



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2011

Misstrauische Anlager flüchten

Hens, Thorsten ; Pfister, Franziska

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-57632>
Newspaper Article
Published Version

Originally published at:

Hens, Thorsten; Pfister, Franziska. Misstrauische Anlager flüchten. In: NZZ am Sonntag, 7 August 2011, 25.



NZZ am Sonntag
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 131'901
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 377.12
Abo-Nr.: 1070143
Seite: 25
Fläche: 81'243 mm²

Misstrauische Anleger flüchten

Die ungelösten Schuldenkrisen und Sorgen um die Wirtschaft lassen weltweit die Kurse einknicken

Was im Juni als Korrektur begann, mündete vergangene Woche in einen freien Fall der Aktienkurse. Die Anleger haben das Vertrauen verloren.

Franziska Pfister

Prognostiker erwarten weiterhin ein moderates Wachstum für die Schweiz. Die Binnenwirtschaft brummt. Doch die Angst geht um. Alle fürchten, dass der hohe Frankenkurs das Wirtschaftswachstum abwürgen könnte und dass die Schuldenkrise in Europa vollends ausser Kontrolle gerät. Je mehr Anleger Aktien abstiegen, desto mehr folgten ihnen und beschleunigten die Abwärtsspirale. Der Swiss-Performance-Index ging am Freitag den zehnten Tag in Folge zurück und sackte auf den Stand des Sommers 2009 ab. In einem Monat fielen die Börsenbarometer in der Schweiz, Europa und den USA zweistellig.

«Abgelenkt durch das Gezerre um die Anhebung der Schuldengrenze in den USA, hat der Markt scheinbar vergessen, die Konjunkturrisiken einzupreisen», sagt Thorsten Hens, Professor für Finanzökonomie an der Universität Zürich.

Dabei hätten die Investoren die Verlangsamung der Konjunktur durchaus bemerken können. Vorlaufende Indikatoren signalisieren seit einigen Monaten in weiten Teilen der Welt eine konjunkturelle Abkühlung. In den USA droht die Wirtschaft nach einer Serie schwacher Konjunkturdaten in die Rezession zurückzufallen. «Da hatte sich einiges aufgestaut. Jetzt ist die Stimmung gekippt», erklärt Beat Käser, Fondsmanager des Schweizer Nebenwertefonds LO Swiss Cap von Lombard Odier. Der Kursrückgang sei zwar scharf, aber mit Blick auf die volkswirtschaftlichen Faktoren nachvollziehbar.

«Die Kurskorrektur hat eine irrationale Verkaufswelle losgetreten», meint

Hens. Es sei schwierig abzuschätzen, wie lange diese sich noch ausbreite.

Gesucht: Vermögensschutz

Das Vertrauen der Anleger ist weg, und geradezu historische Meldungen wie der Verlust der obersten Bonitätsstufe der USA helfen nicht, es zurückzugewinnen. Vermögensschutz ist einmal mehr das oberste Gebot der Stunde. Die Massenflucht aus Aktien heraus nimmt dabei irrationale Züge an, denn anders als viele Staaten und viele Privathaushalte sind viele globale Unternehmen solide finanziert. Nach wie vor würden die meisten Unternehmen Gewinn schreiben und starke Bilanzen aufweisen, betont die Fondsgesellschaft Fidelity. Doch wie lange noch?, fragen sich die meisten.

In der Schweiz bildet die Aufwertung des Frankens die Hauptsorge. Die Halbjahresresultate brachten ans Licht, mit welcher Wucht Währungsverluste auf die Gewinnmargen der Unternehmen durchschlagen. Diese verengten sich noch deutlicher, als Profi-Anleger erwartet hatten. Seit April hat sich der Franken zu Euro und Dollar 15% bzw. 20% verteuert. Mit einem derart abrupten, drastischen Anstieg hätten die wenigsten Marktteilnehmer gerechnet, sagt Fondsmanager Käser. Die Gewinn-schätzungen der Finanzanalysten hätten auf vorteilhafteren Wechselkursen basiert. Jetzt würden sie nach unten revidiert. Wendepunkte in der Gewinnentwicklung aber sind Indikatoren für die Konjunkturentwicklung, wie eine Untersuchung der Ökonomen von Goldman Sachs zeigt. Über die vergangenen sechzig Jahre hätten sinkende Erträge zwei von drei Mal eine konjunkturelle Abkühlung um zwei bis drei Quartale vorweggenommen.

Erhofft: Stimmungswandel

«Bleibt der Franken so stark, könnten die Gewinn-schätzungen für Schweizer

Unternehmen noch immer zu hoch sein», warnen deshalb die Experten von RBS Coutts. Analysten kappen nicht nur die erwarteten Erträge für das laufende Jahr, sondern auch jene für 2012 – ein Trend, der sich europaweit beobachten lässt und der auch in den USA einsetzt. Dabei hatten fast die Hälfte der US-Konzerne eben noch für das zweite Quartal höhere Gewinne ausgewiesen als erwartet.

Und jetzt? Nach der langen Phase sinkender Kurse ist der Schweizer Markt zunehmend überverkauft. «Sobald sich die Stimmung aufhellt, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit eines Kursrallys», also einer raschen, kräftigen Aufwärtsbewegung, erwartet Fidelity. Bloss: Was kann diesen Stimmungswandel herbeiführen? Gehofft hatte der Markt, dass gute US-Arbeitsmarktdaten am Freitag als Zünder wirken würden. Obwohl die Zahlen über den Erwartungen ausfielen, hielten die

Abgaben an. Neu kam am Samstag der Einschnitt bei der US-Kreditwürdigkeit hinzu.

Für eine dauerhafte Erholung der Schweizer Börse müsste sich gemäss Beat Käser der Franken deutlich abschwächen. Doch Investoren weltweit flüchten angesichts der Schuldenkrise in der EU und in den USA gleichermaßen in Gold und/oder in die Schweizer Währung.

Die grosse Frage an den Finanzmärkten lautet: Wie stark sind die Zentralbanken bereit, Staatsschulden durch neues Notenbankgeld zu finanzieren? Und aus Schweizer Sicht: Wie weit wird die Nationalbank gehen, um den Franken zu schwächen? Die SNB muss Buchverluste auf Fremdwährungspositionen gegen mögliche volkswirtschaftliche Schäden eines dauerhaft starken Frankens abwägen. Nebenwirkungsfrei gibt es die Schwächung des Frankens nicht. Doch eine wachsende Zahl von Marktteilnehmern for-



NZZ am Sonntag
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

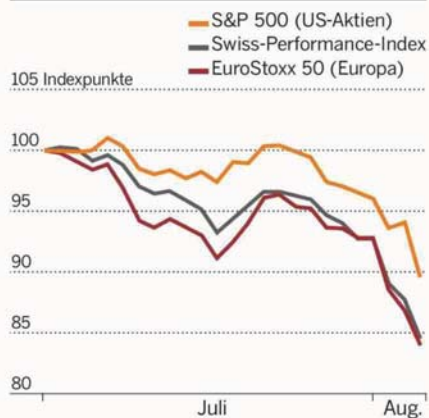
Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 131'901
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 377.12
Abo-Nr.: 1070143
Seite: 25
Fläche: 81'243 mm²

dert auch nach der Leitzinssenkung von vergangener Woche weitere geldpolitische Schritte. Schmerzhaft hat die letzte Woche vor Auge geführt, dass sich die globale Finanzkrise mit Macht zurückgemeldet hat.

Kursturz weltweit

Börsenindizes seit Juli 2011



Quelle: vwdgroup

Niedrigere Erwartungen

Erhebungen der Gewinnsschätzungen von Finanzanalysten

Ein Wert unter 50% bedeutet, dass eine Mehrheit der Analysten mit rückläufigen Gewinnen rechnet.



Quelle: RBS Coutts / Datastream

Breite Verluste

Kursveränderungen der Schweizer Branchenindizes seit Anfang Jahr (in %)



Quelle: vwdgroup

An Fahrt verloren

Weltweiter Einkaufsmanager-Index (PMI)



Quelle: JP Morgan, Markit

Datum: 07.08.2011

NZZ am Sonntag



NZZ am Sonntag
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 131'901
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 377.12
Abo-Nr.: 1070143
Seite: 25
Fläche: 81'243 mm²



PASCAL MORIA

Auf den Kurslisten einer Bank verfolgen zwei Passanten die Entwicklung an der Börse. (Zürich, 5. 8. 2011)