

Die etwas andere Titelselektion

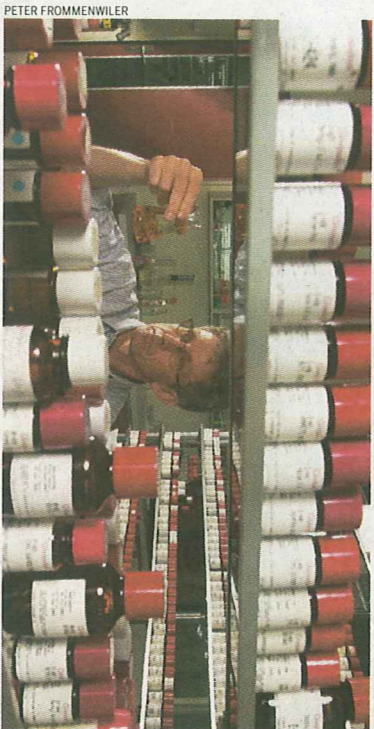
AKTIENMARKT SCHWEIZ Die gängigen Branchen werden den spezifischen Charakteristika des Schweizer Aktienmarktes nicht gerecht. Erst mit der Einführung von Clusters, welche die Konzentration auf wenige indextreibende Titel berücksichtigen, ist eine erfolgversprechende Titelselektion möglich.

PATRICK GÜGI

Regelmässiger zu lesen, dass kostengünstige Exchange Traded Funds (ETF) den aktiven Fonds überlegen seien. In dieses Bild passt nicht, dass der mit Abstand grösste Schweizer ETF, der XMITCH on SMI, in der Performance-Rangliste für 2006 lediglich an 90. Stelle von 111 Fonds zu finden ist. Dies liegt auch daran, dass oft Äpfel mit Birnen verglichen werden. Trotzdem erweist es sich als sehr schwierig, im Aktienmarkt Schweiz eine Outperformance zu erzielen, wenn die spezifischen Eigenheiten des Aktienmarktes Schweiz nicht berücksichtigt werden. Eine Eigenheit ist die Herausforderung durch wenige hochkapitalisierte Titel.

Stellen Sie sich vor, unser Fussball-Coach Köhl Kuhn ginge bei der Selektion seines Teams für die anstehende Europameisterschaft folgendermassen vor: Analog zu den Ständeratswahlen nominieren er je Kanton den besten Spieler. Würden Sie diesen Selektionsansatz wählen, nur weil er bei den Ständeratswahlen seit vielen Jahrzehnten erfolgreich angewendet wird? Wahrscheinlich nicht. Er führt nur in den seltensten Fällen zur besten Mannschaft.

Die gleiche Frage stellt sich auch bei der Titelselektion im Aktienmarkt Schweiz. Weltweit werden die besten Titel innerhalb der zehn gängigen Branchen selektiert. Macht es nun Sinn, diesen Ansatz



Der Duft- und Aromahersteller Givaudan (links) gehört zur Kategorie Chemie, unterscheidet sich beim zyklischen Geschäftsgang aber von der Spezialitätenchemiefirma Clariant.

6 CLUSTER ANSTATT DER ÜBLICHEN SWX-BRANCHEN

SWX N	CS-Cluster	SWX-Branchen	Gewicht (in %)
UBS N	Banken	Finanzdienstleistungen	13.83
CS Group R	Banken	Finanzdienstleistungen	8.67
Julius Bär Holding I	Banken	Finanzdienstleistungen	1.11
Novartis AG RS	Defensiv	Gesundheit	16.40
Nestlé R	Defensiv	Konsumgüter	16.28
Roche Holdings DRC	Defensiv	Gesundheit	14.40
Swisscom N	Defensiv	Telekommunikation	0.81
Givaudan AG RS	Defensiv	Spezialitätenchemie	0.67
Co. Fin. Richemont B	Mittel-Zyklisch	Konsumgüter	3.48
Syngenta	Mittel-Zyklisch	Spezialitätenchemie	2.06
Swatch Group B	Mittel-Zyklisch	Konsumgüter	0.82
SGS N	Mittel-Zyklisch	Industrie	0.76
Lonza GRP AG	Mittel-Zyklisch	Spezialitätenchemie	0.38
Swatch Group R	Mittel-Zyklisch	Konsumgüter	0.27
Zürich Financ. N	Versicherungen	Finanzdienstleistungen	4.45
Swiss Reins. R	Versicherungen	Finanzdienstleistungen	3.32
Swiss Life Holding	Versicherungen	Finanzdienstleistungen	0.97
Baloise Holding R	Versicherungen	Finanzdienstleistungen	0.93
Adecco R	Wachstum	Industrie	0.96
Nobel Biocare AG	Wachstum	Gesundheit	0.89
Synthes-Stratec BS	Wachstum	Gesundheit	0.79
Serono SA-B	Wachstum	Gesundheit	0.53
ABB LTD	Zyklisch	Industrie	4.47
Ciba SC N	Zyklisch	Spezialitätenchemie	0.53
Clariant N	Zyklisch	Spezialitätenchemie	0.39
Holdim N	Zyklisch	Industrie	2.12

QUELLE: CREDIT SUISSE

nicht gerecht werden und haben darum eine eigene Klassifizierung entwickelt. Anstatt in zehn Branchen gliedern wir die 225 Titel des SPI in sechs Clusters (siehe Tabelle).

Die Clusters haben die angenehme Eigenschaft, dass sie Aktien mit ähnlichen Eigenschaften zusammenfassen. Haben Sie auch schon oft gehört oder gelesen, dass nun zyklische oder defensive Titel zu favorisieren sind? Welche Titel im SPI sind nun zyklisch und welche sind defensiv? Dank den Clusters ist diese Frage einfach zu beantworten.

Ist es aber wirklich nötig, jede Aktie einem der Clusters zuzuordnen oder können nicht ganze Branchen einem Cluster zugeordnet werden? Das folgende Beispiel anhand von zwei Chemie-Titeln veranschaulicht die Problematik:

Gemäss dem internationalen Standard werden Clariant und Gi-

vaudan der Chemie zugeordnet. Als Spezialitätenchemie ist Clariant sehr vom Wirtschaftsgang abhängig (zyklisch), der Riechstoff und Aroma-Hersteller aber in viel geringerem Mass (defensiv). Somit ist unabhängig von der Branche zu entscheiden, welcher Titel welchem Cluster zuzuordnen ist.

Um eine Outperformance zu erzielen, reicht es natürlich nicht, nur die spezifischen Eigenheiten des Aktienmarktes Schweiz zu berücksichtigen. Auch die Konzentration auf die strategischen Konkurrenzvorteile, die systematische Umsetzung und der Wille, sich laufend zu verbessern, sind wichtige Faktoren. Aber die Berücksichtigung der spezifischen Eigenschaften des Marktes ist eine Voraussetzung für den Erfolg.

Patrick Gügi, Head Swiss Equity Credit Suisse, Zürich.