

Der Schweizer Aktienmarkt – eine Allwetterlösung

Ob Regen oder Sonnenschein, die Schweizer Indizes können allen Anlegeranforderungen gerecht werden – selbst nach einem so aussergewöhnlichen Börsenjahr wie 2019. Von Sylvain Bornand und Eric Chassot

Im Jahr 2019 zeigte die Schweizer Börse zwei Gesichter. Ein Omen für 2020? Ende Sommer 2019 entfielen nahezu zwei Drittel der bisherigen Performance des SPI auf einen einzigen Titel, den Lebensmittelriesen Nestlé. Im weiteren Jahresverlauf vereinheitlichte sich das Bild dann, so dass der von Nestlé im Gesamtjahr erzielte Kursgewinn ungefähr demjenigen des Indexes entsprach, nämlich mehr als 25%. Damit ist 2019 für den Schweizer Markt eines der besten Börsenjahre dieses Jahrhunderts.

Im ersten Halbjahr 2019 hatten die drei Schwergewichte der Schweizer Börse Nestlé, Novartis und Roche dank ihren defensiven Eigenschaften die Nase vorn. Mit dem Rückgang der Rezessionsrisiken und der Spannungen im Handelskrieg kam es dann im zweiten Halbjahr nicht nur hierzulande zu einer Themenrotation, die den zyklischen Titeln Auftrieb gab.

Der Einfluss der Konjunktur

Haben die Schweizer Valoren nach diesem glänzenden Börsenjahr überhaupt noch Kurspotenzial? 2020 dürfte die Weltwirtschaft etwa gleich stark oder nur wenig stärker wachsen als 2019. Gestützt wird das Wachstum insbesondere von der überaus akkommodierenden Geldpolitik der Zentralbanken. Das Kurspotenzial der Aktien ist also noch nicht ganz ausgeschöpft, eine spektakuläre Hausse wie 2019 ist jedoch nicht zu erwarten.

Das Gewinnwachstum der kotierten Schweizer Unternehmen wird für 2020 auf durchschnittlich 4,7% (SPI) veranschlagt. Eine genauere Betrachtung nach Börsenkapitalisierung ergibt, dass die Unternehmensgewinne der im SMI vertretenen Blue Chips um 4,5, jene der Mid-Caps (SMIM) um 5 und jene der

Small-Caps um 10,4% zulegen dürften. Sind die Schweizer Aktien unter diesen Umständen noch attraktiv? Ende 2019 betrug das Markt-KGV 17. Damit liegt die Bewertung des Schweizer Markts über dem Langzeitdurchschnitt. Diese

Tatsache könnte auf den ersten Blick pessimistisch stimmen, sie muss jedoch vor dem Hintergrund der anhaltend tiefen Zinsen beurteilt werden.

Das Szenario eines anhaltenden, wenn auch moderaten Wachstums könnte sich je nach der Entwicklung der Handelsstreitigkeiten und anderer geopolitischer Probleme auch ändern. Wäre dies für eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz von Vor- oder von Nachteil?

Das Comeback der Zykliker im zweiten Halbjahr 2019 zeigt es deutlich: Sobald sich einige makroökonomische Daten verbesserten und die Handelsdispute etwas abflauten, ging die Risikoaversion der Anleger zurück. Für die Schweiz steht nach wie vor die Entwicklung der deutschen Wirtschaft im Zentrum. Auch die US-Präsidentenwahl stellen dieses Jahr einen nicht zu vernachlässigenden Einflussfaktor dar. Hierbei denken wir insbesondere an die Pharmawerte, die vor vier Jahren

unter Druck gerieten. Im Vorfeld der Veröffentlichung der Jahresergebnisse und der Meldungen zum Auftragsrückgang könnte zudem die Volatilität steigen, insbesondere bei den Small- und Mid-Caps.

Neuausrichtung der Tätigkeit

Es war allerdings nicht allein der Entwicklung der Weltkonjunktur zu verdanken, dass der Schweizer Aktienmarkt 2019 eine seiner besten Performances erzielte. Mehrere der übrigen Antriebs-

faktoren dürften auch 2020 noch gegeben sein, so etwa die Neuausrichtung zahlreicher Unternehmen auf ihr Kerngeschäft.

Diese Entwicklung, die manchmal auf Druck aktivistischer Aktionäre erfolgt, wirkt sich günstig auf die Kurse aus, da die betroffenen Unternehmen durch den Verkauf nichtstrategischer Unternehmensbereiche ihr Kerngeschäft stärken und ihre Margen ver-

Viele Schweizer Unternehmen haben Vorkehrungen gegen Verwerfungen beim Frankenkurs getroffen.

bessern. Die Flaggschiffe der Schweizer Börse sind gute Beispiele dafür. Sie werden als defensive Titel etikettiert, entbehren jedoch keineswegs einer gewissen Dynamik: Nestlé hat sich ein Markenrotationsziel von 10% gesetzt und dieses sogar übertroffen. Novartis richtet sich stärker auf ausgewählte Märkte aus. Roche zeigte auf, dass die Pipeline des Unternehmens vielversprechende Medikamente enthält, was die erfreuliche Performance des Titels im zweiten Halbjahr erklärt. Auch mehrere Industrieunternehmen konzentrieren sich wieder vermehrt auf ihr Kerngeschäft, etwa Daetwyler, Conzzeta, Clariant oder Lafarge-Holcim.

Attraktive Dividendenpolitik

Die Desinvestitionen erlauben es zudem, eine für die Aktionäre interessante Dividendenpolitik zu betreiben. So überschlugen sich in jüngster Zeit die Meldungen von Aktienrückkäufen. Im

zweiten Halbjahr 2019 kaufte Nestlé an bestimmten Tagen bis zu 700 000 eigene Aktien zurück. Solange die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen es erlauben, dürfte dieser Trend anhalten. Die erwähnten Unternehmensstrategien ergänzen die Dividendenpolitik, die rund einen Drittel der in der Schweiz seit 2010 verbuchten Börsenhausse erklärt. Allein die SMI-Unternehmen zahlten 2019 Dividenden in Höhe von insgesamt 37,7 Mrd. Fr. aus. 2020 dürfte dieser Betrag um über 5% steigen.

2018 belief sich die Ausschüttungsquote (Payout-Ratio) bei Nestlé auf 60,9, bei Novartis auf 55,3 und bei Roche auf 48,0%. Damit gehörten diese drei Schweizer Unternehmen letztes Jahr zu den zwanzig grosszügigsten Dividendenzahlern weltweit. Seither ist ihre Dividendenrendite etwas zurückgegangen, jedoch bloss als Folge der starken Kursgewinne.

Die grosszügige Dividendenpolitik ist ein starkes Argument für die Schweizer Valoren, denn angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfelds sind die Anleger unentwegt auf Renditesuche. Dividendenstarke Titel werden nicht von ungefähr als stabilisierende Portfolio-Elemente betrachtet. Die Fähigkeit, regelmässig hohe Dividenden abzuwerfen, zeugt im Allgemeinen von soliden Bilanzen und einer zukunftssträchtigen Geschäftsstrategie.

Geringere Rolle des Frankens

Die Rückbesinnung auf das Kerngeschäft läuft nicht immer problemlos ab, kann jedoch die Wetterfestigkeit der Schweizer Unternehmen stärken, so dass Schlechtwetterperioden der Weltwirtschaft leichter überstanden werden können. Dazu gehören auch die Kurschwankungen des Frankens. Seit 2015 haben jedoch viele Schweizer Unternehmen Massnahmen ergriffen, um sich vor Verwerfungen beim Frankenkurs zu schützen.

Wird 2020 also ein gutes Jahr für die Schweizer Aktien? Während die Börsenschwergewichte in turbulenten Pha-

sen stabilisierend wirken und die dividendenstarken Titel den Renditechunger der Anleger stillen, sorgen die zyklischen Werte für die nötige Portfoliodiversifikation. Bei guten makroökonomischen Daten bergen sie zudem noch Aufholpotenzial. Der Schweizer Aktienmarkt hält also für eine ganze Reihe von Konstellationen Antworten bereit, ganz gleich, von welchem Szenario für 2020 ausgegangen wird.

Sylvain Bornand und Eric Chassot sind Senior Strategist Investment Managers für die Waadtländer Kantonalbank.

Beeindruckende Ausschüttungs-Historie

Dividenden, die von Unternehmen aus SMI und SPI ausgeschüttet wurden, in Mrd. Fr.

