

# Die Zeit zum Kauf von Aktien rückt nahe

**FUW-SAMSTAGINTERVIEW** ALEX HINDER Hinder Asset Management, Zürich

□ Herr Hinder, die Börsenwelt erscheint nicht mehr ganz so düster wie noch vor wenigen Wochen. Die Aktienkurse haben sich von ihren Tiefst etwas abgesetzt. Worauf hoffen die Anleger, was hat sich geändert?

Von der fundamentalen Seite konnte die Verbesserung nicht kommen, denn da sieht das Bild noch schlechter aus als vor ein paar Wochen. Dass jedoch einige wenige gute Meldungen aus dem Finanzsektor einen so heftigen Aufschwung auslösen können, sollte für die Bären ein Warnsignal sein. Wie stark wird der Markt erst reagieren, wenn sich die wirtschaftliche Erholung tatsächlich abzeichnen beginnt? Die Bewertungen sind in den letzten Monaten noch günstiger geworden. Die quantitativen Lockerungsmassnahmen der Notenbanken erhöhen immer mehr den Liquiditätsdruck im System. Irgendwann wird der Motor wieder zünden.

□ Gibt es Gründe, nicht mehr alles negativ zu sehen – beispielsweise im Finanzsektor: Ist die Bankenkrise unter Kontrolle?

Die Banken erhalten im Moment die Liquidität fast zum Nulltarif. Gleichzeitig sind die Kreditprämien deutlich gestiegen. Die Ausgaben der Banken werden dank zahlreichen Kostensenkungsmassnahmen deutlich zurückgehen. Mittelfristig wird deshalb die Profitabilität des Bankensektors wieder stark steigen – und das bei deutlich geringeren Bilanzrisiken. Kurzfristig lasten aber die weiterhin drohenden Abschreibungen wie Blei auf dem Sektor. Für eine Entwarnung ist es leider noch zu früh.

□ Was bedeutet das dezidierte Vorgehen der Notenbank mit dem jüngsten Entscheid des Fed, nochmals 1 Bio. \$ ins Finanzsystem zu pumpen: Ist es ein proaktiver Schritt zur Problemlösung oder eine Notmassnahme und Ausdruck einer noch immer alarmierenden Lage?

Die Fed-Entscheidung ist eine Folge der anhaltenden Verschlechterung der Realwirtschaft (Anmerkung der Redaktion: vgl. Seite 11). Da die Zinsen jedoch faktisch bereits null Prozent betragen und deshalb weitere Zinssenkungen gar nicht mehr möglich sind, bleibt als letztes Instrument nur das direkte Anwerfen der Notenpresse übrig. Diese als quantitative Lockerung bezeichnete Massnahme wurde bereits seit längerem diskutiert und letzte Woche auch von der Schweizerischen Nationalbank beschlossen.

□ Für eine Entwarnung im Bankensektor, sagen Sie, ist es zu früh. Halten Sie die Kurserholung der Bank- und Versicherungsaktien für ein Strohflecken?

Die Situation im US-Bankensystem harret immer noch einer längerfristigen Bereinigung. Leider hat es die neue Administration verpasst, hier rasch eine Lösung auf den Tisch zu legen. Ich bin jedoch überzeugt, dass hinter den Kulissen intensiv verschiedene Szenarien diskutiert werden. Solange aber keine definitive Lösung für die gefährdeten Institute präsentiert wird, bleibt ein Engagement in diesem Sektor sehr spekulativ. Versicherungsaktien sind die attraktivere Alternative.

□ Zur Banken- hat sich eine Wirtschaftskrise gesellt. Worauf läuft sie hinaus, kommt es zur Depression? Gibt es Erfahrungswerte?

Die gegenwärtige Krise ist sicher schlimmer als eine Rezession, aber weniger dramatisch als eine Depression. Man hat deshalb auch schon den Begriff der Mini-Depression verwendet. Die gigantischen Gegenmassnahmen der Regierungen und Notenbanken, die «automatischen» Konjunkturstabilisatoren wie zum Beispiel die Arbeitslosenunterstützung werden eine Depression, also einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf über 20%, verhindern. Für eine solch globale, schwere Krise fehlen leider jegliche Erfahrungswerte.

□ Eine andere Frage, die die Anleger bewegt: Deflation oder Inflation, womit rechnen Sie?



BILD: FUW

**Alex Hinder:** «Ausser auf Aktien würde ich auch ein Auge auf Immobilienanlagen werfen. US-Reits rentieren heute über 10%.»

In den kommenden zwölf bis achtzehn Monaten ist infolge der grossen Wirtschaftskrise die Deflation sicherlich die grössere Gefahr. Längerfristig wird die Inflation aber ein Thema werden. In Anbetracht der grossen Wirtschaftsprobleme werden die Notenbanken zögern, die Liquidität zu hastig abzusaugen. Ein gewisser Inflationsanstieg wäre einigen Staaten nicht unwillkommen, denn er würde zumindest zum Teil die Probleme im Immobilienmarkt und im Finanzsektor reduzieren.

□ Was heisst das für die Anlagepolitik: Bieten Staatspapiere die Sicherheit, die man ihnen zubilligt, und bleiben Aktien noch längere Zeit out?

Staatspapiere sind für mich die unattraktivste Anlageklasse überhaupt. Das Öffnen der Geldschleusen erhöht die Inflationsrisiken enorm. Die Ausweitung der Budgetdefizite wird zu einem gigantischen Angebot von Staatsobligationen führen, die nur zu tieferen Kursen, also höheren Zinsen, plaziert werden können. Und schliesslich droht mit der massiven Zunahme der Verschuldung eine deutliche Bonitätsverschlechterung. Für mich bleiben Aktien die längerfristig vielversprechendste Anlageklasse.

**Staatspapiere sind die unattraktivste Anlageklasse überhaupt. Das Öffnen der Geldschleusen erhöht die Inflationsrisiken enorm.**

□ Nur wenige Anleger haben Aktien zu den Tiefst im Februar gekauft. Die grosse Mehrheit fragt sich: Soll man noch einsteigen oder auf einen Rückschlag warten?

In den vergangenen zwei Jahren haben sich alle Börsenrallys als Strohflecken entpuppt, und man befand sich bald wieder auf neuen Tiefstkursen. Einige Stimmungsindikatoren, aber auch die Markttechnik deuten jedoch darauf hin, dass

diesmal die Erholung etwas weiter gehen könnte. Ich würde deshalb im Falle von grösseren Rückschlägen konsequent die Aktienpositionen ausbauen.

□ Wo gibt es attraktive Kurschancen, am Aktienmarkt und ausserhalb?

Ausser auf Aktienengagements würde ich auch ein Auge auf Immobilieninvestments werfen. Diese Anlageklasse hat in den vergangenen zwei Jahren in allen Regionen ein Blutbad erlebt. Kursverluste von 80 bis 90% sind keine Ausnahme. Amerikanische Reits rentieren heute über 10%! In einer Art Sippenhaft wurden diese Titel ähnlich wie Bankaktien abgestraft, obwohl viele Immobilienbeteiligungsgesellschaften eine nur tiefe Verschuldung haben. Im Moment ist es für einen Einstieg vermutlich noch zu früh. Aber spätestens mit einer Stabilisierung am US-Immobilienmarkt wird man in dieser Anlageklasse sehr interessante Renditen erzielen können.

□ Was muss man meiden?

Langfristige Obligationen sollte man verkaufen. Auch für Neuengagements in Rohstoffanlagen ist es mit Ausnahme von Gold noch zu früh. Auf alternative Anlagen wie zum Beispiel Private Equity kann man im Moment ebenfalls verzichten. Fremdwäh-

**Die gegenwärtige Krise ist schlimmer als eine Rezession, aber weniger dramatisch als eine Depression.**

rungsrisiken sollten möglichst klein gehalten werden.

□ Sie sind ein Anhänger von Indexanlagen. Ist aktuell nicht Stock Picking angesagt und sind die Kurschancen von erstklassigen Einzeltiteln nicht grösser, als auf den Durchschnitt zu setzen?

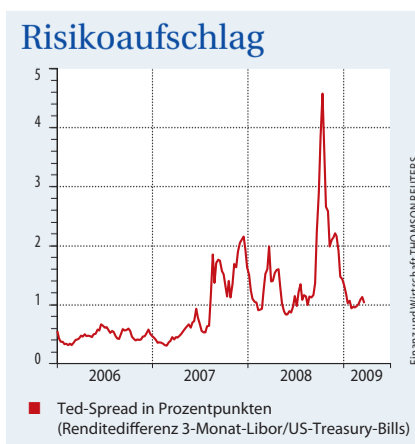
Leider zeigt die Erfahrung, dass es nur wenigen aktiven Managern gelingt, längerfristig systematisch ihren Vergleichsindex zu übertreffen. Die aktiven Manager haben im gegenwärtigen Bärenmarkt ein weiteres Mal enttäuscht – warum sollte es ihnen im kommenden Bullenmarkt besser gelingen? Die Welt ist nicht einfacher geworden. Die Volatilität der Indizes ist heute so hoch wie früher diejenige von Einzeltiteln. Fundamentale Faktoren sind für die Titelselektion sekundär geworden.

□ Was halten Sie von Short-Strategien und dem Einsatz von Short ETF sollten die Börsen nochmals kräftig tauchen?

Short ETF sind eine reizvolle Ergänzung der Indexfondspalette und zeigen die vielseitigen Einsatzmöglichkeiten von Exchange Traded Funds. Short-Strategien wären die Erfolgsstrategie der letzten zwei Jahre gewesen. Wer jetzt noch erfolgreich mit Short ETF agieren will, darf keinen längeren Anlagehorizont als von ein paar Tagen haben. Mein Fokus für die nächsten Wochen richtet sich vielmehr auf optimale Einstiegspunkte, um das Aktienengagement wieder zu erhöhen.

□ Was kann der Fingerzeig sein, dass die Märkte am Wendepunkt sind und es sich für Anleger lohnt, die extreme Risikoscheu zumindest ein Stück weit abzulegen?

Die Charts zeigen, dass sich viele Märkte seit Oktober in einer Bodenbildungsphase befinden. Das Abwärtsmomentum hat klar abgenommen. Sogenannte Risikoappetitindizes, die auf täglichen Marktdaten verschiedener Anlageklassen basieren, zeigen deutlich eine steigende Risikofreude der Investoren. Noch haben sich die Risikospreads auf den Kreditmärkten nicht eingeeignet. Sollte das aber der Fall sein, steht einem kräftigen Rally im zweiten Quartal nichts mehr im Wege.



Finanz und Wirtschaft, THOMSON REUTERS