

INTERVIEW

«Ende der Lockerung wird Spuren hinterlassen»

Die Fortführung der unkonventionellen Massnahmen der US-Notenbank ist kaum zu rechtfertigen.

Herr Hinder – die EZB verabschiedet sich von der lockeren Geldpolitik. Werden andere Notenbanken dem Beispiel folgen?

Im Schlepptau der EZB werden auch andere Notenbanken mit Zinserhöhungen beginnen, beispielsweise die Schweizerische Nationalbank SNB oder die Bank of England. Die SNB wird möglicherweise bereits im Juni die Zinsen anheben.

Ab welchem Zinsniveau würden Sie grössere Geldabflüsse aus dem Aktienmarkt erwarten?

Solange die Geldmarktzinsen unterhalb der Inflationsrate liegen, die Realzinsen also negativ sind, ist das Risiko nicht allzu gross. Die Konjunktur könnte sich nicht zuletzt als Folge der gestiegenen Energiepreise stärker als im Moment erwartet abkühlen, was die Aktienmärkte vermutlich mehr belasten würde.

Schwellenländer-Märkten wird unverändert grosses Potenzial attestiert.

Wir sind gegenüber dieser Anlageklasse zurückhaltend eingestellt. Viele Schwellenländer befinden sich in einer konjunkturellen Überhitzung, weil die vielerorts an den Dollar gekoppelten Zinsen viel zu tief sind. So liegen etwa in Singapur die Geldmarktzinsen unter einem Prozent.

Im Sommer laufen die unkonventionellen Massnahmen der US-Notenbank aus. Viele Stimmen meinen, die Rally an den Aktienmärkten



Alex Hinder ist Gründer von Hinder Asset Management

seit dem Frühjahr 2009 sei auf die Liquiditätsschwemme zurückzuführen – ist also ab Sommer eine Korrektur des Aktienmarkts zu erwarten?

Wenn man sich vor Augen hält, wie stark die Aktienmärkte auf den Beginn der quantitativen Lockerungsmassnahmen im vergangenen August reagiert haben, glaube ich nicht, dass das Auslaufen dieser Massnahmen spurlos an den Märkten vorbeigehen wird. Ich rechne besonders mit einer negativen Reaktion auf den Obligationenmärkten, denn der Finanzierungsbedarf des US-Schatzamtes beträgt im Moment jeden Monat rund 100 Milliarden.

Ist eine Fortführung der unkonventionellen Massnahmen denkbar?

Ich glaube nicht, dass diese Massnahmen fortgeführt werden. Die Konjunktur beginnt sich langsam zu erholen, die Arbeitslosigkeit sinkt, und der Inflationsdruck nimmt als Folge der boomenden Rohstoffmärkte zu. Die Realwirtschaft und die Märkte müssten schon dramatisch einbrechen, dass die Aufgleisung eines dritten Lockerungsprogramms gerechtfertigt werden könnte. (mp)

ÜBERNAHMEPREISE

Keine Schnäppchen mehr zu machen

Die Schweizer Industrieunternehmen akquirieren wieder fleissig. Im Markt werden die Zukäufe in der Regel als strategisch sinnvoll beurteilt – meist aber auch als (zu) teuer. Das war der Fall, als **ABB** im vergangenen Dezember

den US-Antriebsspezialisten **Baldor** erwarb. Zu teuer, hiess es auch, als **Clariant** am 16. Februar die Absicht zur Übernahme der deutschen Süd-Chemie bekanntgab: Der Aktienkurs von Clariant brach gleichentags um 13 Prozent ein. Die jüngst angekündigten Zukäufe von **Sulzer** und **Meyer Burger**, dem Zulieferer für die Solarindustrie, sind ebenfalls keine Schnäppchen.

Das Jammern der Analysten und Anleger über hohe Kaufpreise schreckt übernahmewillige Manager ab. Zudem deutet der Umstand, dass keine Schnäppchen mehr zu machen sind, letztlich darauf hin, dass viele Aktien – vor allem jene aus dem Industriesektor – inzwischen wieder hoch oder sogar überbewertet sind. (kae)



BILD: JUERGEN LOESEL

Meyer Burger Der Kaufpreis für Roth & Rau ist hoch.

JAPAN

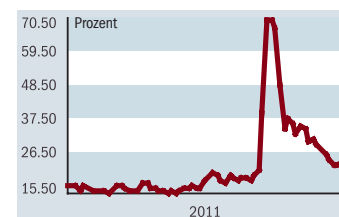
Anleger vergessen rasch

Ein neuerliches Nachbeben mit Tsunami-Warnung, dann die Neubewertung des Atomunfalls auf die höchste Stufe – die Auswirkungen auf die Börse blieben marginal, **die ganz grosse Verunsicherung der Anleger ist schon wieder gewichen** (siehe Grafik).

Für Entwarnung ist es aber zu früh: Mit den Quartalsergebnissen haben die Unternehmen nun Gelegenheit, erste Einblicke in den jeweiligen Stand der Produktionsausfälle zu geben – das gesamte Ausmass wird erst im Laufe des Jahres sichtbar. Trotzdem hat der japanische Leitindex Nikkei einen Grossteil seiner erlittenen Verluste bereits wieder wettgemacht. Zu Jahresbeginn wurde Japans Aktienmarkt, aufgrund des Aufholpotenzials, oft als Top-Kandidat 2011 genannt – die strukturellen Wirtschafts-

probleme des Inselstaates blendeten die Analysten dabei aus. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat die Wachstumsprognose für die drittgrösste Wirtschaft der Welt gesenkt, doch **an der Tokioter Börse ist die Erwartungshaltung noch immer hoch**: Jedenfalls liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis über dem globalen Schnitt. (vst)

Nikkei-Volatilität



Japans Börse zurück auf dem Weg zur Normalität.