

«Nebenwerte haben jetzt hohes Kurspotenzial»

INTERVIEW MIT SIMON LUTZ Der Anlagechef von Tareno empfiehlt, die Gewichtungen im Portfolio zu überprüfen. Umschichtungen aus US-Tech-Aktien seien sinnvoll.

Wer bereits seit längerem in US-Technologieaktien investiert ist, der sollte das Gewicht dieser Titel im Portfolio reduzieren, meint Simon Lutz, Chief Investment Officer von Tareno. Er hält den heimischen Aktienmarkt nach wie vor für attraktiv. Insbesondere Nebenwerte würden in diesem Jahr in allen Märkten hohes Kurspotenzial bieten. Tareno, gegründet im Jahr 2000, gehört mit rund vierzig Mitarbeitern und einem verwalteten Kundenvermögen von 3,3 Mrd. Fr. zu den grössten unabhängigen Vermögensverwaltern der Schweiz.

Herr Lutz, in unserem letzten Gespräch vor einem Jahr haben Sie für eine Home Bias von Schweizer Anlegern plädiert: Der heimische Aktienmarkt sei zu bevorzugen. Wie ist Ihr Rat zum Jahresbeginn 2026? Die Home Bias macht weiterhin Sinn für einen Schweizer Anleger. Zum einen bietet der Schweizer Aktienmarkt hohe Qualität in vielen Sektoren. Zudem ist der heimische Markt attraktiv bewertet, im Vergleich zu anderen Aktienmärkten, insbesondere den US-Titeln, aber auch relativ zur eigenen Historie.

Die globale Diversifikation des Portfolios sollte im derzeitigen Umfeld wohl auch nicht unterschätzt werden? Absolut, Anleger sollten eine globale Diversifikation anstreben, weil nicht alle Sektoren in der Schweiz ausreichend repräsentiert sind und die Diversifikation das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios verbessert.

Welche Sektoren vermissen Sie in der Schweiz, sodass ausländische Titel zum Zug kommen? Das ist in erster Linie der Technologiesektor, wo wir relativ limitiert sind in der Schweiz. Wir haben hierzulande ein paar Unternehmen, die Bezug haben zur Technologie, aber das meiste spielt sich in den USA ab. Es macht prinzipiell durchaus Sinn, mit einem substanziellen Teil des Portfolios in US-Technologieaktien investiert zu sein. Gleichzeitig muss ich diese Aussage aber relativieren: Der US-Tech-Sektor hat über die vergangenen Jahre überaus starke Performance geliefert, die Bewertungen sind hoch und die Konzentration am Markt hat zugenommen. Daher empfehlen wir, dort ein Rebalancing vorzunehmen, also das Gewicht so zu reduzieren, dass die Ausgangslage wiederhergestellt wird.

Das Gewicht von Tech-Titeln empfehlen Sie rein aus Diversifikationsgründen zu reduzieren? Genau, wir zweifeln nicht an der künftigen Performance des Sektors oder am Gewinnpotenzial, sondern die Empfehlung machen wir hinsichtlich des Risikomanagements im Gesamtportfolio.

Wo wäre denn etwa eine neutrale Gewichtung von Tech-Titeln in einem globalen Aktienportfolio? In einem Weltaktienindex, dem MSCI World, liegt das Gewicht technischer Titel bei etwa 40% – ein grosses Klumpenrisiko. Wir finden eher eine Allokation von 25 bis 30% vertretbar.

Und welche Sektoren würden Sie zukaufen nach der Reduktion von Tech-Titeln? Das wären dann Aktien aus dem Gesundheitsbereich im heimischen Markt. Hierzulande gibt es einige Unternehmen, die attraktiv sind und in die wir investiert sind. Der Gesundheitssektor ist momentan nur mit rund 10% repräsentiert im Weltaktienindex, wir würden eher ein Gewicht von 15 bis 20% im Aktienportfolio anstreben.

Können Sie ein anderes Segment des Marktes nennen, das Sie eher aufstocken würden? Unserer Meinung nach dürften die Nebenwerte, Small und Mid Caps, ein höheres Gewicht bekommen. Bei den Large Caps sind wir bei den Bewertungen am oberen



«Trotz eines starken Börsenjahrs 2025 in Asien ist noch viel Potenzial vorhanden.»

Wo liegt Ihrer Meinung nach ein vernünftiges Gewicht im Portfolio für Schwellenländeraktien? Das liegt bei rund 5%.

Wie sieht es geografisch sonst aus? Die Schweiz macht bei uns rund ein Drittel des Portfolios aus. Die USA liegen ebenfalls bei etwa 30%. Der Rest verteilt sich über Europa, Japan und die Schwellenländer.

Die strukturelle Aufwertung des Frankens ist allerdings bei Auslandsinvestitionen ein Risiko, da die Währungsentwicklung an der Rendite knabbert. Für Frankenanleger ist es tatsächlich schwierig, die Aufwertung der Heimwährung kann einen Strich durch die Rechnung machen. So hat der S&P 500 im vergangenen Jahr um über 17% zugelegt, in Franken gerechnet waren es dann nur noch knapp über 5%.

Wie wird sich die Dollarschwäche fortsetzen? Eine weitere Dollarschwäche ist wahrscheinlich, allerdings nicht in dem Ausmass wie im vergangenen Jahr. Wir erwarten eher eine kontrollierte Abwertung des Greenbacks, da er immer noch überbewertet ist. Wir sichern allerdings schon seit Jahren das Währungsrisiko des Dollars ab, auch auf der Aktienseite. Im vergangenen Jahr hat das extrem geholfen und die Schwankungen reduziert.

Wie hoch ist der Anteil, den Sie im US-Aktienexposure absichern? Strategisch sichern wir etwa die Hälfte ab.

Was ist Ihre Meinung zur künstlichen Intelligenz – Boom oder Bubble? KI ist ein struktureller Investitionstrend, der noch viele Jahre weitergeht. Der Ausbau der benötigten Rechenleistungskapazität bleibt uns als Thema erhalten. Davon werden die Unternehmen profitieren, die für den Bau und den Betrieb dieser Rechenzentren zuständig sind. Und dann natürlich die ganze Halbleiterindustrie. In einer weiteren Welle sehen wir Potenzial bei den Anwendern, die dann die Kosten senken und die Produktivität steigern können. Hier sind dann insbesondere Unternehmen aus dem Bereich Software, Industriearbeit, Gesundheitswesen und Logistik gefragt. Namen wie ABB, Kühne+Nagel, Roche, SAP und Siemens kommen einem in den Sinn.

Für die europäische Konjunktur herrscht verhaltener Optimismus. Ist das schon in den Aktienkursen eingepreist? Es gibt schon noch Bedenken, ob die angekündigten Investitionsprogramme auch wirklich umgesetzt werden. Daran hapert es ja oft in Europa. Zudem hat die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen gelitten. Doch wenn die Erholung in der Industrie Fuss fasst, dann kann das die Gewinne deutlich steigern und auch die Bewertungen nach oben treiben. Somit kann die Outperformance von Europa, die wir im vergangenen Jahr beobachtet haben, durchaus weitergehen. Zudem sind die Nebenwerte auch in Europa noch günstig bewertet.

Was halten Sie von alternativen Anlagen? Alternative Anlagen spielen bei uns eine immer wichtigere Rolle in der Allokation. Wir haben ihr Gewicht 2025 im Gesamtportfolio von 12 auf 17% ausgebaut, und dieser Ausbau hat insbesondere bei Privatmarktanlagen stattgefunden. Hier setzen wir auf Private Equity und Infrastruktur. So viele strukturelle Trends – Energiewende, hohe Staatsverschuldung, Digitalisierung, Ausbau von Rechenzentren – befördern Infrastrukturinvestitionen. Auch bei Gold halten wir aufgrund der starken Rallye ein Rebalancing auf die strategische Quote für sinnvoll. Wir haben rund 6% des Gesamtportfolios in das Edelmetall investiert. Kryptowährungen machen 2% des Portfolios aus.

INTERVIEW: SYLVIA WALTER

Markttechnik

Swatch Group und UBS

Was ist mit den Aktien von Swatch Group los? Seit den Spitzenpreisen der vergangenen Woche sind sie mehr als 10% gefallen.

Im Chart habe ich die Falling Wedge markiert, die im vergangenen Frühling den langen Abwärtstrend der Swatch-Group-Aktie beendet hat. Eine Wedge entsteht, wenn der noch vorherrschende Trend in die letzten Runden geht. Sie visualisiert einen nichtlinearen Prozess, und Nichtlinearität erzeugt verschiedene Rückkopplungsschleifen.

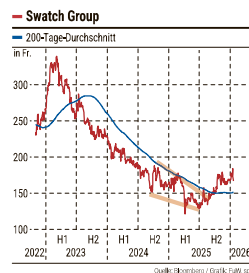
Sobald nach einiger Zeit der Kippunkt der Wedge-Konstellation überschritten ist, geht es deshalb im Eiltempo in die entgegengesetzte Richtung. In diesem Fall waren es +50% innerhalb von acht Monaten.

Doch jede Bewegungenergie erschöpft sich an irgendeinem Punkt. Um seine Lage im Voraus abzuschätzen, kann man sich am Ausgangspunkt der Struktur orientieren. Im Falle der Swatch-Group-Aktie liegt er auf Höhe von 180/185 Fr.

In einer Korrekturphase

Die Aktie fällt also zurück, weil die kurz- bis mittelfristigen Kräfte aufgezehrt sind, und befindet sich nun in einer Korrekturphase. Eine solche führt gelegentlich bis zum oberen Rand der Wedge zurück, hier demzufolge bis ungefähr 145 Fr.

Als Kaufinteressent würde ich jetzt also warten, bis die Swatch-Group-Aktie in den Bereich um 150 Fr. zurückgefallen ist. Um das Szenario eines Sell-off



abzudecken, würde ich mir dann eine Mechanik überlegen, die der Aktie nach unten weiterhin Platz lässt, mich nach dem ersten Anstieg jedoch in die Handlung bringt. Dazu reicht ein mit Geschick parametrisierter gleitender Durchschnitt.

Kaufstrategie mit Pause

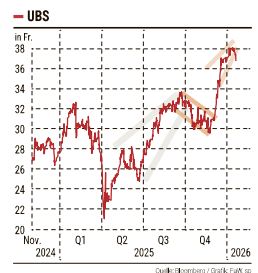
Die Aktie von UBS hat während der vergangenen vier Wochen im Chart eine Rising Wedge ausgebildet. Generell gilt: Je grösser die Wedge, desto prägnanter ist die Situation. Da diese Wedge relativ klein ist, ist auch mit beschränkter Wirkung zu rechnen. Im vorliegenden Fall wird sie wohl der Mitte November gestarteten Aufwärtsbewegung den Garau machen, jedoch nicht der primären Aufwärtstendenz. Für UBS halte ich deshalb eine Kaufstrategie für angemessen, die jedoch temporär ausgesetzt wird.

In der Umsetzung bedeutet dies konkret, dass eine vorhandene Kaufposition (Long) vorübergehend reduziert wird, mit dem Ziel, sie im Bereich von 33 Fr. oder tiefer wieder zu erhöhen. Auf einen ungedeckten Leerverkauf (Naked Short) hingegen wird wegen der strategisch positiven Einschätzung der Aktie grundsätzlich verzichtet.

Irgendwann wird jede Strategie anpassungsbedürftig. Deswegen würde ich die Lage vor dem Rückkauf der UBS-Aktie nochmals prüfen.

ROLAND VOGT, linkedin.com/in/rovogt

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.



Meinungen zur Börsenlage

Aktien und Gold

Das Jahr ist erst wenige Wochen alt, bietet aber bereits Stoff für mehrere Monate. Wir waren Zeugen einer hitzigen nächtlichen Razzia in Caracas, einer eisigen Pattsituation in der Arktis und erneuter Angriffe auf das Fed. Wir halten trotz der Schlagzeilen an unserem Aktienübergewicht fest. Die Wirtschaftsdaten sind grösstenteils robust, die Unternehmensgewinne solid. Zwar erscheinen einige Bewertungen insbesondere in den USA hoch, doch unsere regionalen Präferenzen – Aktien aus Schwellenländern und der Eurozone – werden zu attraktiveren Niveaus gehandelt. Mit Blick auf unser Basiszenario haben wir auch Rohstoffe leicht übergewichtet. Wir erwarten unterstützende Konjunkturmassnahmen und einen strukturell schwächeren Dollar. Dies sollte den zyklischen, in Dollar gehandelten Rohstoffen zugutekommen. Gold dürfte von den Sorgen um die Unabhängigkeit des Fed gestützt bleiben – und im Fall neuer Attacken ein weiteres Kursfeuerwerk zünden. **BANK VONTOBEL**

als in früheren Episoden ist unklar, wohin die durch KI verdrängten Arbeitskräfte abwandern können. Das Fed muss sein Doppelmandat – Preisstabilität und Beschäftigung – neu ausstärken. In einem Umfeld, in dem die Inflation sinkt und der Arbeitsmarkt schwächelt, wird das Fed gezwungen sein, die Zinsen deutlicher zu senken als aktuell eingepreist. Für Anleger bedeutet das: Risikoanlagen sollten im Portfolio übergewichtet werden, um von der geldpolitischen Lockerung zu profitieren.

KAISER PARTNER PRIVATBANK

Edelmetalle

Die Preise für Gold und Silber sprangen infolge der Zollerhöhung von US-Präsident Donald Trump gegen acht europäische Länder zu Beginn der Woche auf neue Rekorde. Gold handelte am Dienstag auf 4730 \$ pro Unze. Silber auf gut 95 \$ pro Unze. Die Eskalation des US-Präsidenten gegenüber Nato-Verbündeten dürfte das Vertrauen der Marktteilnehmer in den Dollar als sicheren Hafen weiter erschüttern und sie woandershin treiben. Der ultimative sichere Hafen ist Gold, das sich der Einflussnahme von Politikern und Zentralbanken weitgehend entzieht. Zu erkennen ist das am kräftigen Zufluss in Gold-ETF im vergangenen Jahr. 2026 begann für Gold-ETF verhalten, vergangene Woche nahm der Zufluss an Fahrt auf. Bei Silber sind dagegen seit Jahresbeginn kräftige ETF-Abflüsse zu beobachten. Offenbar führt der stark gestiegene Silberpreis zu Gewinnmitnahmen der ETF-Anleger. Einen bremsenden Einfluss auf den Silberpreis hat das allerdings bislang nicht. **COMMERZBANK**

Ende der Spanne angekommen, doch bei den Small und Mid Caps liegen die Bewertungen eher unter dem historischen Schnitt und das über alle Regionen hinweg. Zudem dürfte sich das Gewinnwachstum weiter ausbreiten und die kleineren Titel Auftrieb geben. Das Segment profitiert auch überdurchschnittlich von den Zinssenkungen der Notenbanken. Diese haben ihre Wirkung noch nicht voll entfaltet.

Können Sie konkrete Aktien nennen, die Ihrer Meinung nach attraktiv sind? Da stechen zwei Namen hervor, die eher kleinkapitalisiert sind und zudem aus dem heimischen Gesundheitssektor kommen und somit beide Anforderungen gleichzeitig erfüllen. Das wären das Dentalunternehmen Straumann und der Pharmaauftragsfertiger Siegfried.

«Bei den Small und Mid Caps liegen die Bewertungen eher unter dem historischen Schnitt, und das über alle Regionen hinweg.»

Schwellenländeraktien werden oft als aussichtsreich eingestuft. Ist das auch eine gute Option für Schweizer Investoren? Wir sind in Schwellenländern investiert, auch weil dadurch eine zusätzliche Diversifikation erreicht werden kann. Darüber hin aus sollte man auch Japan nicht vergessen, also Asien generell als attraktiver Markt. Im vergangenen Jahr haben auch die Börsen in Taiwan und Südkorea eine tolle Performance eingebracht. Trotz eines starken Börsenjahrs 2025 in Asien ist noch viel Potenzial vorhanden. Das Wirtschaftswachstum ist ordentlich und die Bewertungen starten von einem niedrigeren Niveau aus als in vielen Ländern des Westens. Dann hilft tatsächlich die Dollarschwäche, und höhere Rohstoffpreise sind auch grundsätzlich gut für die Emerging Markets.

