

DER SCHWEIZERISCHE MARKT FÜR ANLAGEFONDS IM DRITTEN QUARTAL

Aktienfonds bleiben Ladenhüter

Obligationenfonds mit weiteren Zuflüssen – **Warnung vor einer Blasenbildung**

Anleger kaufen normalerweise gerne Anteile von Fonds, deren Wert sich zuletzt gut entwickelt hat. Im vergangenen Quartal jedoch war das nicht der Fall. Denn Aktienfonds blieben in den Regalen liegen, obwohl die Kurse an den Börsen stiegen.

Christof Leisinger

Die Psychologie spielt bei der Geldanlage eine wesentliche Rolle. Das ist nicht neu, bestätigt sich aber einmal mehr beim Blick darauf, wie Anleger im vergangenen Quartal ihre Ersparnisse investiert haben. Normalerweise tendieren sie dazu, jene Art von Wertpapieren zu kaufen, deren Kurse sich in der jüngeren Vergangenheit gut entwickelt haben. Im vergangenen Quartal jedoch war das nicht der Fall. Denn obwohl die Schweizer Börse gemessen am Swiss-Market-Index von Anfang Juni bis Ende September um etwas mehr als 7% gestiegen ist, konnten die sich ent-

sprechend gut entwickelnden Aktienfonds in der Schweiz in diesem Zeitraum unter dem Strich keinen signifikanten Mittelzufluss verzeichnen. Er belief sich nach Auskunft des auf die Analyse entsprechender Daten spezialisierten Informationsdienstes Lipper auf gerade einmal 46 Mio. Fr. Das sind nicht einmal ganz 0,2% der gut 233 Mrd. Fr., die Ende September insgesamt in dieser Anlagekategorie investiert waren.

Anleger sind verunsichert

Die Privatanleger seien verunsichert, sagen Marktbeobachter. Sie betrachteten die Entwicklung an den Aktienmärkten trotz den jüngsten Kursavancen mit beachtlicher Skepsis. Der Kursauftrieb an den Börsen sei mehr «Schein» als «Wahrheit», heisst es kritisch. Gleichzeitig aber reagierten die Schweizer Investoren empfindlich auf die von den Zentralbanken auf historische Tiefs gelotzten Zinsen. Alleine im dritten Quartal des Jahres 2012 zogen sie etwas mehr als 2 Mrd. Fr. aus rendite- und reizlos gewordenen Geld-

marktfonds ab und schichteten sie in Obligationenfonds und in geringerem absolutem Mass in Rohstofffonds um. Anleihenfonds konnten in den vergangenen drei Monaten einen Mittelzufluss von rund 6,8 Mrd. Fr. verzeichnen. Wie die Daten zeigen, wurden die Mittel aufgrund der geringen Renditen bei Obligationen von Emittenten mit guter Bonität zu einem beachtlichen Teil in **Fonds-Anlageprodukte investiert, welche wiederum auf risikoreiche Zinspapiere mit hohen Coupons setzen. Das hat dazu geführt, dass der Renditeabstand von Unternehmensanleihen mit relativ guter Qualität inzwischen schon fast wieder auf das tiefe Niveau gefallen ist, welches zuletzt vor dem Ausbruch der sogenannten «Lehman-Krise» erreicht worden war.**

Sorge über mögliche Blase

Die Tatsache, dass Banken Anlegern inzwischen raten, auf der verzweifelten Suche nach Rendite zu Obligationen von Unternehmen mit sehr geringer Bonität zu greifen, verleitet Beobachter zur Vermutung, der Markt habe inzwischen eine «gefährliche Blase» ausgebildet. Sie verweisen unter anderem auf die schwache volkswirtschaftliche Entwicklung in Europa, die spätestens im kommenden Jahr in den Unternehmensergebnissen Spuren hinterlassen und die Zahlungsfähigkeit der Emittenten beeinträchtigen könnte.

Die Neigung der Anleger, lieber auf Bond- als auf Aktienfonds zu setzen, beschränkt sich nicht nur auf die Schweiz. Gemäss einer Analyse des Datenanbieters EPFR Global ist sie weltweit zu beobachten. Die Bond-Fonds zogen stetig Mittel an, alleine die sogenannten High-Yield-Funds verzeichneten seit Jahresbeginn einen Mittelzufluss von mehr als 67 Mrd. \$. Dagegen stiessen Aktienfonds, die in Wertpapieren der Industriestaaten investieren, nur auf mässige Nachfrage. Aktienfonds, die in Schwellenländern anlegen, haben sogar mit leichten Abflüssen zu kämpfen. Geldmarktfonds stossen allenfalls noch aus taktischen Überlegungen auf temporäre Gegenliebe.

Branche vor Konsolidierung?

Marktbeobachter rechnen damit, dass veränderte Rahmenbedingungen und die Reaktionen der Anleger darauf zu einer Konsolidierung in der Vermögensverwaltungsbranche führen können. In der Schweiz liegen die UBS und die Credit Suisse als Fondsanbieter mit verwalteten Vermögen von 165 bzw. 114 Mrd. Fr. nach bisher allenfalls leichten Verschiebungen der Marktanteile in den vergangenen Monaten unangefochten an der Spitze.

Standpunkt

Mario Draghi hat Verstand bewiesen

Wenige Festansprachen zeitigen nachhaltige Resultate. Mario Draghi Rede bei einer Finanzkonferenz in London am 26. Juli dieses Jahres ist eines der jüngsten beeindruckenden Gegenbeispiele. Der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) versprach, sein Institut werde alles Nötige unternehmen, um den Euro zu erhalten. Was nach einem Allgemeinplatz klingt, entpuppte sich als Startschuss für eine deutliche Erholung der Gemeinschaftswährung und der europäischen Aktienmärkte.

Für Hans-Günter Redeker hat Draghi mit seiner Rede und den von der EZB gesetzten Massnahmen bewiesen, dass er einen Währungsraum richtig führen kann. Der leitende Währungsstrategie der Investmentbank Morgan Stanley betont vor allem die Bedeutung des «Draghi-Puts», also der Bereitschaft der EZB, Staatsanleihen von Euro-Krisenstaaten zu erwerben und so deren Kurse zu stützen. Diese «Quasi-Sicherheit» habe nicht nur den Staaten, sondern auch ihren Banken Luft zum Atmen verschafft. Wegen des hohen Anteils nationaler Staatstitel an den Aktiva der Banken – in Italien etwa hält der Banksektor gemäss Redeker italienische Staatsanleihen in Höhe von 14% der Gesamtbilanzsumme – wackelten in Europa nämlich auch die Finanzsektoren, wenn die Anleihenmärkte ins Trudeln kämen.

Nun aber sei eine Stabilisierung mit weitreichenden Implikationen eingetreten. Auch südeuropäische Banken fänden wieder Zugang zum Geldmarkt und der Ausblick für praktisch alle lokalen Vermögensklassen, vor allem auch für Aktien, sei deutlich besser. Dies, so Redeker, sollte auch den Euro-Kurs weiter stützen. Die Gemeinschaftswährung ist seit Ende Juli schon deutlich erstarbt, gegenüber dem Dollar etwa von \$ 1.21 auf \$ 1.30. Im Portfolio vieler Grossinvestoren sei der Euro aber nach wie vor untervertreten. Diese ändere sich nun sukzessive, was der Währung weiter Luft nach oben beschere.

Redeker weist auch darauf hin, dass der Euro keine internationale Verschuldungswährung sei, im Gegensatz zum Dollar. Amerikanische Banken hätten weniger Hemmungen als europäische, weltweit Kredite in ihrer Heimwährung zu geben. Weil die geliehenen Devisen dann gegen andere Währungen getauscht werden, erzeugt dies Abwärtsdruck für die Verschuldungswährung. Da dieser Effekt in Europa noch auf Jahre hinaus

ausbleiben dürfte, hält Redeker auch ein «Überschiessen» des Euro für möglich. Ein allzu starker Euro würde aber die wirtschaftliche Erholung in der EU gefährden, so dass die EZB möglicherweise im kommenden Jahr Gegensteuer geben dürfte – zum Beispiel in Form negativer Einlagenzinsen. Zum Ende dieses Jahres prognostiziert Redeker daher einen Euro-Kurs von \$ 1.34, für die Jahresmitte 2013 dagegen nur noch einen von \$ 1.25.

Anhaltendes Abwärtspotenzial bestehe jedoch beim Yen. In Japan sei das Problem der Staatsanleihen in Bankbesitz noch wesentlich ausgeprägter als in Europa. Das mache den dortigen Finanzsektor äusserst anfällig für Renditeanstiege bei japanischen Staatstiteln. Diese dürften jedoch zusehends eintreten, wenn die alternde japanische Gesellschaft ihre Leistungsbilanzdefizite nicht mehr aus Ersparnissen decken könne. Sie würden die japanische Zentralbank zwingen, die Geldmenge auszuweiten, was den Yen schwächen dürfte. Bis anhin sei dieser Effekt noch nicht voll zum Tragen gekommen, weil japanische Investoren 1,8 Bio. \$ in Euro- und Dollar-Anleihen investiert hätten. Sukzessive aufgebaute Absicherungsgeschäfte auf dieses Portfolio hätten bisher den Yen gestärkt und den Dollar geschwächt. Nun aber sei der Hedge aufgebaut, der Verkaufsdruck auf den Dollar entfalle damit.



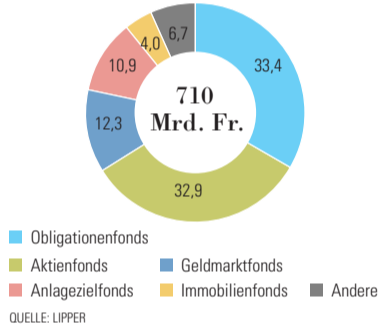
«Der Yen wird sich weiter abschwächen.»

Hans-Günter Redeker
Währungsstrategie bei Morgan Stanley

Bis Ende September 2013 dürfte sich der Yen nach Redekers Schätzungen deshalb von heute 80 Yen je Dollar auf 89 Yen abschwächen. Das Ende eines jahrelangen Aufwärtstrends der japanischen Währung dürfte weitreichende Konsequenzen haben. Derzeit, so Redeker, seien etwa 300 Mrd. \$ am japanischen Geldmarkt parkiert. Diese Investments würden zwar keine Zinsen ab, hätten jedoch bis dato in Form von Wechselkursgewinnen rentiert. Wenn diese nun entfielen, würde sich ein Schwall von Liquidität in andere Anlageklassen ergiessen. Er könnte etwa bei Aktien für Kursgewinne sorgen.

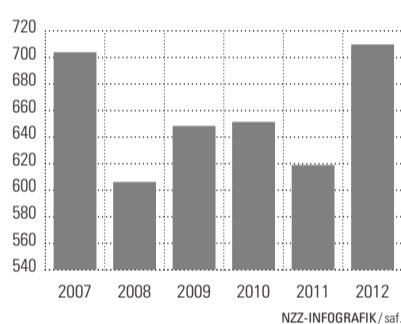
Verteilung nach Anlageklassen

Ende September 2012, in %



Nettovermögen von Anlagefonds

Ende September, in Mrd. Fr.



Fondskennzahlen per 30. 9. 2012¹

Performance in %	Letztes Quartal	Letztes Jahr	Letzte 3 Jahre	Nettovermögen in Mio. Fr.	Heute	Vor 1 Jahr	Vor 3 Jahren
Anlagezielfonds Einkommen ²	2,57	7,19	7,61	Anlagezielfonds	77 364	71 662	85 202
Anlagezielfonds Wachstum ³	4,91	13,78	3,58	Aktienfonds	233 349	219 071	207 999
Aktienfonds Schweiz	6,26	18,29	6,54	Geldmarktfonds	86 998	86 544	139 524
Aktienfonds Europa	8,05	20,21	-6,25	Obligationenfonds	236 752	204 178	163 734
Aktienfonds Nordamerika	5,37	29,25	20,09	Immobilienfonds	28 168	26 858	21 912
Aktienfonds Asien/Pazifik	3,63	13,13	-3,22				
Aktienfonds weltweit	5,73	20,86	3,20				
Obligationenfonds Franken ⁴	1,65	4,43	11,30				
Obligationenfonds Euro	3,72	6,30	-9,57				
Obligationenfonds Dollar	0,99	8,97	6,16				
Immobilienfonds Schweiz	0,91	5,27	22,90				
Nettomittelzufluss in Mio. Fr.	Letztes Quartal	Letztes Jahr	Letzte 3 Jahre				
Anlagezielfonds	-418	-1 241	-6 676				
Aktienfonds	46	5 947	27 442				
Geldmarktfonds	-2 124	-2 201	-36 100				
Obligationenfonds	6 773	16 760	48 007				
Immobilienfonds	42	97	463				

¹ Alle Ergebnisse umgerechnet in Franken; ² Aktienanteil 20% bis 40%; ³ Aktienanteil 60% bis 80%; ⁴ Auslandsegment.

QUELLE: LIPPER

NZZ Weiter gedacht.



«NZZ Equity». Der intelligente Mehrwert für Unternehmer, Manager und erfolgreiche Anleger.

Testen Sie jetzt die «Neue Zürcher Zeitung» und «NZZ Equity» 10 Wochen lang für nur Fr. 65.– inklusive Zugriff auf alle digitalen Angebote. SMS mit Keyword NZZ38 sowie Namen und Adresse an Nr. 5555 senden (20 Rp./SMS); www.equity.nzz.ch oder Telefon 044 258 15 30.

Neue Zürcher Zeitung