

# Ein Sturm mit vielen Gesichtern

Nervosität, Hektik, Panik: Der August entpuppte sich für viele Anleger als Horrormonat. Nun zeigen sich **Lichtblicke** in einem Krisenszenario mit neuen Facetten. *Von Volker Strohm*

Die nach dem Bierglas greifende Hand ist zittrig. «So etwas habe ich noch nie erlebt», sagt der Börsenhändler – und sinkt in den Sessel der noblen Zürcher Bar. «Eigentlich», fährt er fort, «wäre Sommerflaute angesagt.» Gekommen ist es anders. Auch an jenem Tag des Bargesprächs, an dem sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) zum zweiten Mal zu Wort gemeldet hat, fährt die Börse erneut Achterbahn: Zwischen 4800 und 5100 Punkten pendelt der Swiss Market Index (SMI) hin und her.

## SCHWERPUNKT

### 12 | Jim Paulsen als Ratgeber

Interview mit dem US-Ökonom

### 14 | Schweizer Banken

SNB-Interventionen, Einigung im Steuerstreit: Auswirkungen für Anleger

### 38 | Privatanleger im Devisenmarkt

Tipps und Tricks für den gezielten Einsatz von Währungsprodukten

Die Anleger sind nervös, hektisch, panisch. Dabei wäre das Unheil vorauszu sehen gewesen: «High Noon – Abrechnung an den Finanzmärkten», titelte Stocks Ende April und nannte Krisenherde. Der Sturm, der dann effektiv über die Märkte fegte, überraschte in seiner Heftigkeit indes alle.

Und nun? Ist nach einigen Tagen deutlicher Kursgewinne wieder alles vorbei? «Es gibt mindestens fünf Gründe, um nach der Korrektur Aktien zu kaufen», kommentiert Sarasin-Chefstratege Philipp Bärtschi – und schiebt nach: «Es gibt aber auch mindestens fünf Gründe, um zu verkaufen oder vorsichtig zu bleiben.» Der Sturm, der über die Märkte fegte, hat viele Geschichten – Stocks stellt diese auf den kommenden Seiten vor. Zusammen gesetzt ergibt sich daraus das Bild einer Schräglage, die nicht mit früheren Krisen verglichen werden kann. «Aufgrund der Staatsschuldenproblematik ist die Fiskalpolitik in den USA und in Europa am Ende», so Bärtschi, «es gibt kaum mehr

Möglichkeiten, die Konjunktur bei einer Abschwächung zu stützen.» Die staatliche Nachfrage dürfte gemäss Prognosen des Chefstrategen eher ab- als zunehmen. «Das Rezessionsrisiko erhöht sich.»

Die immense Schuldenkrise lässt alles Gegensteuern derzeit zur delikaten Angelegenheit werden. Dort, wo Staaten bei



**Helmut Kohl** Der deutsche Bundeskanzler amtierte von 1982 bis 1998 und gilt als einer der geistigen Väter der Einheitswährung. Der Euro leidet heute unter dem nach wie vor heterogenen Staatenbund.



**Hochbetrieb für Händler** wie hier an der «New York Stock Exchange» fiel die Sommerflaute 2011 aus.

BILDER: KEVSTONE (2) / BLOOMBERG (3)



**George W. Bush** hat nicht zuletzt mit Militärfaktionen die USA in eine strukturelle Schiefelage gebracht. Unter seinem Vorgänger Bill Clinton ging man davon aus, die Staatsschulden bis 2010 tilgen zu können.

früheren Krisen sofort handelten, agieren sie heute eher hilflos. An der Spitze des Eisberges die USA: Bereits im vergangenen Jahr hatten die Staatsschulden etwa das Niveau der Wirtschaftsleistung, ausgedrückt durch das Bruttoinlandprodukt (BIP), erreicht: Während vor einem Jahrzehnt einem BIP von 12,3 Billionen Dollar «lediglich» ein Schuldenberg von 6,7 Billionen gegenüberstand, haben sich die Relationen bis 2010 markant verschoben: Während das BIP real nur um 2,2 Prozent wuchs, schwollen die Staatsschulden – im Zuge teurer Militärfaktionen und als Rettungsanker in der Immobilien- und Finanzkrise – auf 13,5 Billionen Dollar, einen Wert, der bereits wieder pulverisiert wurde, indem die Schuldenobergrenze mittlerweile in den Bereich von 17 Billionen angehoben werden musste. Wo gespart und wie mehr eingenommen werden soll, darüber schweigt sich die Politik derweil aus.

**Das politische Seilziehen in den USA** hatte die Märkte ein erstes Mal in Wallung versetzt, die logische Herabstufung der Kreditwürdigkeit durch Standard & Poor's liess die Finanzwelt in ihren Grundfesten erzittern. Allerdings sind die Amerikaner mit ihren strukturellen Defiziten keineswegs allein: Auch in der Europäischen Union ist der Schuldenberg im Vergleich zur Wirtschaftsentwicklung überproportional gewachsen, und in Japan beträgt dieser Faktor bereits mehr als das Zweifache. Entsprechend sind die Anleger auf der Suche nach vermeintlich sicheren Investitionen zunehmend in die Enge getrieben worden – zuletzt hiessen die Auswege nur: Gold und Schweizer Franken.

Den hiesigen Aktienmarkt brachte das in Bedrängnis, weil die zunehmend härtere Währung auch für die börsenkotierten Unternehmen zu einem echten Problem mutierte. Bei den seit Mitte Juli vorgelegten Halbjahresergebnissen akzentuierte sich die Tendenz der Vorquartale: Vielen Firmen gelang es zwar, in Lokalwährungen bei Umsatz und Gewinn zuzulegen, die Umrechnung in Franken hinterliess hingegen auf Gewinnstufe vielfach ein regelrechtes Schlachtfeld. Auf dem Höhepunkt der Marktturbulenzen Anfang August gingen die Firmenabschlüsse beinahe komplett unter: Ob Rekordergebnis oder Margeneinbruch – die Aktienkurse wurden ohnehin nur durch irrationale Ausschläge bestimmt.

Diese strukturellen Probleme bei vielen Schweizer Unternehmen werden auch die nahe Zukunft bestimmen: Selbst bei den sich zuletzt leicht erholenden Wechselkursen ist die Frankenstärke für den hier- ➔

KOMMENTAR

## Gipfeltreffen bringt nur dünne Luft



**Marc Reisner** ist stellvertretender Chefredaktor von Stocks.

Was für ein grossartiger Schachzug, den Angela Merkel und Nicolas Sarkozy da ausgeheckt haben: Die Staaten des Euro-raums gehen eine «Selbstverpflichtung zum Schuldenabbau» ein. Blödsinn: **Dass so etwas nicht funktioniert, haben wir ja bereits beim Stabilitäts- und Wachstums-pakt gesehen**, in dem Grenzen wie drei Prozent des Bruttoinlandprodukts fürs jährliche Haushaltsdefizit und 60 Prozent des BIP für die öffentlichen Schulden festgeschrieben waren. Zwei Wirtschaftsgipfel pro Jahr, um etwaige auflodernde Krisenherde zu bekämpfen? Eine reichlich dünne Massnahme, angesichts in Bruchteilen von Sekunden einbrechender Kurse. Eine europaweite Finanztransaktionssteuer? Börsianer rechnen ohnehin nicht damit, dass sie kommen wird.

Es ist ein Werkeln am fertigen Bau: Da muss mal ein Fenster gebrochen werden, das die Maurer beim Hochziehen der Wände vergessen haben. Dann wieder muss der Boden für ein Abflussrohr aufgestemmt werden. Und immer geht es nicht ohne Abstützen, Ausbessern, Nacharbeiten. Der grosse Wurf – einreissen und neu hochziehen – bleibt aus.

**Für den Euroraum gibt es nur einen Ausweg:** Die Staatengemeinschaft braucht ein tragfähiges und langfristig orientiertes Konzept für eine Fiskal- und – so weh es Deutschland, Frankreich und Co. tun mag – Transferunion. Dass die Regierungen damit ein Stück ihrer Souveränität an Brüssel abgeben müssen, ist ein Zugeständnis, das bereits mit der Gründung des Währungsraums gemacht wurde. Die Alternativen – Ausschluss von Staaten mit maroden Finanzen oder Rückkehr zu nationalen Währungssystemen – wären teurer und Rückfälle in Zeiten von Kleinstaaterei.

## Verrückter Börsenmonat August 2011: «Top 5» ...

| Aktie        | Performance* | Kommentar  | Rating |
|--------------|--------------|--|--------|
| Meyer Burger | +5,23 %      | Durch die Exklusivität der Produkte kann in Franken fakturiert werden. | 🟢      |
| Valiant      | -3,92 %      | Die Banken im Fokus der Anleger – alle Details ab Seite 14.            | 🟡      |
| Nestlé       | -4,11 %      | Musterbeispiel für natürliches Hedging von Währungen.                  | 🟢      |
| Logitech     | -4,68 %      | Der Prügelknabe der vergangenen Monate hat etwas Boden gefunden.       | 🟡      |
| Swiss Prime  | -5,75 %      | Die Frankenstärke ist nur marginal ein Thema – das hat sich bewährt.   | 🟡      |

## ... und «Flop 5» aus SMI und SMIM

| Aktie         | Performance* | Kommentar   | Rating |
|---------------|--------------|---|--------|
| Petroplus     | -42,49 %     | Hohe Rohstoff- und Währungsabhängigkeit, zu volatil.                | 🟡      |
| Adecco        | -31,17 %     | Bilanziert in Euro, enttäuschte aber auf operativer Ebene.          | 🟡      |
| Nobel Biocare | -24,69 %     | Hier trafen Währungsprobleme auf schwache operative Ergebnisse.     | 🔴      |
| Holcim        | -23,86 %     | Starker Franken, konjunkturelle Sorgen – das hinterlässt Spuren.    | 🟢      |
| Lonza         | -21,88 %     | Kämpft mit unpopulären Mitteln für den Produktionsstandort Schweiz. | 🟡      |

QUELLE: BLOOMBERG (\*29.7. BIS 16.8.11)



**Philipp Hildebrand** Der SNB-Präsident steht wegen der Frankenstärke unter Beschuss: Kurzfristig haben vage Andeutungen im Devisenmarkt gewirkt; bei weiteren Problemen sind klare Signale nötig.

zulande anfallenden Kostenblock «Gift» – Firmen wie der Solartechniker Meyer Burger, der aufgrund der Exklusivität seiner Produkte auch im Ausland in Schweizer Währung fakturieren kann, bilden die Ausnahme. Bei Unternehmen wie Novartis, Syngenta, Zurich oder Adecco, die in Dollar respektive Euro abrechnen, sind die Zahlen «geschönt» – ein Umstellen der Rechnungswährung ist gegenüber dem Anleger nur dann gerechtfertigt, wenn sich aus dem operativen Geschäft einzelne Währungsre-

gionen herauskristallisieren. Einen optimalen Weg geht beispielsweise Nestlé: «Natural Hedging» nennt sich das, wenn Aufwand (Produktion) und Einnahmeseite (Kunden) sich pro Währung in etwa die Waage halten.

**Wie lange die Beruhigungsspiele wirken wird**, ist nicht prognostizierbar. Bereits kleinste Andeutungen werden von den Marktteilnehmern analysiert. Als Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy durchblicken liess, es solle weiteres Sparpotenzial ausgelotet werden, wurden «La Grande Nation» und mit ihr die Grossbank Société Générale direkt zu den nächsten Wackelkandidaten. Weil hinter den Gerüchten Spekulanten mit ungedeckten Short-Positionen gestanden haben dürften, führten vier EU-Staaten daraufhin ein Verbot von Leerverkäufen auf Finanztiteln ein (siehe dazu auch Seite 37).

«Mit der breiten Marktbewegung nach unten wurde die Marktstimmung sehr negativ – und die meisten kurzfristigen Stimmungskennzeichen lieferten in den ersten

Augustwochen ein Kaufsignal», erklärt Bärtschi. Kommt hinzu, dass das Bewertungsniveau einen Rückfall in den Bereich vom Oktober 2008 erlitt – zum Höhepunkt der Finanzkrise. Der Sarasin-Strategie bezeichnet nicht per se als Kaufgrund: «Bevor sich mit Sicherheit zeigt, ob es sich um eine



**Deven Sharma** Der Chef von Standard & Poor's hat die USA am 5. August partiell herabgestuft. Seit dem Kollaps von Lehman Brothers sind die Rating-Agenturen vielen Anlegern ein Dorn im Auge.

## EDELMETALLE

### Goldfranken gegen Devisenchaos

Eine Währung, die in einem einzigen Menschenleben **über 90 Prozent der Kaufkraft einbüsst**, als «sicheren Hafen» zu bezeichnen, ist kompletter Schwachsinn. Gemeint ist der Schweizer Franken. Die Massenfucht in die helvetische Valuta zeigte jüngst, dass die Menschen nach wie vor ans Papier glauben und sich lediglich fürs geringere Übel entscheiden.

Auf der anderen Seite stehen die sogenannten Goldbugs. Sie glauben, dass Gold Geld ist und kaufen das gelbe Metall gleich kiloweise. Gewiss sind Edelmetalle eine hervorragende Anlage, aber sie gelten noch nicht – historisch betrachtet: nicht mehr – als brauchbares Geld im Alltag. Gold ist heute kein gesetzlich anerkanntes Zahlungsmittel, aber der Schritt dorthin ist kleiner als man denkt.

Am 8. März dieses Jahres haben Nationalräte, welche die Bürgeraktion «gesunde Währung» lanciert haben, eine parlamentarische Initiative zur **Einführung eines Schweizer Goldfrankens** eingereicht. Der neu gegründete überparteiliche **Verein Goldfranken** koordiniert die politischen und publizistischen Aktivitäten. Präsident

des Vereins ist der ehemalige Swissair-Pilot Thomas Jacob, geistiger Vater des Goldfrankens und seit zehn Jahren in der Finanzbranche tätig. Er stellt sich den Goldfranken wie folgt vor: Die **Bimetallmünze** hat in der Mitte einen Goldgehalt von 0,1 Gramm. Während sich die Vorderseite einheitlich präsentiert, kann die prägende Bank (in Frage kommt jedes seriöse Geldinstitut in der Schweiz) die Rückseite gestalten. Im Unterschied zu den heutigen Barren und Ziermünzen würde der Goldfranken durch die Schweizer Verfassung vor Steuern und Handelsbeschränkungen geschützt. Geplant sind zudem Münzen mit höheren Goldgehalten (0,5 bis 50 Gramm), die sich zu Spar- und Vorsorgezwecken besser eignen als inflationäres Papiergeld.

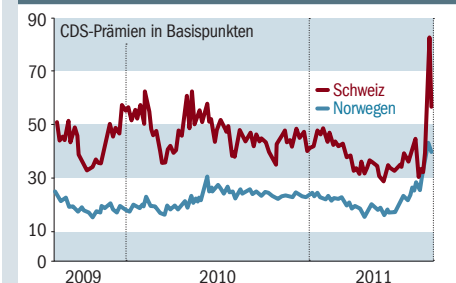
Als positiver Nebeneffekt der Koexistenz der Papier- und Goldvariante könnte sich die Fluchtwährung **Franken abschwächen**, denn der Aufwertungsdruck würde sich auf zwei, wenn auch ungleiche, Schultern verteilen. Das Kreieren einer Parallelwährung ist sicherlich eleganter, als nur die Druckerpresse anzuwerfen und damit die Kaufkraft der Schweizer Sparer auszuhöhlen. (pro)

## BONITÄT

### Gib mir ein A – oder

Gross war die Aufruhr, als die Rating-Agentur S&P den USA die höchste Bonität aberkannte. Doch wirklich erstaunt hat das niemanden. Seit längerem wird der Verschuldungsgrad der neuen Welt als nicht mehr «AAA»-würdig betrachtet. Steigen damit also die Refinanzierungskosten für die Vereinigten Staaten? Jein – denn eigentlich sollten sie das, doch bislang haben die Zinsen noch nicht angezogen. Die Aberkennung der Bestnote ist jedenfalls nicht gleichbedeutend mit Insolvenz – bei weitem nicht. Ein Blick auf die Prämien der

## SOLIDE INSELN



**Zuletzt kamen die Ausfallsversicherungs-Prämien für die Schweiz in Bewegung.**

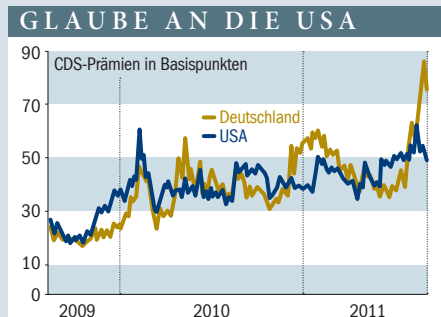


**Bill Gross** Der Manager des weltweit grössten Obligationenfonds Pimco stieg bereits im Februar 2011 aus US-Staatsanleihen aus – aus Angst vor einer Schuldenkrise. Gross hat Recht behalten.

harte oder weiche Landung handelt, steigt die Risikoaversion. Die Anleger verlangen auch für Aktien höhere Risikoprämien.» Eine tiefe Bewertung ist folglich auch ein Anzeichen, dass sich die Investoren auf ein schwächeres Wachstum und auf fallende Gewinne vorbereiten. ■

## besser gleich drei

entsprechenden Anleiheausfallversicherungen (CDS) hilft, einen kühlen Kopf zu bewahren (siehe Grafiken). Unverändert traut der CDS-Markt den USA zu, dass sie ihre Schulden fristgerecht bedienen können. Die Prämien zählen zu den niedrigsten überhaupt. Die USA werden nach wie vor als sicherer Hafen wahrgenommen – unabhängig davon, ob eine S&P die Staaten nur noch mit «AA+» statt mit «AAA» bewertet. Problematischer als die Bonität ist die anhaltende Dollar-Schwäche – zumindest für den Rest der Welt. (mp)



**Ausfallschutz für besser bewertetes Deutschland teurer als für die USA.**

Uf en Berg stüigt mer am gschidschte nöd alei.



## Auf der Suche nach einem erfahrenen Struki-Führer?

Als Börse für Strukturierte Produkte verstehen wir uns nicht nur als neutraler Handelsplatz, sondern auch als ein verlässlicher Partner für alle privaten und institutionellen Anleger. Unter [www.scoach.ch](http://www.scoach.ch) finden Sie daher hilfreiche Informationen zu allen gelisteten Produkten. Hier können Sie auch zahlreiche Publikationen gratis bestellen, wie etwa den neu lancierten «Scoach Marktreport» – ein monatlicher Newsletter zur aktuellen Entwicklung auf dem Struki-Markt.



- ✓ Sicherheit – Neutrale Handelsüberwachung
- ✓ Qualität – Präzision beim Handel
- ✓ Service – Unabhängige Produktinformationen