolios zu den am stärksten vertretenen. Dank Nespresso Kaffee, Cailler Schokolade oder Senf von Thomy verbinden Konsumenten Swissness mit dem Unternehmen. Hinzu

kommt die Kotierung an der Schweizer Börse. Das Unternehmen setzt allerdings nur gut 1% in der Schweiz um, erwirtschaftet dagegen rund 40% in Schwellenländern. Damit erschliesst sich das Unternehmen zwar Wachstumsmärkte, ist aus dieser Optik jedoch alles andere als typisch schweizerisch. Und dennoch wirken die mit der Schweiz in Verbindung gebrachten Werte wie Stabilität und Sicherheit auf die Qualität der Produkte, was Nestlé eine gewisse Preissetzungsmacht verleiht und die Attraktivität für Anleger erhöht.

Global und lokal zugleich

Ähnliches gilt für die beiden anderen SMI-Schwergewichte Roche und Novartis. Beide sind internationale Marktführer und offerieren ihren Investoren Zugang zum weltweiten Pharmamarkt. Ebenfalls ein bedeutendes Auslandsengagement besitzen die Uhren- und Schmuckhersteller Swatch Group und Richemont, die beide über die Hälfte ihres Umsatzes in Asien und anderen Schwellenländern erzielen. Die Aktienkursentwicklung ist also stärker vom Konjunkturverlauf in China abhängig als von der Schweizer Wirtschaft.

Natürlich gibt es auch die lokal verankerten Unternehmen. Der Telekomkonzern Swisscom zum Beispiel, der 80% im Heimmarkt umsetzt, der Versicherer Swiss Life, der über die Hälfte der Einnahmen in der Schweiz erwirtschaftet oder die kotierten Kantonalbanken, die teilweise ausschliesslich im Heimmarkt aktiv sind.

Die Beispiele zeigen, dass der Schweizer Markt von der geografischen Ausrichtung her sowohl lokal als auch international äusserst breit diversifiziert ist. Aufgrund seiner Konzentration im Pharma- und Basiskonsumsektor gilt er in wirtschaftlich schwierigen Zeiten als stabil, denn die genannten Sektoren sind deutlich weniger konjunkturanfällig. Das wiederum führt zu stabilen Geschäftsergebnissen und einer attraktiven Dividendenrendite.

Niedrigere Volatilität

Wer im Schweizer Markt investiert, verzichtet also keineswegs auf Diversifikation. Dabei hat das Zusammenspiel von Diversifikation, Dividende und de-

fensiver Ausrichtung einen weiteren Vorteil: Der Schweizer Aktienmarkt schwankt weniger stark als etwa der US-Markt. In turbulenten Marktphasen werden somit die Nerven der Schweizer Investoren weniger arg strapaziert.

Der US-Markt dagegen ist geprägt von einem starken Gewicht des Technologiesektors. Ein Anlagebereich, der in der Schweiz klar untervertreten ist. Mit Logitech, VAT oder Comet verfügt die Schweiz zwar ebenfalls über attraktive Werte aus der Branche, auf Indexebene ist deren Gewicht allerdings deutlich geringer. In der Vergangenheit hat sich das als Wachstumsbremse entpuppt, im aktuellen Umfeld dagegen zum Vorteil gewandelt. Aber weil investieren ein Marathon ist, ist Anlegern, die längerfristig am Wachstum der grossen Technologieunternehmen wie Apple, Microsoft, Amazon, Meta und Alphabet teilhaben möchten, ein solches Investment zu empfehlen.

«Eidgenossen» und Franken überzeugen

Für den Schweizer Markt sprechen neben den Aktien auch die Anleihen der Eidgenossenschaft. Sie gehören mitunter zu den sichersten Investitionen, die es zu kaufen gibt. Das wurde während der Negativzinsphase der vergangenen Jahre deutlich, als die Nachfrage nach «Eidgenossen» trotz der Minuszinsen hoch blieb. Die negative Rendite war schlicht der Preis der Sicherheit.

Dieses Kriterium erfüllt auch der Schweizer Franken. Die hiesige Währung ist seit je ein sicherer Hafen. Um ihre Kaufkraft zu schützen, setzen ausländische Anleger auf den Franken. Zurecht. So haben Leitwährungen wie der Euro, der US-Dollar, das britische Pfund oder der japanische Yen seit der Jahrtausendwende gegen den Franken zwischen 39 und 56% eingebüsst. Wer also verstärkt im Heimmarkt investiert, eliminiert automatisch Währungsrisiken.

Das heisst nicht, dass etwa europäische Anleger aufgrund der Währungsstärke automatisch einen erhöhten Frankenanteil halten sollten. Letztlich bevorzugt ein in Euro denkender Anleger nur so lange den Franken, solange dieser zur Stärke tendiert. Die im Vergleich zum Ausland niedrige Inflation sowie das politisch und wirtschaftlich

attraktive Umfeld dürften den Franken aber auch mittel- und längerfristig zu einer attraktiven Währung machen.

Die Performance zählt

Heimmarkt hin oder her: Letztlich geht es für viele Investoren um Rendite. Werden diese Ziele mit einem Home Bias besser erreicht als ohne, ist er gerechtfertigt, ansonsten nicht. Vergleicht man ein Schweizer Portfolio, das sich zu gleichen Teilen aus dem Swiss Performance Index (SPI) und dem Swiss Bond Index (SBI) zusammensetzt, mit einem globalen Portfolio, das sich ebenfalls zu gleichen Teilen aus einem in Franken abgesicherten internationalen Bond Index (Bloomberg Aggregate Global CHF) und dem MSCI Welt Index zusammensetzt, zeigen sich Renditeunterschiede: Das Schweizer Portfolio verbuchte seit Januar 2008 ein Plus von rund 63% (+3,35% p.a.). Das globale Portfolio schnitt mit einem Zuwachs von etwa 53% (+2,89% p.a.) schwächer ab.

Auch die Sharpe Ratio, das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite, spricht für das Schweizer Portfolio. Dabei wird die Überschussrendite einer Anlage ins Verhältnis zum Risiko des Portfolios (in Form der Volatilität der Rendite) gesetzt. Generell gilt es eine höhere Sharpe Ratio einer niedrigeren vorzuziehen, denn ein höherer Wert indiziert, dass die Rendite mit einem niedrigeren Schwankungsrisiko erreicht wurde. Für das Schweizer Portfolio beläuft sich die Sharpe Ratio für den betrachteten Zeitraum auf 0,44; für das globale Portfolio fällt sie mit 0,36 tiefer aus.

Es gibt also handfeste Gründe wie eine bessere Rendite bei niedrigeren Schwankungen, die dafür sprechen, dass Schweizer Anleger nicht auf internationale Diversifikation angewiesen sind. Somit bietet der Schweizer Markt Anlegern ein äusserst attraktives Anlageumfeld. Die Theorie von Markowitz ist nicht falsch, aber sie trägt den Eigenschaften des Schweizer Marktes wahrscheinlich zu wenig Rechnung.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

tobias.knoblich@raiffeisen.ch

www.raiffeisen.ch