

„IN DEN KURSEN IST NICHTS NEGATIVES EINGEPREIST“

Belvédère-CIO Thomas Heller sieht an den Börsen mehr Risiken als Chancen. Die Stimmung sei bereits wieder zu gut.

Herr Heller, die Märkte haben sich im Sommer deutlich erholt. Kaufen, wenn die Stimmung am Boden liegt, hätte sich wieder einmal als richtig erwiesen. Das stimmt, Es war schon sehr viel Negatives in den Kursen enthalten, eine Erholung war absehbar. Wie stark sie ausfiel, hat mich aber überrascht. **Sind die Investoren nun schon wieder zu optimistisch?** Die Stimmungsindikatoren haben sich erheblich verbessert. So ist etwa die Put/Call Ratio oder die Volatilität deutlich zurückgekommen. Diese Kennzahlen sind kurzfristig ein Kontraindikator, sie sprechen nicht unbedingt für die Aktienmärkte. In den Kursen ist nichts Negatives eingepreist - keine mögliche Rezession, keine



Thomas Heller (55) war acht Jahre CIO der Schwyzer KB und ist seit April Anlagechef bei Belvédère AM, einem Vermögensverwalter mit rund drei Milliarden an Kundenvermögen.

stärkere geldpolitische Straffung, keine Verschärfung der geopolitischen Spannungen. Auf so einem Niveau ist die Luft dünner. **Warum reagieren die Märkte auf Nachrichten über zweistellige Inflationsraten, wie sie zuletzt aus Grossbritannien kamen, so gelassen?** Man hat sich an die Inflation gewöhnt und hofft, dass die grössten Teuerungsschübe hinter uns liegen. In den USA haben wir den Peak wohl gesehen. Die Rohstoffpreise sinken, und die Basiseffekte wirken. Im Sommer des Vorjahres stiegen die Preise bereits stark. In Europa ist die Lage schwieriger. Es ist unklar, wie weit das teure russische Gas auf die Preise durchschlägt. **Locken Sie die Bewertungen?** Das taten sie ansatzweise. Nun liegen wir bereits wieder auf dem historischen Durchschnitt. **Zudem steigen die KGVs weiter, wenn die Gewinne fallen. Wie gross ist das Risiko angesichts der Rezessionsgefahr?** Da die Rohstoffpreise sinken, besteht die Hoffnung, dass die Margen nicht einbrechen. Die Ausblicke der Unternehmen waren vorsichtig, aber mehrheitlich nicht negativ.

Sollte man derzeit in Aktien investieren? Für den mittel- bis langfristig investierenden Anleger besteht kein Handlungsbedarf. **Welche Börsen könnten sich denn bis zum Jahresende am besten schlagen?** Trotz den höheren Bewertungen dürften es wieder die US-Börsen sein. **Der US-Markt ist technologielastig. Belasten hier nicht die steigenden Zinsen?** Ich denke nicht, dass die Zinsen in den USA am langen Ende viel höher gehen. Langfristig bleibt Technologie einer der strukturellen Wachstumstreiber. **Wie steht die Schweiz da?** Sie wäre von einer starken Wachstumsverlangsamung in Europa sicher stark betroffen. Die Firmen sind aber im Schnitt solide und finanziell gut aufgestellt. Insgesamt ist der Anleger mit Schweizer Aktien nicht schlecht beraten. ERICH GERBL

Top Down

von Erich Gerbl



Heimatliebe rechnet sich nicht

Sich das Depot mit Wertpapieren aus dem eigenen Land zu füllen, ist nicht nur in der Schweiz weitverbreitet. Durch diesen sogenannten Home Bias ist der Investor weniger breit aufgestellt, die Klumpenrisiken sind hoch. Nicht umsonst gilt er als Anlegerfehler. In der Schweiz nehmen sowohl Privatanleger als auch Vermögensverwalter diese Risiken gerne in Kauf, da der heimische Markt als besonders aussichtsreich und gerade in schwierigen Phasen sichere Wette gilt. Doch stimmen Ruf und Realität zuweilen nicht überein. Im schwierigen Börsenjahr 2022 hat sich der Home Bias für Schweizer

nicht bewährt.

Unter 92 internationalen Börsenindizes landet der Leitindex SMI mit einem Minus von fast 14 Prozent (per 20. August) selbst um den starken Franken bereinigt nur auf dem 59. Rang. Kursbarometer wie der Dow Jones Index, Japans Nikkei 225 und

Es ist riskant, sich bei der Geldanlage derart auf ein erfolgreiches, aber kleines Land zu fokussieren.

der britische FTSE 100 liegen vorne. Besonders gut entwickelten sich Märkte, in denen Rohstoffe eine Rolle spielen, wie Brasilien. Rohstoffe, ein Sektor, der mit einer Investition in heimische Firmen nicht abgedeckt werden kann. Genauso wenig ist man über Schweizer Aktien in Technologie, E-Mobilität oder Luftfahrt investiert. 2022 hat gezeigt: Es ist riskant, sich bei der Geldanlage derart auf ein zwar sehr erfolgreiches, aber doch kleines Land zu fokussieren.

WAS MACHT BLOSS?

Peter Löscher, 64

Der Ex-Siemens-Chef hat zwar Sulzer verlassen, bleibt der Schweiz aber treu.



Mit Verwaltungsratsmandaten in ganz Europa und einem Dutzend Engagements als Start-up-Investor in den USA ist **Peter Löscher** viel unterwegs. Der ehemalige Siemens-Chef war bis April dieses Jahres Verwaltungsratspräsident von Sulzer. Diesen Posten hat er an **Suzanne Thoma** übergeben. Der Schweiz bleibt er trotzdem treu: Löscher ist weiterhin im VR der Thyssen-Bornemisza Group, der Beteiligungsgesellschaft der gleichnamigen Familie, mit Sitz an der Zürcher Claridenstrasse.

Bei Telefónica Deutschland ist Löscher seit gut zwei Jahren Vorsitzender des Verwaltungsrats, ebenso VR-Mitglied bei der Muttergesellschaft Telefónica in Madrid. Weitere Mandate hält er bei Philips in den Niederlanden und Doha Venture Capital in Katar. In Kalifornien ist der Österreicher ständig auf der Suche nach vielversprechenden Start-ups. Diese unterstützt er mit seinem Branchenwissen und als Investor. In den vergangenen Jahren lag Löschers Fokus zwar auf Jungunternehmen aus den Bereichen Bio- und Medtech, im Mai ist er nun bei NPS, einer Plattform für autonome Fahr-sensoren, eingestiegen. **ABL**

Deutschland abgehängt

Börse Die Schweiz hat Europas grösste Volkswirtschaft bei der Marktkapitalisierung überholt. Der Höhenflug des Frankens und die bessere Performance sind der Grund.

Die Schweiz hat im Vergleich zur Wirtschaftsleistung des Landes seit je einen besonders bedeutenden Aktienmarkt. Vor Kurzem erreichte der heimische Finanzmarkt einen Meilenstein: Erstmals, seit Bloomberg die Daten ausweist, überholte die Schweiz Deutschland bei der Marktkapitalisierung der börsenkotierten Firmen. Deutschland ist mit einem Bruttoinlandprodukt von 3,8 Billionen Franken immerhin die grösste europäische Wirtschaftsmacht. Die Wirtschaftsleistung der Schweiz liegt bei einem Fünftel.

1768 Milliarden Franken sind die 220 Aktien im besonders breiten SPI (per 22. August) wert. Der mit 387 Mitgliedern den deutschen Gesamtmarkt umfassende CDAX liegt mit einer Marktkapitalisierung von umgerechnet 1699 Milliarden Franken um 69 Milliarden darunter. Mitte 2021 lag Deutschland noch 400 Milliarden Franken voran.

Auch wenn die Deutsche Börse so namhafte Firmen wie Adidas, Airbus, Allianz, BASF, BMW, Mercedes oder VW führt, ist keine annähernd so viel wert wie die grössten Player aus der Schweiz. Ist Deutschlands Börsenprimus Linde 140 Milliarden Franken wert, ist die vom Deutschen **Mark Schneider** geführte Nestlé mit 320 Milliarden Franken mehr als doppelt so gross. Der CEO des Industriegasriesen Linde, **Sanjiv Lamba**, könnte nicht einmal Roche oder Novartis das Wasser reichen. Im Stoxx Europe 600 liegen

Erstmals vorne

Im Covid-Abverkauf kam man sich näher. Nun hat der Schweizer Gesamtmarkt den deutschen überholt.



Per 22. 8. 2022. Quelle: Bloomberg

die drei Schweizer Schwergewichte auf den Rängen eins, zwei und fünf. Linde rangiert auf dem neunten Platz. Gründe für das Überholmanöver liegen einerseits in der schlechteren Entwicklung des deutschen Marktes. So gab der recht zyklische DAX seit Jahresbeginn in Franken gerechnet 17 Prozent seiner Gewinne wieder ab. Der Schweizer Markt schlug sich trotz seines defensiven Charakters auch nicht berauschend, begrenzte das Minus aber auf knapp 14 Prozent. «Hier wurden wohl der stärkere Franken und sinkende Gewinne eingepreist», sagt Belvédère-AM-CIO **Thomas Heller**. Zugleich half der starke Franken der Marktkapitalisierung: Deutsche Aktien sind in Franken gerechnet weniger wert.

ERICH GERBL



BIG GUYS

Mark Schneiders (l.) Nestlé ist an der Börse mehr als doppelt so viel wert wie Linde, der wertvollste deutsche Konzern. Linde-CEO Sanjiv Lamba müsste sich in der Schweiz im Ranking der Börsenriesen mit dem vierten Rang zufriedengeben.