

Home Bias

Chancen und Risiken einer hohen Schweiz-Quote im Aktienportfolio

Die Heimmarktniegung von institutionellen Schweizer Anlegern hat historische und wirtschaftliche Gründe, bringt aber auch erhebliche Nachteile mit sich. Eine breitere Diversifikation kann langfristig zu besseren Renditen führen.

Institutionelle Anleger in der Schweiz investieren überdurchschnittlich stark in heimische Unternehmen. Neben einer strategischen Quote für «globale» Aktien gibt es häufig eine separate Vorgabe für «Schweizer» Aktien. 2023 betrug die Aktienquote der Schweizer Pensionskassen 30.2%, wobei 9.8% in Schweizer Aktien investiert waren. Dieser Home Bias zeigt sich besonders deutlich im globalen Kontext: Die Schweiz hat einen Anteil von nur 2.5% am MSCI All Country World Index, während Pensionskassen heimische Aktien mit rund 30% gewichten. Warum diese starke Heimatlastigkeit – und spricht nicht vieles für eine stärkere internationale Streuung?

Mehrere Faktoren tragen zum Home Bias bei: Neben einer gewissen Vertrautheit mit dem heimischen Markt und einem besseren Verständnis der Geschäftstätigkeiten können Steuervorteile, höherer Marktzugang und regulatorische Sicherheit sowie Vermeidung von Währungsrisiken den Entscheid beeinflusst haben. Zudem ist der Schweizer Aktienmarkt auf Sektoren wie Gesundheitswesen und Konsumgüter, also sogenannte defensive Unternehmen, ausgerichtet. Damit verringert sich die Konjunkturabhängigkeit und somit die Schwankungsanfälligkeit der Renditen.

IT- und Kommunikations-Sektor unterrepräsentiert

Mit einer Marktkapitalisierung von 1.7 Billionen USD (Stand: August 2024) bleibt die Schweizer Börse im globalen Vergleich klein. Märkte wie die NYSE (25 Billionen USD), die Nasdaq (21.7 Billionen USD) oder die Shanghai Stock Exchange (6.7 Billionen USD) bieten eine deutlich breitere Basis. Zudem erlauben globale Aktienmärkte eine höhere Diversifikation und eine bessere Partizipation an den weltweit führenden Wachstumsmärkten. Besonders IT- und Kommunikations-Sektoren, die in den letzten Jahren überdurchschnittliche Renditen erwirtschaftet haben, sind im Schweizer Aktienmarkt unterrepräsentiert.

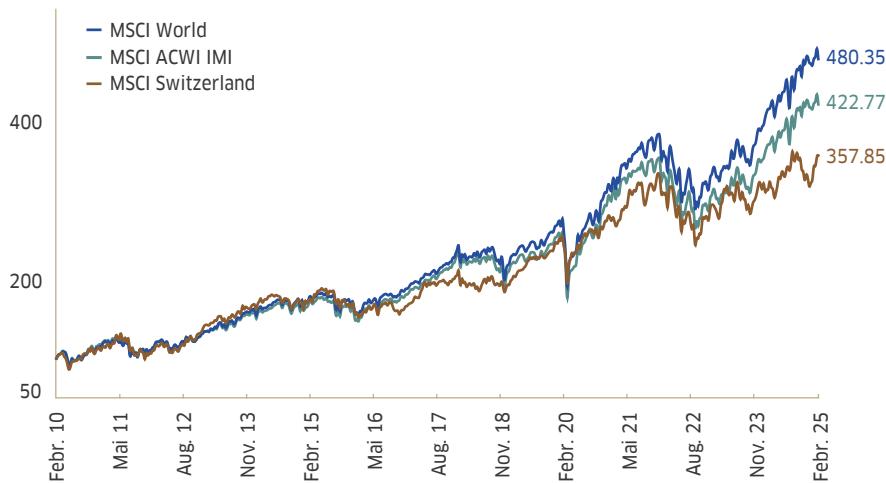
Die Konzentration des Schweizer Aktienmarkts auf wenige Sektoren zeigt sich gerade auch bei den zehn grössten Unternehmen im MSCI Switzerland. Sie stammen überwiegend aus den Bereichen Gesundheitswesen, Konsumgüter und Finanzen. Im Vergleich dazu bieten globale Indizes eine breitere Streuung über verschiedene Sektoren. Beispielsweise trugen die «Magnificent 7» US-Tech-Giganten fast 50% zur 25%-Rendite des S&P 500 im Jahr 2024 bei – eine Dynamik, die der Schweizer Markt nicht annähernd abbilden konnte. Diese Unterrepräsentation kann langfristig die Performance eines Portfolios einschränken.

Historische Performance im Vergleich: Schweizer Aktien im Rückstand

Ob der Home Bias bisher zu einer besseren oder schlechteren Rendite geführt hat, hängt von der betrachteten Zeitperiode ab: Über 30 Jahre betrachtet (seit Mai 1994) ist die Rendite der Schweizer Aktien mit 6.84% p.a. leicht höher als diejenige der globalen Aktien mit 6.46%. In den letzten zehn Jahren erzielte der MSCI-Switzerland-Index (in CHF) jedoch eine jährliche Rendite von 6.3%, während der MSCI World eine jährliche Rendite von 10.4% verzeichnete (vgl. Abbildung). Ab 2004 hat sich der Trend zugunsten der globalen Aktien gedreht.

Diese Entwicklung hat sich in jüngster Zeit sogar verstärkt (vgl. Tabelle). 2024 rentierte das reine Schweizer Segment 6.2% bei einer Rendite des Gesamtmarkts von 19.2%. Hauptgründe für die schwächere Schweizer Performance sind eine fehlende Partizipation an der US-Tech-Dominanz, eine Schwäche im Gesundheitssektor wegen regulatorischer Diskussionen bei den Medikamentenpreisen und Konzentrationsrisiken: Der Nestlé-Kurssturz allein kostete den Markt 3 Prozentpunkte Performance.

Kumulierte Performance Globale Aktien vs. Schweizer Aktien (Nettorendite in CHF, Dezember 2009 bis Januar 2025)



Take Aways

- Ob der Home Bias bisher zu einer besseren oder schlechteren Rendite geführt hat, hängt von der betrachteten Zeitperiode ab.
- Globale Aktienmärkte erlauben eine höhere Diversifikation und eine bessere Partizipation an den führenden Wachstumsmärkten.
- In der strategischen Asset Allocation sind heute Branchen- und Industriefaktoren wichtiger geworden.

Zukunftsansichten und Handlungsempfehlungen

Studien zeigen, dass sich die Treiber der globalen Aktienmärkte verändert haben. Während die strategische Asset Allocation früher vor allem regionale Risikoprämien berücksichtigte, sind heute Branchen- und Industriefaktoren wichtiger geworden. Kapitalmarktschätzungen erwarten für globale Aktien eine um 2.5 Prozentpunkte höhere Rendite als für Schweizer Aktien in den nächsten zehn Jahren.

Die jüngste Studie des Beratungsunternehmens WTW für die Asset Management Association Switzerland (AMAS) zeigt zudem, dass Pensionskassen mit geringerem Home Bias ihre Risikofähigkeit besser nutzen und eine höhere Renditeerwartung bei gleichem Risiko erzielen. Pensionskassen mit einem hohen Home Bias (rund 70% Schweizer Aktienanteil) verzichten auf etwa 40 Basispunkte Rendite pro Jahr. Über einen Zeitraum von 10 Jahren betrachtet, reduziert dies die versicherten Leistungen um ca. 6% pro Person.

Angesichts dieser Risiken und Überlegungen im Zusammenhang mit der Heimmarktniegung sind Diversifikation sowie die Reduktion von Stil-, Sektor- und Länder-Bias die besten Praktiken, um langfristig leistungsstarke Aktienportfolios aufzubauen.



ALEXANDRA TISCHENDORF

Head of Investment Switzerland, WTW

Kumulierte relative Rendite zwischen Schweizer Aktien und Globalen Aktien (in CHF p.a.)

| Index-Renditen - | | | | | | |
|-----------------------|-----------------------------|----------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| | 06/1994-12/2024 | 06/1999-12/2024 | 06/2004-12/2024 | 06/2009-12/2024 | 06/2014-12/2024 | 06/2019-12/2024 |
| Wachstum von CHF 100 | 703 | 269 | 303 | 295 | 164 | 128 |
| MSCI Switzerland ND | 659 | 293 | 379 | 434 | 263 | 178 |
| Differenz in Renditen | Schweiz übertraf mit CHF 44 | Globale Aktien übertrafen mit 24 | Globale Aktien übertrafen mit 76 | Globale Aktien übertrafen mit 139 | Globale Aktien übertrafen mit 99 | Globale Aktien übertrafen mit 50 |

ND = Nettodividenden reinvestiert