

**Zeitschrift:** Zeitlupe : für Menschen mit Lebenserfahrung  
**Herausgeber:** Pro Senectute Schweiz  
**Band:** 86 (2008)  
**Heft:** 5

**Rubrik:** Geld

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 30.03.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Aller Jahresanfang war schwer

Wer an der Börse investiert hat, hat gegenwärtig wenig Grund zur Freude. Und niemand weiss so recht, was die Zukunft bringt. Unser Experte erklärt Ihnen, was es in dieser schwierigen Lage für Möglichkeiten gibt.

Von Alfred Ernst



Alfred Ernst ist Mitglied der Geschäftsleitung der unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaft Salmann Investment Management in Zürich. Nach verschiedenen Stationen im Bankgeschäft arbeitete er viele Jahre im In- und Ausland als Redaktor von «Finanz und Wirtschaft» und «Cash». Danach war er während zehn Jahren als selbstständiger Finanzberater und Kolumnist tätig.

Was für ein Fehlstart! Statt der erhofften Erholung der Kurse hat das erste Quartal an den Börsen einen beängstigenden Einbruch gebracht. Börsianer erinnern sich ans geflügelte Wort «As January goes, so goes the year» – «Wie der Januar läuft, so läuft das Jahr».

Grund für Sorgenfalten gibts tatsächlich. Erstaunlich allerdings, dass eigentlich nichts Neues passiert ist. Das wirft die Frage auf, weshalb die Aktien nicht schon früher den Rückwärtsgang eingelegt haben. Denn dass die Banken auf Bergen von faulen Hypotheken sitzen, die gigantischen Abschreibungsbedarf verursachen, ist nicht neu. Ebenfalls bekannt ist, dass der US-Immobilienmarkt in einer tiefen Krise steckt, deren Ende noch nicht absehbar ist.

Neu ist allenfalls die Einsicht, der Cocktail schlage nicht nur auf den Magen der Amerikaner, sondern verbreite seine lähmende Wirkung nach und nach im gesamten Organismus der Weltwirtschaft. Bankier Konrad Hummler, geschäftsführender Teilhaber der Privatbank Wegelin, äusserte in einem Bilanz-Interview gar die Ansicht, das aktuelle Gefährdungspotenzial übersteige dasjenige der Asienkrise von 1998 oder der Terroranschläge von 2001.

Das ist nicht von der Hand zu weisen. Es wäre sogar blauäugig zu glauben, eine im Fundament einer Volkswirtschaft (den Banken) auftretende Fäulnis bleibe ohne Auswirkungen auf den Oberbau des Hauses.

Dies findet offenbar auch die US-Notenbank. Wie sonst liessen sich die panisch anmutenden Zinssenkungen der jüngsten Vergangenheit erklären? Innert eines Quartals eine Reduktion um 200 Basispunkte sucht ihresgleichen und wirft Fragen auf. Offenbar will die US-Notenbank (Fed) um jeden Preis verhindern, dass das Misstrauen der Banken untereinander weiter steigt und der Konsument zu lahmen beginnt. Oder weiss sie mehr und muss mit allen Mitteln eine Megakrise verhindern? Das ist nicht zu hoffen.

In diesem Umfeld ist es für Kapitalanleger schwierig, sich zu orientieren. Vielerorts regiert die Angst. Doch Angst ist meist ein schlechter Ratgeber. Zudem gibts durchaus auch Signale, die ermutigender sind und hoffen lassen, dass die Welt auch diesmal nicht untergeht.

Immerhin hat die Krise den Aktien schon beträchtlich zugesetzt. Das Bewertungsniveau ist in der Folge (bei Redaktionsschluss dieser Ausgabe Anfang April) in einen Bereich gesunken, der nicht mehr als überaus gefährlich gilt. So steht das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von US-Aktien heute mit zirka 14 auf einem Niveau, das zuletzt vor einem Jahrzehnt beobachtet worden ist. Weltweit handeln Aktien zu einem KGV von etwa 15, weit unter dem historischen Durchschnitt.

Auch das Verhältnis von Aktiengewinnrenditen zu Obligationenrenditen signalisiert, dass Investoren gegenüber Dividendenpapieren zurückhaltend sind und den sicheren Hafen der Staatsobligationen anstreben. Der von der UBS berechnete Optimistenindex signalisiert übertriebenen Pessimismus und lässt vermuten, dass einiges an heisser Luft aus den Kursen entwichen ist und Anleger nicht mehr allzu hohe Erwartungen hegen. Dasselbe lassen der grosse Anstieg der Volatilität und die auf Krisenniveau notierenden Zinsspreads (Abstand der Renditen zwischen guten und schlechten Schuldnern) vermuten. Aus antizyklischer Sicht sind solche Signale positiv.

Wie könnte ein Portfolio heute aussehen? Mit einem ausgewogenen Depot sollte bei einem Anlagehorizont von etwa fünf Jahren nicht allzu viel schief laufen. Ein in Franken rechnender Anleger könnte zurzeit 25 Prozent in europäischen, 11 Prozent in US- und 10 Prozent in asiatischen Aktien halten. Umgesetzt würde dies vorzugsweise über Fonds.

Obligationen sind momentan nur bedingt attraktiv. Doch bieten Titel von hoher Qualität (mit einem Rating von AA oder besser), deren Duration (gewichtete Restlaufzeit) die Spanne von drei Jahren nicht wesentlich übersteigt, ein Polster. Dieser Teil würde 32 Prozent eines ausgewogenen Portefeuilles bestreiten.

Als Beimischung kommen 7 Prozent alternative Anlagen in Frage: Investments, deren Renditeerwartungen mit denen von Aktien und Obligationen möglichst wenig korrelieren. 15 Prozent Liquiditätsreserve lassen Raum für Zukäufe. So positioniert sollte die Krise zu meistern sein. Natürlich ist nicht auszuschliessen, dass die Notierungen nochmals tauchen. Doch ist das eigentlich gar nie auszuschliessen.

Illustration: Barbara Bietenholz

