

«Börse erhält neue Favoriten»



Alex Hinder würde das Übergewicht von Europa zugunsten der USA und später von Japan reduzieren. BILD: SANDRA MEIER

— Herr Hinder, die Börsen liegen da-
nieder. Ist es nur eine Grippe, wenn auch
eine schwere, oder ist es ernster, muss man
sich auf noch mehr Schmerzen und eine
längere Leidenszeit einstellen?

Die Korrektur hat alle Anzeichen einer
schweren Grippe, denn global liegen alle
Aktienmärkte total verschnupft auf dem
Krankenbett. Da die Immobilienkrise in
den USA jetzt auch die Gesamtwirtschaft
infiziert hat, dürfte die Leidenszeit noch
einige Monate dauern. Die bisher ver-
abreichte Medizin ‚Zinssenkung‘ reicht
vermutlich noch nicht. Es braucht ein
paar zusätzliche Dosen der Zinsspritze zur
Genesung. Zusammen mit einer kräftigen
Fiskalpilule dürfte der Patient ab dem zwei-
ten Quartal langsam wieder auf die Beine
kommen. Die Besserung, einen deutlichen
Anstieg des Wirtschaftswachstums, er-
warte ich für das zweite Halbjahr 2008.

— Was nehmen die Märkte an schlech-
ten Nachrichten schon vorweg, eine US-
Rezession, könnte es auch angenehme, kur-
stimulierende Überraschungen geben?

Eine Rezession in den USA und eine glo-
bale Abschwächung sind vermutlich jetzt
in den Kursen eskomptiert. Eine tiefe Re-
zession würde vermutlich zu weiteren Ver-
lusten führen. Im Moment werden nur
noch die negativen Meldungen beachtet –
erfreuliche wie der Rückgang des Erdöl-
preises, Zinssenkungen, attraktive Bewer-
tungen oder günstigere Konjunkturdaten wie
beispielsweise in den USA die erstaunlich
stabilen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe
werden nicht beachtet. Auf dem US-Immo-
bilienmarkt ist die Anpassung bereits weit
fortgeschritten: Die Zahl neuer Bauvorha-
ben erreichte das Höchst Anfang 2005; im
Moment sind sie auf dem Stand von 1991,
und die Aktien der US-Wohnbauunterneh-
men sind bereits 70% gefallen.

— Wie gross ist die Gefahr, dass ein
Wachstumseinbruch in den USA die übrige
Welt ansteckt?

Amerikas Bedeutung als globaler Wachs-
tumsfaktor hat seit der Jahrtausendwende
massiv abgenommen. Der US-Anteil an

Ein genereller Abbau von Aktien ist auf dem jetzi- gen Niveau kein Thema.

der Weltwirtschaft liegt heute um 21% und
ist nur wenig höher als die Anteile von
China und Indien mit 11 respektive 5%
zusammen. So weiss kaum jemand, dass
China heute mehr Güter nach Europa
exportiert als in die USA! Der jährliche
Wachstumsbeitrag der Schwellenländer
für die Weltwirtschaft ist über 50%. Die
Schwellenländer werden mit steigendem
Wohlstand immer weniger exportabhän-
gig – ihre Binnennachfrage wird in den
nächsten Jahren immer wichtiger. Das glo-
bale Wachstum wird sich wohl etwas ab-
schwächen, aber nicht dramatisch einbre-
chen. Dank der Globalisierung ist die Welt-
wirtschaft viel resistenter gegen Schocks
als noch vor zehn Jahren während der
Asienkrise. Ich bin auch beeindruckt, wie

wenig der enorme Ölpreisanstieg das Wirt-
schaftswachstum bisher gedämpft hat.

— Die Schweizer Börse gehört zu den
grössten Verlierern der vergangenen Wo-
chen und Monate. Dabei sind von den Un-
ternehmen fast nur zuversichtliche Töne
zu hören. Irrt sich der Markt, oder werden
Gesellschaften und Analysten ihre Einschät-
zung noch revidieren müssen?

Für mich ist die Entwicklung der
Schweizer Börse ebenfalls eine grosse Ent-
täuschung. Leider hat der Markt fast im-
mer recht, und es wäre gefährlich, die Sig-
nale der Märkte zu ignorieren. Die Kurse
der Finanzaktien waren bereits Monate
vor dem Ausbruch der Kreditkrise unter
Druck. Der Schweizer Aktienmarkt mit sei-
ner hohen Gewichtung von Finanztiteln
wurde deshalb von der Krise überdurch-
schnittlich arg gebeutelt. Die Investoren
verlangen wegen der Wachstumsrisiken
eine höhere Risikoprämie für Aktienanla-
gen – und die Prämie wird im Moment fast
täglich attraktiver.

— Sind vom Finanzsektor neue Hiobs-
botschaften zu erwarten, und ist das Fi-
nanzsystem solid genug?

Gewisse Exponenten grosser Geschäfts-
banken wissen anscheinend sehr gut,
was die Finanzkrise alles noch bringen
wird – ausser für ihr eigenes Institut. Ich
glaube, dass mit den Jahresabschlüssen
ein substanzieller Teil der Problemkredite
im Immobilienbereich abgeschrieben
wurde. Die zum Teil ausgewechselten
Managementteams werden bestrebt sein,
möglichst alle Altlasten dem vergangen-
en Geschäftsjahr zu belasten. Allerdings

Klassische Energieaktien würde ich weiterhin halten. Rohstoffwerte dürften hingegen nochmals korrigieren.

zeichnet sich mit der Konjunkturabschwä-
chung ein zusätzlicher Abschreibungs-
bedarf für Kreditkartenschulden und Auto-
finanzierungen ab. Davon dürften in erster
Linie US-Institute betroffen sein.

— Sehen Sie Parallelen zu früheren
Konjunkturschwächen, was machten die
Märkte damals?

Analysiert man den Börsenverlauf in
Amerika während der zehn vergangenen
Rezessionen seit dem Ende des Zweiten
Weltkriegs, so haben die Kurse bereits vor
dem offiziellen Rezessionsbeginn rund 5
bis 10% nachgegeben. Unmittelbar nach
Beginn findet ein weiterer Taucher von
etwa 5% statt. Der Aktienmarkt erreicht sei-
nen Tiefpunkt ungefähr in der Rezessions-
mitte. Am Ende der Rezession ist der
Markt bereits wieder höher als zu Beginn.
Wartet man mit dem Kauf von Aktien bis
zum Rezessionsende, ist ein Grossteil der
Kurserholung schon Geschichte.

— Wo und unter welchen Umständen
werden die Börsen diesmal Boden finden?

Einerseits wird im Moment der Markt
fast täglich billiger. Das erwartete Kurs-
Gewinn-Verhältnis für 2009 ist für euro-
päische Aktien unter 11, dasjenige für die
Schweiz unter 12. Das sind attraktive Bewer-
tungen. Die Finanzaktien sind sogar zu Aus-
verkaufspreisen erhältlich. Technisch sind
die Märkte massiv überverkauft. Grosse
Investoren, wie die oft erwähnten Staats-
fonds, aber auch andere langfristig orien-

tierte Anleger sind bereits sehr aktiv auf
der Käuferseite. Ausserdem sinken die
kurz- und die langfristigen Zinsen. Zehn-
jährige Obligationen rentieren in Europa
weniger als 4%, in den USA 3,7%. Die Geld-
marktzinsen sind ebenfalls sehr tief. Ak-
tien sind für mich im Moment die klar am
attraktivsten bewertete Anlageklasse.

— Wo sind noch Verkäufe ratsam?

Ein genereller Abbau von Positionen ist
für mich auf dem jetzigen Niveau kein
Thema. Grundsätzlich sollte die gegenwärtige
Korrektur zum Aufbau von Positionen
beziehungsweise für ein Rebalancing ge-
nutzt werden. In letzter Zeit haben wir un-
ser Engagement im konjunktursensitiven
Rohstoffbereich reduziert. Dieser Sektor
ist relativ teuer, und wachstumsanfällige
Rohstoffe wie die Industriemetalle werden
weiter korrigieren.

— Megatrends wie Infrastruktur bie-
ten offenbar wenig Halt, auch Techno-
logie- und Investitionsgütertitel fallen. Sind
Energie und Rohstoffe die nächsten Ver-
lierer?

Megatrends haben leider die unange-
nehme Begleiterscheinung, dass die halbe
Welt daraufspringt; das treibt die Kurse in
die Höhe und lockt so immer mehr Anle-
ger an. Erneuerbare Energien sind das
jüngste Beispiel: Die Bewertung wurde as-
tronomisch hoch – entsprechend deutlich
sind dann die Korrekturen. Klassische
Energieaktien würde ich weiterhin halten
und sogar übergewichten. Rohstoffwerte
dürften hingegen nochmals korrigieren.

— Was gehört ins Portefeuille?

Grosse Korrekturen wie die jetzige füh-
ren zu klaren Favoritenwechseln. Die Über-
gewichtung von Europa muss man nach
unten anpassen, dafür drängen sich bald
die USA und später vermutlich auch Japan
als Übergewichtung auf. Die attraktivsten
Sektoren sind Gesundheit – namentlich
die Biotechnologie – sowie Energie und
Technologie. Im Rohstoffsektor favorisie-
ren wir Edelmetalle sowie Agrargüter.

— Ist die Rotation in defensive Werte
wie Nahrungsmittel und Pharma/Biotech
mehr als eine Verlegenheitslösung?

Viele Anleger sind in Pharma und Bio-
tech gar nicht investiert oder unterge-
wichtet. Dabei hat der Gesundheitssektor
ausgezeichnete defensive Qualitäten. Die
Bewertung hat sich enorm reduziert. Aller-
dings: Ein gewisses Risiko ist die zukünf-
tige Präsidentschaft in den USA, die ver-
mutlich demokratisch sein wird.

— Besitzer von strukturierten Produk-
ten bekommen jetzt in manchen Fällen
Aktien geliefert. Was bedeutet das für das
Anlegerverhalten und für die Börse?

Viele Anleger in diesen Produkten erle-
ben jetzt ein böses Erwachen: Die Verluste
sind grösser als diejenigen eines gut diver-
sifizierten Aktienportfolios. Manche sind in
den besonders risikoreichen Finanzwerten
voll engagiert – und werden vermutlich
einen Teil der Verluste realisieren. Das
könnte eine weitere Verkaufswelle auslö-
sen. Vielen Investoren ist viel zu wenig be-
wusst, dass man beispielsweise mit Reverse
Convertibles eine sehr risikobehaftete Stra-
tegie fährt, nämlich eine begrenzte Gewinn-
chance bei einem unlimitierten Risiko-
potenzial hat. Oft werden solche Produkte
als Alternative zu Festverzinslichen angebo-
ten. Die Krise in den USA hat ein weiteres
Mal gelehrt, dass derivative Strukturen und
Produkte sehr tückisch sein können.

— Wo finden Investoren in unsicherer
Zeit Schutz, ist Gold noch attraktiv?

Die beste Strategie bleibt ein breit diver-
sifiziertes, dem persönlichen Risikoprofil
angepasstes Portfolio, in dem klassische
Aktienengagements und festverzinsliche
Anlagen dominieren. Da ich bei meinen
Aktienanlagen konsequent auf ETF und In-
dexfonds setze und keine Einzeltitel halte,
lassen sich schwierige Marktphasen viel
besser überstehen. Sicher, auch diese An-
lagen verlieren mit dem Markt, aber nicht
mehr. Man trägt nur das Markt-, aber kein
unternehmensspezifisches Risiko. Für In-
dexanleger sind grosse Kursrückschläge
immer eine Kaufgelegenheit, denn früher
oder später erholen sich die Märkte. Bei
Einzeltiteln ist das nicht immer der Fall.

Interview: Hanspeter Frey

