

Schweizer Home Bias neu gedacht?

Wer schwergewichtig in Schweizer Aktien investiert ist, kann sich zwar über eine stattliche Performance der vergangenen Jahre freuen, im globalen Vergleich befindet sich der hiesige Aktienmarkt jedoch seit Beginn des aktuellen Bullenmarkts im Jahr 2022 deutlich im Rückstand.



Von Thomas Fischer, CFA, Chief Investment Officer, Berner Kantonalbank BEKB

Der vorherrschende Technologieboom verhalf den Kursen von amerikanischen und asiatischen Aktien zu neuen Höchstständen, während staatliche Investitionsprogramme in Rüstung und Infrastruktur europäischen Aktienmärkten zu mehr Schwung verhelfen. Die Entwicklung bestätigt einmal mehr, dass sich allenthalben der Blick über den Tellerand insbesondere bei Aktien lohnen kann. Seit 2022 sind zyklische Sektoren deutlich gefragter als die in der Schweiz dominanten defensiven Sektoren. Das hiesige Klumpenrisiko mit den drei Schwergewichten Nestlé, Roche und Novartis belastet zusätzlich. Dabei sollte doch eigentlich das geopolitisch rauhere Klima – Krieg, Zölle, hohe Energiepreise – den hiesigen Werten Auf-

trieb geben. Oder irren wir uns hier allenfalls?

Gerade im Hinblick auf die wachsenden politischen und Euro-unfreundlichen Risiken in den Nachbarländern (Wahlen in Frankreich im Jahr 2027, politische Unsicherheiten in Deutschland) und den steigenden Kreditaufschlägen von Frankreich und Italien könnte in der Eurozone neues Unge- mach drohen und die Einheitswährung in Bälde wieder unter Druck geraten. Ob der US-Dollar dabei die Rolle des sicheren Hafens übernehmen kann, ist fraglich.

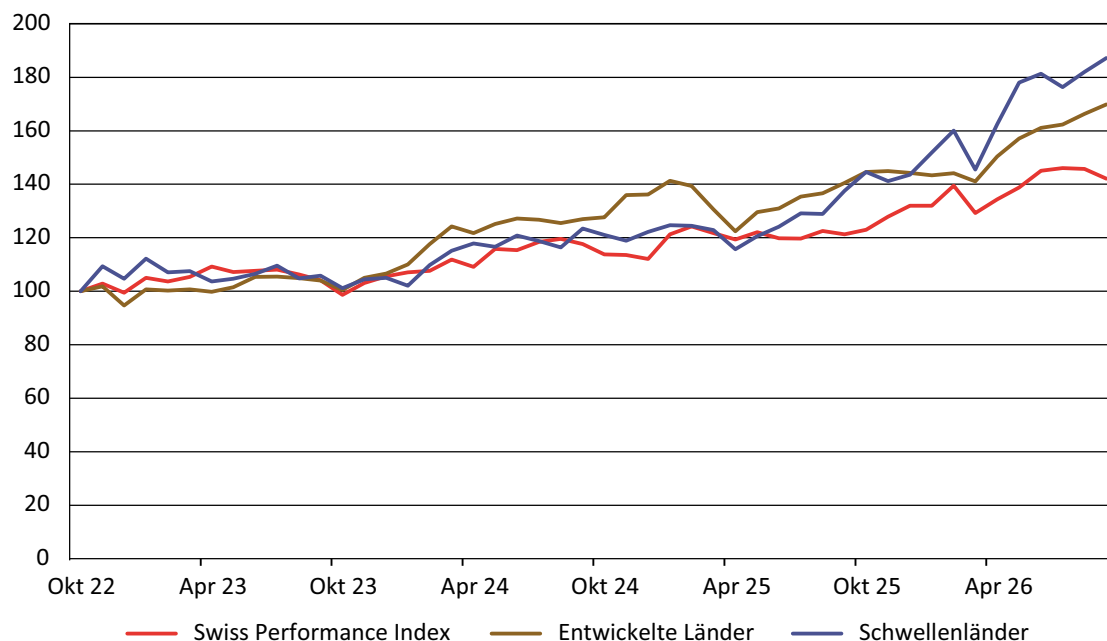
Natürlich bietet auch der Heimatmarkt Opportunitäten. Es ist alles eine Frage der Umsetzung. Deshalb sollen hier drei Überlegungen eingebracht wer-

den, wie ein Schweizer Aktienportfolio so aufgebaut werden kann und den allgemeinen Portfolio-Prinzipien Diversifikation, Wachstum und Krisenresistenz Rechnung getragen werden kann. Der Aufbau sieht dabei einen starken, gut diversifizierten Substanz-Kern vor, um Dividendenerträge zu generieren. Ergänzend können in Form eines Satelliten gleichzeitig auch globale Wachstumschancen über gezielte Sektorinvestments wahrgenommen und als Krisenschutz ein Portfolio aus Schweiz-fokussierten Unternehmen zusammengestellt werden.

Glücklicherweise weist der Schweizer Aktienmarkt eine breite Auswahl an Dividendenaktien mit starker Substanz auf. Eine gute Messlatte dabei ist der

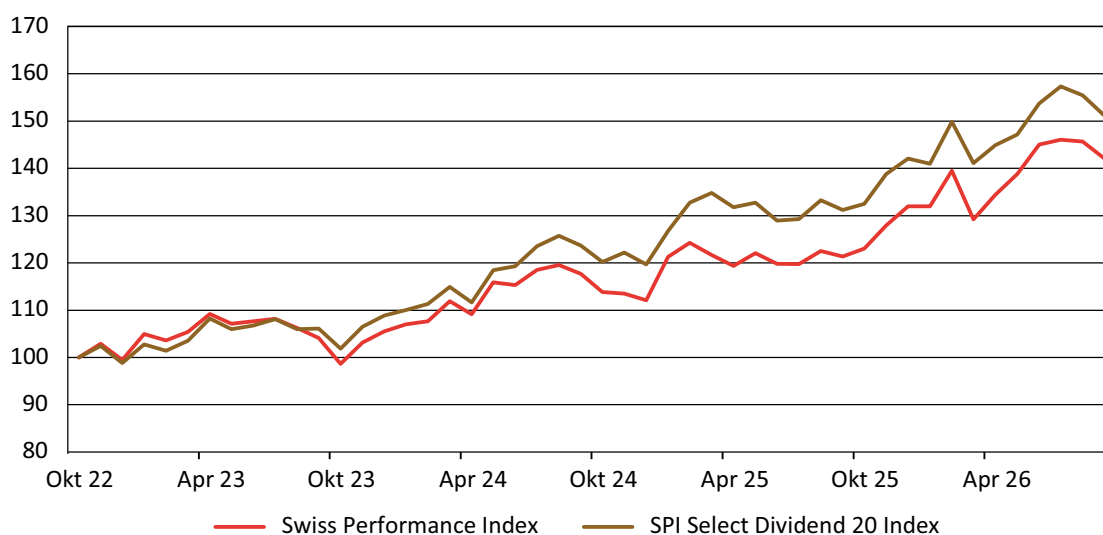
SPI, Entwickelte Länder und Schwellenländer

Indexierte Werte (Start = 100, in Schweizer Franken mit Dividendenreinvestition)



SPI und SPI Select Dividend 20 Index

Indexierte Werte (Start = 100, in Schweizer Franken mit Dividendenreinvestition)



SPI Select Dividend 20 Index. Dieser Index besteht aus 20 Aktien, deren Gewichtung nicht nur anhand der Marktkapitalisierung, sondern auch unter Berücksichtigung der Dividendenrendite erfolgt und die maximale Gewichtung gedeckelt wird. Das übliche Klumpenrisiko in den drei Schwergewichten wird dadurch reduziert. Ergänzend könnte auch mit einer Strategie zum Schreiben

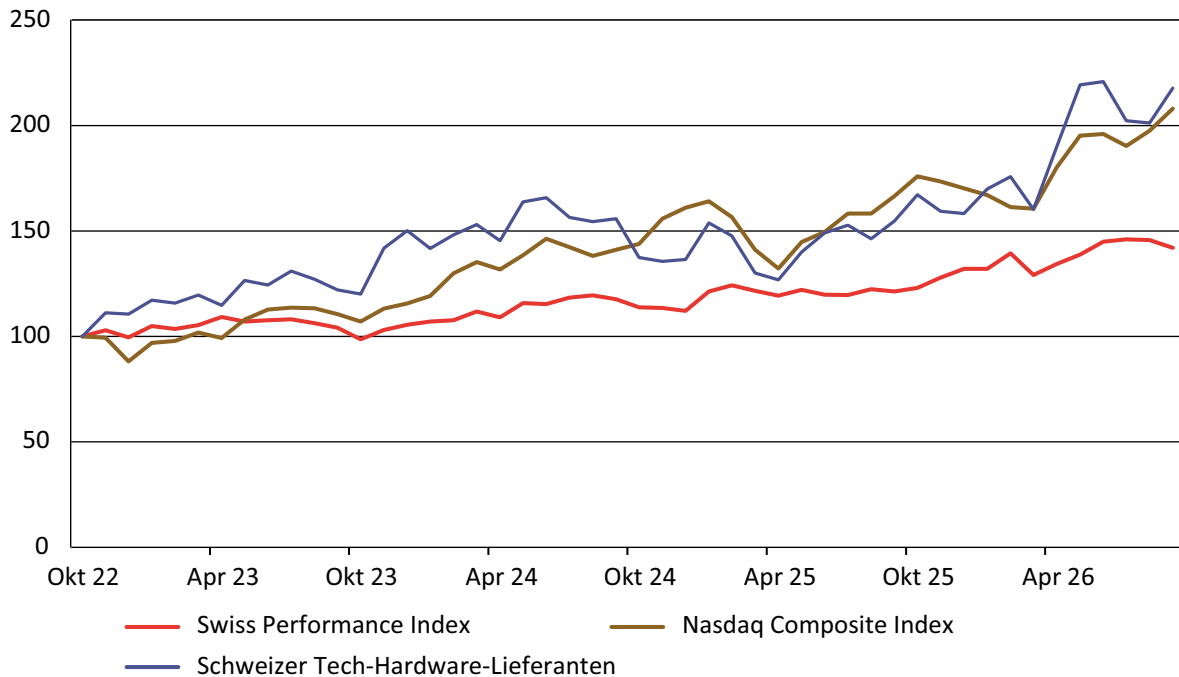
von Optionen ein Zusatz-Cashflow generiert werden. Eine adäquate Beschreibung von Umsetzung bis zur steuerlichen Behandlung würde jedoch den Rahmen dieses Artikels sprengen, weshalb allenfalls zu einem späteren Zeitpunkt genauer auf einen solchen Ansatz einmal eingegangen werden soll.

Während der Dividendenfokus in der Schweiz half, sich in den letzten

Jahren den ausländischen Aktien anzunähern, dürfte unter ambitionierten Anlegerinnen und Anlegern auch die Frage auftauchen, wie man den aktuell laufenden Technologieboom zielgerichtet abbilden könnte. Technologiewerte weisen in der Regel nur geringe Ausschüttungsquoten auf und zählen in der Dichotomie zwischen Substanz und Wachstum zur letzteren Gruppe. Zyklische

SPI, Nasdaq und Schweizer Tech-Hardware-Lieferanten

Indexierte Werte (Start = 100, in Schweizer Franken mit Dividendenreinvestition)



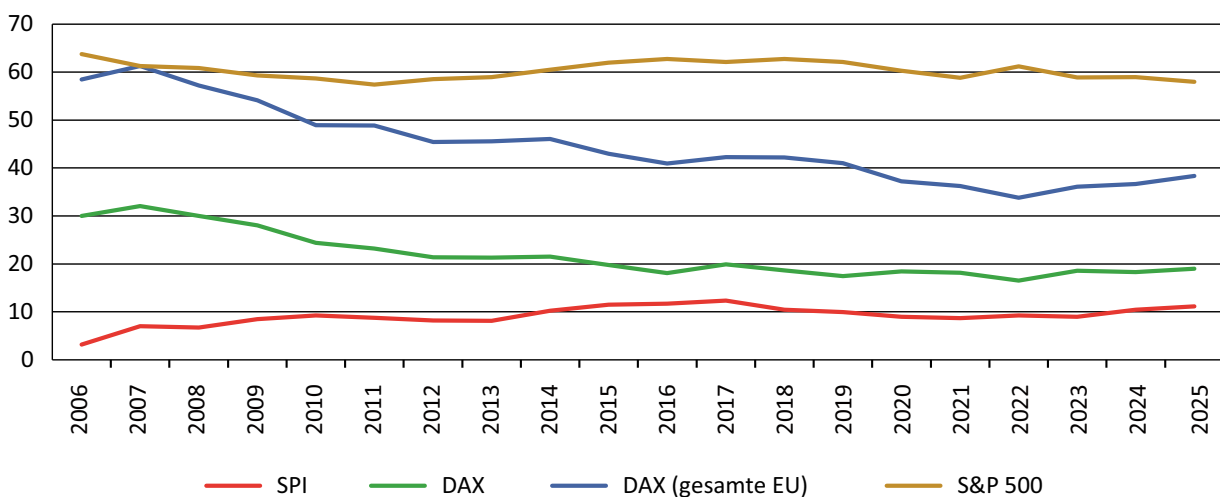
Wachstumswerte erfreuen sich seit 2022 grosser Beliebtheit. (NB: Der Autor hat in der Ausgabe 4/2022 dieser Zeitschrift bereits über die Aussichten berichtet.) Dies dürfte mit ein Grund sein, weshalb der Schweizer Aktienmarkt mit seiner Betonung auf defensive Gesundheits- und Lebensmittellaktien im aktuellen Umfeld nicht zuoberst auf der Fokusliste von ausländischen Investoren rangiert. Doch unter der Oberfläche (im

Small- und Mid-Cap-Segment) gibt es an der Schweizer Börse eine gute Handvoll Tech-Champions, welche mehrheitlich als Zulieferer von Halbleiterfirmen agieren. Wie ein Backtest eines gleichgewichteten Portfolios bestehend aus 7 Aktien aufzeigt, konnte damit ansatzweise der Performanceverlauf des Nasdaq-Index eingefangen werden.

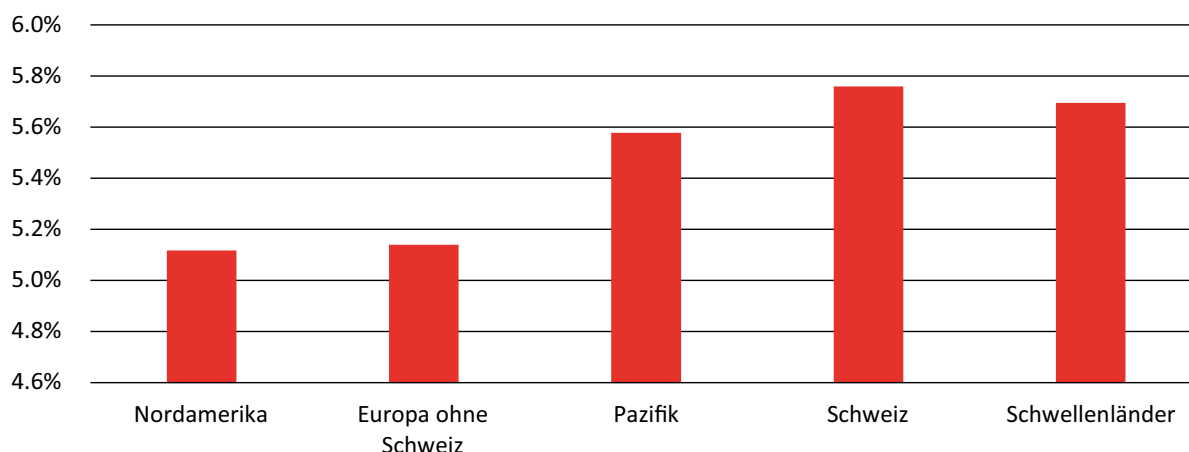
Das rauhere geopolitische Umfeld und die restriktiv gewordene US-Han-

delspolitik birgt auch Risiken für global aufgestellte Substanzwerte. Nur auf eine andauernde Fortschreibung des Technologiebooms zu setzen, wäre zudem fahrlässig. Anhaltend hoher Druck der US-Regierung auf die Pharmafirmen und erschwerte Zulassungsbedingungen im Ausland für Schweizer Medtech-Firmen könnten ebenfalls bremsend wirken. Die Gesamtheit der Schweizer Aktien ist jedoch stark von der Ent-

Umsatzanteil im Heimmarkt in Prozent



Langfristige Ertragserwartung in Schweizer Franken p.a.



wicklung im Ausland abhängig. Insgesamt liegt der in der Schweiz erwirtschaftete Umsatzanteil der Firmen im Swiss Performance Index bei mageren 10%. Auch beim deutschen Leitindex DAX ist der Heimanteil gesunken, die Abhängigkeit gegenüber Amerika hat zugenommen.

Macht es nun allenfalls Sinn, sich dem globalen Druck teilweise zu entziehen und auf Firmen zu setzen, welche einen Grossteil des Umsatzes im Inland erwirtschaften? In den Grundzügen ist die Idee der Betrachtung der regionalen Umsatzverteilung nicht neu. Einerseits werden oftmals langfristige Wachstumserwartungen für Gewinne und Dividenden anhand regionaler Abhängigkeiten geschätzt. Andererseits liefert der Heimmarkt-Fokus oft auch die motivatorische Grundlage für die Bevorzugung von kleinkapitalisierten Firmen. Das Schwellenland-Thema wird auch gerne umgesetzt mit einer Auswahl an Firmen, welche in den aufstrebenden Märkten eine starke Präsenz aufweisen, kann doch damit nebst der lokalen Expertise der Firmen eine vertrautere Corporate Governance die Gefahr von Enttäuschungen reduzieren.

Ein Fokus auf den Schweizer Heimmarkt war bisher kaum im Fokus von Anlagelösungen, im Hinblick auf eine krisenresistentere Aktienallokation jedoch eine Überlegung wert – mindestens als Satellitenanlage. Soll nun ein lokal ausgerichtetes Portfolio zusammengestellt werden, ist unbedingt auf eine ausreichende Diversifikation zu

achten, um eine starke Sektorkonzentration und Klumpenrisiken in lokalen Finanz-, Immobilien- und Versorgungsunternehmen zu verhindern. Bei der Titelauswahl und der Portfoliokonstruktion braucht es deshalb ein feines Gespür.

Zu guter Letzt soll hier nochmals auf die langfristig attraktiven Aussichten für Schweizer Aktien hingewiesen werden. Langfristig betrachtet waren Schweizer Aktien gegenüber ausländischen Werten aufgrund von Währungseffekten klar im Vorteil. Doch politischer Druck aus dem Ausland und aktuelle Investorenpräferenzen für technologie-lastige Investments bremsen den heimischen Aktienmarkt aus. Dabei weist dieser im globalen Vergleich seit einer Weile eine attraktive Bewertung auf: Das zyklisch adjustierte Kurs-Gewinn-Verhältnis (berechnet nach der Methode von Robert Shiller) ist im Gegensatz zu manch anderen Märkten nahe am historischen Durchschnitt und im regionalen Vergleich gar attraktiv. Anhand aktueller fundamentaler Faktoren dürfte der hiesige Aktienmarkt deshalb im globalen Vergleich wieder stärker abschneiden.

thomas.fischer@bekb.ch
www.bekb.ch