

MÄRKTE IM BLICK

Augen zu und durch?

Der Zürcher Professor Thorsten Hens gibt nervösen Privatinvestoren Tipps aus der Wissenschaft

MICHAEL FERBER

An den Aktienbörsen regiert die Nervosität. Seit Anfang Jahr hat das Schweizer Leitbarometer Swiss-Market-Index (SMI) mehr als 12 Prozent verloren, der europäische Euro-Stoxx-50 sogar fast 15 Prozent und der amerikanische S&P 500 mehr als 19 Prozent. Zudem sind die Aussichten alles andere als rosig: Der Ukraine-Krieg hält an, und die Inflation ist weiter hoch, was die Zentralbanken zu Zinserhöhungen zwingt. «Die Notenbanken haben die Zinswende lange genug vor sich hergeschoben, doch angesichts des Preisschubs kommen sie nun nicht mehr darum herum», sagt Thorsten Hens, Finanzprofessor an der Universität Zürich, im Gespräch.

Es bestehe eine erhebliche Gefahr für eine Rezession der Weltwirtschaft. Kurzfristig gesehen seien das für die Aktienbörsen keine guten Aussichten. «In diesem Jahr wird es für Aktieninvestoren schwierig werden, eine positive Rendite zu erzielen», sagt Hens. Wie sollten Anlegerinnen und Anleger auf die Kursverluste an der Börse reagieren? Der Finanzprofessor liefert dazu einige Erkenntnisse aus der Wissenschaft sowie der Praxis.

■ **Es braucht Mut.** Auch wenn Hens kurzfristig keine guten Perspektiven für Aktien sieht, empfiehlt er Anlegerinnen und Anlegern, investiert zu bleiben. Eine noch nicht publizierte Auswertung von mehr als 150 000 Depots von privaten Anlegern eines Online-Brokers



Thorsten Hens
Finanzprofessor an der Universität Zürich

in der Schweiz, die Hens und Kollegen gemacht haben, habe ergeben, dass der Erfolg bei der Geldanlage vor allem davon abhängt, ob die Anleger über längere Zeiträume hinweg investiert bleiben oder nicht.

«Die Devise «Augen zu und durch» führt bei der Geldanlage durchaus zu Erfolg», sagt der Finanzprofessor. Im derzeitigen Umfeld empfiehlt er, die vorgesehene Aktienquote beizubehalten. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass man nachkaufen sollte, wenn der Wert der Aktien und damit die Allokation im Depot gesunken ist.

■ **Längerfristig auf Aktien zu setzen, zahlt sich aus.** Da Anleger für das Investieren in Aktien eine Risikoprämie bekommen, ist es laut Hens sinnvoll, auf diese Wertpapiere zu setzen. «Einer der grössten Fehler bei der Geldanlage ist, nicht anzulegen», sagt Hens. Das kostete 7 Prozent Rendite pro Jahr. Wissenschaftliche Studien hätten zudem ergeben, dass Privatanleger, die in der Krise abspringen – also ihre Aktien-Investitionen verkaufen –, dadurch mit Renditeeinkünften in Höhe von 20 bis 30 Prozent zu rechnen hätten.

■ **«Market Timing» vermeiden.** Fast keinem Anleger gelingt es, zum jeweils richtigen Zeitpunkt an der Börse ein- und wieder auszustiegen und so eine Mehrrendite zu erzielen. Dabei kommen ihnen nicht zuletzt Emotionen wie Gier und Angst in die Quere. Die Wissenschaftler Geoffrey Friesen und Travis Sapp haben in einer Studie über die Periode 1991 bis 2004 die Markt-Timing-Fähigkeiten von Privatanlegern untersucht, die in Aktienfonds investiert waren. Dabei kam heraus, dass die Markt-Timing-Entscheidungen der Anleger ihre Renditen um durchschnittlich 1,56 Prozentpunkte verringerten.

Daten des US-Finanz-Research-Hauses Dalbar für das erste Halbjahr des Jahres 2021 zeigen Ähnliches: Demnach



Geld ist bei der Geldanlage wichtig für den Erfolg, ein hektisches Hin und Her schmälert zumeist die Rendite.

HINTERHAUS/GETTY

entnahmen Investoren mit einem US-Aktien-Portfolio von 100 000 Dollar in den ersten sechs Monaten des Jahres im Durchschnitt 1518 Dollar und erzielten mit ihrem Portfolio in diesem Zeitraum Kursgewinne in Höhe von 12 943 Dollar. Anleger, die eine «Kaufen und Halten»-Strategie führen, die Rendite des US-Leitindex S&P 500 erreichten und kein Geld entnahmen, erreichten hingegen Gewinne von 15 252 Dollar.

Wie eine Auswertung von 2700 Schweizer Anleger-Depots im Jahr 2021 durch den Finanzdienstleister VZ Vermögenszentrum gezeigt hat, lag die durchschnittliche Rendite derselbigen um 3,6 Prozentpunkte unterhalb der Marktrendite. Auch hier dürfte «Market Timing» eine Rolle gespielt haben. «Hin und her macht Taschen leer», lautet zu dem eine alte Börsenregel. Anleger, die viel handeln, zahlen zudem hohe Transaktionskosten und schmälern dadurch ihre (Netto-)Rendite.

■ **Vorsicht bei Kriegs-Anlageregeln.** Dazu passt auch, dass sich Anlageregeln für Krisenzeiten à la «Kaufen, wenn

die Kanonen donnern, und verkaufen, wenn die Violinen spielen» nicht immer bewährten. Ob dies der Fall ist oder nicht, hänge davon ab, ob sich der Krieg vorher abgezeichnet hat oder nicht, sagt Hens. Nach dem Ausbruch des Irakkriegs 2003 habe sich der US-Aktienmarkt innerhalb kurzer Zeit um 47 Prozent erholt. Auch beim Ausbruch des Zweiten Weltkriegs oder des Vietnamkriegs seien ähnliche Entwicklungen zu beobachten gewesen. Beim Beginn des Ukraine-Kriegs am 24. Februar seien dessen Folgen aber noch nicht vollständig in den Aktienkursen eingepreist gewesen, sagt der Finanzprofessor. Zudem hätten Politiker wie auch Anleger ihr Bild des russischen Präsidenten Wladimir Putin revidieren müssen. «Seit Ausbruch des Kriegs sinken die Aktienkurse, wenn der Krieg eskaliert, und wenn die Hoffnung auf Frieden steigt, schiessen die Kurse nach oben», sagt Hens. Die oben genannte Kriegs-Anlageregeln führt hier also nicht weiter.

■ **Anlagenstil definieren.** Hens empfiehlt, einen Anlagenstil zu definieren, der

zur eigenen Persönlichkeit passt, beispielsweise «Safety First» oder «Kaufen und Halten». Bei «Safety First» investiert ein Sparer kaum und hortet sein Geld lieber. Bei «Kaufen und Halten» legt er das Geld an, diversifiziert und lässt es liegen, um von der Risikoprämie von 7 Prozent pro Jahr an der Börse zu profitieren und keine unnötigen Transaktionskosten zu generieren.

Weitere Anlagestile sind «Value», «Growth» und «Momentum». «Value»-Anlegerinnen und -Anleger suchen mittels Kennzahlen nach unterbewerteten Aktien. Growth-Investoren versuchen hingegen, Unternehmen auszuwählen, die in Zukunft erfolgreich sein werden. Beim Anlagestil Momentum geht es derweil darum, Trends zu folgen. Zum Schutz vor Verlusten setzen Anleger hier oftmals Stopp-Loss-Mechanismen ein. Abgesehen von «Safety First» sind die Rendite-Unterschiede zwischen den Anlagestilen nicht gross. Zudem sind sie wechselhaft, wie die Börse selbst. Der Sinn darin, einen Anlagestil zu wählen, der zu einem passt, ist, an der Börse auch in Krisen investiert zu bleiben.

UBS in der Woke-Falle

STEFAN HÄBERLI

Wer sich auf der Seite des Guten glaubt, ist anfällig für Radikalismus. Ein Beispiel ist die Französische Revolution: Was als Aufstand gegen den absolutistischen Feudalstaat begann, mündete in einer Schreckensherrschaft. Im Namen der Aufklärung wurden Tausende angebliche und tatsächliche Gegner der Revolution exekutiert. Der sogenannte Wokeismus richtet sich gegen Rassismus, Homophobie und Frauenfeindlichkeit. Das ist an sich sympathisch. Zumal die woken Aktivistinnen keine Guillotinen einsetzen.

In gewissen Kreisen gilt «woke» mittlerweile fast als Schimpfwort. Das hat sich die Bewegung selbst zugeschrieben. Mit ihrem Rigorismus erreichen die Hardcore-Woken zweifellos das Gegenteil dessen, was sie eigentlich anstreben. Ein Beispiel dafür ist die UBS. In einem internen Dokument, das der NZZ vorliegt und über das am Freitag auch Inside Paradeplatz berichtete, warnt die Personalabteilung der Bank vor Begriffen, die «male-biased» seien. Sie sollen in Stellenausschreibungen vermieden werden, weil sie weibliche Bewerber abschrecken könnten. Auf dem Index stehen Wörter wie «Intellekt» oder «Meinung». Besser sei «Geist» oder «Ansicht». Auch «sich behaupten» soll vermieden werden. Als Alternative wird «sich einsetzen» vorgeschlagen.

Allerdings steht «sich einsetzen» nach der Liste ebenfalls unter Männlichkeitsverdacht: Die UBS-Personalabteilung empfiehlt einen Begriff, von dem sie an anderer Stelle abrät. Das mag auf den ersten Blick als widersprüchlich erscheinen. Doch so denkt wohl nur, wer in überholten patriarchalischen Denkmustern gefangen ist. Auch das Wort «Logik» schreckt laut UBS nämlich Frauen ab. Damit übernimmt die Bank zwar ein misogynen Klischee. Aber offenbar zählt nur der gute Wille.

Schrecken für Richemont-Aktionäre

NICOLE RÜTTI

Der utriemliche Milliardär und Unternehmer Johann Rupert ist bekannt dafür, dass er Klartext spricht. Zu seinen Eigenarten zählt auch die Zurechtweisung von Analytikern und Journalisten, die den Verwaltungsratspräsidenten von Richemont mit «stupiden» Fragen löchern. «Warum müssen Sie immer nach Fehlern suchen?», lautete denn auch eine seiner mürrischen Antworten an der diesjährigen Telefonkonferenz des Konzerns.

Dabei hätte Rupert allen Grund, sich zu freuen. «Sein» Luxusgüterkonzern Richemont, der prestigeträchtige Marken wie Cartier, IWC oder Piaget vertreibt, hat die Verkäufe um beinahe 50 Prozent auf 19,2 Milliarden Euro gesteigert. Der Betriebsgewinn hat sich mehr als verdoppelt, und auch in Sachen Rentabilität, Barbestand und Cashflow befindet sich der Konzern in guter Verfassung.

Doch immun gegen die fragile wirtschaftliche Entwicklung ist die Genfer Luxusgüterfirma gleichwohl nicht. Die Lockdowns in chinesischen Städten wie Shanghai belasten das Geschäft. Etwa 40 Prozent der Markenläden in China, dem grössten Markt von Richemont, sind derzeit geschlossen. Mit seinen unverblümlten Aussagen hat Rupert den Aktionären am Freitag einen weiteren Schrecken eingejagt: Das globale Umfeld sei so ungewiss wie seit Jahren nicht mehr, erklärte der 71-jährige Südafrikaner. Auch meinte er wärend, dass die Inflation in einigen Ländern zu einer weiteren gesellschaftlichen Polarisierung führen werde. Dies könne den «Wohlfühlfaktor» dämpfen, der dem Luxuskonsum zugrunde liege. Solch offene Worte haben eher Seltenheitswert. Die pessimistische Prognose setzte den Titeln stark zu. Die Aktien gaben am Freitag um mehr als 13 Prozent nach.

AUSGEWÄHLTE BÖRSEKURSE IM WOCHENVERGLEICH

	Schluss		%		%		Vola.	52 Wochen	
	20.05.	20.05.	Woche	2022	1 Jahr	sticht.		Hoch	Tief
Banken und Finanzdienstleistungen									
Credit Suisse Group N	6.51	6.58	1.14	-25.81	-30.82	32.47	10.18	6.10	
ERF N	6.89	6.86	0.00	-4.17	-7.83	29.66	7.78	5.65	
Julius Bär N	47.27	45.87	-2.96	-25.02	-22.47	30.19	67.50	43.14	
LLB N	51.90	49.90	-3.85	-5.13	-6.90	20.47	59.30	49.20	
Partners Group N	1031.00	1000.00	-3.01	-33.88	-23.25	30.37	1667.00	950.00	
Swissquote N	121.70	121.20	-0.41	-39.55	-8.82	46.05	212.50	112.20	
UBS Group N	17.23	17.23	-0.03	4.80	22.03	29.72	18.90	13.10	
Valiant N	97.70	89.60	-8.29	-1.86	-11.46	19.09	99.60	84.60	
Vontobel N	69.60	68.60	-1.44	-14.14	0.06	28.46	89.70	57.50	
Bau und Material									
Arbonia N	15.90	15.16	-4.85	-26.41	-5.54	31.33	22.90	15.02	
Foris N	1282.00	1286.00	1.09	-30.70	-27.95	23.89	2040.00	1246.00	
Geberit N	529.40	513.40	-3.02	-31.11	-18.66	21.31	780.00	496.00	
Heidelberg Zement N	47.29	46.57	-1.52	0.13	-12.23	24.17	57.26	38.76	
Sika N	22.40	20.85	-6.92	0.43	-18.93	36.49	26.32	17.81	
Chemie									
Celanese N	17.35	18.12	4.44	-4.63	-4.38	32.45	20.40	13.91	
EMS-Chemie N	820.00	801.50	-2.26	-21.50	-2.08	23.13	1046.00	767.50	
Givaudan N	3643.00	3508.00	-3.71	-26.79	-11.32	22.25	4871.00	3395.00	
Solvay N	263.90	256.70	-2.73	-32.48	-4.05	27.20	385.70	249.30	
Dienstleistungen									
Adecco Group N	35.75	35.60	-0.42	-23.61	-41.08	32.02	65.28	33.33	
DKSH Holding N	81.65	79.40	-2.76	5.40	-9.07	20.74	84.65	68.50	
Dufry N	36.01	35.60	-1.14	-21.15	-35.37	47.23	65.68	28.02	
Hugoboss Zürich N	157.40	157.60	0.13	-3.86	-1.50	26.91	181.20	137.90	
Kühne + Nagel N	259.20	254.10	-1.97	-13.69	-13.28	31.04	364.60	223.80	
SGS N	2473.00	2417.00	-2.26	-20.68	-10.75	18.77	3076.00	2334.00	
Energie									
ENBW N	115.40	115.40	0.00	-2.70	17.04	22.20	129.60	93.60	
Gesundheit									
Alcon N	71.12	70.30	-1.15	-12.93	-13.83	27.39	81.40	61.26	
Bachem Hold. N	73.55	72.20	-1.84	-49.58	-20.10	43.73	171.00	67.00	
Basilea Pharmac. N	31.55	32.69	4.99	-20.33	-24.82	33.17	49.90	29.55	
Lonea N	36.01	34.90	-3.09	-27.84	-3.21	27.89	785.40	510.80	
Novartis N	85.36	86.70	1.59	8.90	9.51	15.89	88.18	72.94	
Roche GS	319.00	319.70	0.22	-15.67	-8.30	20.20	404.20	307.45	
Singfried N	623.00	650.00	4.33	-26.93	-21.36	30.52	943.50	591.90	
Sonova N	334.10	323.20	-3.26	-9.87	-6.98	32.24	402.00	257.20	
Straumann N	119.00	116.15	-2.39	-94.00	-91.37	230.67	2108.00	103.75	
Tecan N	310.20	302.40	-2.51	-45.56	-29.01	42.99	602.00	268.20	
Vifor Pharma N	178.20	192.80	8.19	18.83	53.75	35.53	197.20	102.30	
Immobilien									
Allreai N	176.80	178.60	1.02	-11.58	-1.98	15.89	208.50	174.20	
Mobimo N									
Mobimo N	258.50	256.50	-0.77	-16.04	-13.34	18.35	336.50	254.00	
Orascom N	8.50	9.08	6.82	-15.61	-23.05	25.74	13.36	8.22	
PSP Swiss Prop. N	121.30	121.80	0.25	6.95	4.92	17.55	127.30	105.40	
Swiss Prime Site N	95.90	100.10	4.38	11.68	10.55	16.10	100.10	85.95	
Industrie und Technologie									
ABB N	28.52	28.61	-0.73	-18.02	-4.09	25.16	35.79	27.29	
ams-OSRAM	11.95	11.10	-2.16	-33.11	-34.12	41.84	19.54	10.37	
Bucher Ind. N	333.30	334.20	0.24	-25.90	-29.94	26.18	520.00	319.50	
Burckhardt Comp. N	467.00	458.00	-1.93	6.14	32.37	32.93	410.00	324.00	
Dätwyler I	285.50	285.50	-1.51	-41.42	-21.24	32.81	410.00	230.50	
dormakaba N	441.00	445.00	0.91	-26.26	-28.63	30.01	735.50	418.00	
Georg Fischer N	50.80	50.15	-1.28	-27.58	-18.59	27.52	77.45	47.96	
Huber + Suhner N	82.40	79.90	-3.03	-8.16	13.82	26.12	95.60	69.70	
Küderski I	3.10	3.01	-2.90	-18.65	-24.84	31.81	4.25	2.95	
Logitech Intern. N	59.72	59.86	-4.62	-25.91	-43.21	34.96	112.90	55.24	
OC Oerlikon N	7.24	7.03	-2.83	-24.93	-29.77	26.56	12.23	6.46	
Ritler N	127.40	118.20	-7.22	-33.22	-27.75	35.96	246.50	116.00	
Schweizer PS	184.15	187.20	1.68	-23.75	-28.29	24.03	306.60	175.00	
SFS Group N	115.60	110.80	-4.15	-12.20	-10.21	27.22	143.00	107.20	
Sulzer N	75.00	66.35	-11.53	-26.15	-5.30	31.66	98.45	59.05	
Tempsun N	100.65	98.98	-1.68	-21.48	-26.08	43.08	154.00	71.94	
Konsumgüter									
Richemont N	106.50	91.76	-13.84	-33.00	-3.04	42.21	147.60	90.88	
Sweet's N	249.00	227.70	-8.95	-18.39	-23.77	34.31	343.00	223.80	
Nahrung									
Arysta N	0.86	0.90	4.81	-20.73	-17.02	43.36	1.42	0.77	
Barry Callebaut N	2260.00	2140.00	-5.31	-3.43	5.94	16.34	2282.00	2008.00	
Lindt & Sprüngli N	10540.00	9960.00	-5.50	-18.49	-10.54	21.27	12380.00	8980.00	
Nestlé N	122.54	113.20	-7.62	-11.17	2.50	15.33	129.80	103.34	
Telekommunikation									
Swisscom N	580.60	567.40	-2.27	10.26	11.30	14.99	590.40	491.10	
Versicherungen									
Schweizer L	162.20	163.20	0.62	9.46	12.09	17.41	177.00	133.90	
Helvetia N	118.10	116.90	-1.02	8.85	15.29	22.34	132.30	94.25	
Swiss Life N	546.80	537.80	-1.65	-3.79	18.12	21.07	630.80	432.80	
Zürcher Kantonalbank N	81.54	78.96	-3.16	-12.52	-7.76	22.82	102.20	72.44	
Swiss Insur. Grp N	458.60	432.20	-5.76	7.94	15.88	17.68	461.70	352.80	
Indizes									
SMI	11650.42	11308.98	-2.93	-12.17	1.41	14.08	12972.1	10971.2	
SPI	14892.04	14530.44	-3.01	-11.64	1.17	14.04	16610.4	13751.7	