

Markttechnik

Morgenröte über dem SMI

Dieser Titel stellt wohl eine Provokation an den Zeitgeist dar. Das ist gut so. Fast alles, was ich über die Börsen derzeit lese, zeugt von einer zu oberflächlichen Analyse. Ich gebe zu, dass ich falschligen kann. Das steht jedem zu, der in irgendeiner Weise an und mit der Börse arbeitet. Doch man muss den Mut haben, seine Meinung klar zu artikulieren.

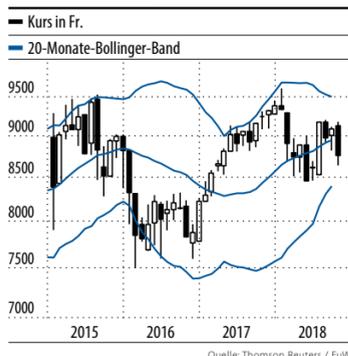
Diese lautet, dass die Turbulenzen, die zurzeit zu beobachten sind, nicht in einen kurz bevorstehenden Bärenmarkt münden werden, ja nicht einmal zwingend einen solchen herbeiführen müssen. Sie sind wie Erdbeben, die von Verschiebungen tektonischer Platten ausgelöst werden. Die Platten sind die Sektoren, in denen Präferenzverschiebungen stattfinden.

Defensiv wieder gefragt

Ihre Nebenwirkung wird sein, dass der SMI seine bald dreijährige relative Schwäche zum MSCI Welt und seinen fünf Jahre alten Abwärtstrend relativ zum S&P 500 beendet, dass eine gute Chance besteht, dass es zu einem relativen Aufwärtstrend kommt, und dass der aktuelle Stand kaum unterboten wird. Ein- bis niedrige zweistellige Kursgewinne sind realistisch.

Die tektonischen Verschiebungen bestehen in einer Abstrafung zyklischer Sektoren und Industrien und einer Bevorzugung sogenannt defensiver wie Healthcare, darunter auch Pharmakaktien, und von Consumer Staples, darunter Getränke- und Lebensmittelwerten. Damit sind knapp zwei Drittel der Kapitalisierung des SMI in Zukunft vermutlich im Aufwind.

Swiss Market Index



Meinungen zur Börsenlage

Roche vs. Novartis

Der Schweizer Aktienmarkt hat eine turbulente Woche hinter sich. In einem sehr schwierigen, stimmungsgelenkten Markt fielen die meisten Unternehmenspublikationen an. Eine wirkliche Rechtfertigung für die täglichen Schwankungen einzelner Titel gab es kaum. Wir konzentrieren uns auf die langfristigen Fundamentaldaten, so für Roche, und werten die für die ersten neun Monate ausgewiesenen Ergebnisse positiv. Auch gab es keine bösen Überraschungen in Bezug auf die Fortschritte der Biosimilars. Wir halten an unserem Engagement fest und bevorzugen Roche sowohl absolut als auch relativ gegenüber Novartis. Technisch gesehen belegen die Kennzahlen von Roche versus Novartis ein signifikantes Kurspotenzial von über 5%. **BANQUE BONHÔTE**

Schneider Electric

Der französische Spezialist für Energiemanagement und Automation hat einen besseren Umsatz als erwartet ausgewiesen und den Ausblick nach oben korrigiert. Die guten Zahlen sollten helfen, die negative Kursentwicklung zu drehen. Investoren gingen davon aus, dass Schneider unter einem Rückgang der Konjunktur in China leiden würde, was nicht der Fall ist. Der Konzern punktet weiter mit Produkten, die die Energieeffizienz in Gebäuden, Serverparks und Stromnetzen erhöhen. Das ist vor dem Hintergrund steigender Energiepreise umso wichtiger. **BLKB**

Am 7. März hatte ich eine Kolumne unter dem Titel «Der Rucksack lastet auf dem SMI» geschrieben, in der auf den nachteiligen Sektormix hingewiesen wurde. Im Oktober drehte sich das Blatt. Einem Minus von 9,5% des MSCI Welt steht ein solches von 3,6% des SMI gegenüber. Seit dem 15. Oktober hat der SMI im Gegensatz zu anderen Indizes keine neuen zyklischen Tiefstmarken notiert.

Der DJ Stoxx Food & Beverage notierte am Freitag 1,7% über dem Stand vom 15. Oktober. Der DJ US Food & Beverage hatte 1% zugelegt, Consumer Non-Cyclical 1,4%, und der stärkste Zweig des Sektors, Tobacco, ist seit Juli 2018 am Steigen und hat 15% angezogen, wovon 7% allein auf den Oktober entfallen. Derweil verlor der DJ US Technology im Oktober 10,4%, was ihm für das Jahr bis Freitag einen Gewinn von 6,9% belies. Europa holt dank dem Sektormix zu den USA auf, und der SMI gehört aus dem gleichen Grund zur europäischen Speerspitze.

Angeschlagener SMIM

Im Gegensatz zum SMI ist der SMIM stark angeschlagen, was aber kaum überraschen kann, wurde doch bereits in der Kolumne vom 13. Juni («Die Schwachstellen des SMIM») meine negative Beurteilung dieses Segments kundgetan. Überdies leidet der SMIM darunter, dass Industriekriterien ein hohes Gewicht darstellen. Dieses Segment wird auf absehbare Zeit einen schweren Stand an den Börsen haben.

Ferner gehören rund um den Globus die Aktien der kleineren und der mittelgrossen Unternehmen zu den Versmähten. Das kommt darin zum Ausdruck, dass die ungewichteten Indizes deutlich schlechtere technische Werte aufweisen als ihre gewichteten Pendanten. So weist beispielsweise der ungewichtete MSCI Welt in meinem System ein Rating auf, das dem Faktor von lediglich 0,93 gegenüber dem gewichteten MSCI Welt entspricht. Auch vorübergehende Rallies im SMIM werden ihn aus der Gefangenschaft der Geschmähten nicht befreien.

ALFONS CORTES www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

Defensiver

Es herrscht immer wieder Ausverkaufsstimmung – paradoxerweise bei nach wie vor guten Fundamentaldaten. Aufgrund des fortgeschrittenen Konjunkturzyklus ist eine Wachstumsabkühlung normal und führt v. a. in Zinserhöhungszyklen zu erhöhter Nervosität. Das grosse Bild für Risikoanlagen ist insgesamt immer noch positiv. Es empfehlen sich ein antizyklisches Verhalten mit Fokus auf defensivere Werte und selektives Nutzen von Chancen in solid finanzierten Unternehmen. Die aktuelle Hausse ist eine der längsten der Geschichte, und es bestehen verschiedene Risiken. Doch das bedeutet nicht das Ende des Aufschwungs. **ACREVIS BANK**

Value-Aktien

Die letzten Jahre waren von Wachstumsaktien wie zum Beispiel FANG (Facebook, Amazon, Netflix und Google) geprägt. Value-Titel, die sich schwergewichtig in den Sektoren Finanzen, Grundstoffe und Energie befinden, hatten es schwer. Die Outperformance von Wachstum hat indes einen Stand erreicht, den wir als übertrieben erachten. Bei einer weiteren Eskalation des Handelsthemas kommen am ehesten defensive Aktien davon. Ein Mix aus defensiven Qualitätswerten und Value-Titeln ist jedenfalls attraktiver, als das Portfolio auch jetzt, wo viele Wachstumspapiere korrigiert haben, weiter aggressiv mit Growth-Valoren zu bestücken. **CLIENT PARTNER**

«Corporate Governance steht über allem»

MITTWOCHSINTERVIEW René Nicolodi, Leiter Aktien und Themen bei Swisscanto Invest, erachtet Sonova und Geberit als besonders nachhaltig. Das sei auch für herkömmliche Fonds relevant.

Herr Nicolodi, welche Schweizer Unternehmen sind punkto Nachhaltigkeit vorbildlich?

In der Schweiz haben wir bei Nachhaltigkeitsanforderungen einen hohen Standard, den die Unternehmen auch erfüllen. Darunter sind solche, deren Produkte einen wertvollen Beitrag leisten. Sonova sticht heraus, der Hörgerätehersteller ist auch in Schwellenländern präsent und ermöglicht Leuten dort einen besseren Zugang zu Bildung und Arbeitsmarkt. Die Wirkungskette reicht vom Hörgerät über Bildungszugang zur Armutsbekämpfung.

Wer sonst achtet besonders auf die ESG-Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung?

Geberit beispielsweise ist im Bereich Wassertechnologie führend. Der sparsame Umgang mit der Ressource Wasser ist in verschiedenen Weltregionen ein wichtiges Thema. Und der Markt wächst. Geberits Produkte sind qualitativ hochstehend und technisch komplex, was die Marge schützt. Das ergibt eine gute Positionierung mit nachhaltiger Wirkung.

Wer ist ein schlechtes Beispiel und wird bei ESG-Investments ausgeschlossen?

Für die sogenannten dunkelgrünen Anlageprodukte, bei denen Nachhaltigkeit ganz oben steht, wenden wir eine umfassende Liste von Ausschlusskriterien an. Sie enthält unter anderem den gesamten fossilen Energiesektor und den Kernenergiesektor, die Herstellung von Waffen und Kriegsmaterial, Automobil- und Flugzeughersteller, die Branchen Pornografie, Tabak, Alkohol, Glücksspiel. Darunter befinden sich heute keine kotierten Schweizer Unternehmen. Den Rüstungskonzern Ruag würden wir ausschliessen, seine Aktien gehören jedoch allesamt dem Bund.

Beim Elektroautobauer Tesla steht zwar die Umwelt im Vordergrund, doch die Führung, die Governance, überzeugt nicht.

Tesla – wie übrigens auch Uber oder früher Microsoft und Apple – ist so erfolgreich, weil ihr Gründer klare Visionen hat und eine starke Persönlichkeit ist. Spätestens mit dem Börsengang werden solche Gründer gegenüber den Eigentümern rechenschaftspflichtig. Die Aktionäre müssen gleich behandelt, Kommunikations- und Informationsvorschriften eingehalten werden. Das bringt die Gründer mit ihrer Unternehmermentalität gelegentlich in Schwierigkeiten.

Ist Umwelt oder Governance wichtiger?

Letztlich steht eine gute Corporate Governance über allem. Selbst mit einem sehr guten Produkt und guten Mitarbeitern ist ohne gute Unternehmensführung ein langfristiger Erfolg kaum möglich. Das muss auch Tesla hinbekommen, dazu braucht es neben dem Gründer einen starken Verwaltungsrat.

Nicht alle ESG-Trends sind nachhaltig.

Nach dem Solarboom in Deutschland vor zehn Jahren sind heute die meisten dieser Unternehmen pleite.

Der Solarboom war kein Nachhaltigkeits-thema, sondern ein Boom-Bust-Zyklus, analog zur Internet-Blase oder ganz früher zur Tulpenblase, heute vielleicht zu Kryptowährungen. Unbestritten ist, dass in den letzten Jahren der Anteil der Solarenergie massiv zugenommen hat. Das Problem lag hier jedoch vorwiegend in den staatlich gesetzten Fehlanreizen.

Wie können sich Anleger davor schützen?

Ein besonderes Augenmerk gilt den Eintrittsbarrieren in einem Markt, den Margen und der Rendite auf dem investierten Kapital. Gerade wenn Eintrittsbarrieren fehlen, kann es passieren, dass die Margen aufgrund des Markteintritts neuer Konkurrenten einbrechen, wenn diese vielleicht von anderswoher staatlich unterstützt werden.

Bremst Nachhaltigkeit die Rendite?

Eine gute Nachhaltigkeitsanalyse mit einem guten Portfoliomanager bringt mit



«Der Solarboom war kein Nachhaltigkeits-thema, sondern ein Boom-Bust-Zyklus.»

hoher Wahrscheinlichkeit eine bessere Rendite als bei einer traditionellen Anlage. Mit nachhaltigen Anlagen lässt sich in der Regel das Risiko ohne einen Nachteil bei der Rendite vermindern. Das zeigen zahlreiche Studien. In der Praxis ist entscheidend, auf welcher Grundlage die Investitionsentscheide getroffen werden – Finanzkennzahlen, Marktzyklus, Börsenstimmung, Notenbankpolitik. Solche Faktoren beeinflussen die Performance stark, völlig losgelöst von der Nachhaltigkeit. Bei Performancestudien gehen diese Faktoren leider teilweise vergessen.

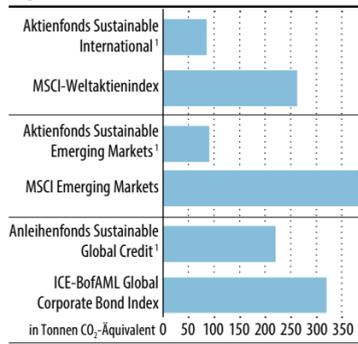
Wie sollen Investoren an das Thema ESG herangehen, mit den vielen Anbietern und dem Dschungel der Anlageprodukte?

«Mit nachhaltigen Anlagen lässt sich in der Regel das Risiko ohne Nachteil bei der Rendite vermindern.»

Früher war der Nachhaltigkeitsmarkt auf wenige mit dem Etikett «Nachhaltigkeit» versehene Produkte beschränkt. Anleger kauften diese Produkte und waren in der Regel nach kurzer Zeit unzufrieden. Ein Klimafonds enthielt womöglich viele Small und Mid Caps, er war deshalb sehr volatil. Darum begruben die Investoren das Thema für eine Weile.

Was ist der bessere Weg?

Investoren sollten sich in erster Linie fragen, was sie erreichen wollen: Verfolge ich nur finanzielle oder auch ESG-Ziele, und welche Ansätze im Markt passen am besten dazu? Will ich die Reputationsrisiken in meinem Portfolio minimieren, kann ich eine einfache Ausschlussliste mit Themen wie Waffen, Kohle, Kinderarbeit anwenden. Damit fällt eine kleine Gruppe von Unternehmen weg, was auf der Anlage-seite fast keine Einschränkung bedeutet.

CO₂-Reduktion

Quelle: Swisscanto Invest / Grafik: FuW, sp

Ausschlusskriterien werden etwa vom Pensionskassenverein ASIR-SVVK vorgeschlagen. Sollen sich Anleger danach richten?

Der Verein ASIR-SVVK, bestehend aus den grössten öffentlichen Pensionskassen, hat eine Vorbildfunktion am Schweizer Markt. Seine Ausschlussliste umfasst hauptsächlich kontroverse Waffen. Daran orientieren sich die Anleger. Weitere Leuchttürme sind der norwegische Staatsfonds sowie die grossen amerikanischen Pensionskassen Calpers und Calvert. Investoren können solche Vorbilder dienen, letztlich treffen sie Anlageentscheide aber für sich selbst.

Der Ausschluss von Unternehmen ist für ESG-Anleger das Minimum. Wie lassen sich schärfere Kriterien einbauen?

Wer eine stärkere Wirkung erzielen will, bewegt sich in der Regel weiter weg vom Referenzindex und fährt höhere aktive Risiken. Das müssen Anleger wissen und wollen. Darum ist die anfängliche Frage nach dem Ziel wichtig.

Es gibt viele Möglichkeiten, Investoren können die Besten einer Branche auswählen oder mit Mikrofinanz viel bewirken. Wie findet man sich zurecht?

Man muss von der Idee wegkommen, dass sich eine positive Wirkung nur mit exotischeren Anlageprodukten in Schwellenländern erzielen lässt. Auch die Wahrnehmung des Stimmrechts an der Generalversammlung ist wirkungsvoll, oder das Engagement, also die Einflussnahme im Austausch mit der Geschäftsleitung, sei es direkt oder in einem Investorenpool. Natürlich kann das nicht jede Pensionskasse selbst tun, aber heute gibt es dafür gute professionelle Dienstleistungen. Die Investoren erzielen damit auf einen Schlag über das gesamte Aktienportfolio eine Wirkung. Das ist bereits ein grosser Schritt.

Was ist der nächste Schritt?

Nachhaltigkeitskriterien fließen vermehrt auch in traditionelle Anlageprodukte ein, also in Aktien- und Obligationenfonds ohne explizites ESG-Etikett.

Wozu dient ESG bei herkömmlichen Fonds?

Wir beziehen solche Kriterien bei allen unseren aktiven Aktien- und Obligationenanlagen ein. Dabei spielt in erster Linie der ökonomische Aspekt des Anlageentscheids eine Rolle. Wir integrieren ESG-Daten, von denen wir glauben, dass sie den Börsenwert des Unternehmens beeinträchtigen könnten, als zusätzliche Informationsquellen.

Was bedeutet das konkret für Ihre traditionellen Aktienfonds?

Wir glauben beispielsweise, dass CO₂-Emissionen eine grosse Bedeutung haben werden, in gewissen Branchen sind sie heute schon relevant. Wenn neue Vorschriften erlassen werden, kann sich der materielle Effekt sehr schnell abzeichnen. Unternehmen, die im Vergleich zu ihrer Konkurrenz gut dastehen und operativ effizient sind, haben einen Vorteil. Das Zweite sind Reputationsrisiken, die wir quantitativ messen, ein dritter Faktor ist die Corporate Governance.

Wie messen Sie die Corporate Governance?

Dort sind standardisierte Aussagen besonders wichtig, um eine subjektive Wahrnehmung zu vermeiden. Unsere Anlage-spezialisten besuchen das Unternehmen, den CEO, den Finanzchef. Machen diese Leute einen guten Eindruck, wirkt sich das auf die subjektive Beurteilung der Corporate Governance aus.

Ein persönliches Urteil ist doch wichtig.

Für eine objektivere Sicht ist ein Set von Datenpunkten notwendig, etwa zur Einschätzung der Unabhängigkeit des Verwaltungsrats oder der Entschuldigungsrichtlinien. Die Corporate Governance der Unternehmen ist für alle Anlagefonds wichtig, da findet seit ein paar Jahren ein grosser Wandel statt.

INTERVIEW: PHILIPPE BÉGUÉLIN