

Erscheinungsdatum Oktober 2008
 Publikation
 Autor Roman von Ah

Überlegungen zur aktuellen Krise an den Finanzmärkten

Panik ist ein schlechter Ratgeber für zukünftigen Anlageerfolg

Kapitalmärkte sind ein ewiges Auf und Ab

Für die Einschätzung der aktuellen Marktkorrektur lohnt es sich, den Blick in die etwas weitere Vergangenheit zu lenken. Nach der Jahrtausendwende wurden die Märkte durch das Platzen der Internetblase (TMT: Technologie, Medien, Telekommunikation) das letzte Mal so richtig durchgeschüttelt. Die Aktienmärkte waren nach dem enormen Bullenmarkt in der 2. Hälfte der neunziger Jahre stark überbewertet und die folgende Korrektur war sehr schmerzhaft. Der damaligen Krise folgte die Chance: Seit dem März 2003 haben die Märkte zu einem neuen Aufschwung angesetzt, der bis etwa Mitte 2007 anhält.

	30.3.2003 bis 30.6.2007		01.07.2007 bis 09.10.2008	
	USD	EUR	USD	EUR
Americas (USD und EUR)				
Dow Jones	84.54%	48.61%	-33.90%	-34.34%
S&P 500	91.34%	54.09%	-37.84%	-38.25%
Nasdaq	99.51%	60.66%	-36.14%	-36.57%
S&P Toronto	230.81%	166.40%	-33.93%	-34.37%
Mexico Bolsa	461.69%	352.33%	-41.54%	-41.92%
Brazil Bovespa	730.48%	568.78%	-39.30%	-39.70%
Europe (EUR)				
DJ Euro Stoxx 50		155.48%		-38.79%
FTSE 100		119.39%		-41.46%
CAC 40		162.33%		-41.05%
DAX		230.35%		-38.97%
Ibex		186.00%		-30.21%
S&P MIB		94.19%		-44.91%
Amsterdam		158.56%		-45.99%
OMX Stockholm		213.59%		-47.64%
Swiss Market Index		119.79%		-30.82%
Asia/Pacific (LOKAL und EUR)				
Nikkei 225	135.92%	81.95%	-48.46%	-37.19%
Hang Seng	194.43%	136.55%	-23.88%	-23.84%
S&P/ASX 200	171.49%	207.62%	-25.79%	-39.24%

Quelle: Bloomberg / Swiss Rock

Gemessen in Lokalwährung haben die Märkte in 4 Jahren zwischen +84 und +730 Prozent Ertrag gebracht; in Euro war die Performance zwischen +48 und +569 Prozent. Im Hinblick auf die aktuelle Situation sollte man fairerweise konstatieren, dass die Marktteilnehmer über diese sehr guten Resultate nicht in (Freuden-) Panik geraten sind.

Aktuelle Finanzkrise

Nach dem Bullenmarkt kam der Bärenmarkt. Seit Mitte 2007 haben die Aktienmärkte gute 40% korrigiert.

Drei sich teilweise überlagernde Effekte können identifiziert werden, um die aktuelle Finanzkrise einzuordnen:

- 1.) **Subprime-Krise:** Ausgehend von einem beispiellosen Boom im Immobilienmarkt der USA wurden die Zügel bei der Kreditvergabe stark gelockert. Zu viele Menschen mit zu wenig Kreditwürdigkeit konnten sich den Traum vom Eigenheim (auf Pump) erfüllen. Mit dem Anziehen der kurzfristigen Zinsen in den USA stiegen die Schuldzinsen und brachten die schwächeren Kreditschuldner in Zahlungsschwierigkeiten.
- 2.) **Verluste auf hypothekarisch unterlegten Finanzpapieren führen zu höherem Eigenkapitalbedarf v.a. der Banken:** Zur Finanzierung der Kredite wurden Finanzinstrumente verkauft, welche wiederum in komplizierte Wertschriften mit Tranchen von unterschiedlicher Kreditwürdigkeit verpackt wurden. Teile dieser Wertschriften hatten sehr hohe Bonitätsnoten und wurden von Finanzinstituten in grossem Stil gekauft. Mit der schnellen Verschlechterung der Kreditqualität der Schuldner haben auch die Preise dieser Wertschriften gelitten. Banken waren – rückblickend - in einem überraschend grossen Ausmass darin investiert, viele mussten fast gleichzeitig grosse Volumen verkaufen und haben dadurch die Preise weiter gedrückt. Wegen den Bewertungs- und Verkaufsverlusten musste und muss das Eigenkapital bei vielen Banken verstärkt werden. Da wo die Refinanzierung nicht schnell genug geklappt hat, hat es Firmenzusammen-

schlüsse, Staatsbeteiligungen und Konkurse gegeben.

- 3.) **Normale Wachstumsverlangsamung:** Nach einem starken Aufschwung ist es normal, wenn Volkswirtschaften eine Verschnaufpause einlegen. Die letzten Jahre waren geprägt durch aussergewöhnlich hohes wirtschaftliches Wachstum, welches synchron in vielen Ländern der Welt abließ. Insbesondere die Schwellenländer haben beeindruckende Wachstumsraten hingelegt und konnten das Wohlstandsniveau ihrer Bürger massiv anheben. Über das Exportwachstum haben auch die USA und Europa von diesem Boom stark profitiert.

Liquidität des Bankensystems als Herausforderung

Das Bonmot „Börsen sind getrieben von Gier, Neid und Angst“ behält auch in der aktuellen Situation seine Richtigkeit. Weil im Markt aktuell ein sehr hohes Misstrauen über die Qualität der Finanzinstitute vorhanden ist, geben die Banken untereinander nur sehr zögerlich Kredite. Dies erzeugt vielfältige Probleme, wenn ein Finanzinstitut seine kurzfristigen Schulden refinanzieren muss. Die Hauptherausforderung in der aktuellen Krise besteht darin, den Teufelskreis des Misstrauens der Banken untereinander zu brechen. Dazu haben Zentralbanken, Finanzministerien und Regierungen eine Reihe von wirtschaftspolitischen Massnahmen initiiert, welche über die nächsten Tage, Wochen und Monate eine Beruhigung der Lage bringen sollten. Liquiditätshilfen in Milliardenhöhe, Garantien und Kredite für gefährdete Institutionen, Verstaatlichung von systemrelevanten Banken, Senkung der Zinssätze und Garantien für Bankeinlagen der Kunden zeigen, dass die öffentlichen Institutionen willens und in der Lage sind, sich gegen den Strom des Misstrauens zu stellen. Dies lässt erwarten, dass der lange Atem vorhanden ist, die Krise zu bekämpfen, bis das Misstrauen verebbt und das Vertrauen wieder wächst. Genauso wie das Umkippen des Vertrauens, das am Anfang der Krise stand, unvorhersehbar war, genauso schnell kann es unter Umständen wieder in die andere Richtung gehen.

Wie soll sich der Anleger verhalten?

Das Ausmass und die Grösse der Korrektur haben alle überrascht und die Preise an den Börsen stark nach unten gedrückt. Wenn alle verkaufen und niemand kaufen will, dann sinken die Preise auf fundamental nicht mehr gerechtfertigte Niveaus. Wer sich seine Strategie gut überlegt hat und bei Aktieninvestitionen den damit verbundenen langen Anlagehorizont auch (gehabt) hat, der sollte wegen einer kurzfristigen starken Abkühlung an der Börse

die Strategie nicht ändern. Ein Verkauf in komplett überverkaufte Märkte hinein ist ein schlechter Ratgeber, denn der Anleger ist dann nicht mehr dabei, wenn es wieder nach oben geht. Einem langfristigen Anleger eröffnen die aktuellen Ausverkaufspreise sogar Chancen und es ist kein Zufall, dass der weltbekannte Anleger Warren Buffet jetzt auf grosser Einkaufstour ist. Er ist der Meinung, dass er bei diesen Discountpreisen sehr viel bekommt für sein Geld.

Anlagegrundsätze nicht aus den Augen verlieren

- 1.) **Strategie durchhalten:** sie bestimmt den langfristigen Anlageerfolg weitgehend. Wenn eine wachstumsorientierte Strategie vor 6 Monaten richtig war, so ist sie es heute immer noch. Der Anlagehorizont sollte nicht dynamisch an das Marktgeschehen angepasst werden.
- 2.) **Auf Diversifikation achten:** Diversifikation ist das A und O in volatilen Märkten. Sie ist eine Gratisdienstleistung der Märkte und schützt vor den Gefahren von (zu) grossen Einzelereignissen.
- 3.) **Wertschriftendepots und Anlagefonds sind Sondervermögen:** sie gehören den Kunden. Selbst wenn ein Finanzinstitut in Nöte gerät, bleiben diese geschützt. Selbstverständlich gilt auch hier: Depotanlagen oder die Zusammensetzung des eingesetzten Anlagefonds und/oder dessen Zielfonds sollten breit gestreut sein. Im Gegensatz dazu, ist es wichtig zu wissen, dass Zertifikate Inhaberschuldverschreibungen sind; der darin investierte Anleger kann leer ausgehen, wenn der Emittent des Zertifikats in den Konkurs geht. Diese Erfahrung machen im Moment viele Anleger, die Zertifikate von der konkursiten Bank Lehman im Depot hatten; selbst dann, wenn darauf stand, dass ein Kapitalschutz bestünde.

Wenn die Nacht am dunkelsten ist, fängt der Tag an

Die Krisen der letzten beiden Jahrzehnte haben gezeigt, wie widerstands- und anpassungsfähig moderne Volkswirtschaften sind. Dazu gehören auch ihre Finanzmärkte. Es hat sich immer wieder bewährt, auf die Kreativität und die Problemlösungsfähigkeit der Menschen zu setzen.