

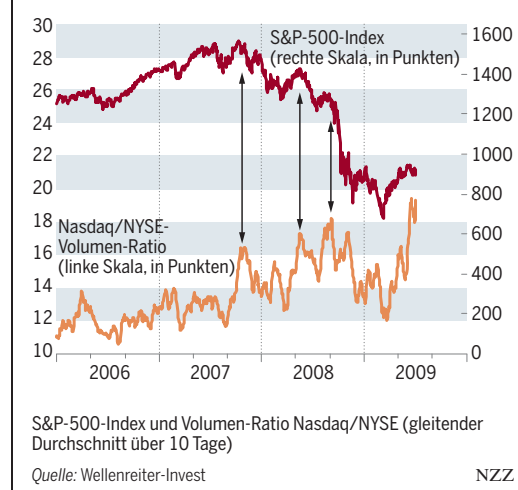
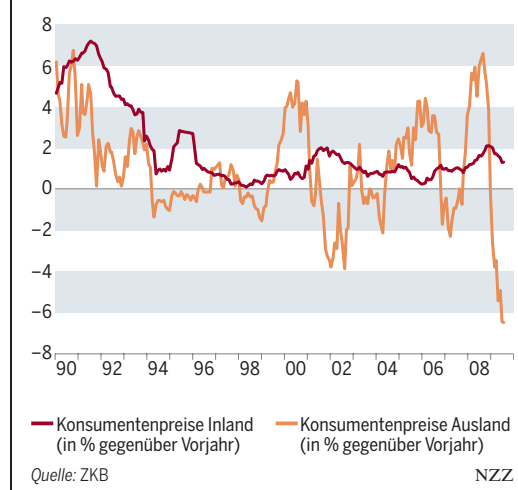
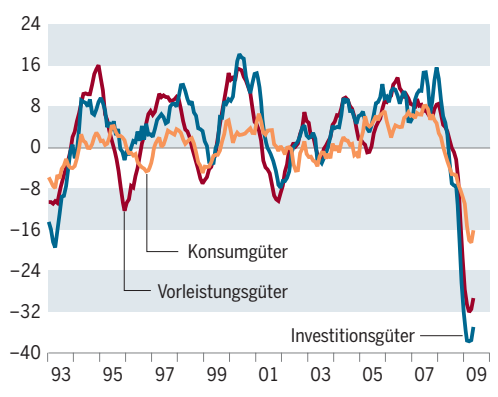
MSCI Emerging Europe	-60,6	69,6
MSCI Emerging Latin America	-33,7	62,6
MSCI Emerging World	-41,0	60,2
MSCI Emerging Asia	-41,0	52,8
S&P 500	-41,3	31,2
MSCI Emerging Far East	-35,2	30,8
DJ Euro Stoxx 50	-45,9	27,4
FTSE 100	-37,0	17,0

In % -65 -45 -25 -5 15 35 55 75

■ Performance seit den Tiefpunkten im März 2009  
■ Performance seit den Höchstpunkten im Oktober 2007

Entwicklung verschiedener Aktienmärkte

Quelle: Erste Bank



## Volatile Osteuropa-Aktien

Das Rally im Zeitraum März bis Mitte Juni hat sich an den Aktienmärkten in unterschiedlicher Ausprägung in den Kursen niedergeschlagen. Besonders gut entwickelten sich die Börsen osteuropäischer Schwellenländer. Die Analytiker der Ersten Bank führen dies darauf zurück, dass es sich dabei um die Bereinigung eines «überverkauften» Zustands gehandelt habe. Aufgrund der Ängste der Investoren wegen der Auslandsverschuldung dieser Staaten hätten deren Börsen im Crash besonders stark gelitten. Im Gegensatz dazu gälten die Aktien amerikanischer und europäischer Börsen als vergleichsweise «sicher». Dies habe im Crash zu geringeren Verlusten, im Rally nun aber auch zu niedrigeren Gewinnen geführt.

## Tiefpunkt überwunden

Die Auftragslage bei den deutschen Unternehmen hat sich weiter verbessert. Im Mai verzeichneten die Auftragseingänge ein kräftiges Plus, so dass die Bestellungen nun drei Monate in Folge gestiegen sind. Im Februar des laufenden Jahres waren die Aufträge auf das tiefste Niveau seit 1999 gefallen, seither wurden jedoch rund 8,5% mehr Aufträge verzeichnet. Am stärksten war der Zuwachs im Mai bei den Bestellungen von Investitionsgütern, was die Ökonomen von HSBC Trinkhaus zuversichtlich für die Wirtschaftsentwicklung stimmt. Der Tiefpunkt beim Konjunkturzyklus könnte durchschritten sein, obwohl die Stimmungsindikatoren noch darauf hindeuten, dass die wirtschaftliche Erholung auf wackeligen Beinen steht.

## Importierte Deflation

Die Notenbanken sind in den letzten Monaten beherzt gegen Deflationsgefahren vorgegangen. Auch die Schweizerische Nationalbank hat zu unkonventionellen Mitteln gegriffen. Eine nähere Analyse der Preisentwicklung zeigt indes, dass die Deflation in der Schweiz vor allem eine importierte ist. Sie rührt hauptsächlich daher, dass der Preis des eingeführten Erdöls im Jahresvergleich stark zurückgegangen ist. Dagegen sind die Preise der im Inland produzierten Güter auch jüngst noch moderat gestiegen. Der deflationäre Effekt des Erdölpreisrückgangs dürfte sich im Jahresverlauf mässigen, weil sich auch die Vergleichsbasis ändert. Der Erdölpreis hatte im letzten Sommer seinen Höchststand erreicht, danach fiel er drastisch.

## Abnehmende Risikofreude

Die Bereitschaft der Investoren, riskantere Positionen einzugehen, hat bereits vor gut einer Woche wieder ein sehr hohes Niveau erreicht. Um die Spekulationsneigung zu messen, können Anleger die Entwicklung des Handelsvolumens an der Nasdaq gegenüber jenem an der New York Stock Exchange (NYSE) beobachten. Diese Ratio erreichte jüngst einen Höchstwert, der über jenen Werten lag, die mit Zwischenhochs beim breiten S&P-500-Index einhergingen. Insofern war die Ratio erstens ein (weiteres) Warnsignal, dass die Luft am breiten Markt dünner wird und eine Korrektur droht. Zweitens war sie ein Indikator dafür, dass die relative Stärke von Technologieaktien im Vergleich mit anderen Wirtschaftssektoren vorerst nachlassen könnte.

## AGENDA

### Konjunktur und Politik

13. 7.	<b>Produzentenpreise Schweiz</b> Juni (Vormonat: -0,3%)
	<b>Industrieproduktion Japan</b> Mai (Vormonat: 5,9%)
14. 7.	<b>ZEW-Index Deutschland</b> Juli (Vormonat: 44,8)
	<b>Industrieproduktion Euro-Zone</b> Mai (Vormonat: -1,9%)
	<b>Produzentenpreise USA</b> Juni (E): 0,8% (Vormonat: 0,2%)
	<b>ABC-Konsumentenvertrauen USA</b> Juli (Vormonat: -52)
15. 7.	<b>Bank of Japan</b> Geldpolitische Lagebeurteilung
	<b>Arbeitslosenquote Grossbritannien</b> Mai (Vormonat: 7,2%)
	<b>Industrieproduktion USA</b> Juni (E): -0,7% (Vormonat: -1,1%)
16. 7.	<b>Philadelphia-Fed-Index USA</b> Juli (E): -5,0 (Vormonat: -2,2)
20. 7.	<b>Frühindikatoren USA</b> Juni (Vormonat: 1,2%)

### Unternehmen und Märkte

14. 7.	<b>Bank Coop</b> Ergebnis 1. Halbjahr
15. 7.	<b>Energiedienst Holding</b> Ergebnis 1. Halbjahr
	<b>SGS</b> Ergebnis 1. Halbjahr
17. 7.	<b>Georg Fischer</b> Ergebnis 1. Halbjahr

E: Erwarteter Wert, Q: Quartal, G/A: Gewinn pro Aktie (Gesamtjahr), GJ: Geschäftsjahr, i. V.: im Vorjahr.

Quelle: div. Banken, Bloomberg, Reuters (ohne Gewähr und ohne Anspruch auf Vollständigkeit)

Anzeige

## Der schweizerische Markt für Anlagefonds im zweiten Quartal

### Die Anleger schöpfen wieder Zuversicht

#### Aktien aus Emerging Markets und Unternehmensanleihen heben ab

Liquidität ist bei den Investoren nicht mehr König. Wegen der aufgehellen Marktstimmung investieren sie wieder in Aktien und Obligationen. Die Performance aller Fonds-Klassen war im zweiten Quartal positiv, am besten schnitten die Aktien ab, besonders jene aus Asien.

Das zweite Quartal des laufenden Jahres hat den Fondsanlegern das lang ersehnte Aufatmen gebracht. Nachdem sich die Finanzmärkte nach einem rabenschwarzen Vorjahr in den ersten drei Monaten leicht stabilisiert hatten, ging es zwischen April und Juni endlich wieder bergauf.

Die gute Stimmung an den Finanz- und Kapitalmärkten hat praktisch alle Anlageklassen erfasst, und so verzeichneten auch sämtliche Typen von Anlagefonds im zweiten Quartal eine positive Performance (vgl. Tabelle). Am besten schnitten die Aktienfonds ab, was angesichts des rasanten Rallies, das die Dividendenpapiere seit April verzeichnet haben, niemanden wundert. Bemerkenswert ist, dass die Fonds-Klasse Aktien Asien/Pazifik sogar besser abgeschnitten hat als der weltweite Aktienindex von Morgan Stanley. Während Letzterer im zweiten Quartal um rund 19,7% zulegte, haben sich die Kurse der Aktien aus der Region Asien/Pazifik um über 25% verbessert. Diese Über-Performance ist nicht allein auf Währungseinflüsse zurückzuführen (da sämtliche Renditen in Franken umgerechnet werden, könnte eine starke Aufwertung einer ausländischen Währung die Performance in Franken verbessern), sondern vor allem darauf, dass sich die Börsen der Emerging Markets während der vergangenen Monate weit besser geschlagen haben als der Weltindex.

#### Nebenwerte besser als Blue Chips

Die Fondsmanager, die in weltweite Aktien investieren, erreichten hingegen mit einem Plus von 16,24% die Performance des Benchmarks nicht. Die Fonds, die auf Schweizer Aktien spezialisiert sind, haben im Schnitt den Leitindex Swiss-Market-Index (SMI) geschlagen. Der SMI avancierte im zweiten Quartal um 9,7%, während die Aktienfonds Schweiz 12,9% gutmachten. Die bessere Entwicklung ist auf die Beimischung von kleineren Titeln zurückzuführen, die nicht im SMI enthalten sind. Tatsächlich liegt die Performance der Aktienfonds Schweiz nahe bei jener des Swiss-Performance-Indexes (12,7%).

Ebenfalls deutlich besser als im Vorquartal haben die Obligationenfonds abgeschnitten. Die gute Entwicklung ist auf die rasante Verbesserung der Unternehmensanleihen zurückzuführen, denn die weltweiten Staatsanleihen haben gemäss dem Index von JP Morgan zwischen April und Juni sogar leicht verloren (-0,75%). Das vermeintlich sehr gute Abschneiden der Obligationenfonds in Dollars ist praktisch ausschliesslich auf den Währungseffekt zurückzuführen. Die gemischten Fonds erholten sich umso deutlicher, je grösser ihr Aktienanteil war. So schnitten die Vehikel mit dem Prädikat «Wachstum» (hoher Aktienanteil) deutlich besser ab als jene des Typs «Einkommen» (tiefer Aktienanteil).

Die aufgehellte Stimmung an den Märkten hat dazu geführt, dass die Anleger ihre Liquiditäts-

#### Fonds-Kennzahlen per 30. Juni 2009

Performance in % <sup>1</sup>	Letztes Quartal	Letztes Jahr	Letzte drei Jahre
Anlagezielfonds Einkommen <sup>2</sup>	4,33	-2,76	-3,94
Anlagezielfonds Wachstum <sup>3</sup>	11,04	-17,28	-20,36
Aktienfonds Schweiz	12,92	-21,86	-23,16
Aktienfonds Europa	19,54	-30,01	-33,24
Aktienfonds Nordamerika	11,2	-22,49	-33,61
Aktienfonds Asien/Pazifik	25,62	-17,84	-22,64
Aktienfonds weltweit	16,24	-25,98	-30,93
Obligationenfonds Franken <sup>4</sup>	3,11	3,41	2,41
Obligationenfonds Euro	3,16	-1,46	1,01
Obligationenfonds Dollar	12,66	-7,02	-14,99
Immobilienfonds Schweiz	2,82	3,9	9,47

Nettomittelzuflüsse in Mio. Fr.	Letztes Quartal	Letztes Jahr	Letzte drei Jahre
Anlagezielfonds	-1 353	-12 374	-14 066
Aktienfonds	3 602	3 639	12 244
Geldmarktfonds	-827	34 451	54 010
Obligationenfonds	3 809	-16 789	-43 627
Immobilienfonds	-	-	-

Nettövermögen in Mio. Fr.	Aktuell	Vor einem Jahr	Vor zwei Jahren
Anlagezielfonds	67 011	89 876	110 141
Aktienfonds	151 836	206 437	267 100
Geldmarktfonds	133 616	100 116	77 323
Obligationenfonds	149 818	165 756	202 125
Immobilienfonds	32 712	32 289	24 732

Marktanteile der 5 grössten Anbieter	Fondsgrösse in Mio. Fr.	Marktanteil aktuell in %	Vorjahr in %
UBS	142 259	25,21	26,78
Credit Suisse Group	108 946	19,31	19,61
Pictet & Cie.	81 394	14,43	10,74
Swisscanto Holding AG	47 969	8,5	7,75
Bank Julius Bär	23 495	4,16	4,54

<sup>1</sup> Alle Ergebnisse umgerechnet in Franken; <sup>2</sup> Aktienanteil 20% bis 40%; <sup>3</sup> Aktienanteil 60% bis 80%; <sup>4</sup> Auslandssegment.

Quelle: Lipper

Positionen abgebaut haben und dafür riskantere Anlageformen gekauft haben. So floss im zweiten Quartal erstmals seit mehreren Quartalen wieder Kapital aus den Geldmarktfonds ab, während sowohl die Aktien- wie auch die Obligationenfonds aufgebaut wurden. Die Dividendenpapiere-Fonds hatten schon im Vorquartal leichte Zuflüsse verzeichnet, während Anleihen damals noch abgestossen worden waren. Der Abfluss aus den Anlagezielfonds wurde von April bis Juni etwas gebremst, auch wenn die Anleger im zweiten Quartal ein weiteres Mal Geld aus den gemischten Anlagen abzogen.

#### Grossbanken büssen Terrain ein

Bezüglich Nettövermögen können sich Aktien- und Obligationenfonds etwa gerade die Waage halten. Vor drei Jahren war noch mehr Vermögen in Aktienfonds angelegt gewesen als in Obligationenfonds. Keine grosse Verschiebung gegenüber dem ersten Quartal gab es bei den prozentualen Marktanteilen der grössten Fondsanbieter. Mit einem Anteil von 25,21% ist nach wie vor die UBS der grösste Anbieter, vor der Credit Suisse (19,31%). Leicht zugelegt gegenüber den ersten drei Monaten haben Pictet und Julius Bär. Verglichen mit den Wettbewerbspositionen von vor einem Jahr haben die beiden Grossbanken ein weiteres Mal Federn gelassen zugunsten der kleineren Konkurrenten. Besonders Pictet und Swisscanto konnten ihre Marktanteile in den vergangenen zwölf Monaten deutlich ausbauen.

## Märkte und Meinungen

### Am Ende gewinnt die Bank

Die Finanzkrise hat den Anlegern viele Enttäuschungen gebracht. Zu den grössten gehört wohl, dass die Vermögensverwalter und Anlagefonds-Manager sie so schlecht vor hohen Verlusten haben schützen können. Kurseinbrüche sind das eine – aber bezahlt man den Anlageprofis der Banken nicht gerade eine Managementgebühr von häufig bis zu 2% pro Jahr, damit sie besser als der Markt abschneiden? Tatsache ist, dass die Profis auch in der derzeitigen Krise daran gescheitert sind. Dies kommt auch nicht überraschend: Seit langem weist die Finanzmarkttheorie darauf hin, dass der durchschnittliche Fondsmanager den Markt auf längere Sicht nicht schlagen kann. Doch seit ebenso langer Zeit vertrauen Fondskunden darauf, dass die Anlageprofis das schon schaffen werden. Und die Finanzinstitute verdienen daran gutes Geld.

Was treibt Anleger immer wieder dazu, den Experten ihr Vermögen gegen beträchtliche Gebühren anzuvertrauen? Ein Ansatzpunkt ist, dass sie sich auf ihre eigenen Entscheidungen in Geldangelegenheiten nicht verlassen wollen. Die Ökonomen Shlomo Benartzi und Richard Thaler haben in einer Studie untersucht, wie viel den Privatanlegern ihre Entscheidungsautonomie wert ist. Die Antwort lautete: Erstaunlich wenig. Die Anleger waren glücklicher damit, wenn Profis wichtige Anlageentscheidungen für sie trafen. Die Gründe sind wohl vielschichtig. Es kann damit zusammenhängen, dass man im Falle von Verlusten lieber jemand anders will verantwortlich machen können, als dies eigenen Fehlern zuschreiben. Oft dürfte aber auch der illusionäre Glaube eine Rolle spielen, dass die Profis schon besser wüssten, was die «richtigen» Aktien und Obligationen sind.

Dieser Illusion zu erliegen, dafür gibt es allerdings immer weniger Grund. Anleger haben heute zahlreiche Möglichkeiten, wie sie kostengünstig an der Entwicklung der Aktien- oder Obligationenmärkte teilnehmen können, ohne hohe Managementgebühren zu bezahlen. Am attraktivsten sind passive, börsengetradete Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF). Sie bilden die Entwicklung von Aktienindizes wie dem SMI oder anderen Anlageklassen nach, und weil sie im Gegensatz zu aktiv gemanagten Anlagefonds gar nicht versuchen, den Markt zu schlagen, sind die Jahresgebühren sehr günstig. Über die längere Frist resultiert daraus ein markant positiver Unterschied bei der Gesamtleistung. Die Privatanleger haben also heute Wege, wie sie ihr Vermögen kostengünstig und effizient anlegen können. Wenn sie sie nicht ergreifen, gewinnt am Ende vor allem die Bank.

mb.

1 x wöchentlich vor dem Schlafengehen.

Fernsehen zum Hinsehen.

NZZ Format

Jetzt auf SF 1 am Donnerstag 23:15

www.nzzformat.ch