

# Fonds & Asset Management

## Überhitzte Märkte – Sind die Gewinne in diesem Zyklus gemacht?

Von Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association Sfama



Nach ihren Erwartungen für die Entwicklung der Aktienbörsen gefragt, lassen sich Vermögensverwalter und Anlageexperten in zwei Lager einteilen: Optimisten und Pessimisten. Im Nachhinein ist jeweils unschwer zu konstatieren, dass die Optimisten systematisch zu positiv und die Pessimisten zu negativ waren und beide Lager in aller Regel massiv an der effektiven Entwicklung vorbezielten. Auch das neue Anlagejahr wird die eine oder andere Überraschung bereithalten. Normalerweise sollte also jeder Ausblick mit einer gewissen Gelassen- und auch Bescheidenheit gelesen werden. Aber ist der Ausdruck «normalerweise» aktuell überhaupt noch gerechtfertigt?

Die Weltwirtschaft wächst wieder und die Arbeitslosigkeit sinkt. Trotzdem halten sich die Notenbanken mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik zurück. Immerhin hat das Fed mitgeteilt, dass in absehbarer Zeit ein vorsichtiger Abbau der überdimensionierten Bilanz beginnen und die Leitzinsen in kleinen Schritten weiter erhöht werden sollen. Im Gegensatz dazu weitet die EZB ihre Bilanz, wenn auch mit reduzierter Geschwindigkeit, mit riesigen Wertschriftenkäufen noch immer aus.

Wegen der Erholung der Weltwirtschaft sind die durch das «Quantitative Easing» verursachten Fehlentwicklungen etwas in den Hintergrund gerückt, aber keinesfalls verschwunden. Das «Quantitative Easing» hat in erster Linie die langfristigen Zinsen auf ein wirtschaftlich nicht zu rechtfertigendes Niveau herunter-

gedrückt. Dieses belastet vor allem die Sparer, Pensionskassen, Versicherungen und Unternehmen mit einer hohen Liquidität. Die niedrigen oder gar negativen Zinsen können zu Verzerrungen auf den Immobilien- und Finanzmärkten führen. Zudem kann es zu Fehlentscheidungen in der Wirtschaft kommen, indem beispielsweise die Bereitschaft zum Rückkauf eigener Aktien oder zur Übernahme anderer Unternehmen zu hohen Preisen zunimmt.

Führende Ökonomen rufen die Notenbanken zu einer möglichst raschen und konsequenten Normalisierung ihrer Bilanzen auf, denn ein Zuwarten begünstigt die Verschuldung und macht die Wirtschaft damit anfälliger für konjunkturelle und politische Schocks. Was immer auch die Notenbanken tun werden, Fakt ist, dass durch die extrem expansive Geldpolitik die Immobilien-, Obligationen- und Aktienpreise sehr stark gestiegen sind und die Bewertungskennzahlen auch im historischen Vergleich Rekordwerte erklommen haben. Die lockere Geldpolitik hat zu Verzerrungen am Finanzmarkt und auch auf den Gütermärkten geführt.

Die zentrale Frage für Investoren lautet nun, ob diese Überlegungen für alle Märkte weltweit oder nur für spezielle Segmente wie beispielsweise US-Technologie-Aktien oder Staatsobligationen gelten. Wir können nur Vermutungen anstellen, denn anders als in der Physik gibt es an den Finanzmärkten keine festen Gesetze, die immer gelten. Die Geschichte lehrt uns aber, dass in langen Haussephasen und aktuell auch bedingt durch den sogenannten Anlagenotstand immer mehr Investoren zu fast jedem Engagement bereit sind. Dabei überschätzen sie ihre Fähigkeit, rechtzeitig verkaufen zu können, wenn die Märkte drehen. Anleger müssen stets das Risiko, Geld zu verlieren, und Chancen, den idealen Zeitpunkt zu verpassen, ausbalancieren. Das ist herausfordernd, denn auf den aktuellen Bewertungsniveaus wird es zunehmend schwieriger, bedeutende Renditen zu erzielen. Vielleicht müssen wir aber auch akzeptieren, dass die einfachen Gewinne in diesem Zyklus gemacht sind.

Die Politik der Zentralbanken ist auch 2018 ein wichtiger Treiber der Märkte – und dies in beide Richtungen. Die expansive Geldpolitik wird früher oder später zu Ende gehen. Spätestens dann dürften «herkömmliche» Faktoren wie die Gewinnaussichten der Firmen und die generellen Konjunkturaussichten wieder stärker in die Bewertungen einfließen. Umso wichtiger bleibt der Grundsatz einer vernünftigen Diversifikation und der Rat an die Anleger, nicht in operative Hektik zu verfallen.

[markus.fuchs@sfama.ch](mailto:markus.fuchs@sfama.ch) / [www.sfama.ch](http://www.sfama.ch)