

«Roche wäre ein Hoffnungskauf»

MITTWOCHSINTERVIEW MIT THOMAS STEINEMANN Der Anlagechef der Bank Bellerive ist vorsichtig bei einigen Schweizer Large Caps und grossen US-Technologieunternehmen.

Die Indexschwergewichte der Schweizer Börse halten den Markt zurück. Thomas Steinemann, Chief Investment Officer der Privatbank Bellerive, setzt auch auf kleiner kapitalisierte Aktien, unter anderem auf indirekte Gewinner des Hypes um künstliche Intelligenz. Der promovierte Ökonom ist zudem positiv gestimmt für Gold. Etwas vorsichtiger ist er punkto Bitcoin, fordert aber von der Finanzbranche einen pragmatischen Umgang mit Kryptowährungen. Zur jüngsten Zinssenkung der Nationalbank hat er eine Vermutung.

Herr Steinemann, das Umfeld für Aktien hellt sich dank besserer Konjunkturaussichten auf, gleichzeitig rentieren zehnjährige US-Staatsanleihen immer noch über 4%. Empfehlen Sie Bonds?

In bestimmten Portfolios braucht es Obligationen wegen der Risikostruktur. Private Investoren können jetzt noch hohe Coupons festzurren, bevor die Zinsen fallen. Den Zinshöhepunkt haben wir überschritten. Die hohen Zinsen sind aber vor allem im Dollarraum interessant. Bei Schweizer Bundesobligationen ist die Rendite deutlich weniger attraktiv.

Eigenen sich aus Schweizer Sicht also eher Dividenden für das Einkommen?

Ja, in der Schweiz würde ich eindeutig die Dividentitel unter den Aktien bevorzugen. Will man sich die hohen Zinsen in den USA jetzt noch zunutze machen, muss man auch das Währungsrisiko bedenken.

Rund 3% Dividendenrendite der Aktien im Swiss Performance Index sind also ein Argument?

Für Langfristanleger empfehle ich dies nach wie vor. Man muss eine Dividende gewissermassen «mental» einrasten lassen: Selbst bei Aktien, die im Moment vielleicht etwas überbewertet sind oder bei denen sich im Kurs starke Schwankungen zeigen, bleibt die Dividende als Einkommen. Eine Dividende hilft, schwierige Phasen durchzustehen. So können Dividenden als Ersatz für Anleihen eingesetzt werden.

«Roche scheint mir stark auf der Suche nach sich selbst zu sein.»

Relativ gute Dividendenzahler sind die Pharmakonzerne Novartis und Roche – aber speziell über Roche macht man sich am Aktienmarkt derzeit Sorgen.

Für Novartis bin ich nach wie vor sehr positiv eingestellt. Die Devestition von Alcon und Sandoz sowie der Verkauf des Roche-Anteils waren gut für das Unternehmen. Die Pipeline für neue Medikamente ist gut gefüllt. Beides – ein Wandel des Konzerns und eine gute Pipeline – sehen wir bei Roche noch nicht.

Was würde bei Roche mehr Schwung bringen?

Roche scheint mir stark auf der Suche nach sich selbst zu sein. Wir erinnern uns: Während der Coronapandemie stand Roche dank der Diagnostiksparte mit den Covid-Tests hoch im Kurs, dagegen wurde Novartis kritisiert, kein Exposure zu Corona zu haben. Es bräuchte so einen Ansatz zum Wandel auch wieder bei Roche. Vielleicht eine Abspaltung der Diagnostiksparte? Roche wäre jedenfalls nach dem Kursrückgang seit über zwei Jahren insofern ein Hoffnungskauf – mit Hoffnung darauf, dass dieser Weltkonzern etwas unternimmt wird.

Sind Schweizer Versicherungen, die eine höhere Dividende zahlen als die Pharmakonzerne, das bessere defensive Investment?

Es sind sehr gute Unternehmen. Aber der Kursverlauf war für eine an sich «langweilige» Branche wie die Versicherungen aus



Thomas Steinemann: «Möglicherweise hat die Nationalbank deflationäre Sorgen.»

meiner Sicht zu rasant. Rückschlagspotenzial kann man deshalb nicht ausschliessen. Wer jetzt einsteigt, tut dies wegen der Dividende und weniger wegen der Bewertung.

Wie beurteilen Sie die Finanztitel allgemein?

Wir lassen generell die Finger von grossen Banken. UBS hat sich gut entwickelt, und es freut mich, dass der Markt so viel Vertrauen hat. Aber so viel ist noch nicht passiert. Bei Finanztiteln allgemein setzen wir neben den Versicherern eher auf solide Vermögensverwalter wie Vontobel und EFG oder auf ein Unternehmen wie Swissquote, das unter anderem von der Nachfrage nach Kryptowährungen profitiert.

Wie sieht Ihr Konjunkturbild aus?

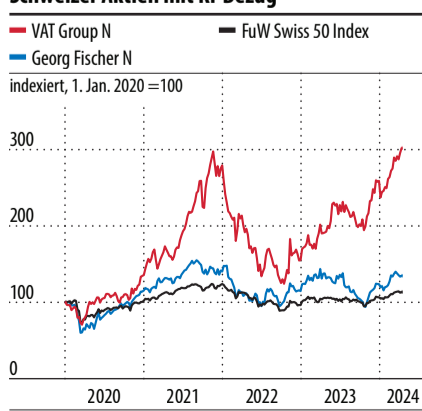
Die Lokomotive für die Weltwirtschaft bleibt klar die Wirtschaft der USA. Die Rezession, die vergangenes Jahr erwartet wurde, ist nicht eingetroffen. Die Vorlaufindikatoren zeigen nach oben. Die Liquiditätsverhältnisse verbessern sich, und die Kreditvergabepolitik lockert sich. In der Geldpolitik gehe auch ich davon aus, dass die US-Notenbank Fed die Zinsen im Sommer, sicherlich im zweiten Halbjahr, senken wird.

Heisst dies, dass sich die Aussichten auch für konjunktursensitive Schweizer Unternehmen etwa aus dem Industriesektor verbessern?

Es kommt darauf an. Für Gesellschaften, die stark nach Deutschland exponiert sind, ist die Lage immer noch schwierig. Ein Paradebeispiel ist Geberit, wo 2023 der Umsatz prozentual zweistellig zurückgegangen ist. Ich glaube nicht, dass sich Deutschland schnell erholen wird. Da wartet auf die dort exponierten Unternehmen noch eine Durststrecke. Verschärft wird dies, weil unter den politischen Verantwortlichen in Deutschland weitgehend das Bewusstsein fehlt, dass eine Krise gemeistert werden muss.

Also profitieren vor allem globale Unternehmen.

Schweizer Aktien mit KI-Bezug



Genau. Die Berichtssaison der Schweizer Unternehmen war ja gemischt. Zu den Gesellschaften mit sehr guten Zahlen zählte zum Beispiel die global ausgerichtete Holcim. Die Frankenstärke im vierten Quartal wiederum belastete die Unternehmen unterschiedlich.

Die Exportindustrie profitiert seit der Jahreswende von einem schwächeren Franken. Wie beurteilen Sie die jüngste Zinssenkung der SNB von 1,75 auf 1,5%?

Ich kann den Schritt nachvollziehen. Aber mir fehlt so etwas wie die «allerletzte Stringenz». In Eile jedenfalls war die Nationalbank nicht. Sie hätte die Wirtschaft nicht abgewürgt, wenn sie mit der Zinssenkung noch etwas zugewartet hätte. Ich denke aber, dass sie nicht den Überraschungseffekt suchte, sondern einen rationalen Entscheid fällte. Möglicherweise trägt sich die Nationalbank mit deflationären Sorgen. Sicher bin ich mir jedenfalls, dass die Notenbank die Inflation in der Schweiz für besiegt erachtet.

Trotz Frankenabschwächung bleibt der Schweizer Aktienmarkt dieses Jahr hinter anderen Börsen zurück. Muss man neidisch sein auf den Boom um künstliche Intelligenz in den USA?

Es bringt ein hohes Risiko mit sich, wenn man komplett den grossen Tech-Aktien nachrennt. Es bestehen bereits ETF, die nur die glorreichen sieben am US-Markt abbilden. Es sind nicht einmal Tech-ETF, sondern ETF auf sieben spezifische Aktien. Am Schweizer Aktienmarkt haben wir den Vorteil von Unternehmen, die in der zweiten oder der dritten Reihe von den technologischen Umwälzungen profitieren. Zwei Empfehlungen von uns sind VAT mit der Chipzulieferung und Georg Fischer, wo die Wassertechnologie für die grossen Rechenzentren, die für KI benötigt werden, jetzt wichtiger wird. Dies sind Unternehmen, die nicht ausschliesslich von KI abhängig sind.

«Ich kann die Zinssenkung der Nationalbank nachvollziehen, aber mir fehlt so etwas wie die allerletzte Stringenz.»

Wie beurteilen Sie Kryptowährungen: Springen Sie auf den Rekordkurs beim Bitcoin auf, oder bevorzugen Sie ebenfalls indirekte Investments?

Auch da fühle ich mich wohler, wenn ich indirekt investiere. Wie gesagt interessiert uns bei Kryptos die Handelsplattform Swissquote. Der Bitcoin als Investment erinnert mich mehr und mehr an Tech-Titel. Zu Diversifizierungszwecken eignen sich Kryptowährungen nicht, wie man sich dies vor wenigen Jahren noch erhofft hatte. Dafür korrelieren sie zu sehr mit Risikoanlagen. Ich glaube, das ist die grosse Erkenntnis, die man zuletzt über Kryptowährungen gewonnen hat.

Wird der Bitcoin noch stärker im Mainstream ankommen?

Dies glaube ich schon. Vom Argument, dass wir beim Bitcoin den Ertrag nicht richtig diskontieren können oder dass es keinen inneren Wert gibt, müssen wir uns verabschieden. Dies ist eine zu enge, finanzanalytische Sicht. Wenn die Marktstimmung risikofreudig ist, dann verfängt das Narrativ um Assets wie Kryptowährungen. Da spielen emotionale Aspekte eine Rolle – wie übrigens auch beim Gold.

Erwarten Sie nach den jüngsten Rekorden bald einen noch höheren Goldpreis?

Mit dem vorhin gezeichneten Bild – tiefere Zinsen, festerer Dollar und vielleicht schon Deflationssorgen – spricht noch einiges für Gold.