

Invest

Bärenmarkt geht zu Ende

In den letzten zwanzig Jahren erlebte der Schweizer Aktienmarkt sechs Baissephasen. Die jüngste ist die längste, aber die Verluste sind weniger gross. *Von Fritz Pfiffner*

Viele Anleger lassen sich von der schlechten Stimmung an den Börsen mitreissen. Sie haben im laufenden Jahr Aktien wieder abgestossen, die sie in der vorangegangenen Hausse gekauft hatten. Und jene, die noch nicht kapituliert haben, fragen verängstigt: «Wie lange dauert denn der Bärenmarkt noch?»

Als Bärenmarkt, «bear market», bezeichnet man eine starke Baisse an der Börse mit einem Kursverlust von mehr als 20%. Der Schweizer Aktienmarkt gemessen am breiten Swiss-Performance-Index hat zwischen dem 1. Juni 2007 und dem 16. Juli 2008 gut 27% an Wert eingebüsst. Seither hat er sich dank den Preistrückgängen für Erdöl und andere Rohstoffe wieder um gut 10% erholt. Die Experten reden dabei von einem Bärenmarkt-Rally, einer vorübergehenden Erholung in der Baisse, und nicht von einer Trendwende, dem Beginn einer Hausse.

Lange Baisse

«Der Bärenmarkt in der Schweiz dauert bereits mehr als 300 Börsentage und strapaziert die Nerven der Anleger», sagt Alex Hinder von der Zürcher Finanzboutique Hinder Asset Management. Hinder hat die Schweizer Bärenmärkte der letzten 20 Jahre (siehe Tabelle mit Stichtag 6. August) untersucht. Wie sieht die gegenwärtige Baisse im Vergleich zu früheren Bärenmärkten aus? Wie entwickeln sich die Erholungsphasen nach solchen Börsenbaisse?

In den letzten 20 Jahren verzeichnet die Schweizer Börse sechs Bärenmärkte. Die durchschnittliche Dauer lag bei 174 Börsentagen und der durchschnittliche Kursverlust bei 36,1%. «Der gegenwärtige Bärenmarkt ist der bisher längste, weist aber mit die geringste Kurseinbusse auf», schreibt Hinder. Der kleinere Kurssturz spiegelt die Tatsache, dass der Schweizer Markt bei den grossen Titeln (Ausnahme Banken) nicht überbewertet war.

Wenn man nach einem Muster in diesen Bärenmärkten sucht, so fällt auf, dass während der langjährigen Auf-



ILLUSTRATION: ANDREA CAPREZ

schwungphasen in den achtziger und neunziger Jahren die Bärenmärkte wohl sehr heftig, aber immer von relativ kurzer Dauer waren. Seit 2000 und dem Platzen der Technologie-Blase dauern die Bärenmärkte länger. Doch jede Baisse geht zu Ende. «Die Daten deuten darauf hin», so Hinder, «dass der gegenwärtige Bärenmarkt im laufenden Quartal seinen Tiefpunkt markieren könnte.» In der Vergangenheit wurde nach dem Ende des Bärenmarktes nach rund drei Monaten bereits die Hälfte des Kursverlustes wieder wettgemacht.

«Dennoch», so Hinder, «ist meine Analyse über die Schweizer Bären-

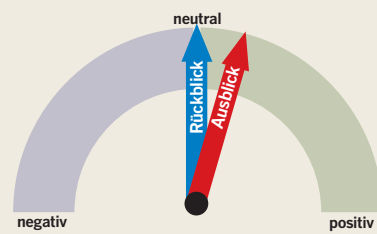
märkte nicht als exakte Prognose zu verstehen.» Er sei persönlich nicht allzu optimistisch über die sich zurzeit abzeichnende Erholungsphase. Die volatile Seitwärtsbewegung könnte noch länger anhalten. Hinder fürchtet, dass sich möglicherweise ein neuer Inflationszyklus anbahne, was die Zinsen nach oben treiben und das Aufwärtspotenzial des Aktienmarktes begrenzen würde. Hinder will mit seiner Bärenmarkt-Analyse nur jene Anleger beruhigen, deren Nerven immer noch flattern. Jetzt noch aus Aktien auszusteigen, ist für Anleger wenig sinnvoll, die einen längerfristigen Anlagehorizont haben.

Bekanntlich nehmen die Aktienmärkte die Entwicklung in der Realwirtschaft vorweg. Auch in den Schweizer Aktienkursen sind schlechte Nachrichten wie Finanzkrise, Inflationsgefahren, Konjunktursorgen und sinkende Gewinne bereits enthalten. Fragt sich nur: wie stark? «In der Schweiz», so Thomas Steinemann, Chefstrategie der Vontobel-Gruppe, entsprechen die heutigen Kurse etwa der erwarteten Gewinnschrumpfung von 7% der Unternehmen im SPI. Damit ist der Schweizer Gesamtmarkt gegen unten recht gut abgesichert.

Pharma ist wieder «in»

Allerdings sind die Aussichten der einzelnen Branchen recht unterschiedlich. Welche soll man meiden, in welche allenfalls nach und nach investieren? Etliche Experten favorisieren Aktien des Gesundheitswesens. Gerade die grossen Pharmatitel (Novartis, Roche) sind nach jahrelanger unterdurchschnittlicher Performance tief bewertet. Ähnliches gilt für europäische Versicherer wie Zurich FS und Swiss Re. Zu den Favoriten gehören auch Technologie-Werte wie zum Beispiel Logitech. Hingegen sollte man die Sektoren Banken, zyklische Industrien und langlebige Konsumgüter derzeit eher meiden.

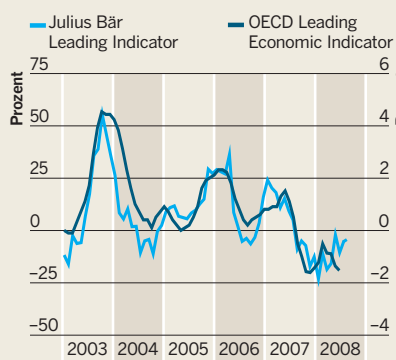
Börsenkompass



Die Schweizer Börse hat vergangene Woche leichte Verluste hinnehmen müssen. Die guten Halbjahres-Ergebnisse der Unternehmen wurden von Konjunktursorgen überschattet.

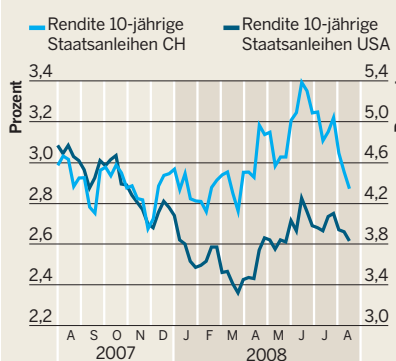
NZZaS

Konjunktur



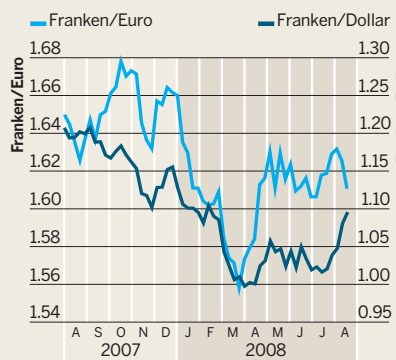
Quelle: Julius Bär

Zinsen



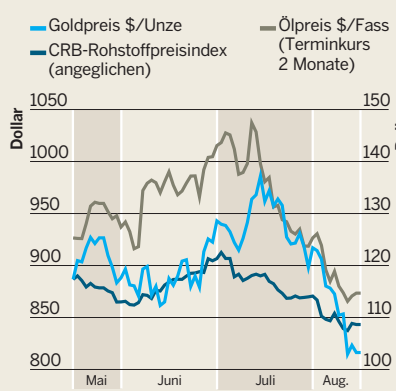
Quelle: Thomson Datastream

Devisen



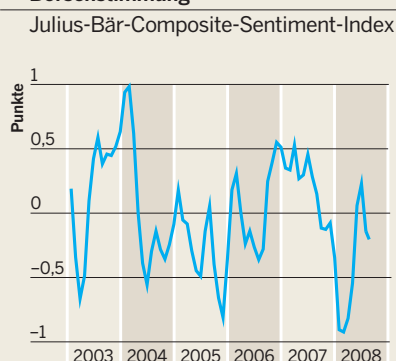
Quelle: Thomson Datastream

Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: Thomson Datastream

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

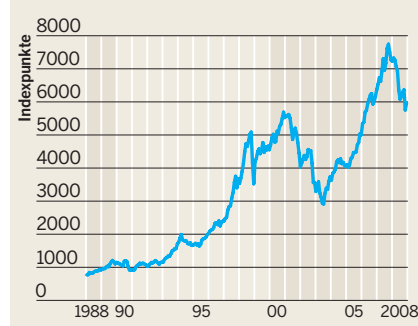
Bärenmärkte in der Schweiz

Beginn	Indexwert (SPI) ¹	Ende	Indexwert (SPI) ¹	Veränderung in %	Börsentage
2. Okt. 1987	220,73	7. Dez. 1987	137,21	-37,8	47
13. Juli 1990	1231,00	14. Jan. 1991	843,00	-31,5	132
21. Juli 1998	5237,39	5. Okt. 1998	3311,28	-36,8	55
23. Aug. 2000	5770,00	24. Sept. 2001	3190,00	-44,7	284
16. Mai 2002	4615,12	12. März 2003	2603,37	-43,6	215
1. Juni 2007	7746,54	6. Aug. 2008	6015,26	-22,3	309
Durchschnitt				-36,1	174

¹ Vor 1988: MSCI Switzerland Local

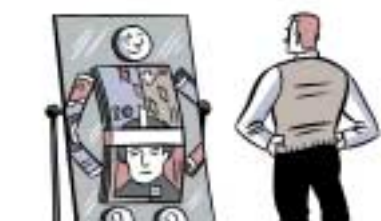
Quellen: Bloomberg, Hinder Asset Management AG

Schweizer Börse seit 1988



Quelle: Datastream

Grossaktionär Renova räumt bei OC Oerlikon auf



Geldspiegel Charlotte Jacquemart

Grundsätzlich sind Gewinnwarnungen und Abschreiber negativ behaftet. Sie zu kommunizieren, ist für betroffene Manager ein Spießrutenlaufen. So dürfte es auch den Verantwortlichen von OC Oerlikon diese Woche keinen Spass gemacht haben, dem Finanzmarkt mitzuteilen, dass man heuer mit

einem Drittel weniger Betriebsgewinn rechne als 2007. Darüber hinaus muss der Technologiekonzern auch noch Goodwill-Positionen abschreiben. Weil diese Wertberichtigungen mit 350 Mio. Fr. veranschlagt werden und über die Erfolgsrechnung laufen, wird OC Oerlikon mit grosser Wahrscheinlichkeit das Geschäftsjahr 2008 im roten Bereich abschliessen.

Der Einbruch im Textil- und Halbleitergeschäft kommt nicht ganz unerwartet, nachdem die Firma bereits anlässlich der Zahlen zum ersten Quartal die Ertragsziele massiv heruntergenommen hatte. Im April war die Überraschung (und Verärgerung) der Investoren gross gewesen, hatte OC Oerlikon doch nur vier Wochen zuvor noch alles in bestem Lichte dargestellt. Die jetzige Gewinnwarnung jedoch reiht sich anstlos an schlechte Nachrichten aus anderen Unternehmen. Dass sich OC Oerlikon entschie-

den hat, die Wertberichtigungen nicht erst Ende Jahr, sondern gleich jetzt zu kommunizieren, kann viele Gründe haben. So zum Beispiel den, schlechte Nachrichten dann zu bringen, wenn alle anderen auch Hiobsbotschaften präsentieren. Das Timing war gut gewählt: Am gleichen Tage hat der kriselnde Textilkonzern Rieter über einen Stellenabbau von rund 2000 Mitarbeitern und bevorstehende Restrukturierungskosten von über 220 Mio. Fr. informiert.

Dem grundsätzlich unerfreulichen Abschreiber bei OC Oerlikon könnte aber auch etwas Positives abzugewinnen sein. Für Reto Amstalden, Analyst bei Helvea, ist die Abschreibung von Goodwill beim Technologiekonzern ein positives Signal, das die Handschrift des neuen Grossaktionärs Renova von Viktor Vekselberg trägt (knapp 40%). «Man bemüht sich bei OC Oerlikon offensichtlich, mehr

Transparenz sowie eine vorsichtiger und realistischere Betrachtungsweise in die Finanzberichterstattung einzubringen, insbesondere der zyklischen Bereiche Textil und Halbleiter.»

Mehr Transparenz und Realitäts-sinn war von den Oerlikon-Anlegern und -Analysten immer wieder verlangt worden. Bis zum Zeitpunkt der «Machtübergabe» vom österreichischen Beteiligungsvehikel Victory an den russischen Milliardär Vekselberg im Mai war die Berichterstattung von OC Oerlikon undurchsichtig gewesen. Aggressive Buchhaltungspraxis, so der Vorwurf an Victory, habe nicht zuletzt mitgeholfen, den Kurs hochzutreiben. Im März 2007 war die Aktie fast 800 Fr. wert. Heute steht sie bei 265 Fr. Gesetzt den Fall, der neu bestellte Oerlikon-Verwaltungsrat räumt weiter konsequent auf, können Anleger hoffen, dass mittelfristig auch die Aktie wieder bessere Tage sehen wird.