

# Invest

## Der Bullenmarkt bleibt uns im kommenden Jahr erhalten

US-Aktien haben seit März um 60% zugelegt. **Fachleute bleiben dennoch optimistisch und erwarten für 2010 ein Jahr der Aktien.** Von Sebastian Bräuer, New York

Es war eines der schlechtesten Jahrzehnte der Börsengeschichte. In der Dekade, die sich zu Ende neigt, verloren die an der New Yorker Börse kotierten Aktien im Schnitt 0,5% ihres Wertes. Mit anderen Worten: Wer Ende 1999 Geld in amerikanischen Aktien anlegte, steht heute nicht viel besser da als jemand, der sein Vermögen unter dem Kopfkissen aufbewahrte.

Für Schweizer Anleger fällt die Bilanz noch schlechter aus: In Franken gerechnet hat der Index der 500 wichtigsten US-Aktien (S&P 500) in zehn Jahren die Hälfte seines Wertes eingebüsst. Mit Schweizer Aktien ist man besser gefahren: Der SMI hat seit Anfang 2000 nur 13% verloren (Grafik).

Amerikanische Finanzprofis raten dennoch, im kommenden Jahr auf Aktien zu setzen. Zumal das Zeitfenster ungünstig gewählt ist: Anfang 2000 erreichte ein jahrelanger Börsenboom seinen Höhepunkt. Die 1990er Jahre waren mit durchschnittlichen Jahresgewinnen von 17,6% so erfolgreich, dass die Märkte schliesslich überhitzt waren. Es folgten zwei lange Abschwungphasen, die durch aussergewöhnliche Ereignisse verschärft wurden: das Platzen der Dotcom-Blase und die Finanzkrise.

Zu Beginn der neuen Dekade herrscht wieder Optimismus. «Aktien werden 2010 die attraktivste Anlageform sein», erwartet Howard Simons, Anlagestratege bei Bianco Research. Der Wirtschaftsaufschwung werde die Kurse weiter steigen lassen. David Kotok, Chairman von Cumberland Advisors, ist der gleichen Meinung: «Die Aktienmärkte streben nach oben.» Er habe daher seine Bargeldreserven vollständig investiert. «Erst wenn die US-Regierung beginnt, über Sparrunden oder Steuererhöhungen das Staatsdefizit anzugehen, wird es wieder schwieriger. Damit ist aber in den kommenden Monaten noch nicht zu rechnen.»

John Bogle, Gründer des Investmentfonds Vanguard Group, wagt sogar eine Prognose für das komplette Jahrzehnt: Er rechnet mit jährlichen Gewinnen von durchschnittlich 7 bis 8% in den nächsten zehn Jahren.

### Aufwärtstrend wiederholt sich

Auf den ersten Blick überrascht die weit verbreitete Zuversicht, weil die Aktienmärkte bekanntlich bereits ein spektakuläres Rally hinter sich haben. Der US-Leitindex S&P 500 legte vom 9. März bis zum 30. November um 61% zu, und stabilisierte sich im Dezember knapp über 1100 Punkten. Sam Stovall,



Fallende Kurse zu Beginn – hier eine Momentaufnahme einer Börsentafel im März. Danach ging es 2009 meist aufwärts.

Chef-Investmentstratege bei Standard & Poors, rechnet mit einer Fortsetzung des Rallys. «Historische Analysen zeigen, dass sich im zweiten Jahr eines Bullenmarktes der Trend des Vorjahres in abgeschwächter Form wiederholt», sagt er. Erst im dritten Jahr steige die Gefahr, dass dem Aufschwung die Kraft ausgehe. «Wenn sich der Markt innerhalb historischer Durchschnitts-

### Ein verlorenes Jahrzehnt

Entwicklung S&P 500 und SMI, beide in Franken (indexiert: 1.1.2000 = 100)



Quelle: Thomson Reuters

marken entwickelt, durchbricht der S&P 500 im Juli 2010 die Marke von 1200 Punkten», prophezeit Stovall. Das entspräche nochmals einer Steigerung von gut 9%. «Angesichts der jüngsten Entwicklungen könnte es sogar noch früher der Fall sein.» Bis zum Jahresende sehen die Analysten der an der Wall Street vertretenen Grossbanken den Index im Schnitt bei 1222 Punkten. Die Deutsche Bank rechnet sogar mit 1325 Punkten.

Wie können Anleger am besten vom Aufschwung profitieren? Im Jahr 2009 gehörten vor allem Technologieaktien zu den Gewinnern des S&P 500. Auch Aktien aus dem Energie- und aus dem Finanzsektor legten kräftig zu.

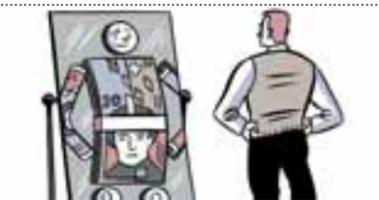
Das dürfte sich 2010 nach Ansicht von Cumberland-Advisors-Chairman Kotok nur teilweise wiederholen. «Der Technologiesektor wird das Rally anführen, Energie- und Finanztitel haben ihren Lauf bereits hinter sich», sagt er. Das deckt sich mit der Analyse der Ökonomen von IHS Global Insight, die 2010 und 2011 im Technologie- und im Kommunikationssektor besonders robuste Verkaufs- und Ertragszahlen erwarten. «Daraus folgt die Empfehlung, das Portfolio stark auf Aktien aus

diesen Bereichen zu fokussieren», sagt Managing Director Mark Killion. Im Kommunikationssektor seien die Aussichten in Europa und in Schwellenländern sogar noch besser als in den USA. Skeptisch ist Killion dagegen bei Unternehmen, die Konsumgüter ausserhalb des täglichen Bedarfs herstellen. IHS Global Insight empfiehlt daher, diese unterzugewichten. Gleiches gilt für Titel aus dem Industriesektor.

### Gold gegen erwartete Inflation

Im Rohstoffsektor sorgte im Jahr 2009 vor allem der steigende Goldpreis für Aufmerksamkeit. Jetzt fürchten erste Experten eine Blasenbildung. Simons von Bianco Research sieht diese Gefahr nicht: «Das Gold-Rally wird sich fortsetzen.» Dabei handle es sich um eine rationale Antwort auf die hohe Staatsverschuldung, die langfristig eine starke Inflation befürchten lasse. «Vielleicht ist Gold inzwischen zu teuer geworden, um eine Blase handelt es sich aber definitiv nicht.» Die sieht Simons in völlig anderen Märkten: Auf dem chinesischen Immobilienmarkt und auf Aktienmärkten von Schwellenländern wie Indien und Brasilien sei eine Überhitzung zu befürchten.

## Inflation 2010 im Hinterkopf behalten



### Geldspiegel

Charlotte Jacquemart

Rundum wird das Schreckgespenst von Staatspleiten an die Wand gemalt. Viele Investoren sorgen sich um die Staatsfinanzen vieler Länder, denn die Staatsverschuldungen sind 2009 wegen der Finanzkrise explodiert, im Euro-Raum an vielen Orten gar über die tolerierte Obergrenze von 3% der Wirtschaftsleistung. Zu den am stärk-

ten gefährdeten EU-Staaten gehören Länder aus Ost- und Südeuropa. Allerdings, so meint zum Beispiel der Genfer Ökonomieprofessor Charles Wyplosz, seien nicht die Ausgaben für die Finanzmarktcrise das Problem. Nie seit der Weltwirtschaftskrise der dreissiger Jahre sei Schuldenmachen tolerierbarer gewesen als 2009. Unverzeihbar seien hingegen jene Schulden, die man zuvor, seit den fünfziger Jahren, angehäuft habe, indem man über seine Verhältnisse gelebt habe.

Bitter bezahlen dies zurzeit die Iren. Um die Staatsfinanzen wieder ins Lot zu bringen, hat der Staat allen Beamten die Löhne um 15% gekürzt. Ähnlich vorgehen müsste das überschuldete Griechenland. Die Risikoprämie für griechische Staatsanleihen notiert auf dem Niveau von Indonesien oder Vietnam. Trotzdem wollen zwei Drittel der Griechen laut einer Umfrage keine finanziellen Opfer bringen, um die Staatsfinanzen ins Lot

zu bringen. 64% glauben, dass Korruption und Verschwendung der Regierung schuld an der Finanzmisere seien.

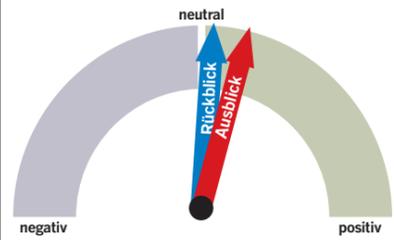
Wird 2010 folglich das Jahr des Ausfalls von Staatsanleihen? In der europäischen Geschichte waren Staatsbankrotte gar nicht so selten: Die US-Ökonomen Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart haben vorge-rechnet, dass im 20. Jahrhundert in Europa 16-mal ein Staat pleiteging.

Im Falle der hochverschuldeten EU-Länder wird es trotzdem kaum so weit kommen, allen Unkenrufen und ewigen Euro-Skeptikern zum Trotz. Denn die Mitgliedschaft schwacher Länder in der Europäischen Währungsunion setzt den Gefahren Schranken. Jan Poser, Chefökonom der Bank Sarasin, glaubt, dass den peripheren Ländern Europas nichts Besseres passieren konnte, als zur Währungsunion zu gehören: «Die Krise wäre sonst noch viel heftiger.» Zum einen, weil Ländern wie Griechenland dank der Euro-

Zugehörigkeit keine Abwertung droht, der zentrale Bestandteil einer richtigen Schuldenkrise. Zum anderen kann die Europäische Zentralbank (EZB) via Maastricht-Verträge Druck auf die verschuldeten Länder machen, ihre Budgets zu sanieren. Das wird auch geschehen, denn die EZB kann es sich nicht leisten, dass ein Mitgliedstaat den Schuldendienst aussetzt.

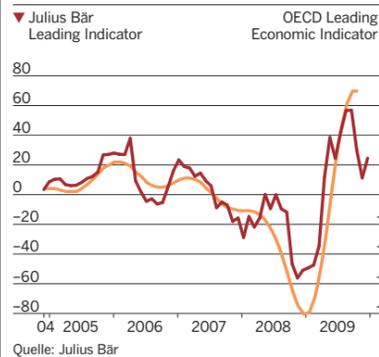
Grössere Gefahr als die vom Ausfall gewisser Staatsanleihen droht Anlegern im nächsten Jahr von einem starken Anstieg der Inflation. Gelingt es den Zentralbanken nicht, die enorme Liquidität wieder abzubauen, könnte eine Inflationsspirale ausgelöst werden. Das würde all jene mit einem grossen Bestand an Bonds auf dem falschen Fuss erwischen. «Schützen können sich Anleger mit passiven Index-Produkten (ETF), die in inflationsgeschützte Anleihen investieren. Solche gibt es in Dollars und Euro – leider aber nicht in Franken.

### Börsenkompass



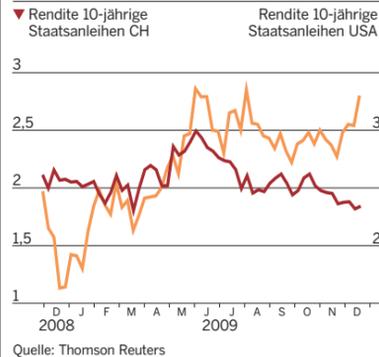
Die Börsen könnten in den verbleibenden Tagen zum Jahreswechsel nochmals zulegen. Bei sehr geringem Handelsvolumen verursachen schon wenige Käufe grössere Kursauschläge.

### Konjunktur



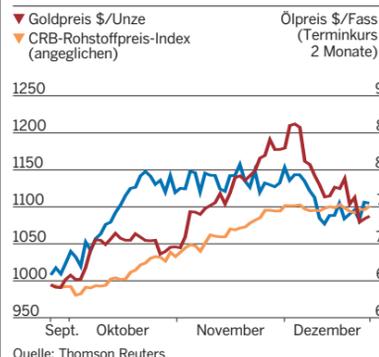
Quelle: Julius Bär

### Zinsen



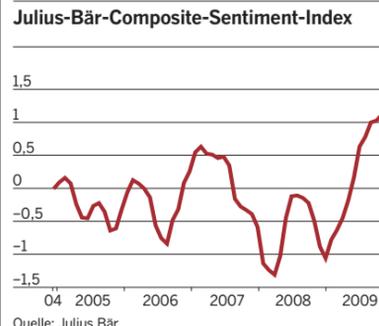
Quelle: Thomson Reuters

### Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: Thomson Reuters

### Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

### Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl				
In Fr.	Aktuell	Letzte Woche	Ende 2008	
1 US-\$	1.0384	1.0423	1.0644	
1 €	1.4908	1.4949	1.4795	
1 £	1.6541	1.6833	1.5621	
Gold: Fr./kg	36 461	37 398	30 457	
Heizöl: Fr./100l	70.80	71.10	65.10	

### Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2,85	-	2,5	2,85	2,5
Fest 3 Jahre	2,1	2,25	1,97	2,05	1,76
Fest 5 Jahre	2,6	2,74	2,49	2,6	2,29
Fest 10 Jahre	3,5	3,53	3,28	3,35	3,25