

MÄRKTE IM BLICK

Unsicherheit führt zu Verlusten

Die Märkte antizipieren Trends immer schneller, das verleitet Anleger zu prozyklischem Verhalten

WERNER GRUNDLEHNER

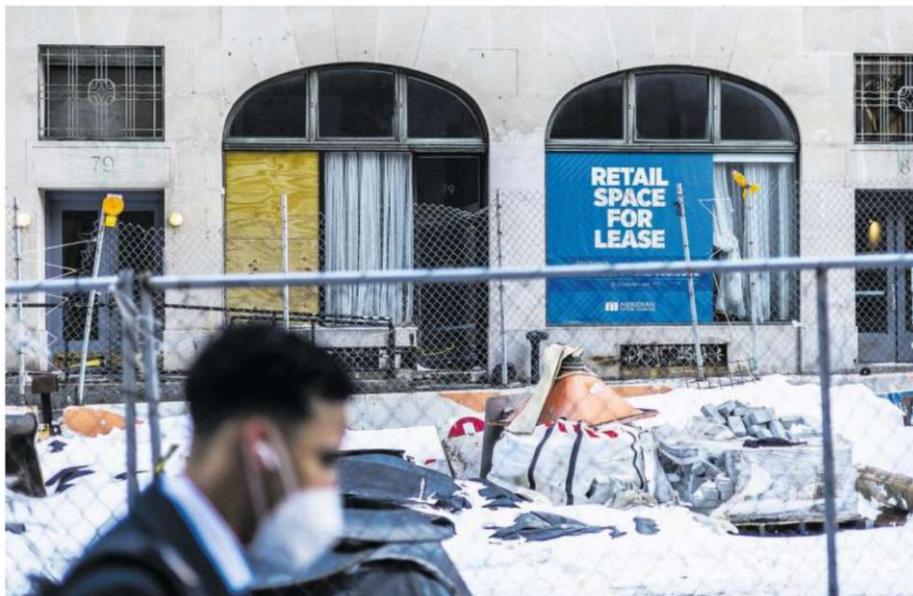
Dass sich Anleger neu orientieren müssen, ist weiss Gott nicht neu. Doch in den vergangenen Monaten scheinen die angemahnten Neuausrichtungen ein neues Höchst erreicht zu haben. Rotation ist das, was Anlagestrategen den Investoren empfehlen. Diese werden hin- und hergehetzt – von hoch bewerteten Titeln in sogenannte Value-Aktien und dann teilweise zurück in Technologieaktien, von teuren zyklischen Titeln in Energie-Werte, von US-Aktien in europäische. Das ist aber nicht Willkür der Strategen, die Lage an den Märkten ist so volatil wie zuletzt die Aktienkurse.

Der Technologiesektor, der den Puls der US-Börse vorgibt, zeigt von überzeugenden Resultaten (Apple, Amazon) bis enttäuschenden Ergebnissen (Meta, Netflix) die ganze Bandbreite. Steht also bald die nächste Rotation an, wenn die Inflation nicht so hoch bleibt wie erwartet, die Notenbanken weniger Zinsschritte ausführen, die Konjunktur stärker wächst als prognostiziert und sich sowohl die Pandemie als auch der Konflikt in der Ukraine schneller als erwartet entspannen?

«Das wäre ein ideales Szenario, das im Markt noch nicht enthalten ist», sagt George Alevrofas, Investmentstrategie von VT Wealth Management. Falls sich die Inflationsbefürchtungen nicht bewahrheiten und die Zinsen tief bleiben würden, werde der positive Trend an den Börsen anhalten – der Markt würde wieder zurück in die Wachstumstitel rotieren. Sollte sich das Zinsniveau jedoch normalisieren, würden davon bestimmte Value-Aktien und Titel von Unternehmen mit grosser Preissetzungsmacht profitieren.

Qualität setzt sich durch

Der Januar 2022 zeigte weltweit die stärkste Outperformance von Value seit mehreren Jahren. «Auslöser dieses Trends seit dem letzten November ist im Wesentlichen eine Bewertungskorrektur in hoch bewerteten Aktiensegmenten, ausgelöst durch die Erkenntnis, dass die Zeit eines nachhaltigen Null-Pro-



Die Konjunktur in den USA hat 2021 kräftig angezogen – das ist nicht nur erfreulich für die Aktienmärkte.

JUSTIN LANE / EPA

zent-Zinsniveaus in Anbetracht derzeit hoher Inflationsraten vorbei ist», sagt Frank Hansen, CIO Portfolio Management bei Reuss Private. «Wer vorab auf kurzfristige Trends fokussiert, läuft Gefahr, sich ununterbrochen neu positionieren zu müssen und trotzdem zu spät umzusteigen», sagt Benjamin Schoch, Leiter Asset-Management von Albin Kistler. Der Vermögensverwalter orientiert sich stattdessen an den langfristigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und investiert ausreichend diversifiziert über verschiedene Wirtschaftssektoren. «Aktien erstklassiger Unternehmen möchten wir eigentlich nie verkaufen, solange die Qualität stimmt, die Firma liefert und die Bewertung nicht ausufert», fügt Schoch an.

«Die gegenwärtige hohe Volatilität führt zu Verunsicherung und kann zu einer kurzfristigen Sichtweise auf die Märkte verleiten und macht Anleger empfänglich für Empfehlungen zur Umschichtung», sagt Hansen. Dabei bestehe einerseits die Gefahr, gute aussichtsreiche Titel im Depot zu verkaufen, andererseits entstehe die Versuchung, Titel minderer Qualität, die starke Kurs-

rückgänge aufweisen, zu kaufen. Beide kurzfristigen Handlungsweisen können dazu führen, dass die Qualität und damit das langfristige Potenzial eines Portfolios beeinträchtigt wird.

Gemessen an den üblichen Risikomassen ist die Volatilität gemäss Schoch an den Finanzmärkten nicht höher als in früheren Dekaden. Die Unsicherheiten würden eher bestehen, weil die Notenbanken nun etwas höhere Inflationsraten als vor der Pandemie tolerierten und die Wirtschaftsentwicklung nicht mehr ganz so synchron ablaufe wie in früheren Aufschwungsphasen.

«Abstossen sollte man – und das nicht nur jetzt, sondern generell – alles, was nicht ausreichend solide finanziert ist und nicht die gewünschte Qualität hinsichtlich Geschäftsmodell, Management und Ertragssicherheit bietet», sagt der Albin-Kistler-Manager. Langfristig setzten sich qualitativ hochstehende Firmen gegenüber weniger guten Firmen immer durch.

Erfahrungsgemäss gelingt es niemandem, alle Rotationen und Trends ausreichend früh zu erkennen und erfolgreich zu antizipieren. Die Mehrheit der bekannten und erfolgreichen Investoren nimmt deswegen eine langfristige Beteiligungsper-

spektive ein. Die selektierten Firmen benötigen gemäss Schoch schliesslich auch mehr als nur einige Monate Zeit, um den erwünschten operativen Mehrwert zu erzielen und dem Anleger mittels Zinseffekt eine erfreuliche langjährige Entwicklung zu beschieren.

Märkte antizipieren gemäss Hansen neue Trends mit zunehmender Geschwindigkeit – so dass es für Anleger oft zu spät sei, auf jede Rotationsempfehlung zu reagieren. «Gerade in Zeiten, in denen die Ertrags Erwartungen des Marktes geringer ausfallen, wird man mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht erfolgreich unterwegs sein», sagt der Reuss-Private-Manager. Es ist vielmehr anzuraten, das grosse Bild im Auge zu behalten.

In den Aufrufen zur Umschichtung spiegelt sich gemäss Alevrofas weniger die Volatilität des Marktes als eher die Unsicherheit bezüglich der wirt-

schaftlichen, politischen und pandemischen Entwicklung. «Falls sich die Inflation hartnäckig hält, muss wohl schneller als gedacht mit Zinserhöhungen gerechnet werden – zumal die EZB nun ja ebenfalls Öl ins Feuer gegossen und hat anklingen lassen, dass Zinserhöhungen eher früher als später zu einem Thema werden könnten», so der VT-Manager.

Hin und her macht Taschen leer

Werden Anleger von diesen vielen Handlungsanweisungen aus Medien und von Finanzdienstleistern zum prozyklischen Agieren verleitet? Alevrofas meint dazu: «Investoren, die zu prozyklisch agieren, riskieren, immer das Falsche zu machen.» Aber der Zyklus der Wachstumstitel sei ein langfristiger Trend, der vor allem dann anhalte, wenn die Lohn-Preis-Spirale weiter nach oben drehe. Bis sich die Situation in diesem letzten Punkt beruhigt, wird es dauern. Es sei offensichtlich, dass es derzeit lohnmässig in der

Finanzwelt, in der Gesundheitsindustrie sowie in den Bereichen Technologie und Logistik zu Übertreibungen komme.

«Es werden derzeit viele Impulse vom Markt ausgesendet, zu handeln», sagt Hansen. Wer nicht nur auf den Nervenkitzel aus sei, um im Aktienmarkt zu traden, sollte derzeit besser zurückhaltend agieren, um nicht nur Transaktionsgebühren zu sparen, sondern auch Fehler zu vermeiden, die im schwierigen Markt-Timing leicht passieren könnten. Das schone die Nerven und auch das Portemonnaie.

«Die Gefahr, dass der Investor überaktiv ist und viel Geld mit Transaktionsgebühren verliert, ist umso höher, je stärker man sich auf kurzfristige Themen und Renditeschwankungen fokussiert», sagt Schoch. Die Veränderungen in der Einschätzung der Pandemie, der Inflation und der Versorgungsgänge rufen gemäss Alevrofas nach Anpassungen im Portefeuille. «Solche Veränderungen sollten per saldo jedoch mehr Performance bringen, als die Umschichtungen kosten», fügt er an. Das Sprichwort «Hin und her macht Taschen leer» sei zeitlos, und an den häufigen Transaktionen verdienten am Ende nur die Broker und Banken.

AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss 04.02.	Schluss 11.02.	% Woche	% 2022	% 1 Jahr	Volatilität	52 Wochen Hoch	52 Wochen Tief
Banken und Finanzdienstleistungen								
Credit Suisse Group N	8.80	8.61	-2.16	-2.93	-29.96	30.33	13.50	8.00
EFG N	7.09	7.45	5.08	7.19	13.74	27.34	8.08	5.41
Julius Bär N	55.98	60.58	8.22	-0.98	10.15	24.64	67.50	53.54
LLB N	55.50	57.00	2.70	8.37	10.47	18.11	57.50	49.50
Partners Group N	1272.50	1264.00	-0.67	-16.43	12.96	26.02	1667.00	1067.00
Swissquote N	163.40	165.00	0.98	-17.71	58.05	41.43	212.50	95.80
UBS Group N	18.69	19.61	4.92	19.43	43.98	24.12	19.90	13.23
Valiant N	93.80	97.00	3.41	6.24	5.21	16.38	103.40	84.60
Vontobel N	76.00	81.90	7.76	2.50	16.34	22.93	89.70	66.55
Bau und Material								
Arbonia N	22.00	22.60	2.73	9.71	51.68	24.23	22.90	14.14
Forbo N	1742.00	1710.00	-1.84	-8.56	6.74	19.98	2040.00	1524.00
Geberit N	606.80	600.40	-1.05	-19.43	8.41	18.52	780.00	528.60
Holcim N	50.02	51.42	2.80	10.56	2.84	19.92	58.46	43.18
Implenia N	25.46	25.14	-1.26	21.10	-6.33	34.32	30.88	17.81
Chemie								
Clariant N	19.61	20.00	2.01	5.26	6.81	20.30	20.70	16.93
EMS-Chemie N	933.50	935.50	0.21	-8.37	4.88	19.78	1046.00	793.50
Givaudan N	3732.00	3604.00	-3.43	-24.79	-0.36	18.76	4871.00	3401.00
Sika N	311.50	301.20	-3.31	-20.78	19.38	24.03	385.70	236.80
Dienstleistungen								
Adecco Group N	44.61	47.00	5.36	0.86	-18.66	27.52	67.04	41.85
DKSH Holding N	73.60	76.90	4.48	2.12	7.18	19.30	79.00	66.90
Dufry N	45.06	49.00	8.74	8.53	-4.33	43.59	70.66	38.22
Flughafen Zürich N	171.00	177.50	3.80	8.17	17.47	24.51	181.20	140.70
Kühne + Nagel N	255.30	259.20	1.53	-11.96	27.56	27.26	364.60	203.00
SGS N	2608.00	2631.00	0.88	-13.65	-2.81	15.20	3076.00	2501.00
Energie								
BKW N	109.00	108.60	-0.37	-8.43	0.37	19.64	129.60	93.60
Gesundheit								
Alcon N	70.76	71.32	0.79	-11.67	7.60	23.97	81.40	60.14
Bachem Hold. N	543.00	520.00	-4.24	-27.37	39.04	38.42	855.00	317.50
Basilea Pharm. N	42.34	40.90	-3.40	-0.05	-30.20	29.98	61.95	36.60
Lonza N	623.40	614.00	-1.51	-19.38	2.03	25.24	785.40	516.20
Novartis N	79.84	79.77	-0.09	-0.64	-2.43	15.21	86.92	73.01
Roche GS	345.25	348.75	1.01	-8.01	11.55	17.52	384.20	293.05
Siegfried N	736.50	714.00	-3.05	-19.73	3.78	26.31	943.50	660.50
Sonova N	323.00	323.00	0.00	-9.73	39.04	29.16	402.00	217.80
Straumann N	1456.00	1400.50	-3.81	-27.70	27.03	31.59	2108.00	1042.00
Tecan N	434.60	407.20	-6.30	-26.70	-4.55	36.14	602.00	357.00
Vifor Pharma N	163.15	163.55	0.25	0.80	39.01	36.13	164.30	102.30
Immobilien								
Allreal N	195.20	198.00	1.43	-1.98	1.43	14.35	207.50	179.20
Mobimo N								
	297.50	320.50	7.73	4.91	13.05	16.49	336.50	275.00
Orascom N								
	10.40	10.76	3.46	0.00	4.47	23.05	13.36	10.00
PSP Swiss Prop. N								
	107.60	107.80	0.19	-5.19	-5.44	16.15	127.30	105.80
Swiss Prime Site N								
	88.00	89.35	1.53	-0.33	1.53	15.40	99.90	85.00
Industrie und Technologie								
ABB N	31.35	32.44	3.48	-7.05	25.15	22.20	35.79	25.79
ams-OSRAM	15.15	17.02	12.38	2.56	-25.97	39.62	23.19	14.11
Bucher Ind. N	413.00	425.00	2.91	-5.76	-2.52	23.29	520.00	405.40
Burckhardt Comp. N	446.00	455.50	2.13	5.56	43.24	31.08	483.00	310.50
Dätwyler I	350.00	337.50	-3.57	-16.04	24.08	21.49	410.00	264.50
dormakaba N	525.00	531.50	1.24	-11.93	-7.00	27.29	735.50	493.00
Georg Fischer N	1290.00	1284.00	-0.47	-7.29	8.17	23.70	1549.00	1154.00
Huber + Suhner N	83.40	86.00	3.12	-1.15	17.01	23.28	88.00	69.00
Kudelski I	3.20	3.23	0.94	-12.70	-35.66	27.20	5.13	3.10
Logitech Intern. N	72.80	74.22	1.95	-3.46	-28.94	34.28	124.90	65.96
OC Oerlikon N	8.76	8.95	2.17	-4.43	-8.49	24.81	11.29	8.61
Rieter N	178.60	174.00	-2.58	-1.69	63.23	34.82	240.50	105.00
Schindler PS	229.70	225.50	-1.83	-8.15	-8.85	21.38	306.60	213.10
SFS Group N	134.00	135.40	1.04	7.29	17.84	22.99	143.00	110.90
Sulzer N	83.65	86.10	2.93	-4.17	28.94	27.88	98.45	66.07
Temenos N	108.35	110.10	1.62	-12.65	1.19	31.48	154.00	103.10
Konsumgüter								
Richemont N	130.55	133.15	1.99	-2.77	51.10	31.56	147.60	85.94
Swatch I	264.80	274.80	3.78	-1.51	2.92	27.60	333.90	237.10
Nahrung								
Aryzta N	1.05	1.07	2.39	-6.05	32.10	39.24	1.42	0.76
Barry Callebaut N	2124.00	2116.00	-0.38	-4.51	5.06	15.09	2382.00	1951.00
Lindt & Sprüngli N	108000.00	105000.00	-2.78	-14.08	23.67	18.60	123800.00	80500.00
Nestlé N	119.10	119.28	0.15	-6.40	18.45	12.72	129.80	95.00
Telekommunikation								
Swisscom N	537.80	550.00	2.27	6.88	18.15	15.36	562.40	456.30
Versicherungen								
Baloise N	160.10	164.10	2.50	10.06	5.60	16.10	168.80	135.80
Helvetia N	116.00	122.00	5.17	13.59	26.03	19.78	122.60	94.25
Swiss Life N	593.80	613.80	3.37	9.80	41.01	18.65	619.80	431.70
Swiss Re N	99.10	100.35	1.26	11.18	19.61	19.27	102.20	77.26
Zürich Insur. Grp N	438.50	451.70	3.01	12.81	20.36	15.79	454.00	352.80
Indizes								
SMI	12140.25	12231.97	0.76	-5.00	12.71	11.61	12997.2	10513.4
SPI	15371.60	15471.25	0.65	-5.92	14.23	11.45	16610.4	13125.6