

# Zuverlässige Prognosen sind kaum möglich

**Anlegen** Sieben Grundregeln, die auch in schwierigen Zeiten gelten

**Wie soll Geld derzeit angelegt werden? Die Verunsicherung ist angesichts der Turbulenzen auf den Finanzmärkten gross. Auch in schwierigen Zeiten gelten einige Grundregeln, die in den letzten Jahren nicht immer eingehalten wurden. Nachfolgend die sieben wichtigsten.**

THOMAS HAUSER

Aus Ramschhypotheken schufen Finanzkrocheten Kreditprodukte von derart grosser Komplexität und Intransparenz, dass sich selbst internationale Bankinstitute unsäglich verspekuliert und in Schiefelage manövriert haben. Die Banken trauen sich gegenseitig nicht mehr, die Kunden trauen ihnen noch weniger. Die Ursache ist mitunter, dass viele Banker unter dem Druck kurzfristiger finanzieller Anreize von Beratern zu Verkäufern mutiert sind. Das Kundeninteresse bleibt bisweilen auf der Strecke. Wer Geld anlegen will, sollte folgende Grundregeln beachten:

**1 Suchen Sie sich einen Vermögensverwalter, dessen finanzielles Wohlergehen nicht davon abhängt, wie viele Produkte er Ihnen verkauft oder wie oft er Ihr Portfolio umschichtet.**

Die Banken haben diese Kreditprodukte im naiven Glauben an den risikolosen Mehrertrag in ihre Bilanzen sowie in Anlageprodukte für Kunden geladen. Statt eine vermeintlich hohe risikolose Rendite zu erzielen, sehen sich heute viele Anleger mit Verlusten konfrontiert, die sogar diejenigen des Aktienmarktes übersteigen. Wenn etwas zu gut aussieht, um wahr zu sein, dann ist es das auch!

**2 Den risikolosen Mehrertrag gibt es nicht, eine höhere Rendite erkaufen Sie immer mit mehr Risiko.**

Das Fiasko vieler Banken ist letztlich auf die Illiquidität der komplexen Kreditprodukte zurückzuführen. Ähnlich illiquid sind Private-Equity-Anlagen. Solche Positionen sind objektiv nicht bewertbar, das beliebige Festlegen eines Nettoinventarwertes täuscht lange Zeit eine Scheinstabilität vor. Erzeugt eine Krise genü-

gend Verkaufsdruck, kollabiert der Wert der illiquiden Positionen.

**3 Investieren Sie nur in solide, börsengehandelte und liquide Vermögenswerte.**

Das Problem der Illiquidität wurde durch den massiven Einsatz von Fremdkapital akzentuiert. Einigen Banken und hoch gehebelten Hedge Funds hat dies bereits die Existenz gekostet, denn in Krisen schmilzt zwar der Wert der Anlagen, aber die Schulden vermindern sich nicht. Leverage führt schnell zum finanziellen Ruin.

**4 Beschränken Sie den Fremdkapitaleinsatz auf ein Mass, das nie existenzgefährdend wird.**

Ähnlich wie Hollywood verkauft auch die Finanzindustrie Illusionen. Die Finanzprodukte scheinen das Unmögliche möglich zu machen. Gekonnt sprechen die Marketing-Spezialisten Bedürfnisse der Anleger an: Hedge Funds sollen unabhängig vom Marktumfeld eine positive Rendite abwerfen und somit unangenehme Verluste vermeiden. Fakt ist, dass Investitionen in Hedge Funds während der aktuellen Krise zu Verlusten führten, die jene eines traditionellen Mischportfolios übersteigen. Das Marketing-Versprechen wurde folglich nicht gehalten. Wunder geschehen doch nur in Hollywood.

**5 Meiden Sie komplexe, intransparente und daher teure Anlagevehikel und investieren Sie nur in das, was Sie verstehen.**

Auch strukturierte Produkte sprechen Bedürfnisse an. Wer möchte nicht einen «sicheren» Coupon von sensationellen 10 Prozent haben? Sicherheitsorientierten Anlegern wurden vor einem Jahr Barrier Reverse Convertibles verkauft, ohne das eingegangene Risiko genügend zu erklären. Würden diese Anleger wesentlich komplexe Put Optionen verkaufen und überdies ein beachtliches Gegenpartierisiko eingehen? Grosse Verluste sind keine Seltenheit, weil die Anleger nun aus einem Aktienkorb zu hohen Preisen die schlechteste Aktie, meist eine kollabierte Finanzaktie, übernehmen

müssen. Beim Ausfall des Emittenten ist sogar ein Totalverlust zu beklagen. Vielen Investoren wurde zusätzlich zum Verhängnis, dass nach den Kursavancen der Finanztitel Anfang 2007 alle Produktschmieden zeitgleich Zertifikate auf Banken und Versicherungen emittierten. Dem Anleger wurden verschiedene Produkte mit ähnlicher Rückzahlungsmodalität verkauft, das Risiko potenzierte sich. Nun müssen Finanzaktien aus verschiedenen Produkten übernommen werden; eine massive Titel- und Branchenkonzentration ist die Folge.

**6 Machen Sie nie Anlagen, die den Grundsatz der Diversifikation aushebeln.**

Viele «Finanzexperten» schüren bei den Anlegern die Erwartung, sie wüssten, wo der Kurs von Novartis in einem Monat liegt, ob der Dollar kurzfristig steigt oder die Zinsen zurückgehen. Fakt ist, dass zuverlässige Prognosen kaum möglich sind; die meisten «Experten» und Anleger überschätzen ihre Prognosefähigkeit systematisch. Es gibt kaum ein Investor, der mit kurzfristiger Spekulation langfristigen Wohlstand erreicht hätte. Eine erfolgreiche Kapitalanlage erfordert Geduld und Nerven. Fundamental ist die Wahl einer strategischen Vermögensaufteilung, die dann konsequent durchgezogen wird – auch bei Markturbulenzen.

**7 Kurzfristiges Spekulieren bringt nichts; entscheidend ist, dass Sie eine Vermögensaufteilung festlegen und langfristig konsequent umsetzen.**

Gier und Panik sind schlechte Ratgeber, denn sie verdrängen diese scheinbar trivialen Grundregeln der erfolgreichen langfristigen Kapitalanlage immer wieder. Eine seriöse Vermögensanlage ist derart unspektakulär, dass sie kaum in die Welt der marketinggetriebenen Effekthascherei passt.

## DER EXPERTE



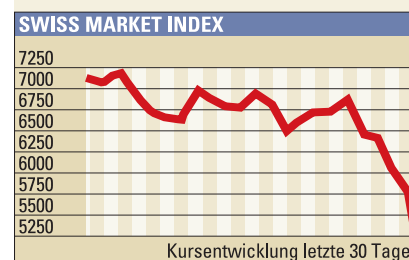
**Thomas Hauser**, promovierter Ökonom und Partner der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG, Baar

## BÖRSENKOMMENTAR

# Blick in den Abgrund

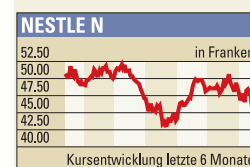
NADJA SIEBENMANN

Es sei der grösste Schuldenruf in der amerikanischen Börsengeschichte gewesen («The Greatest Margin Call of All Times»), meint Ed Yardeni. «Bei diesem Krach geht es nicht um Fundamentale, sondern um eine Massenliquidation durch Anlage- und Hedge Funds», so der bekannte US-Ökonom und -Börsenexperte. Im August hatten Anleger in den USA Wertschriftenkredite von 292 Mrd. Dollar ausstehend. Schmilzt der Wert der als Sicherheit hinterlegten Aktien, müssen die Schuldner entweder Sicherheiten ein-



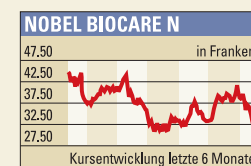
schliessen oder die Bank liquidiert das Depot. Das setzt eine gefährliche Kettenreaktion in Gang.

Diese Woche war wieder einmal voll solcher «Spültage». Traurige Bilanz des SMI: Montag -420, Dienstag -31, Mittwoch -354, Donnerstag -275 und Freitag -450 Punkte. Macht -1152 Punkte. Der Freitag setzte den vorläufig letzten Akzent in diesem 7-Tage-Gemetzeln, von dem niemand weiss, wie lange es noch dauern wird. Der SMI verlor am Freitag streckenweise über 500 Punkte und schloss mit einem Minus von rund 450 Punkten oder 7,8 Prozent auf 5347,22 Stellen, so tief wie seit Anfang 2005 nicht mehr. Wall Street präsentierte sich extrem volatil und lag zwei Stunden nach der Eröffnung 360 Punkte im Minus. Innert Wochenfrist resultierte an



der Schweizer Börse ein Verlust von 22 Prozent. Die Verluste der Schweizer Blue Chips reichten von 15 Prozent für **Swisscom**, **Synthes**, **Nestlé** und **Juli-Us Bär** bis zu über 30 Prozent für «Zürich», **Swiss Re** und **CS. Novartis**, **Roche**, **ABB**, **UBS**, **Swiss Life**, **Richemont** und **Bâloise** verloren 20 bis 25 Prozent. **Novartis** brachen allein am Freitag über 9 Prozent ein, **CS** stürzten 16, **Swiss Life** und **Swiss Re** je 12,5 und **UBS** über 8 Prozent ab. Selbst **Swisscom** verloren am Freitag über 7 Prozent. Am härtesten traf es **Nobel Biocare**. Die Aktie brach diese Woche 40 Prozent ein, nachdem CEO Domenico Scala sinkende Verkäufe in Europa und den USA und eine Gewinnwarnung melden musste.

In den USA machten am Freitag zahlreiche Spekulationen die Runde. Laut dem Ökonomen und Banker Ed Yardeni wird das Schatzamt am Sonntag vor Börseneröffnung in Asien die Namen der 10 bis 15 Banken bekannt geben, an denen es sich mit je 10 Mrd.



Dollar beteiligen will, eine temporäre Garantie für sämtliche Bankschulden abgeben und die Marktwertbilanzierung rückwirkend per 1. Juni 2008 aussetzen. Für Yardeni liegen die Märkte in den «letzten Zügen der Panikphase». Der Bärenmarkt und der 7-Tage-Krach seien eine Folge von massiven Korrekturen der Gewinnprognosen, nicht der tatsächlichen Gewinne. Ob ein möglicher Aufschwung auch nachhaltig sein wird, darüber herrschen Zweifel. «Viele Anleger werden in die Hausse hinein verkaufen», meint Todd Harrison, Derivathändler und ehemals ranghohes Mitglied von Morgan Stanley. Harrison glaubt, dass ein grosser Teil des Rezessionsszenarios bereits in den Kursen enthalten ist,



dass es aber eine Zeit dauern wird, bis dieses Szenario eintritt. Er sieht allerdings erheblich Risiken in der nahen Zukunft, insbesondere was die Kreditderivate (CDS) betrifft. Harrison glaubt, dass die Zahl der Insolvenzen so stark steigen wird, dass die Versicherungen ihre CDS-Verpflichtungen nicht mehr bezahlen können und die Regierung gezwungen sei, alle spekulativen Kreditderivatpositionen für ungültig zu erklären. «Diese Summen würden das weltweite Finanzsystem schlichtweg überfordern.» Präsident Bush könnte darob gar die Wahlen verschieben, meint Harrison.

## LOKALWERTE

Name	Ankauf	Verkauf
AZ Medien AG	1800	2000
Alu Menziken Holding	240	280
Bad Schinznach	2700	3000
Hypobank Lenzburg	4150	4300
Neue Aargauer Bank	755	770
Stadtcasino Baden	710	735
Thermalbad Zurzach	470	500
Valiant Holding	–	–
<b>NAB Baskets</b>		
Aargauer Basket	41.60	41.80
Europ. Financial Basket	–	–

Quelle: NAB