

ZSHI BY GILBERTSON / AP PHOTO / KEYSYSTEM

Bergbaukonzerne sind gute Dividenden-Zahler und bieten ihren Investoren Schutz vor Inflation. Das Bild zeigt eine Mine von Glencore in Kongo-Kinshasa.

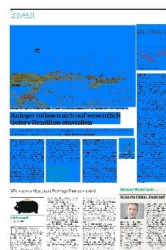
Anleger müssen sich auf wesentlich tiefere Renditen einstellen

Die Börsen haben so viel Gutes vorweggenommen, dass an den Finanzmärkten nun wohl sieben magere Jahre kommen. **Von Markus Städeli**

Das Jahr 2021 wird als Spitzenjahrgang in die Börsengeschichte eingehen. Mit Schweizer Aktien konnten Investorinnen und Investoren mehr als 20% verdienen, mit US-Titeln sogar satte 30%. Leider könnte das vergangene Jahr aber das fulminante Ende von - bildlich gesprochen - sieben fetten Jahren gewesen sein. Es ist gut möglich, dass nun an den Finanzmärkten sieben magere Jahre folgen, weil die Bewertungen von Aktien, Immobilien und Obligationen so hoch sind, dass alles Gute bereits in den Kursen vorweggenommen ist.

Natürlich: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis -

ein vielbeachteter Massstab für die Bewertung von Aktien - ist jüngst von einem ausserordentlich hohen Niveau wieder etwas gesunken (siehe Grafik). Aber dies erklärt sich mit dem Umstand, dass sich die pandemiebedingt gedrückten Unternehmensgewinne kräftig erholt haben. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis setzt ja den Aktienpreis ins Verhältnis zum Gewinn pro Aktie. Die sprunghaft angestiegene Profitabilität aufgrund der Wirtschaftsnormalisierung ist allerdings ein einmaliger Effekt, der sich so nicht wiederholen dürfte. Matthias Geissbühler, Anlagechef von



Raiffeisen Schweiz, sagte am Donnerstag an einer Medienkonferenz, dass er für das laufende Jahr nur noch mit Gewinnsteigerungen von 7% bis 9% rechne.

Es gibt also keine mildernden Umstände mehr für die sehr hohen Bewertungen, und das hat natürlich Folgen für das künftige Kurs-

Der Einfluss von Dividenden auf die Gesamtperformance von Aktien steigt. Substanzwerte dürften künftig gefragter sein.

potenzial: Geissbühler erwartet, dass die einschlägigen Aktienindizes dieses Jahr nur 4% bis 6% zulegen werden, Dividenden eingerechnet. Für «ausgewogene Mandate», also Portefeuilles mit reduzierten Risiken, erwartet Geissbühler noch Renditen von 3%, bestenfalls 4% - nicht nur für 2022, sondern auch für die Jahre danach.

Auch bei der Banque Cantonale Vaudoise stimmt man die Kunden auf schwierigere Zeiten ein: «Ich erwarte ein durchzogenes Aktienjahr mit einer Performance im einstelligen Prozentbereich - positiv oder negativ», sagt Chefstrategie Fernando da Silva.

Dieses Jahr werde alles weniger gut sein an den Finanzmärkten als 2021: Die Unternehmensgewinne wüchsen langsamer, die Geldpolitik werde restriktiver. Die Inflation schwäche sich zwar wieder etwas ab, aber auf ein Niveau, das höher liegen werde als noch vor der Pandemie, sagt da Silva. «Noch haben wir Aktien leicht übergewichtet, aber auf den Frühling hin werden wir vorsichtiger, erhöhen unseren Cash-Bestand und setzen vermehrt auf defensive Aktien, etwa aus den Branchen Konsumgüter und Gesundheit.» Er halte eine Korrektur der Aktienmärkte im Bereich von 10% für möglich, so da Silva. Komme es zu Turbulenzen, würden sich grössere Titel besser halten als kleinere Aktien.

«Wir wollen auch ein Exposure haben zu Aktien, die von einer höheren Inflation profitieren, also etwa Banken-, Energie- und Bergbau-Titel», so der Westschweizer Experte. «Der Bergbau dürfte sich auch mittel- und längerfristig sehr gut entwickeln. Denn aufgrund des Ausbaus von E-Mobilität und der erneuerbaren Energien werden wir sehr viel mehr Metalle brauchen, und dieser Zusatzbedarf wird immer noch etwas unterschätzt.»

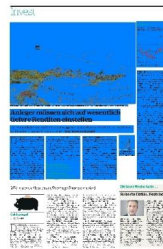
Auch Matthias Geissbühler betont, dass es nicht mehr genüge, auf breite Aktienindizes zu setzen. Man sollte fortan versuchen, wahrscheinliche Gewinner zu identifizieren, um seine Ertragschancen zu erhöhen. Er sieht namentlich Möglichkeiten bei Substanzwerten (im Finanzjargon «Values» genannt). Deren Kurse sind seit Jahren hinter den sogenannten Wachstumstiteln zurückgeblieben, was sich in einem Umfeld steigender Zinsen nun vielleicht ändert. Auch der Einfluss von Dividenden auf die Gesamtperformance steige, weshalb Geissbühler Titel wie Novartis oder Holcim empfiehlt.

Einige Experten raten den Anlegern derzeit sogar, systematisch jene Märkte und Branchen zu kaufen, die in den letzten Jahren zu den Verlierern gehörten. Zum Beispiel Grossbritannien, das wegen des Brexits vom Radar der meisten Anleger verschwunden ist. In London sind besonders viele Substanzwerte und gute Dividenden-Zahler kotiert: Bergbaukonzerne, Energiefirmen, Banken oder Tabakunternehmen. Auch japanische Aktien werden von den Investoren schon seit langem links liegengelassen. Letztes Jahr kamen zudem Schwellenländer unter die Räder und sind nun relativ zu anderen Märkten günstig bewertet, insbesondere China und Brasilien.

Aber Achtung: Wenn die Ertragschancen sinken, ist es sinnvoll, unnötige Risiken auszuschalten, etwa bei Fremdwährungen. «Wie bereits letztes Jahr sichern wir Positionen in Euro ab», sagt da Silva. Beim Dollar sieht er geringere Risiken. «Privatanleger können das Gleiche tun, indem sie währungsgesicherte ETF kaufen.»



Fernando da Silva
von der Banque
Cantonale Vaudoise.



NZZ am Sonntag
8021 Zürich
044/ 258 11 11
<https://nzzas.nzz.ch/>

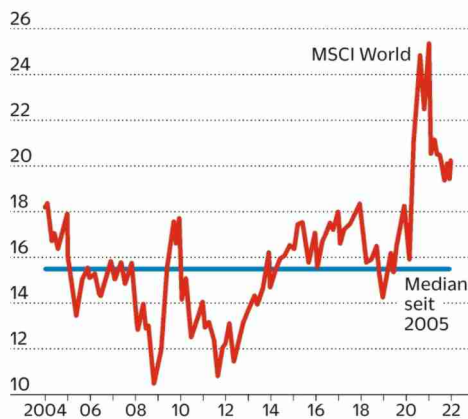
Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Presse journ./hebd.
Tirage: 106'633
Parution: hebdomadaire

Page: 33
Surface: 86'317 mm²

Ordre: 1094734 Référence: 82996504
N° de thème: 999.109 Coupure Page: 3/3

Hohe Bewertung

Kurs-Gewinn-Verhältnis von globalen Aktien gemessen am MSCI-World-Index



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz