

«Blase Nummer 2 ist in China»

Börsen Sal.-Oppenheim-Chefanalyst sieht den SMI Ende 2008 bei 10000 Punkten

Adrian Scherer, Chief Investment Officer der Bank Sal. Oppenheim, würde jetzt noch keine Bankaktien kaufen. Für 2008 ist er optimistisch.

NADJA SIEBENMANN

Herr Scherer, die Welt erlebt eine der schwersten Kreditkrisen der Geschichte. Dennoch haben die Märkte bisher nur 7 bis 10 Prozent korrigiert. Das ist doch lächerlich wenig.

Adrian Scherer: In der Tat. Wir hatten, von einigen Ausnahmen abgesehen, fast jedes Jahr eine Korrektur von 10 Prozent. Aber einige Titel, vor allem die Finanzaktien, sind um ein Mehrfaches gefallen. Die Indizes haben dagegen nur wenig korrigiert, weil die Bewertungen vor der Krise nicht so hoch waren wie in den Jahren 1999 und 2000.

Würden Sie jetzt beispielsweise bei den stark gefallen Bankaktien einsteigen?

Scherer: Nicht in diesem Jahr. Zuerst würde ich das vierte Quartal abwarten. Bei den US-Banken sind jetzt viele neue

Kein Fondsmanager will jetzt schlecht gelaufene Bankaktien zeigen

Chefs am Ruder, die werden erst mal reinen Tisch machen, damit sie später um so besser dastehen. Die Schweizer Banken werden diesem Beispiel folgen. Die UBS hat meiner Meinung punkto Wertberichtigungen bisher zu tief gestapelt, obschon man nach dem Eintritt von Marcel Rohner eigentlich das Gegenteil erwartet hat.

Ausserdem findet jetzt das «window dressing» statt, bei dem die Grossanleger wie

Fonds und Pensionskassen schlecht gelaufene Aktien verkaufen. Kein Fondsmanager will jetzt unter den zehn grössten Positionen drei schlechte Bankaktien vorweisen, und kein Pensionskassenmanager will hohe Positionen in Citigroup zeigen.

Glauben Sie, dass es bei den Pensionskassen negative Überraschungen geben wird?

Scherer: Nein, die sind gut diversifiziert und die meisten folgen einem Index. Aber es wird kein gutes Jahr werden. Ich rechne übers Ganze betrachtet mit einer schwarzen Null.

Amerika ist die Leitbörse der Welt. Was erwarten Sie dort?

Scherer: Ich bin optimistisch. Die US-Börsen sind breiter diversifiziert, liquider und effizienter als die Schweizer Börse, wo es mit den Banken und den Pharmas Klumpenrisiken gibt. Die US-Notenbank wird die Leitzinsen bis auf 3,5 Prozent senken. Eine expansive Geldpolitik war historisch betrachtet immer schon gut für Aktien.

Aber das Gewinnwachstum wird nicht mehr so stark sein. Für 2008 erwarten die kunden-seitigen Analysten dem Umsatz zuliebe zwar noch ein Gewinnwachstum, aber die bank-internen Analysten dürften eher von einem Nullwachstum der Gewinne ausgehen. Ich glaube, dass dies in den aktuellen Kursen bereits enthalten ist. Die Aktienmärkte werden somit im kommenden Jahr nicht mehr durch steigende Gewinne, sondern eine Bewertungserhöhung getrieben sein.

Wenn die US-Zinsen sinken, dann fällt doch auch der Dollar. Das belastet die Vermögen

Scherer: Kennen Sie jemanden, der nicht schlecht auf den

Dollar zu sprechen ist? Ich nicht. Wenn die Zinsdifferenzen zum Euro und zum Franken weiter sinken, dann fällt der Dollar gemäss Lehrbuch weiter. Aber ehrlich gesagt habe ich Angst, dass es gerade jetzt zu einem starken Aufschwung kommen könnte. Ich würde jetzt sicher keine Euros gegen Dollars kaufen. Wie Ende 2004. Damals wollten die Kunden keine Dollars mehr kaufen, weil die Banken die Entwicklung grossmehrheitlich falsch eingeschätzt hatten. Genau dann legte der Dollar aber 15 Prozent zu. Nichts ist schwieriger als Währungsprognosen.

Vor zehn Jahren hing die Schweizer Börse stark am Dollar, weil ein schwacher Dollar die Gewinne der Schweizer Multis belastete. Heute scheint das kein Thema mehr zu sein.

Scherer: Das stimmt. Aber meiner Meinung nach wurde der Einfluss des Dollars früher überschätzt. Heute führen einige Firmen wie Novartis ihre Bücher ja bereits in Dollar und viele sichern die Währungsrisiken ab oder ein grosser Teil der Kosten fällt ebenfalls in Dollar an. Natürlich schlägt die Dollarbaisse bei der Umrechnung der ausländischen Gewinne in Franken zu Buche. Bei den US-Firmen ist es gerade umgekehrt. Ich habe Beispiele ges-

Die nächste Krise findet bei den Kreditkartenschulden statt

hen, wo von 5 Prozent Wachstum 1 Prozent dem schwachen Dollar zu verdanken war. Mit anderen Worten stammen in diesem Beispiel 20 Prozent des Wachstums vom schwachen

Dollar.

Da müssen Ihre Kunden jetzt doch haufenweise US-Aktien kaufen.

Scherer: Wo denken Sie hin. Die meisten Schweizer Anleger beurteilen doch alles, was aus den USA kommt, als schlecht, angefangen bei den Risiken bis hin zu George Bush.

Pharmaaktien gelten als defensive Anlagen. Doch gerade in diesem Jahr haben sie nichts gebracht. Wird es 2008 besser?

Scherer: Das trifft aber nur für die Schweizer Pharmaaktien zu. Diese hatten lange Zeit einen Bonus. Während amerikanische Pharmas schon Anfang 2006 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12 bis 15 bewertet waren, bezahlte man für schweizerische damals mehr als den 22-fachen Gewinn. Ob sie 2008 eine bessere Performance haben werden, weiss ich nicht. Pharmaaktien hatten schon immer ihre Zyklen. Von dieser Warte aus könnte es jetzt wieder aufwärtsgehen. Aber niemand weiss, wie sich eine mögliche Wahl von Hillary Clinton zur US-Präsidentin auf das US-Gesundheitswesen auswirken würde. Das wird die Titel sicher belasten.

1985, nach der letzten US-Hypothekenkrise begann die Junk-Bond-Blase. Was folgt auf die derzeitige Hypokrise?

Scherer: Die nächste Krise findet bei den Kreditkartenschulden statt, die, wie die Hypotheken, auch in strukturierten Schuldverschreibungen verbrieft wurden. Davon werden dann oft wieder die gleichen Banken wie bei der aktuellen Krise betroffen sein. Blase Nummer zwei wird am chinesischen Aktienmarkt stattfinden. Wann sie platzen wird, ist schwierig zu sagen. Meistens

Sal. Oppenheim

geht die Aufblähung länger, als man denkt.

Wo sehen Sie den SMI Ende 2008 und auf welche Branche würden Sie setzen?

Scherer: Den SMI sehen wir bei 10000 Punkten, wobei die Ge-

fahr, dass wir dieses Ziel noch nach unten revidieren müssen, gross ist. Sehr optimistisch bin ich für grosskapitalisierte Technologie-Aktien, von denen wir an der Schweizer Börse leider keine haben. Seit der Jahr-

2000-Umstellung sind die EDV-Investitionen richtiggehend kollabiert. Das wird sich jetzt ändern, selbst wenn die Banken wegen der Hypothekarkrise die Ausgaben in einigen Bereich herunterfahren werden.

ADRIAN SCHERER



Der Betriebswirt (Jahrgang 1960) und Chartered Financial Analyst ist seit 2000 Chief Investment Officer der Bank

Sal. Oppenheim Schweiz) AG. Er ist zuständig für das Asset-Management der Privatkunden und Vorsitzender des Anlagekomitees.