

Athen bringt Investoren ins Wanken

Aktienmärkte stottern – Unsicherheit über Bewertungen und Konjunkturverlauf

Von Daniel Zulauf

Zürich. Die Eskalation der Griechenland-Krise hat den Aktienmärkten am Montag weltweit einen Stoss versetzt. In Europa sanken die Kurse um durchschnittlich rund drei Prozent. Der amerikanische Börsenindex S&P 500 schloss rund zwei Prozent tiefer als am Freitag, und auch in der Schweiz verloren die Dividendenwerte im Mittel 1,5 Prozent an Wert. Gestern sah die Welt der Aktienanleger aber schon wieder viel freundlicher aus. Die Kurse haben sich stabilisiert und hier und dort haben die Börsen die Vortagesverluste wenigstens zum Teil wieder aufgeholt.

Die Crash-Szenarien in Hellas sind zwar das dominante Thema auf den internationalen Finanzmärkten, aber die Ängste der Investoren halten sich offensichtlich in engen Grenzen. Die Credit Suisse schätzt das Risiko eines Grexit auf lediglich 30 Prozent. 70 Prozent der griechischen Stimmbürger wollten keine Rückkehr zur Drachme. Die Wahrscheinlichkeit sei deshalb hoch, dass sie am Sonntag im Referendum über die Fortsetzung der bisherigen Krisenpolitik ein «Ja» einlegen werden, argumentierten die CS-Aktienstrategen gestern in einer Kurzanalyse. Selbst wenn es zu Grexit kommen sollte, wäre das Risiko einer europäischen Systemkrise nicht höher als 30 Prozent, heisst es in dem Papier.

Kaum Alternativen zu Aktien

Ähnliche Analysen werden dieser Tage in der Bankenwelt am Laufmeter produziert. Die Konklusionen für die Anleger sind fast immer die gleichen. Aktien bleiben bis auf Weiteres erste Wahl. Angesichts der tiefen Zinsen gibt es kaum Alternativen.

Zu diesem Schluss gelangt auch Jörn Spillmann, Investmentstrategie der Zürcher Kantonalbank. Er verweist auf die konjunkturelle Erholung der Eurozone. Zwar ist die wirtschaftliche Expansion der Euro-Länder mit rund 0,4 Prozent im letzten Quartal noch äusserst schwach – so schwach, dass sie im statistischen Streubereich liegt und von manchen Ökonometrikern wohl noch kaum als Signifikant bezeichnet würde. Doch Spillmann sieht das anders: Das Wachstum beschleunige sich seit mehreren Quartalen stetig und sei deshalb durchaus ein klares Signal, dass sich die Dinge in die richtige Richtung bewegen. «Eine grosse Volkswirtschaft wie die Eurozone ist wie ein Tanker, wenn er einmal in Fahrt gekommen



Mit Blick auf Griechenland. Börsenhändler gestern an der Wall Street in New York. Foto Keystone

ist, bleibt er nicht so schnell wieder stehen.» Die konjunkturelle Erholung werde die Gewinne der Unternehmen steigen lassen und damit auch höhere Aktienkurse zulassen, glaubt man bei der ZKB, zumal die Bewertungen nicht übertrieben seien. Zwar macht Spillmann in seiner Prognose einen expliziten Griechenland-Vorbehalt. Ein negativer Ausgang des Referendums könnte die Stimmung in Europa beeinträchtigen, sagt er. Doch auch für ihn ist dieses Szenario weniger wahrscheinlich als ein positiver Ausgang.

Eine seltene Stimme im Chor der Aktienoptimisten ist der langjährige Bankökonom (Bank Leu) und Zürcher Vermögensverwalter Alex Hinder. In seiner Auffassung ist die Griechenland-Krise nur der Auslöser, aber nicht der wahre Grund für die jüngsten Kurseinbrüche an den Aktienmärkten. Gemäss Hinder sind die Dividendenwerte weltweit schon seit einiger Zeit viel zu teuer. Vom viel zitierten Argument der attraktiven Risikoprämie hält er wenig. Die Risikoprämie stellt die Rendite der Akti-

emärkte ins Verhältnis zu den Renditen vergleichsweise sicherer Staatsanleihen. Diese Prämie beläuft sich weltweit auf rund 4,5 Prozent und ist in der Eurozone noch deutlich höher. Die Risikoprämie vergleiche überbewertete Staatsanleihen mit überbewerteten Aktien und sei deshalb irreführend, gibt Hinder zu bedenken. Die konjunkturelle Dynamik sei nicht stark genug, um das Niveau der Aktienpreise zu rechtfertigen. Es sei in absehbarer Zeit mit einer Kurskorrektur um bis zu 15 Prozent zu rechnen.

Griechenland-Krise als Vorwand

Tatsächlich ergibt die konjunkturelle Entwicklung in Amerika kein schlüssiges Bild. Zuletzt war sie sogar rückläufig. In diesem Umfeld werden die Unternehmensgewinne kaum stark wachsen können. Die Erwartungen des Marktes seien schon jetzt sehr bescheiden. Auch in Europa nähmen die Investoren schon viel positive Zukunftsvorgeweg. Die Unternehmensgewinne seien derzeit gerade mal halb so hoch wie

2007, bevor die Schuldenkrise ihren Anfang nahm. Doch die Börsen bewegen sich nur noch wenig unter dem Vorkrisenniveau.

Tatsächlich geben die Aktienmärkte schon seit Wochen kein berauschendes Bild mehr her. In Franken gerechnet warfen Aktienanlagen in den vergangenen 30 Tagen keine positive Rendite mehr ab. In Europa und in den USA beliefen sich die Verluste auf rund drei Prozent, in der Schweiz sogar auf durchschnittlich vier Prozent.

Hinder glaubt, dass viele Investoren die Griechenland-Krise nur zum Vorwand nehmen, um sich auf eine neue Zeit an den Aktienbörsen vorzubereiten. Diese werde spätestens dann anbrechen, wenn die US-Notenbank im Herbst zum ersten Mal seit zehn Jahren wieder eine Zinserhöhung ankündigt. «Wir leben inzwischen seit 3000 Tagen in einer zinslosen Welt», sagt er und unterstreicht damit seine Einschätzung, dass die vom kostenlosen Notenbankgeld produzierte Finanzblase bereits weit fortgeschritten ist.

Handel mit China boomt

Freier Handel beflügelt

Bern. Das vor einem Jahr in Kraft getretene Freihandelsabkommen zwischen der Schweiz und China ist gemäss dem Departement für Wirtschaft, Bildung und Forschung (WBF) ein Meilenstein der Schweizer Aussenwirtschaftspolitik und stösst bei Schweizer Unternehmen auf enormes Interesse. So ist der Aussenhandel mit China deutlich stärker gewachsen als mit der übrigen Welt. Die Exporte nach China hätten seit dem Inkrafttreten um drei Prozent zugenommen und die Importe um über vier Prozent, teilte das Eidgenössische Departement für Wirtschaft, Bildung und Forschung (WBF) am Dienstag mit. Die Schweizer Ausfuhren in die übrige Welt seien demgegenüber nur um 0,4 Prozent gewachsen und die Einfuhren aus den übrigen Handelspartnern um 3,9 Prozent zurückgegangen.

Noch bei keinem anderen Freihandelsabkommen mit einem Partner ausserhalb der EU hätten die Behörden ein vergleichbar starkes Interesse der Wirtschaftsakteure feststellen können, schreibt das WBF weiter.

Neue Chancen

Das Abkommen mit China leiste damit einen wichtigen Beitrag zur Ausweitung des weltweiten Handelsnetzes der Schweiz. Es eröffnet den derzeit angesichts der Frankenstärke besonders unter Druck stehenden Schweizer Exportbranchen neue Chancen und diene der Sicherung der Arbeitsplätze in der Schweiz. Der Austausch zwischen der Schweiz und China leiste auch einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung. Im Rahmen des parallel zum Freihandelsvertrag abgeschlossenen Abkommens über Arbeits- und Beschäftigungsfragen fänden verschiedene Zusammenarbeitsprojekte und Dialoge statt. Auch der bestehende Menschenrechtsdialog sowie verschiedene Kooperationen unter anderem im Bereich Umwelt würden fortgesetzt.

Das Freihandelsabkommen mit China wird heute Mittwoch genau ein Jahr in Kraft sein. China ist nach den USA die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und einer der wichtigsten Aussenwirtschaftspartner der Schweiz. Die Volksrepublik ist der grösste Abnehmer von Schweizer Exporten in Asien und nach der EU und den USA der drittgrösste weltweit. SDA

Trübere Aussichten

Die Konjunktur harzt

Zürich. Die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft haben sich wieder deutlich eingetrübt. Das KOF-Konjunkturbarometer ist im Juni auf den Stand von April zurückgefallen. Der Frühindikator gab gegenüber dem Vormonat um 3 Punkte auf 89,7 Zähler nach, wie die Konjunkturforschungsstelle KOF der ETH Zürich mitteilt. Im April waren es 89,8 Zähler gewesen. Tiefer hatte das Barometer zuletzt im Dezember 2011 (87,2 Punkte) notiert. Der zwischenzeitliche Anstieg vom Mai hat sich wieder verflüchtigt. Nachdem damals der Anstieg massgeblich durch die bessere Stimmung in der Industrie getrieben war, ist nun auch der erneute Rückgang hauptsächlich auf eine negative Entwicklung der Indikatoren aus dem Industriesektor zurückzuführen.

Insbesondere bei den Aufträgen ging es abwärts. Auch die Indikatoren, die Hinweise auf die Produktion und die Vorproduktion geben, haben sich im Juni verschlechtert. Insgesamt fliessen 217 Einzelindikatoren ins KOF-Konjunkturbarometer ein. Den stärksten Negativbeitrag lieferten die Bereiche Metall und Holz. Die Bauwirtschaft scheint sich hingegen wieder zu erholen. So vermeldeten Architekten bessere Geschäfte. Auf dem Konjunkturbarometer lasten auch negative Indikatoren aus der Finanzbranche sowie zur ausländischen Nachfrage. SDA

665 Millionen Franken für neue Pflegebetten

Im unteren Baselbiet ortet die Grossbank Credit Suisse einen überdurchschnittlichen Investitionsbedarf

Von Kurt Tschan

Zürich. Die demografische Alterung führt dazu, dass bis 2040 je nach Szenario 60 bis 120 Prozent mehr Betagte in Schweizer Pflegeheimen betreut werden müssen. Nach Berechnungen der Grossbank Credit Suisse sind daher selbst unter optimistischen Annahmen 53 000 zusätzliche Betten in Pflegeheimen nötig. Auch wenn die ambulante Alterspflege weiter an Gewicht gewinnen sollte, liegt das erforderliche Investitionsvolumen bei knapp 20 Milliarden Franken. Im unteren Baselbiet werden in den nächsten 25 Jahren 1900 neue Betten benötigt – zum Stückpreis von 350 000 Franken, was einen Gesamtbedarf von 665 Millionen Franken ergibt. Höhere Investitionen sind lediglich in der Wirtschaftsregion Genf, wo knapp 4000 zusätzliche Betten benötigt werden, sowie in Lausanne mit 2300 Betten erforderlich. Im unteren Baselbiet haben die CS-Ökonomen eine leicht unterdurchschnittliche heutige Versorgungsdichte festgestellt. Gleichzeitig liegt das prognostizierte Nachfragewachstum im schweizerischen Mittel, wie der Leiter der Studie, Andreas Christen, auf Anfrage bestätigt.

Dagegen ist das prognostizierte Nachfragewachstum in Basel-Stadt für die Alterspflege stark unterdurchschnittlich, weil bereits heute der Anteil der über 80-jährigen überdurchschnittlich hoch ist. Zupass kommt dem Stadtkanton, dass das prognostizierte Bevölkerungswachstum bis 2040 gering ist. Für den ganzen Kanton Baselland wird eine unterdurchschnittliche heutige Versorgungsdichte ermittelt. Die Nachfrage wächst durchschnittlich.

Die Nachfrage steigt und steigt

Die Versorgungsdichte der Pflegeheime in den beiden Basel ist im schweizerischen Vergleich leicht unterdurchschnittlich. Berücksichtigt man die ambulanten Dienste (Spitex) dazu, ist die Versorgungsdichte der gesamten Alterspflege im unteren Baselbiet leicht unterdurchschnittlich, im oberen Baselbiet dagegen leicht über dem Durchschnitt. Blickt man auf die Planung neuer Pflegeheimprojekte erweist sich der Raum Basel neben Zürich und dem Mittelland als Spitze. In diesen Gebieten und Städten gibt es aktuell besonders viele bereits bewilligte Objekte. «In den nächsten zwei bis drei Jahren wird es hier einen nicht unerheblichen Aus-

bau von Pflegebetten und -wohnungen geben», sagt Christen.

Grundsätzlich müssen in den nächsten 25 Jahren vor allem diejenigen Regionen vermehrt in zusätzliche Pflegebetten investieren, welche heute eine vergleichsweise tiefe Versorgungsdichte aufweisen und wo das prognostizierte Nachfragewachstum besonders hoch ausfallen wird. Heute leben in der Schweiz gut 400 000 über 80-Jährige. 2040 dürften es mehr als doppelt so viele sein, wie die CS errechnet hat. «Diese Entwicklung wird zu einer deutlichen Zunahme an Pflegebedürftigen führen», sagt Christen. Betrachte man die Alterspflege als Wirtschaftszweig, stehe damit wohl kaum eine andere Branche einem derart dynamischen und langfristig fast schon garantierten Nachfragewachstum gegenüber.

Dennoch steht der nach den Spitälern zweitgrösste Sektor im Gesundheitswesen vor grossen Herausforderungen. Die Finanzierbarkeit des heutigen Systems dürfte mit der fortschreitenden Alterung noch herausfordernder werden als heute – ebenso die Ausbildung und Rekrutierung von genügend qualifiziertem Pflegepersonal, wie Christen sagt.