

Mit diesen Aktien durch die Turbulenzen

MARTIN LÜSCHER



Selbst der beste Schirm hält im Sturm nicht trocken. (Bild: Ursula Abresch/plainpicture)

Titel mit niedrigem Beta helfen, das Depot zu stabilisieren. Die Aussagekraft der Kennzahl ist aber limitiert. Andere Aspekte sind ebenfalls wichtig.

Absolute Sicherheit gibt es nicht. Ebenso wenig die eine, richtige Strategie für die Auswahl von Aktien. Verschiedene Überlegungen helfen aber, das Portefeuille für den Sturm zu rüsten. So kann man beispielsweise auf Titel mit niedrigem Beta setzen. Aktien mit einem Beta unter 1 sollten normalerweise die Bewegungen des Marktes weniger mitmachen (vgl. Textkasten unten). «Finanz und Wirtschaft» hat deshalb zwanzig liquide Aktien mit niedrigem Beta von Unternehmen aus dem Swiss Performance Index (SPI ([SXGE 8537.39](#) [1.11%](#))) herausgesucht (vgl. Tabelle).

Wie bei jeder anderen Kennzahl auch gilt es, verschiedene Punkte zu beachten. Eine Schwachstelle: Das Beta schaut die Schwankungen der vergangenen Jahre an. Die Vergangenheit muss sich aber nicht wiederholen. Der Zeitraum der Betrachtung spielt für die Analyse ebenfalls eine Rolle. Am Markt durchgesetzt hat sich eine Periode von drei Jahren, wie auch für die vorliegende Betrachtung verwendet.

Bedeutung hat abgenommen

Schweizer Aktien mit niedrigem Beta											
Unternehmen	MarktKap. in Mio. Fr.	Preis am 15.01.2016	Kursver. 2016 in % (SMI: -8,4%)	Beta (3 Jahre)	Volatilität		Titelspezifisches Risiko ¹	Dividenden- rendite	Historisches KGV	Historisches KGV Schritt 5 Jahre	Kenn- zahlen- Verhältnis
					30 Tage	260 Tage					
Graubündner Kantonalbank	4503	1800.00	+2,3	0,3	19,7	13,1	1,8	2,1	26,5	18,9	4,7
Intershop	804	401.25	-0,3	0,4	7,0	7,9	0,8	4,9	12,1	11,9	1,5
St. Galler Kantonalbank	1966	353.25	-2,1	0,4	9,1	13,9	1,8	4,3	12,5	15,5	1,0
Luzerner Kantonalbank	3234	379.75	+0,6	0,4	7,9	11,2	1,2	2,9	18,2	16,9	1,8
Metall Zug	1125	2464.00	-2,3	0,5	13,5	17,3	0,8	2,4	17,2	15,5	1,4
Emmi	2246	428.00	-4,9	0,5	27,1	29,5	5,0	0,9	19,5	15,0	2,0
VP Bank	533	80.50	-1,8	0,5	21,1	23,9	3,2	4,3	10,2	48,0	0,6
Berner Kantonalbank	1762	188.90	-1,1	0,5	10,7	13,6	1,3	3,2	13,7	16,4	1,1
Valiant	1739	110.60	-6,3	0,5	23,1	22,6	4,7	2,9	17,3	14,0	0,9
Vaudoise Assurances	1512	501.50	-3,4	0,5	16,4	20,8	3,3	2,6	9,4	7,6	1,0
Allreal	2084	129.80	-2,8	0,5	13,6	12,5	1,0	4,5	19,6	17,6	1,1
Banque Cantonale Vaudoise	5198	601.50	-5,5	0,6	18,6	16,6	1,7	5,4	16,2	14,1	2,0
Mobilmo	1342	214.50	-3,7	0,6	12,6	14,7	1,1	4,4	17,2	16,1	1,1
Liechtensteinische Landesbank	1038	33.70	-6,0	0,6	26,0	21,1	4,5	4,5	13,1	35,2	0,6
Swisscom	24 927	477.50	-5,1	0,6	20,2	18,4	1,0	4,6	17,6	16,1	5,0
Swiss Prime Site	5290	75.70	-3,6	0,7	17,6	19,2	1,3	4,9	14,1	13,6	1,1
PSP Swiss Property	3832	83.40	-5,2	0,7	15,5	18,7	1,5	3,9	22,8	13,1	1,0
Belimo	1412	2247.00	-8,3	0,7	21,0	24,2	3,6	2,6	24,9	19,9	4,9
Schweiter	1186	813.00	-4,1	0,7	18,9	23,2	2,7	4,8	27,3	22,4	2,1
Lindt & Sprüngli PS	14 345	5405.00	-13,6	0,7	23,8	20,0	1,8	1,5	42,7	32,6	5,4

¹Genetix-Berechnung von Swiss Rock Asset Management anhand Daten von Factset

Quelle: Bloomberg, SwissRock, Factset

«Je niedriger die Liquidität einer Aktie, desto geringer ist die Aussagekraft des Beta», sagt Roger Fischer, Manager des Fonds AMG Substanzwerte Schweiz. Fischer investiert mehrheitlich in defensive Titel. Laut Panagiotis Spiliopoulos, Leiter Research der Bank Vontobel (S&P 500 +3%), hat der Effekt von hohem und niedrigem Beta abgenommen. Grund sei die Zunahme von Futures und ETF, erläutert er. Kurzfristige Anpassungen an der Aktienquote werden von professionellen Anlegern oft über Futures gesteuert. Die Verbreitung von passiven Anlagevehikeln wie Exchange Traded Funds (ETF) habe zudem dazu geführt, dass weniger zwischen einzelnen Aktien unterschieden werde.

«Ein niedriges Beta ist kein genügendes Kriterium für eine Überrendite», sagt Martin Schlatter (S&P 500 +79%), Leiter Aktien von Swiss Rock Asset Management. Darum ist es hilfreich, neben dem Beta noch andere Kennzahlen anzuschauen. Die historische Volatilität misst die Kursschwankung über einen bestimmten Zeitraum. Je niedriger die Volatilität, desto kleiner ist die historische Schwankung. Eine Aktie mit einem niedrigen Beta sollte demnach auch eine niedrige Volatilität haben. Schlatter setzt in seinen Strategien nicht auf ein niedriges Beta, sondern auf ein niedriges titelspezifisches Risiko. Beim titelspezifischen oder auch unsystematischen Risiko handelt es sich um das Risiko, das gemäss Portfoliotheorie mit Diversifikation reduziert werden kann. «Aktien mit niedrigem titelspezifischem Risiko erzielen längerfristig eine Überrendite», sagt Schlatter. Kurzfristig muss dies jedoch nicht zutreffen.

«Kurzfristig ist Liquidität der treibende Faktor», sagt Spiliopoulos von der Bank Vontobel. In Korrekturphasen verkaufen Anleger zuerst die liquiden Titel, selbst wenn die Unternehmen einen defensiven Charakter haben. Erst mittel- bis langfristig gewinnt laut Spiliopoulos die defensive Ausrichtung des Unternehmens an Einfluss.

Geschäftsmodell entscheidet

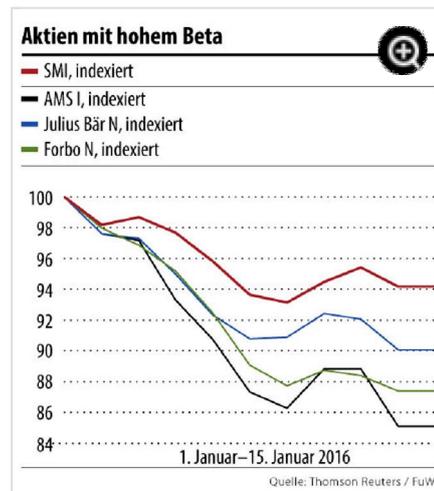
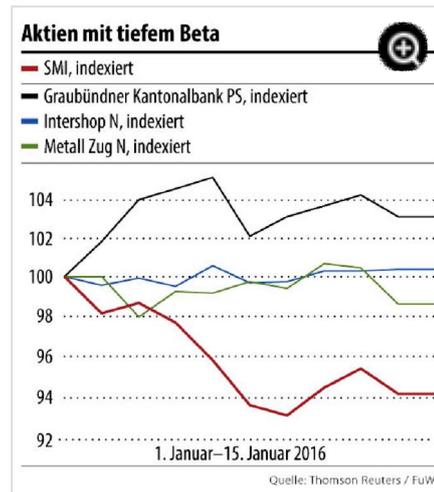
Für AMG-Fondsmanager Fischer ist das Geschäftsmodell für die Auswahl der Titel entscheidend, nicht eine statistische Kennzahl. Er empfiehlt Anlegern darum, das Beta auf Plausibilität zu testen. Ein Unternehmen mit einem defensiven Geschäft, wie die Graubündner Kantonalbank, hat ein niedriges Beta. Eine international agierende Bank mit einem aggressiven Geschäftsmodell hingegen weist ein hohes Beta auf.

Investoren sollten auch aus der Vergangenheit lernen. «Anleger müssen schauen, welche Unternehmen während der Finanzkrise schwarze Zahlen geschrieben haben», sagt Fischer. Sie haben bei gleichem Geschäftszweck auch gute Voraussetzungen, in einer nächsten Krise Gewinn zu erwirtschaften.

«In Korrekturphasen halten sich Titel mit hohem Bezug zur Schweiz gut», sagt Spiliopoulos. Dazu gehören Aktien von Immobilienunternehmen und Telecomfirmen wie Swisscom (S&P 500 +1.3%)

und Sunrise (S□□G 59.□□□8%). Laut Fischer sollten Investoren auf höchste Qualität setzen. Doch auch diese Titel sind – vor allem, wenn sie hoch bewertet sind – vor einer Korrektur nicht gefeit. Zur Bewertung benutzt er das Verhältnis des Kurses zum Buchwert einer Aktie. Je höher der Wert, desto teurer ist der Titel. Das historische Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) kann im Vergleich zum KGV der vergangenen fünf Jahre ebenfalls einen Hinweis geben, ob Aktien zu teuer sind oder nicht.

Die aktuelle Korrektur ist ein Anlass, das Portfolio zu durchleuchten. Die Beimischung von Aktien mit einem niedrigen Beta kann in einer Korrektur helfen, das Portfolio zu stabilisieren. Die Auswahl der FuW bestätigt dies: Seit Anfang Jahr haben aus der Auswahl nur Lindt & Sprüngli (□S□ □95□□1.1□%) den SMI (SM□8□5□18 1.□1%) nicht geschlagen. In einem Aufschwung werden Low-Beta-Titel aber ein Bremsklotz sein. Darum gilt laut Spiliopoulos: «In einer Korrektur darf die Strategie nicht über Bord geworfen werden.» Korrekturphasen sind stets auch Gelegenheiten, attraktive Aktien günstiger zu erwerben.



Glossar

Beta: Das Beta einer Aktie gibt an, wie stark sie auf Schwankungen des Vergleichsmarkts reagiert. Ein Beta von 1 bedeutet, dass der Titel sich im Schnitt analog zum Vergleichsindex bewegt. Die Aktien von AMS mit einem Beta von 1,29 steigen im Schnitt 12,9%, wenn die Schweizer Börse um 10% zulegt – sie fallen aber auch überdurchschnittlich, wenn der Markt nachgibt. Eine defensive Aktie wie diejenige der Graubündner Kantonalbank (Beta von 0,35) macht Marktschwankungen unterdurchschnittlich stark mit. In der Tendenz hat sich dieser Zusammenhang auch zu Beginn des laufenden Jahres bestätigt (vgl. Grafiken oben).

Marktrisiko: Das Risiko einer Aktie setzt sich aus dem systematischen Risiko oder dem Marktrisiko und dem unsystematischen Risiko oder dem titelspezifischen Risiko zusammen. Das Marktrisiko fasst die Risiken zusammen, die nicht vom Unternehmen abhängig sind. Darunter fallen beispielsweise die Risiken aufgrund des Wirtschaftszyklus, Währungsentwicklungen und Politik. Wie stark sie das Unternehmen beeinflussen, misst das Beta einer Aktie.

Titelspezifisches Risiko: Im Gegensatz zum Marktrisiko beschreibt das titelspezifische Risiko die Risiken, die nur für die betreffende Gesellschaft gelten. Dazu gehören beispielsweise eine mangelnde Diversifikation der Produkte oder eine hohe Abhängigkeit von einer Schlüsselperson oder eines Endkunden. Gemäss den Daten von Swiss Rock Asset Management hat AMS beispielsweise ein hohes titelspezifisches Risiko von 30,9. Das niedrigste titelspezifische Risiko hat Nahrungsmittelhersteller Nestlé (0,54) gefolgt von Pharmakonzern Novartis (0,62). Mit einem diversifizierten Portfolio kann das titelspezifische Risiko minimiert werden, da es in der Regel nicht entschädigt wird.

Volatilität: Im statistischen Sinn ist Volatilität eine Masszahl, die hilft, die Eigenschaften einer beobachteten Datenmenge zu beschreiben. Die historische Volatilität der Aktien berechnet sich aus der Standardabweichung der täglichen logarithmischen, historischen Kursänderungen. Sie misst die Schwankungsbreite um ihren Mittelwert. Als Basis für die Werte der Volatilität in der Tabelle dienen die vergangenen 30 sowie 260 Handelstage. Je höher die Standardabweichung bzw. Volatilität einer Aktie, desto höher ist deren Risiko, vom bisher realisierten Mittelwert abzuweichen. Die Volatilität gilt daher als Risikomass einer Anlage.