

# Was ist los mit dem SMI?

9. November 2023

- Der Schweizer Aktienmarkt schneidet in diesem Jahr bisher z.T. deutlich schlechter ab als andere Aktienindizes, selbst nach Berücksichtigung der Schwäche der meisten Fremdwährungen zum Franken.
- Dem eher defensiven Markt schadete u.a. die mangelnde Exponierung gegenüber Sektoren wie Energie, Rohstoffe sowie Technologiewerten.
- Unternehmensspezifische Probleme bei Indexschergewichten traten hinzu und zeigen die Risiken von zu grossen Gewichtungen einzelner Titel in einem Aktienindex bzw. in einem Portfolio generell.
- Eine nachhaltig bessere Performance hängt von sich aufhellenden Perspektiven bei den Indexschergewichten ab, die sich aus unserer Sicht derzeit noch nicht abzeichnen.

Thomas Härter, Investment Strategie  
Björn Eberhardt, Leiter Investment Office

In den letzten Monaten musste der Swiss Market Index (SMI), der als «defensiver Index» gilt, mehr Federn lassen als Konkurrenzindizes, die als deutlich konjunktursensitiver gelten, wie beispielsweise der deutsche Leitindex DAX. So liegt der SMI, trotz einer leichten Erholung in den letzten Tagen, seit Jahresbeginn per 8. November 1.3 % im Minus. Berücksichtigt man die Dividenden, ergibt sich wenigstens noch ein schmales Plus von 1.9 %. Im Vergleich dazu liegt der deutsche DAX in CHF gerechnet 6.7 % im Plus, der breite Euro Stoxx immerhin mehr als 7 % und globale Aktien der Industrieländer sogar knapp 10 %.

## Hohe Titelkonzentration als Pferdefuss

Wo liegt nun das Problem beim SMI? Eines ist altbekannt: der SMI enthält zwar 20 Titel, einige wenige davon haben jedoch einen überproportionalen Einfluss auf die Performance des Gesamtindex. So machen die Indexschergewichte Nestlé (Gewicht: ca. 18 %), Novartis (ca. 17 %), Roche (ca. 16 %) zusammen mehr als die Hälfte des SMI aus. Läuft es also bei diesen Titeln nicht rund, hat der Gesamtindex ein Problem.

Die Titelgewichtung schlägt auch direkt auf die Gewichtung der Sektoren durch: die Bereiche Gesundheitswesen und Nicht-zyklischer Konsum sind sehr stark vertreten, hingegen fehlen Titel aus den in diesem Jahr sehr nachgefragten Sektoren Technologie, Rohstoffe und Energie. Auch das erklärt, warum der SMI hinterher hinkt.

## Keine Immunität gegenüber Renditeanstieg

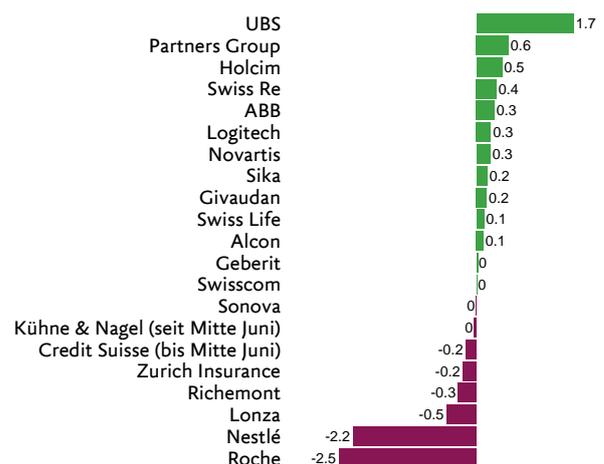
Ein dritter Grund findet sich in der globalen Zinsentwicklung. Die Renditen von US-Staatsanleihen sind in diesem Jahr deutlich gestiegen. Sie beeinflussen dabei, wie stark künftige Zahlungsströme diskontiert werden. Je höher der Zins, desto niedriger der heutige Werte solcher künftigen

Zahlungen. Das spielt eine Rolle bei Anleihen, Immobilien und häufig auch Aktien, insbesondere bei dividendenstarken Titeln, aber normalerweise auch bei Wachstumswerten. Da die SMI-Schergewichte dividendenstarke Titel sind, wirkte dieser Faktor ebenfalls belastend. Die Wachstumswerte der US-Börse NASDAQ hingegen konnten sich dem Druck der steigenden Renditen bisher entziehen, wozu Faktoren wie hohe Cashbestände der Unternehmen und die Erwartung robuster Wachstumsraten der Gewinne unabhängig vom konjunkturellen Umfeld beitragen dürften.

Betrachtet man die Beiträge der einzelnen Unternehmen zur Jahresentwicklung des SMI (ohne Dividenden) seit Anfang des Jahres, dann ergibt sich also folgendes Bild:

## Beiträge von Einzelaktien zum Jahresminus des SMI

Jahresrendite SMI: -1.3 % per 8. November 2023



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Dargestellte Werte der Beiträge sind gerundet.

Der Rückgang des SMI ist also grösstenteils auf die schwache Performance der Aktien von Nestlé und Roche zurück-

zuführen, während der einzig wirklich nennenswerte positive Performancebeitrag von der UBS (Indexgewicht: ca. 7%; viert-grösster Titel) stammt.

Wie geht es nun weiter mit dem SMI, ist nach der Phase der relativ schwachen Performance im Vergleich zu anderen Aktienindizes die Talsohle erreicht oder wird er weiterhin schlechter abschneiden als andere Märkte?

### **Schweizer Aktienmarkt für uns derzeit im Mittelfeld**

Aktuell raten wir in gemischten Portfolios zu einer Untergewichtung der Aktienquote insgesamt, wobei wir auch eine tiefere Quote des Schweizer Marktes empfehlen. Interessantere Perspektiven bieten aus unserer Sicht immer noch der US-Markt sowie der Raum Pazifik, namentlich Japan. Weniger attraktiv als den Schweizer Markt schätzen wir hingegen die Märkte der Eurozone und der Schwellenländer ein. Insofern befindet sich der Heimmarkt für uns im Mittelfeld der Rangfolge der bevorzugten Regionen. Eine gegenüber anderen Märkten deutlich bessere Performance erwarten wir vorerst nicht.

Für die Aktienmärkte insgesamt gehen wir weiterhin von Gegenwind aufgrund der straffen Geldpolitik und den verhaltenen Konjunkturperspektiven aus. Das ist zwar prinzipiell ein Umfeld, in dem defensive Aktienmärkte wie der Schweizer besser abschneiden sollten. Für uns ist es auch ein Grund, warum wir hier kein sehr ausgeprägtes Untergewicht empfehlen. Aber wir sehen bessere Chancen bei anderen Märkten: US-Aktien könnten zum einem von einer Fortsetzung der Rally der Technologiewerte profitieren. Hier gibt es keine nennenswerten Titel am Schweizer Markt, die eine nur ansatzweise vergleichbare Exponierung bieten würden. Zum anderen erscheint der US-Markt in Phasen zunehmender Risikoaversion ebenfalls als ein eher defensiver und zudem deutlich breiter aufgestellter Markt. Der japanische Markt auf der anderen Seite bietet eine interessante Möglichkeit, indirekt an einer besser als erwarteten Entwicklung Chinas - und der Weltwirtschaft insgesamt - zu partizipieren.

### **Blick auf die Indexschergewichte aufschlussreich**

Aufgrund der grossen Bedeutung der Indexschergewichte im SMI ist natürlich auch ein Blick auf diese hilfreich, wenn es um die Perspektiven für den Gesamtmarkt geht. Hierzu verweisen wir auf die entsprechenden Unternehmenseinschätzungen unserer Finanzanalyse, welche Kundinnen und Kunden mit LUKB Beratungslösungen zur Verfügung stehen. Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass sich auch von dieser Seite weitgehend das Bild fehlender Impulse bestätigt, um eine gegenüber anderen Märkten bessere Performance erwarten zu können.