



Raiffeisen Anlagestudie

Die Schweiz ist Trumpf

RAIFFEISEN

Die Schweiz ist Trumpf

Schweizer Anleger brauchen keine internationale Diversifikation. Global gestreute Portfolios bringen ihnen kaum Mehrwert, obgleich breite Diversifikation als A und O des erfolgreichen Investierens gepredigt wird.

Der Schweizer Aktienmarkt wird von Anlegern sehr geschätzt. Besonders in volatilen Marktphasen punktet er mit seinem defensiven Charakter. Während andere Märkte durchgeschüttelt werden, kommen Schweizer Werte, gemessen am Swiss Performance Index (SPI), meist besser durch Krisen. Das zeigte sich besonders im Corona-Jahr 2020: Während der MSCI World Index zwischen Ende Februar und Mitte März fast 34 % verlor, ging es für den SPI lediglich 26 % nach unten. Aber auch die Geschichte bestätigt die Krisenresistenz. So verlor der Weltindex zum Höhepunkt der Finanzkrise im 2. Halbjahr 2008, unter Berücksichtigung von Dividenden und in Lokalwährung, rund 55 % seines Wertes. Der MSCI Emerging Markets Index büsste gar über 63 % ein. Der Schweizer Markt hingegen fiel «nur» 43 %. Angesichts dieser Resilienz verwundert es wenig, dass sich auch in vielen ausländischen Portfolios Schweizer Titel finden: Nestlé, Roche, Novartis & Co gelten als zuverlässige Portfolio-Stabilisatoren.

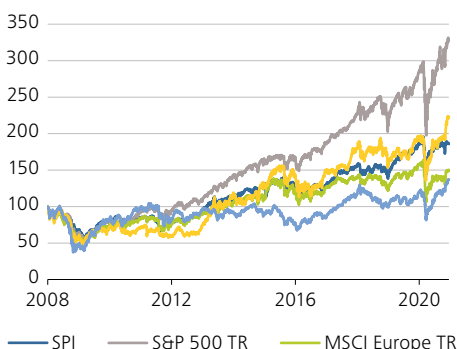
Währungseffekt stärkt Schweizer Markt

Betrachtet man den Schweizer Markt im langfristigen Vergleich, so zeigt sich, dass dieser in Lokalwährung seit Januar 2008 rund 86 % zugelegt hat ► **Darstellung 1**. Weniger rentabel waren unter Berücksichtigung von Dividenden beispielsweise Europa (+49 %) sowie die Schwellenländer (+37 %). Japan hingegen notiert rund 122 % höher, der amerikanische S&P 500 verbuchte gar ein Plus von fast 228 %. Bezieht man nun die Währungseffekte mit ein, verändert sich das Bild deutlich ► **Darstellung 2**. Unangefochtener Top-Performer bleibt aber auch in Schweizer Franken der S&P 500 (+156 %). Der japanische Markt war mit einem Zuwachs von rund 90 % auf Schweizer Niveau. Die Schwellenländer hingegen kamen mit einem mageren Plus von gerade einmal 7 % praktisch nicht von der Stelle, der europäische Markt verlor sogar fast 3 %.

1 Aktienmärkte...

...kennen nur eine Richtung

Kursentwicklung Schweizer Aktienmarkt (SPI) im internationalen Vergleich, unter Berücksichtigung von Dividenden, indiziert

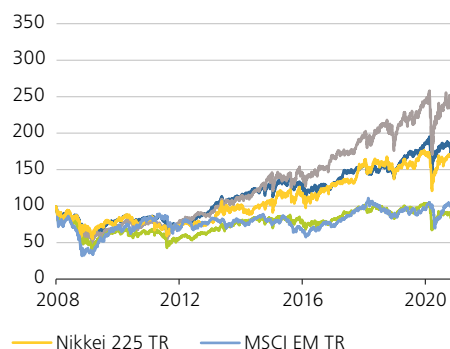


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

2 Aus Schweizer Sicht...

...ist der Heimmarkt nochmals attraktiver

Kursentwicklung Schweizer Aktienmarkt (SPI) im internationalen Vergleich, unter Berücksichtigung von Dividenden, indiziert und währungsbereinigt



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Diversifikation

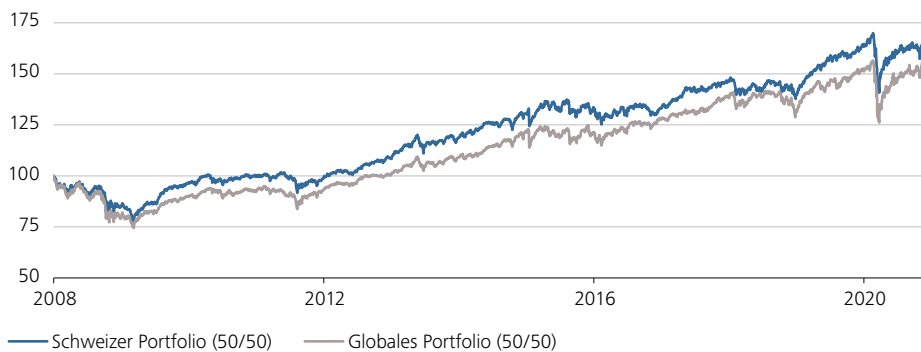
In der modernen Portfoliotheorie unterscheidet man zwei Arten von Risiken. Das systematische Risiko, auch Marktrisiko oder Beta genannt, beeinflusst alle Wertpapiere gleichermassen. Es umfasst beispielsweise Wechselkurs-, Zins- oder konjunkturelle Risiken und kann vom Anleger nicht vermieden werden. Das unsystematische Risiko hingegen beinhaltet anlagespezifische Unsicherheiten wie etwa den Verlust aufgrund eines Firmenkurses. Dieses kann durch breite Streuung der Portfolios auf verschiedene Anlageklassen, Regionen, Währungen und Branchen verteilt und damit reduziert oder gar eliminiert werden. Der Diversifikationseffekt ist dabei umso grösser, je weniger die Einzelanlagen miteinander korrelieren. Ideal ist ein Korrelationsfaktor nahe null. In diesem Fall verhalten sich die verwendeten Instrumente vollkommen unabhängig voneinander.

Die Theorie besagt, dass eine erfolgreiche Anlagestrategie auf einer breiten **Diversifikation** des Portfolios gründet. Der Währungseinfluss verdeutlicht, dass es sich aus Sicht eines ausländischen Anlegers gleich zweimal gelohnt hat, das Portfolio in der Vergangenheit mit Schweizer Werten zu diversifizieren: Einerseits konnte das Risiko durch den defensiven lokalen Markt erheblich reduziert werden, andererseits profitierten Investoren von der starken Performance des Schweizer Franken. Nun stellt sich aber die Frage, ob globale Diversifikation auch für einen Schweizer Anleger Sinn macht, wenn der Heimmarkt denn so klare Vorteile aufzuweisen scheint. Sollte man tatsächlich auch Titel in US-Dollar, Japanischem Yen und Euro halten? Oder wäre es gar klüger, ausschliesslich in Schweizer Franken zu investieren und innerhalb des Heimatmarktes zu diversifizieren?

3 Schweizer Musterportfolio...

...im Vorteil

Renditeentwicklung Schweizer versus globales Musterportfolio, währungsbereinigt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

unterschiede unter Berücksichtigung des Währungseffektes etwas deutlicher aus: Während der Schweizer Markt (SPI) fast 86 % zulegte, notierte der Gesamtmarkt, gemessen am MSCI World Total Return, mit einem Plus von rund 68 % spürbar tiefer.

Diese Ergebnisse lassen nur einen Schluss zu: Schweizer Anleger brauchen aus Diversifikationsgründen nicht ausserhalb ihres Heimatmarktes zu investieren – eine globale Streuung des Portfolios bringt weder hinsichtlich Risiko noch Rendite einen Mehrwert. Doch welche Faktoren führen letztlich zu diesem erstaunlichen Ergebnis? Ist der Grundsatz der Portfolio-diversifikation falsch? Oder stellt der Schweizer Markt lediglich einen Sonderfall dar?

Schweizer Portfolio im Praxisvergleich

Um dieser Frage nachzugehen, kann man zwei Musterportfolios konstruieren: Ein Schweizer Portfolio sowie ein globales Portfolio, beide zu gleichen Teilen bestehend aus Aktien und Obligationen. Vergleicht man die Entwicklung dieser Musterportfolios in Schweizer Franken, wird rasch klar, dass durchaus Renditeunterschiede bestehen. Das Schweizer Portfolio verbuchte seit Januar 2008 ein Plus von rund 64 % (+3.91 % p.a.), das globale Portfolio schnitt mit einem Zuwachs von etwa 58 % (+3.59 % p.a.) etwas schlechter ab ► **Darstellung 3**. Um auch die Portfolioschwankungen zu berücksichtigen, bezieht man idealerweise die Sharpe Ratio in die Analyse mit ein. Diese Finanzkennzahl setzt die Überschussrendite einer Anlage ins direkte Verhältnis zur Volatilität ihrer Renditen. Generell gilt es eine höhere Sharpe Ratio einer niedrigeren vorzuziehen. Denn ein höherer Wert der Kennzahl indiziert, dass die Rendite mit einem niedrigeren Schwankungsrisiko erreicht wurde. Für das Schweizer Portfolio beläuft sich die Sharpe Ratio für den betrachteten Zeitraum auf 0.51, für das globale Portfolio fällt sie mit 0.45 niedriger aus. Das Schweizer Portfolio erzielte also nicht nur eine höhere Rendite, sondern war auch im Verhältnis zum Risiko attraktiver. Bei einem Blick auf die Bestandteile der Portfo-

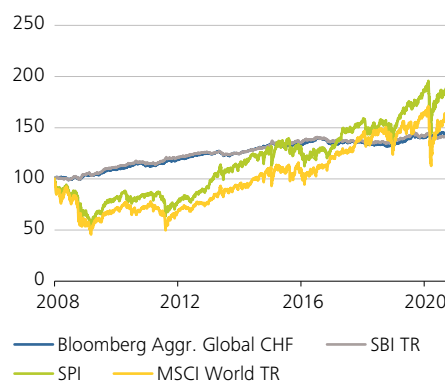
lios wird klar, wieso das so ist ► **Darstellung 4**.

Die Notenbanken verfolgen seit vielen Jahren eine sehr lockere Geldpolitik. Die Zinsen sind entsprechend nahe der Null-Marke, in manchen Ländern sogar im negativen Bereich. Grosse Renditeunterschiede sind daher bei Anleihen derzeit kaum gegeben: Der Swiss Bond Index (SBI) stieg gegenüber Anfang 2008 um rund 43 %, der Bloomberg Aggregate Barclays Global CHF Index um etwa 45 %. Bei den Aktienkomponenten beider Portfolios fallen die Rendite-

4 Bei Anleihen kaum Unterschiede...

...bei Aktien hingegen schon

Renditeentwicklung der Portfolio-Komponenten, währungsbereinigt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das Schweizer Portfolio erzielte also nicht nur eine höhere Rendite, sondern war auch im Verhältnis zum Risiko attraktiver.

Starker Franken

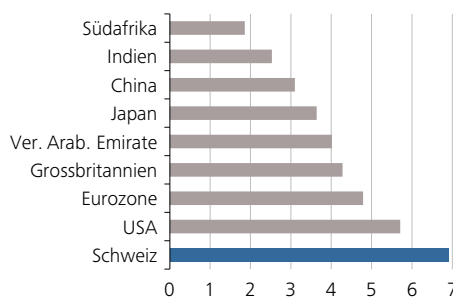
Der Schweizer Franken wird besonders in Krisenzeiten von Anlegern als sicherer Hafen gesucht. Die damit einhergehende Frankenstärke wirkt sich auch auf Geldanlagen aus.

Wer diesen Sommer in Istanbul einen Big Mac essen wollte, zahlte dafür umgerechnet 2.04 US-Dollar. In Berlin war dieses kulinarische Vergnügen mit 4.79 US-Dollar mehr als doppelt so teuer. Am meisten kostete der Burger allerdings in der Schweiz. Dort mussten Konsumenten im Juli 2020 durchschnittlich 6.91 US-Dollar für den Schnellimbiss bezahlen ► **Darstellung 5** – gegenüber Jahresbeginn ist der Preis für einen Big Mac in der Schweiz sogar um 20 US-Cent gestiegen. Der sogenannte **Big-Mac-Index** zeigt, dass an diesen Preisdifferenzen die unterschiedliche Kaufkraft der Währungen Schuld ist. Ihm zufolge gilt der Schweizer Franken derzeit gegenüber allen anderen Währungen als überbewertet.

5 Burger essen...

...ist nicht überall gleich teuer

Preis pro Big Mac in ausgewählten Ländern, in US-Dollar (Juli 2020)



Quellen: The Economist, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das ist nicht neu. Die Schweiz gilt seit jeher als solide Volkswirtschaft mit stabilen sozialen und politischen Verhältnissen. Entsprechend «hart» ist der Schweizer Franken. Während andere Währungen in Krisenzeiten unter Druck geraten, zeigt sich der Franken in solchen Phasen robust. Steigt die Volatilität an den Finanzmärkten, nimmt auch das Risiko in den Portfolios zu. In der Folge strömt ausländisches Kapital in weniger riskante – beispielsweise frankenbasierte – Anlagen. Das macht den Schweizer Franken für Anleger zu einem sicheren Hafen. Aufgrund dieser Zuflüsse wertet der Schweizer Franken gegenüber den ausländischen Währungen auf.

Aufwertungsdruck aufgrund des schwachen Euro

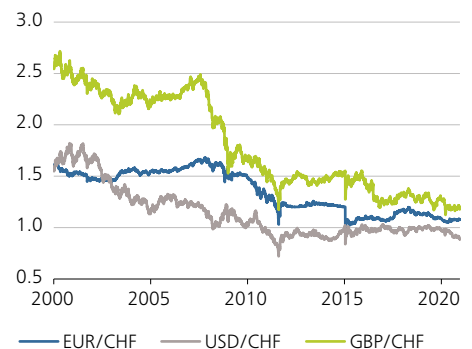
Konjunkturell korreliert die Erstarkung des Schweizer Frankens mit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Diese markierte eine Trendwende in der Entwicklung des EUR/CHF-Kurses und beendet die seit 2003 für fünf Jahre dauernde Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro. Seit Herbst 2007 hat die helvetische Währung stetig an Wert gewonnen. Im zweiten Quartal des Jahres 2011 verstärkte sich dieser Trend bis sich der

Franken am 10. August 2011 sogar nahe der Parität bewegte ► **Darstellung 6** – der EUR/CHF-Kurs fiel allein zwischen Mai 2010 und August 2011 um über 30 %. Hauptgründe für die Abwertung des Euros sind einerseits die Folgen der Finanzkrise von 2008, andererseits aber auch die 2010 ausgebrochene europäische Schuldenkrise in den PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien). Beides erhöhte für Anleger die Risiken im Euro-Währungsraum. Als Folge wurde der Schweizer Franken verstärkt als sicherer Hafen gesucht. Dies wiederum führte zu einer erheblichen Überwertung gegenüber der europäischen Einheitswährung. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) versuchte diese durch verschiedene Massnahmen (Wertpapierkäufe, Zinssenkungen, Erhöhung der Geldmenge) zu stoppen. Nachdem all dies nicht fruchtete, griff die SNB im September 2011 zur Ultima Ratio und kündete unlimitierte Deviseneinkäufe an, um einen Euro-Mindestkurs von CHF 1.20 sicherzustellen. Aufgrund der geldpolitischen Entwicklungen in den USA und der Eurozone – erste Zinserhöhung in den Vereinigten Staaten seit der Finanzkrise und eine erwartete Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) – hob die SNB den Euro-Mindestkurs am 15. Januar 2015 wieder auf. Nach dieser Kursfreigabe fiel der Euro innert Tagesfrist um über 18 % auf ein Allzeittief von 0.97 CHF. In den darauf folgenden Jahren nahm dann der Aufwertungsdruck auf den Franken etwas ab. Dahinter steckte

6 Der Schweizer Franken...

...wertet stetig auf

Wechselkurs Schweizer Franken zu Euro, US-Dollar und Britischem Pfund



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

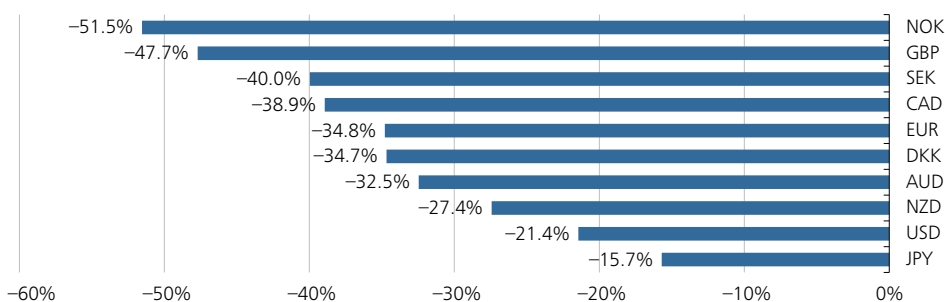
Big-Mac-Index

Die Kaufkraft einer Währung wird seit 1986 mit dem von der britischen Wochenzeitung «The Economist» ins Leben gerufenen Big-Mac-Index gemessen. Dass die Wahl auf ein mit gegrilltem Fleisch gefülltes Brötchen gefallen ist, liegt daran, dass dieses weltweit beinahe identisch erhältlich ist. Dieser praxisnahe Indikator zeigt Über- sowie Unterbewertungen einzelner Währungen auf Basis der Kaufkraftparität, welche den fairen Wechselkurs zwischen zwei Währungsräumen repräsentiert. Dazu werden die Preise eines Big Mac in den lokalen Währungen erhoben und dann zum aktuellen US-Dollar-Kurs umgerechnet. Hinter dem Währungsvergleich steht die Annahme, dass sich die Preise für ein identisches Gut auf lange Sicht in allen Ländern angleichen.

7 Die Frankenstärke...

...zeigt sich bei vielen Währungen

Wechselkursgewinne des Schweizer Frankens gegenüber G10-Währungen seit 2008



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

vor allem ein Erstarren des Euro. Die Gemeinschaftswährung profitierte von der Beschleunigung der Konjunktur in der Eurozone, von der beginnenden Diskussion über eine Normalisierung der EZB-Geldpolitik sowie von den eher zögerlichen Zinssignalen aus den USA. Ihren Höhepunkt erreichte diese Entwicklung am 19. April 2018, als der EUR/CHF-Kurs kurzzeitig an der Marke von 1.19 CHF kratzte. Seitdem neigt der Schweizer Franken wieder deutlich zur Stärke. Auslöser war das Auftreten verschiedener Risikofaktoren, etwa der US-Handelskonflikt mit China, die schier endlosen Brexit-Verhandlungen und nicht zuletzt der Ausbruch der Corona-Pandemie.

Frankenstärke gegenüber allen Hauptwährungen

Viele Beobachter gehen davon aus, dass der Franken vor allem verglichen mit dem Euro seine Muskeln spielen lässt. Das Gegenteil ist jedoch der Fall. Mit Blick auf die europäische Einheitswährung lag der Wertzuwachs des Schweizer Frankens seit Januar 2008 mit rund 35 % unter den G10-Währungen im Mittelfeld. Gegenüber dem Kanadischen Dollar lag die Zunahme bei fast 39 %, gegenüber dem Britischen Pfund und der Norwegischen Krone gar bei rund 48 % respektive über 51 % ► **Darstellung 7**. Und auch die beiden anderen traditionellen Krisenwährungen, Japanischer Yen und US-Dollar, büsst den Franken fast 16 % respektive 21 % ihres Wertes ein.

Währungsschwankungen wirken sich auf die Anlageerträge aus

Die Stärke des Frankens fliesst direkt in die Performance der einzelnen Anlageklassen und -instrumente ein. Wertet der Schweizer Franken gegenüber dem Euro auf, so verlieren europäische Anlagen entsprechend an Wert. Dies steigert hierzulande die relative Attraktivität von Franken-Anlagen gegenüber Investitionen in der Eurozone. Dieser Effekt kann im Extremfall so gross werden, dass es sich für Schweizer Anleger aus Renditegesichtspunkten kaum bis gar nicht lohnt, ihr Vermögen in einer Fremdwährung anzulegen.

Getrieben von der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken erreichten diverse Aktienindizes Rekordhochs.

Genau das liess sich in den vergangenen Jahren beobachten. Getrieben von der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken erreichten diverse Aktienindizes Rekordhochs. Der defensive Schweizer Markt folgte diesem Trend, allerdings in geringerem Ausmass. Zugleich notierte der Franken gegenüber praktisch allen Hauptwährungen deutlich stärker. Dies floss als



SCHON GEWUSST?

Belastend ist der starke Schweizer Franken auch fürs heimische Exportgeschäft. Währungsschwankungen beeinflussen die Geschäftszahlen von international ausgerichteten Firmen. Für grosse Unternehmen entsteht dadurch zumeist kein existenzieller Schaden, da diese in der Regel in den Währungsräumen produzieren, in denen sie ihre Produkte und Dienstleistungen auch vertreiben (natürlicher Hedge). Für KMU hingegen ist die Frankenstärke ein Problem, da ihre Produktionskosten oft vollständig in Franken anfallen. Dies führt im internationalen Vergleich zu einem Preisnachteil und senkt die Konkurrenzfähigkeit gegenüber ausländischen, billigeren Anbietern. Da der starke Franken kein neues Phänomen ist, sind viele Schweizer Betriebe bestrebt, laufend ihre Prozesse und Kosten zu optimieren. Dies erhöht letztlich auch die Innovationskraft der Schweizer Unternehmen und der gesamten Volkswirtschaft.

Währungseffekt in die Performance des Heimatmarktes ein und glich dessen defensiven Charakter aus. Wer auf Schweizer Werte setzte, konnte sich somit freuen. Profitierte er doch von der geringeren Volatilität des Schweizer Marktes ohne markante Renditeeinbussen hinnehmen zu müssen – je nach Investitionshorizont und ausländischem Vergleichsindex performte der Markt hierzulande gar besser. Aus Schweizer Anlegersicht zahlte sich daher eine Diversifikation über ausländische Finanzmärkte kaum bis gar nicht aus.

Sicher, stabil, erfolgreich

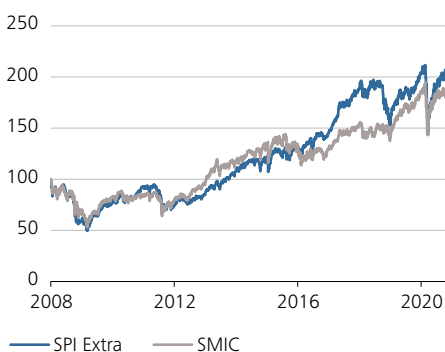
Die Schweiz beheimatet zahlreiche global agierende Unternehmen. Dies ermöglicht es hiesigen Anlegern, geografisch zu diversifizieren, ohne in ausländische Märkte zu investieren.

Sicherheit, Stabilität und Selbständigkeit sind typische Tugenden, welche die Schweiz kennzeichnen. Aber nicht nur das, es sind auch Charakteristika des Schweizer Aktienmarkts. Das lässt sich schon aus den drei grössten Positionen im Swiss Market Index (SMI) ableiten. Die Schwergewichte Roche, Nestlé und Novartis machen mehr als die Hälfte des Schweizer Leitindex aus. Damit sind die Sektoren Pharma und Basiskonsum verglichen mit dem Weltindex MSCI World deutlich übervertreten ► **Darstellung 8**. Es handelt sich um zwei Sektoren, die weniger konjunkturanfällig sind, das heisst deren Umsatz- und Gewinnentwicklung verläuft auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ziemlich stabil.

Das hat allerdings seinen Preis: Stabilität kostet Wachstum. Der fehlende Technologiesektor etwa, drückt das durchschnittliche Wachstum. Im MSCI World machen allein die grossen Technologieunternehmen Apple, Microsoft, Amazon, Facebook und Alphabet, die Muttergesellschaft von Google, 14.5 % aus. Anleger, die diese Lücke schliessen möchten, müssen diese Sektoren über ausländische Investitionen

9 Kleinkapitalisierte Unternehmen... ...entwickeln sich besser als grosskapitalisierte Unternehmen

Renditeentwicklung SPI Extra versus SMI TR (SMIC)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

abdecken. Ebenfalls nicht im SMI vertreten sind Aktien aus dem Energiesektor und Versorger.

Eine andere Möglichkeit, das Portfolio breiter aufzustellen und doch in der Schweiz zu bleiben, besteht darin, nicht in den Swiss

Market Index, sondern in den Swiss Performance Index (SPI) zu investieren. Mit über 200 Unternehmen umfasst dieser ein deutlich breiteres Spektrum. Die Über- und Untergewichtungen der genannten Sektoren sind zwar immer noch gegeben, allerdings weniger ausgeprägt. Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass Anleger Zugang zu kleiner kapitalisierten Unternehmen erhalten, was die Diversifikation zusätzlich verbessert. Das hilft auch der Performance. Langfristig entwickeln sich kleinkapitalisierte Unternehmen besser als grosskapitalisierte. Allerdings schwanken sie auch stärker

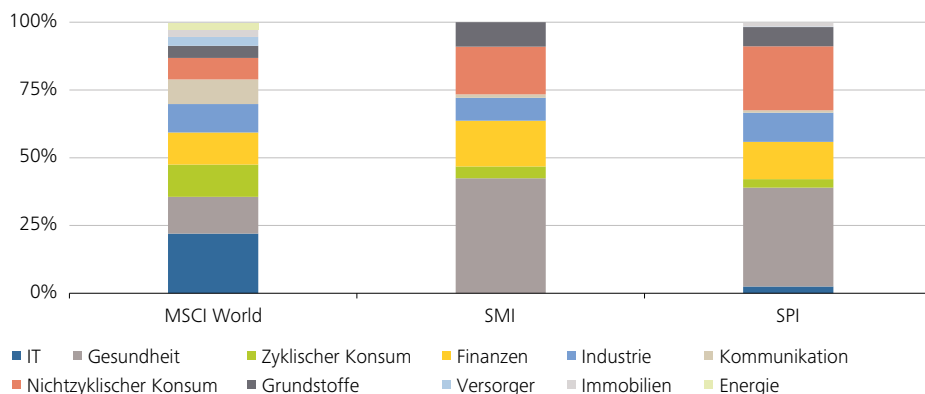
► **Darstellung 9**.

Geografisch diversifiziert

Obwohl dem SMI gewisse Sektoren fehlen, lässt die geografische Breite keine Wünsche offen. Auch in Sachen Qualität gibt es am Schweizer Leitindex wenig zu bemängeln. Die meisten Unternehmen sind entweder Weltmarktführer oder konkurrieren mit den besten der Welt. Dadurch wickeln sie den grössten Teil ihres Geschäfts im Ausland ab. Es stellt sich also die Frage, wieviel Schweiz steckt überhaupt im SMI? Wenig. Viele SMI-Unternehmen weisen ihren Schweizer Umsatz gar nicht aus. Es handelt sich deshalb nicht wirklich um Schweizer, sondern um internationale Unternehmen, deren Ursprung in der Schweiz liegt. Nichtsdestotrotz leben viele dieser Unternehmen Schweizer Werte und sind nicht zuletzt deshalb so erfolgreich.

8 Pharma deutlich übervertreten... ...Technologie hingegen fehlt

Sektorallokation von SMI und SPI im internationalen Vergleich



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wieviel Schweiz steckt überhaupt im SMI? Wenig.

Paradebeispiel ist Nestlé. Der Nahrungsmittelmulti wird von vielen inländischen Investoren als Inbegriff eines Schweizer Unternehmens wahrgenommen. Dabei setzt das Unternehmen in der Schweiz nur 1.3 % um. Dagegen erwirtschaftet Nestlé 42 % in Schwellenländern. Diese Ausrichtung verleiht dem Konzern

zwar eine Wachstumskomponente, relativiert aber das konservative Risikoprofil. Ebenfalls ein bedeutendes Auslandsengagement besitzen die Uhren- und Schmuckhersteller Swatch Group und Richemont, die je über die Hälfte ihres Umsatzes in Asien und anderen Schwellenländern erzielen.

Wichtig ist der Schweizer Markt für die Grossbanken, für den Lebensversicherer Swiss Life und den Sanitärtechniker Geberit. Am meisten Schweiz befindet sich allerdings in Swisscom, die 80 % im Heimmarkt umsetzen. Ein exakter Vergleich zwischen den Unternehmen ist schwierig, da viele Unternehmen die geografische Umsatzverteilung unterschiedlich publizieren.

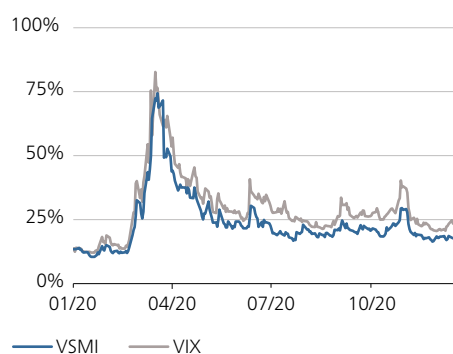
Reduzierte Volatilität

Die defensiven Merkmale des SMI werden von Anlegern gesucht. Eine wichtige Ableitung,

10 Schweizer Aktienmarkt...

...ist deutlich weniger volatil

Volatilität des Schweizer und amerikanischen Aktienmarktes



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

die sich daraus ergibt, sind weniger starke Schwankungen. Das zeigt sich im direkten Vergleich der Volatilität des SMI (VSMI) und des VIX, dem Gradmesser für die erwarteten Schwankungen des S&P 500 in den USA. Die Aussage ist klar: Der Schweizer Aktienmarkt ist weniger volatil, was sich etwa im turbulenten Jahr 2020 bestätigte ► **Darstellung 10**.

11 Schweizer Unternehmen...

...generieren stabile Erträge

Ausschüttungsquote SMI-Unternehmen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Da die Volatilitätsindizes auch als Angstbarometer bezeichnet werden, liegt der Schluss nahe, dass sich Anleger im Schweizer Index weniger fürchteten. Zurecht. Der SMI verlor während der Marktverwerfungen deutlich weniger als etwa seine amerikanischen und europäischen Pendanten.

Die defensiven Eigenschaften sind auch das Ergebnis stabiler Erträge der SMI-Unternehmen. Diese wiederum wirken sich auf die Dividende aus, die als Ganzes als relativ gesichert betrachtet werden kann. Aktuell zahlen die Unternehmen etwa 70 % des Gewinns an Anleger aus ► **Darstellung 11**. Diese Ausschüttung ist in den vergangenen Jahren etwas angestiegen. Was aus Aktionärsicht erfreulich scheint, zeigt aber auch eine Schwäche. Die Wachstumsmöglichkeiten der Unterneh-

12 Trotz niedriger Franken-Zinsen...

...kein adäquater Obligationenersatz

Dividendenrendite SMI



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

men sind begrenzt. Unternehmen bezahlen hauptsächlich dann eine hohe Dividende, wenn ihnen die renditebringende Expansion im angestammten Geschäft nicht möglich ist. Das ist vor allem bei etablierten Industrien, wie sie im SMI stark gewichtet sind, der Fall. Aufgrund der defensiven Charakteristika und wegen der niedrigen Franken-Zinsen werden Schweizer Dividendenpapiere auch als Obligationenersatz eingesetzt. Das sind sie wegen der höheren Risiken jedoch nicht, auch wenn die Dividendenrendite in den vergangenen 10 Jahren stabil zwischen 3 und 4 % pendelte ► **Darstellung 12**. Ein Wert, der gerade in Zeiten von Null- oder Negativzinsen verlockend auf Anleger wirken kann.



SCHON GEWUSST?

Der Einkaufstourismus boomt. Rund 10 Milliarden Franken geben Herr und Frau Schweizer jährlich im grenznahen Ausland aus. Der Grund ist klar, sie sparen damit Geld. Zum einen verfügen wir mit dem Schweizer Franken über eine sehr kaufkräftige Währung, zum anderen sind viele Produkte im Ausland günstiger. Der Preis, bei Anlagen entspricht das der Bewertung, ist für Investoren jedoch selten ein Grund, um im Ausland einzukaufen. Zu global sind die Börsen miteinander vernetzt. Die Aktien der Nahrungsmittelhersteller Nestlé und Danone stehen bei Anlegern ebenso nebeneinander im Regal wie die Industriekonzerne ABB und General Electric. Einkaufstourismus lohnt sich bei Aktien indes nur, wenn es Vergleichbares im Inland nicht gibt oder es im Ausland wirklich günstiger ist. Aber wie beim Einkaufen gilt: In der Regel sind gewisse Artikel aus gutem Grund günstig. Ob Kaviar oder Fertigpizza ist auch Geschmackssache.

Schutz durch Qualität

Für ausländische Anleger kann eine Investition in Franken-Obligationen vor Inflation schützen. Aus Schweizer Sicht hingegen droht der starke Franken mögliche Mehrrenditen im Ausland zu neutralisieren.

Jede Anlageklasse hat im Portfolio eine bestimmte Aufgabe. Obligationen sollen die Schwankungen eines Vermögens reduzieren und dabei eine bestimmte Rendite abwerfen. Letzteres ist im aktuellen Zinsumfeld mit Null- und Negativrenditen allerdings schwierig. Die Negativrenditen sind der Preis für Sicherheit und Stabilität. Denn dafür stehen Anleihen, die in Franken denominiert sind und von der Eidgenossenschaft emittiert wurden. Solche Anleihen gehören zu den sichersten Investitionen, die es gibt. Mit einem **AAA-Rating** verfügen «Eidgenossen», so werden diese Anleihen umgangssprachlich genannt, über das höchst mögliche Kreditrating.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

AAA-Rating

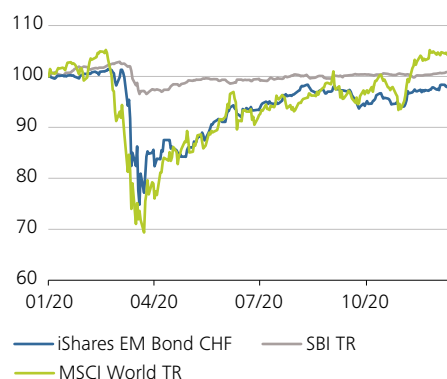
Es ist das Gütesiegel für Anleger: das AAA-Rating. Beste Qualität, äusserst geringe Ausfallwahrscheinlichkeit. Wie rasch sich diese verschlechtert, untersucht die Ratingagentur Standard & Poor jährlich. Bei einer Laufzeit bis 15 Jahre liegt die Wahrscheinlichkeit für einen Zahlungsausfall bei einer AAA-Anleihe bei 0 %. Mit zunehmendem Risiko, etwa bei einer Investment Grade-Anleihe mit Rating BBB und 8 Jahren Laufzeit, klettert die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls auf über 3 %. Riskant wird es unterhalb des Bereichs «Investment Grade». Eine BB-Anleihe mit gleicher Laufzeit geht mit einer Wahrscheinlichkeit von 4.5 % in den Konkurs, bei 15 Jahren klettert diese Gefahr auf 10 %.

Zudem wertet der Schweizer Franken seit Jahren gegenüber ausländischen Währungen auf. Das liegt auch an der im Vergleich zum Ausland sehr geringen Inflation. Gerade aus der Sicht ausländischer Anleger kann dies ein Kaufargument sein, vor allem wenn Investoren in einem Land mit einer schwachen Währung und hoher Inflation leben. Ein Leitzins von -0.75% ist in so einem Fall mit einer Währungsaufwertung rasch aufgeholt. Auch als Inflationsschutz kann ein Franken-Investment attraktiv sein.

Aber was bedeutet das für Schweizer Anleger? Genau das Gegenteil. Aus Schweizer Sicht sind diese Chancen ein Risiko. Eine Mehrrendite in einer ausländischen Währung droht durch eine schwache Währungsentwicklung ausradiert zu werden. Ein gutes Beispiel sind Euro-Anleihen. Lange profitierten Anleger von höheren Zinszahlungen bei verhältnismässig konstanter Währungsentwicklung. Die Finanz- und Eurokrise hat dieses Umfeld jedoch schlagartig verändert und der Mehrertrag hat sich verflüchtigt.

13 Schwellenländeranleihen... ...bewegen sich eher wie Aktien

Kursverlauf Schwellenländeranleihen im Vergleich zu Schweizer Anleihen sowie zum globalen Aktienmarkt, währungsbereinigt, indexiert

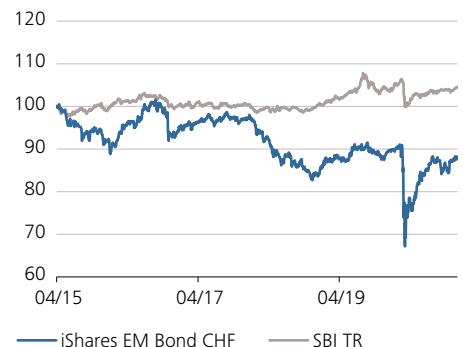


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

14 Schwellenländeranleihen...

...sind langfristig klare Unterperformer

Kursverlauf Schwellenländeranleihen im Vergleich zu Schweizer Anleihen, indexiert und währungsbereinigt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Anleger, die mit Obligationen etwas verdienen möchten, müssen Risiken eingehen. Beliebt sind Schwellenländer. Die Idee dahinter ist, dass diese Länder wirtschaftlich vorankommen und so ihr Kreditrating verbessern, wodurch Investoren von einer Aufwertung profitieren. Zudem sollte sich dadurch die Währung stärken. Dagegen ist nichts einzuwenden. Anleger müssen sich allerdings bewusst sein, dass die ursprüngliche Aufgabe, das Portfolio zu stabilisieren, damit nicht erfüllt wird, denn Schwellenländeranleihen bewegen sich eher wie Aktien. Dies hat sich im Corona-Jahr 2020 einmal mehr eindrücklich gezeigt. Der Swiss Bond Index (SBI) hat sich in dieser Phase kaum bewegt und steht aktuell, nach einem minimalen Taucher im März, praktisch auf dem Niveau von Anfang Jahr. Im Portfoliokontext haben Schweizer Staatsanleihen somit zur Stabilisierung beigetragen. Der Kursverlauf der Schwellenländeranleihen hingegen gleicht währungsbereinigt fast 1:1 demjenigen des globalen Aktienmarktes ► **Darstellung 13**. Die höhere Rendite wird durch stärkere Schwankungen erkaufte. Stellt man SBI und Schwellenländeranleihen gegenüber, so zeigt sich jedoch, dass sich das höhere Risiko über die vergangenen Jahre hinweg nicht ausgezahlt hat ► **Darstellung 14**.

Beste Karten mit einem Schweizer Portfolio

Beim Thema «Anlegen» scheint in einer Hinsicht Einigkeit zu herrschen: In (fast) allen Lehrbüchern wird die Wichtigkeit einer globalen Diversifikation gepriesen. Dies ist per se nicht falsch, gilt aber nur bedingt für Schweizer Franken-Anleger. Ein gemischtes Portfolio aus Schweizer Aktien und Franken-Obligationen schlägt ein globales Pendant – und zwar sowohl bei der historischen Gesamtrendite, als auch in Bezug auf das Risiko (Volatilität). Der Hauptgrund liegt beim starken Schweizer Franken.

Der Heimmarkt umfasst
praktisch alles, was
das Anlegerherz höher
schlagen lässt.

Was historisch richtig ist, muss zwar nicht unbedingt für die Zukunft gelten. Was den Franken betrifft, spricht aber sehr vieles dafür, dass die heimische Valuta auch zukünftig zu den stärksten Währungen der Welt gehören wird. Schweizer Anlegerinnen und Anleger können beim Thema Anlegen also auf eine globale Diversifikation verzichten. Der Heimmarkt umfasst praktisch alles, was das Anlegerherz höher schlagen lässt: Aktien von global führenden Unternehmen, sichere Anleihen und die wohl stärkste Währung der Welt. Ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis als im Heimmarkt findet sich kaum woanders.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Erscheinung

Januar 2021

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:

www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:

www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheidungen zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.



UNSERE AUTOREN



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hochegger, CFA

Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich

Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.