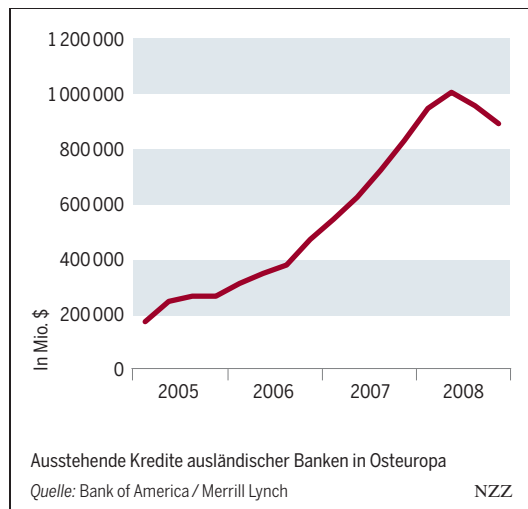


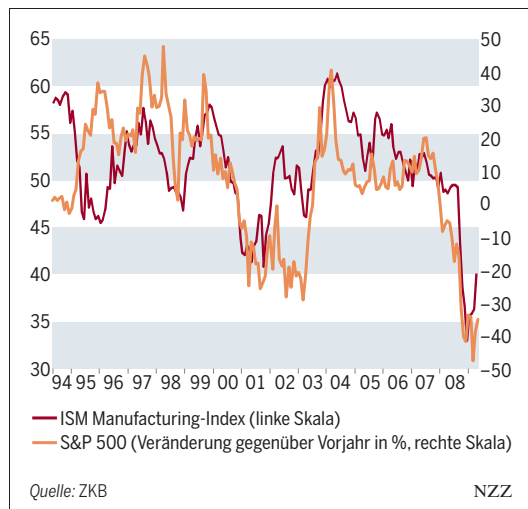
«Teure» Zyklischer

mbe. Im Erholungs-Rally seit Mitte März haben nicht nur Finanztitel markant zugelegt, auch zyklische Aktien sind stark gestiegen – also solche, die besonders sensitiv auf den Konjunkturverlauf reagieren. Laut der Credit Suisse sind Zyklischer dadurch relativ «teuer» geworden. So liegt etwa das Kurs-Buchwert-Verhältnis der Zyklischer, im Vergleich mit jenem des Gesamtmarkts, nun wieder deutlich höher als im langjährigen Durchschnitt. Die Analytiker haben deshalb den Ausblick für das Segment zurückgestuft. Besonders mit Blick auf die Kursentwicklung in den Sektoren Automobil, Stahl und Technologie sind sie skeptisch.



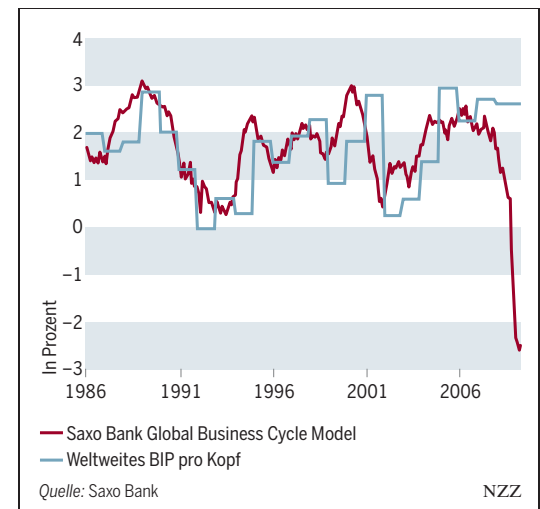
Keine Panik in Osteuropa

cae. Die befürchtete Kapitalflucht aus Osteuropa ist bis jetzt nicht eingetreten. Laut Berechnungen der Bank of America haben ausländische Banken im vierten Quartal 2008 ihre Kreditvergabe in der Region nur leicht reduziert. Ende des Jahres waren rund 4% weniger Ausleihungen ausstehend als im zweiten Quartal, als die Kreditvergabe ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht hatte. Trotzdem rechnen die Osteuropaspezialisten damit, dass weiterhin Gelder aus dem Wirtschaftsraum abfliessen werden. Sie ziehen Parallelen zur Asienkrise Ende der neunziger Jahre und zur Lateinamerika-Krise Anfang der achtziger Jahre. In beiden Fällen waren ausländische Kreditgeber noch Jahre nach der Krise in der Region sehr zurückhaltend mit Krediten.



Indikator einer Wende

mbe. Jüngst hat der amerikanische ISM-Manufacturing-Index grosse Aufmerksamkeit erhalten: Er erholte sich überraschend stark und zeigte an, dass sich der Abschwung in den USA verlangsamen könnte. Die Aufmerksamkeit ist verständlich, denn der Index, der auf einer Umfrage unter Einkaufsmanagern in der Industrie beruht, gilt als einer der wichtigsten und verlässlichsten Frühindikatoren für die wirtschaftliche Tätigkeit in den USA. Auch für Anleger ist er interessant. Über eine längere Zeit gesehen existiert ein enger Zusammenhang zwischen dem ISM-Manufacturing-Index und dem Börsenverlauf. Auch der jüngste Börsenaufschwung korrespondiert mit der Erholung der Stimmung unter den amerikanischen Einkaufsmanagern.



Zeichen der Bodenbildung

ra. Seit mehreren Monaten befindet sich der Saxo Bank Business Cycle Indicator (BCI) im Sturzflug. Der BCI erfasst die Wirtschaftsdynamik der wichtigsten Länder mit Hilfe von 13 Subindizes, die wiederum auf je 22 Indikatoren basieren. Das Modell korreliert stark mit dem von der Weltbank eruierten Pro-Kopf-Einkommen und hat einen Vorlauf von rund einem Jahr. Je tiefer der Index ist, umso eher tendieren die Zentralbanken dazu, die Wirtschaft zu stimulieren. Zurzeit signalisiert das Modell ein stark sinkendes Pro-Kopf-Einkommen sowie hohe Deflationsgefahr. Jedoch scheint die Kennzahl Boden zu finden und indiziert gar eine minime Verbesserung. Die Bodenbildung ist statistisch jedoch noch nicht signifikant – Vorsicht bleibt angesagt.

AGENDA

Konjunktur und Politik	
19. 5.	Industrieproduktion Japan März (Vormonat: 1,6%) ZEW-Index Deutschland Mai (Vormonat: 13)
20. 5.	Bruttoinlandsprodukt Japan 1. Quartal (E): -4,3% (Vorquartal: -3,2%)
21. 5.	Einkaufsmanagerindex Frankreich Mai (Vormonat: 40,1) Einkaufsmanagerindex Deutschland Mai (Vormonat: 35,4) Einkaufsmanagerindex Euro-Zone Mai (Vormonat: 36,7) Frühindikatoren USA April (E): 0,6% (Vormonat: -0,3%) Phili-Fed-Index USA Mai (E): -18 (Vormonat: -24,4)
22. 5.	Bank of Japan Geldpolitische Lagebeurteilung Bruttoinlandsprodukt Grossbritannien 1. Quartal (Vormonat: -1,9%)
25. 5.	Ifo-Index Deutschland Mai (Vormonat: 83,7)
Unternehmen und Märkte	
18. 5.	Starrag-Heckert Ergebnis 1. Quartal Oridion Ergebnis 1. Quartal Card Guard Ergebnis 1. Quartal
19. 5.	Sonova GJ 2008 G/A (E): Fr. 4.32 (i. V.: Fr. 4.08) Tornos Ergebnis 1. Quartal Biopetrol Industries Ergebnis 1. Quartal
20. 5.	Novavisions Ergebnis 1. Quartal
22. 5.	Feintool 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)

Auf der Suche nach der «richtigen» Hypothek

Libor-Hypotheken in verschiedenen Variationen sind en vogue

cae. Im gegenwärtigen unsicheren Marktumfeld ist es für Privatpersonen besonders schwierig, sich für eine Finanzierungsform für ihr Eigenheim zu entscheiden. Bei der Wahl der geeigneten Finanzierungsart spielt die saubere Abklärung des eigenen Risikoprofils immer eine zentrale Rolle. Die persönliche Fähigkeit, Risiko zu tragen, ist ausschlaggebend beim Entscheid zwischen einer Festhypothek und einer Hypothek mit variablem Zins: Festhypotheken geben Budgetsicherheit. Wer darauf absolut nicht verzichten will oder kann, fährt mit einer Festhypothek unabhängig vom gegenwärtigen Zinsniveau immer am besten.

Rätseln über die Zinsen der Zukunft

Wer hingegen eine gewisse Schwankung der monatlichen Belastung durchaus tragen kann, der sollte seine Hypothekenwahl auch vom Zinsniveau und von den Zinserwartungen abhängig machen. Variable Hypotheken und Geldmarkt-Hypotheken hängen von den kurzfristigen Zinsen ab (wobei bei Ersteren die Zinsen im Unterschied zu den Libor-Sätzen von den Banken bestimmt werden – meist zu deren Vorteil), Festhypotheken hingegen von den langfristigen. Die kurzfristigen Zinsen werden primär von der Notenbankpolitik geprägt, in die langfristigen Zinsen fliessen nebst der jeweiligen Notenbankpolitik vor allem auch die Erwartungen bezüglich künftiger Konjunktur und Geldpolitik ein. Wegen der Finanzkrise haben die wichtigen Notenbanken der Welt die Leitzinsen auf historische Tiefstände gesenkt, und die meisten Experten rechnen damit, dass dies vorerst noch so bleiben wird, weil die Zentralbanken nicht riskieren wollen, mit Zinserhöhungen eine konjunkturelle Erholung gleich wieder im Keim zu ersticken. Dies bedeutet, dass vor allem Geldmarkt- oder Libor-Hypotheken günstiger bleiben dürften. Bei den langfristigen Zinsen gehen die Meinungen auseinander. Viele rechnen damit, dass die längeren Zinsen mittelfristig wieder steigen werden, weil die Notenbanken in den kommenden Jahren die hohe Liquidität reduzieren müssen, um keine Inflation aufkommen zu lassen. Ein paar wenige befürchten sogar, dass dies rasend schnell gehen könnte. Festhypotheken sind derzeit im historischen Vergleich recht günstig. Wer heute damit rechnet, dass die Zinsen künftig schnell steigen, der sollte sich dieses tiefe Zinsniveau mit einer Festhypothek noch sichern.

Wer hingegen davon überzeugt ist, dass die kurzfristigen Zinsen über 12 bis 24 Monate tief bleiben werden, der liegt mit einer Geldmarkt-Hypothek richtig. Libor-Hypotheken sind derzeit mit knapp 1,5% äusserst günstig, eine Untersuchung des VZ Vermögenszentrums hat zudem ergeben, dass in jeder 10-Jahre-Periode seit 1991 Libor-Hypotheken günstiger als variable Hypo-

theken und Festhypotheken waren. Dafür bergen sie die Gefahr eines raschen Zinsanstiegs, der vollumfänglich auf die Hausbesitzer überwälzt würde. Viele Private fürchten sich vor einem schnellen Anstieg der kurzfristigen Zinsen wie Anfang der neunziger Jahre, als die Sätze innert Monaten auf über 9% geklettert waren.

Wer von den günstigen Geldmarkt-Hypotheken profitieren und trotzdem dem eingegangenen Zinsrisiko die Spitze nehmen will, hat verschiedene Möglichkeiten. Die einfachste besteht darin, heute eine reine Libor-Hypothek abzuschliessen und die Einsparungen wegen der tiefen Zinsen zur Amortisation der Hypothek zu verwenden. Dadurch reduziert sich die finanzielle Belastung etwas, auch wenn die Zinsen künftig wieder steigen werden. Eine weitere Möglichkeit besteht in einer sogenannten Switch-Option: Wer eine Geldmarkt-Hypothek abschliesst, hat nach jeder Zinsperiode (normalerweise 3 oder 6 Monate) die Möglichkeit, in eine Festhypothek zu wechseln, wenn er aufgrund des Zinsdrucks kalte Füsse bekommt. Damit kann er kurzfristig markanten Zinserhöhungen ausweichen, bindet sich aber für den Rest der Laufzeit an seine Hausbank.

Subventionierte Absicherung

Attraktiv sind auch Libor-Hypotheken mit einem sogenannten Cap, sprich einer Obergrenze für die Hypothekensätze (z. B. bei 4% oder 5%). Diese Absicherung nach oben ist jedoch nicht gratis. Je nach Limite, Laufzeit und Anbieter wird dafür eine einmalige Prämie von einem halben Prozentpunkt bis zu mehreren Prozentpunkten auf dem aufgenommenen Kapital verlangt. Da diese Prämie sofort fällig ist, schrecken viele Hausbesitzer davor zurück, obwohl sie ein möglicher markanter Zinsanstieg weit mehr kosten würde. Aus dieser Warte besonders attraktiv sind Libor-Hypotheken mit einem Cap und einem Floor, also einer Untergrenze. Der Hypothekensatz wird in diesem Modell sowohl nach oben wie nach unten limitiert. Der Kunde verzichtet ab einer gewissen Grenze (z. B. 2%) darauf, von sinkenden Zinsen zu profitieren, und wird im Gegenzug ab einer Oberlimite (z. B. 5%) nicht mehr mit steigenden Zinsen belastet. Bei dieser Variante entfällt die Prämie, weil der Floor den Cap sozusagen subventioniert. Diese Hypotheken gibt es noch nicht als Standardprodukt, die Nachfrage bei der Hausbank lohnt sich aber. Als letzte Variante kann die Kombination aus Fest- und Libor-Hypothek attraktiv sein. In allen möglichen Aufteilungen kann so eine gewisse Budgetsicherheit mit dem Vorteil von tiefen Libor-Sätzen kombiniert werden. Denkbar sind etwa zwei Drittel Festhypothek für die Planungssicherheit und ein Drittel Libor-Hypothek, um von den tiefen Zinsen zu profitieren.

Art der Hypothek	Vorteil	Nachteil
Festhypothek	Budget-Sicherheit	oft teurer als Geldmarkt-Hypothek; hohe Kosten bei frühzeitiger Auflösung
Variable Hypothek	günstig, wenn Zinsen sinken; etwas weniger volatil als Geldmarkt-Hypotheken	oft teurer als Geldmarkt-Hypothek; weniger Budget-Sicherheit als Festhypothek
Geldmarkt-Hypothek	sehr günstig, wenn Zinsen sinken; oft günstiger als variable Hypotheken und Festhypotheken	sehr volatil, keine Budget-Sicherheit
Geldmarkt-Hypothek mit Switch	bei stark steigenden Zinsen Wechsel zu Festhypothek möglich	Kapitalbindung für mindestens Restlaufzeit der Geldmarkt-Hypothek
Geldmarkt-Hypothek mit Cap	Zinsanstieg limitiert	Prämie für Cap wird sofort fällig
Geldmarkt-Hypothek mit Floor und Cap	Zinsanstieg limitiert; Prämie für Cap entfällt	noch kein Standardprodukt; Zinssenkung limitiert
Kombination Festhypothek und Geldmarkt-Hypothek	profitiert teilweise von tiefen Geldmarktzinsen bei mehr oder weniger grosser Budget-Sicherheit	profitiert nur begrenzt von sinkenden Zinsen; beschränkte Budget-Sicherheit

Märkte und Meinungen

Aussteigen zum falschen Zeitpunkt

Aus Deutschland wurde diese Woche vermutet, dass die Bundesbürger in den vergangenen Monaten in grossem Stil aus Anlagefonds ausgestiegen sind. Auch europaweit verzeichneten Anlagefonds im ersten Quartal noch Mittelabflüsse, und in der Schweiz präsentiert sich ein ähnliches Bild: Ausser den sicheren, aber niedrig rentierenden Geldmarktfonds konnte keine Fondskategorie markante Zuflüsse verzeichnen. Vor allem Kleinanleger scheinen ihr Geld immer noch mehrheitlich aus riskanten Anlagen wie Aktienfonds abziehen und stattdessen auf Sicherheit zu setzen. Erst langsam zeichnet sich eine Trendwende ab; mit der Börsenerholung der vergangenen Wochen sind etwa auch Aktienfonds wieder beliebter geworden.

Dass viele Kleinanleger in den vergangenen Monaten den Notausgang gewählt haben, kann man ihnen nicht verdenken. Die Verluste und die damit verbundenen Enttäuschungen waren gross. Manch ein Anleger möchte in Zukunft wohl gar nichts mehr von riskanten Anlagen wissen, sondern hält sein Vermögen lieber in bar oder zumindest in relativ sicheren Investments. Das ändert allerdings nichts daran, dass der Ausstieg wohl in vielen Fällen zu spät kam. Damit wurden Verluste realisiert, die vorher «nur» auf dem Papier bestanden hatten. Und die Möglichkeit wurde aufgegeben, die Einbussen beim jüngsten Börsenaufschwung zumindest etwas einzugrenzen.

Dies zeigt, dass für Kleinanleger der Verkauf von Investments aus kurzfristigen Enttäuschungen oder Verlusten heraus keine gute Strategie ist. Dasselbe gilt umgekehrt auch für impulsive Käufe in der Hoffnung auf schnelle Gewinne. Den Kleinanlegern (wie auch den Profis) gelingt es kaum je, den «richtigen» Zeitpunkt für einen Kauf oder Verkauf zu treffen – und wenn es doch einmal vorkommt, ist vor allem Zufall im Spiel. Für Privatanleger bedeutet erfolgreiches Investieren deshalb weiterhin, sich an einige Grundregeln der Geldanlage zu halten. Dazu gehört, vorgängig die Risikoneigung und -fähigkeit abzuklären sowie festzulegen, wie lange der Anlagehorizont sein soll. Darauf aufbauend ist eine strategische Asset-Allokation festzusetzen, die den Anteil von Aktien, Obligationen und anderen Investments im Portefeuille bestimmt. Und schliesslich ist zentral, sich über den Anlagezeitraum hinweg auch an die festgelegte Strategie zu halten. Die Finanzkrise mag den Geduldsfaden der Investoren über Gebühr strapaziert haben. Aber diese tun dennoch gut daran, ihn nicht reissen zu lassen und an ihren einmal festgelegten, langfristigen Anlagestrategien festzuhalten.

Web-TV täglich auf NZZ Online



www.nzz.ch/finanzen/webtv

Impulse
Die Börse aus erster Hand