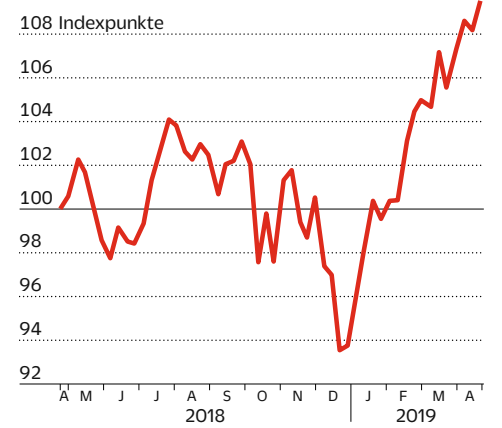




Vielleicht hellen sich die Aussichten sogar in der deutschen Autoindustrie auf: VW-Arbeiter installiert einen Airbag. (Wolfsburg, 1. März 2019)

Erstaunlicher Anstieg

Entwicklung der Schweizer Börse gemessen am Aktienindex SPI seit einem Jahr



Quelle: Swissquote

wachstum beisteuere, argumentiert Jetzer. Die Hoffnung auf eine Erholung in China lässt die Kupferpreise steigen und veranlasst Banken zu Heraufstufungen von Einzeltiteln. So begründen Analysten der Zürcher Kantonalbank ihre jüngste Kaufempfehlung für Swatch Group, die seit je viele Produkte an chinesische Konsumenten verkauft, mit dieser Formel: «Starke Underperformance + bessere Wirtschaftszahlen in China = Hochstufung.»

Bemerkenswert ist die Schlussfolgerung des Chefvolkswirts der Bank Bantleon, Daniel Hartmann: Auch er sieht eine Wende zum Besseren in China. Die Abschwächung des Welthandels dürfte daher ausklingen und in eine moderate Belebung übergehen. Davon werde vor allem das exportorientierte Europa profitieren. Zudem gäben die Staaten der Währungsunion nach langen Jahren des Sparsens wieder mehr aus, und der private Konsum profitiere von Lohnsteigerungen. «Für die Euro-Aktienmärkte sind das gute Voraussetzungen, um im Laufe des Jahres ihre bisherigen Höchststände wieder in Angriff zu nehmen», sagt Hartmann. Dieser positive Ausblick gelte jedoch nicht für alle Länder, warnt der Ökonom. «In den USA sind die Perspektiven nicht so rosig.» Hier spreche einiges für eine nachlassende Konjunktur.

Vielversprechendes Europa

«Aus globaler Perspektive werden damit die Rollen getauscht. Konnten in den zurückliegenden drei Jahren US-Aktien eindeutig ihre europäischen Pendanten outperformen, dürfte es 2019 umgekehrt sein», so Hartmann. Sehr oft sei eine solche Konstellation bis anhin nicht vorgekommen. Aber immer dann, wenn sich die US-Wirtschaft schlechter entwickelt habe als die Wirtschaft der Euro-Zone, seien auch US-Aktien hinter den europäischen Titeln zurückgeblieben – etwa in den Jahren 2005 bis 2007 und 2015.

«Die europäischen Aktienmärkte sehen heute so vielversprechend aus wie Anfang 2016, als die letzte Rezession in der Euro-Zone endete», schreibt Jetzer. Er rechnet weiterhin damit, dass die USA in der zweiten Hälfte des Wahljahres 2020 von einer Rezession heimgesucht werden, während der Konjunkturzyklus in Europa noch etwas länger andauern könnte. Womit diese Experten sicher recht haben, ist: Die Wahrscheinlichkeit für eine positive Überraschung scheint im totgesagten Europa wesentlich grösser als in den USA.

Die Wirtschaft lahmt, und trotzdem steigen die Aktienkurse kräftig

Viele Investoren haben offenbar die Meinung geändert und erwarten, dass die Konjunktur wieder anzieht – selbst in Europa. **Von Markus Städeli**

Zu Tode betrübt! Himmelhoch jauchzend! Die Anleger scheinen wieder einmal an einer bipolaren Störung zu leiden. Noch im Dezember kehrten sie der Börse fast panikartig den Rücken. Nur, um kurz darauf zurückzukehren: Seit Anfang Jahr steigen die Kurse an den Börsen kräftig an. Der Schweizer Aktienindex SPI – bei dem Dividendenzahlungen ebenfalls in die Performancemessung einfließen – ist seither um fast 17% angestiegen. Und dies, obwohl immer klarer wird, wie stark sich die Konjunktur abgekühlt hat. Der deutsche Wirtschaftsminister etwa nahm diese Woche die Wachstumsprognose für das laufende Jahr von bisher 1% auf nur noch 0,5% zurück. Wieso jubelt die Börse, wenn die grösste Wirtschaft Europas praktisch stagniert?

Ein wichtiger Faktor für den bemerkenswerten Stimmungsumschwung seit Anfang Jahr ist selbstverständlich, dass die US-Notenbank Fed und in der Folge auch die Europä-

ische Zentralbank überraschend rasch und resolut auf die konjunkturelle Eintrübung reagiert haben. Zum Vergleich: Im Sommer 2018 erwarteten die Anleger noch, dass das Fed dieses Jahr drei Zinserhöhungen vornehmen würde. Nach der Kehrtwende des Fed glaubt die Börse nun sogar an Zinssenkungen. Auch in China stehen die Zeichen klar auf staatlicher Stimulierung.

Doch die Entschiedenheit der Notenbanken allein kann die fast schon euphorische Stimmung an der Börse nicht erklären. Eine Mehr-

Die jüngsten Zahlen signalisieren, dass das Schlimmste hinter uns liegt und sich das weltwirtschaftliche Wachstum beschleunigt.

heit der Investoren ist offenbar – und ganz im Gegensatz zur deutschen Regierung – zum Schluss gekommen, dass die Wachstumsdelle nicht so gravierend ist, sondern lediglich eine temporäre Verlangsamung darstellt. Und dass bald wieder mehr Dynamik zu erwarten ist. «Die jüngsten Daten signalisieren, dass das Schlimmste hinter uns liegt und sich das weltwirtschaftliche Wachstum wieder beschleunigt», schreibt zum Beispiel James Sweeney, der Chefökonom der Credit Suisse, in einem Anlagekommentar.

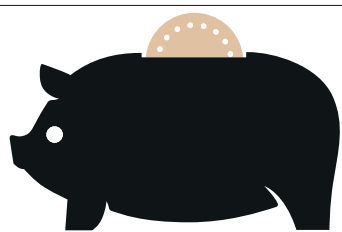
Hilfe aus China

Einen bedeutenden Beitrag zur Trendwende leistet China. Vorauslaufende Indikatoren deuten laut Martin Jetzer, dem Chefökonom des Vermögensverwalters Bellecapital, darauf hin, dass sich die chinesische Wirtschaft stabilisiert. Das sei zentral, da die Welt zunehmend von Impulsen aus China abhängig sei, das 30 bis 35% zum globalen Wirtschafts-



Glaubt an europäische Aktien: Daniel Hartmann.

Trau, schau, welchem Einhorn!



Geldspiegel Markus Städeli

Wann haben Sie das letzte Mal ein Einhorn in freier Wildbahn gesehen? Eben. Man braucht keine Expertin für Fabelwesen zu sein, um zu wissen, dass sich Einhörner eher rar machen. Ausser an den Finanzmärkten. Dort gibt es Dutzende von Jungfirmen mit einer Bewertung von über 1 Mrd. \$ – so definieren Investoren Einhörner. Viele von diesen streben nun an die Börse. Nach dem Fahrtenvermittler Lyft haben sich diese Woche das Social-Media-Unternehmen

Pinterest und der Videokonferenz-Anbieter Zoom dem Publikum geöffnet. Viele andere wollen es ihnen gleichtun.

In diesen Spalten lesen Sie selten Prognosen. Aber diese Voraussage sei gewagt: Mit Einhörnern werden Anleger Verluste einfahren. Was macht uns da so sicher? Mindestens fünf Punkte sprechen dafür: Erstens verdienen diese Firmen kein Geld, sie vernichten es, und zwar *big time*. Zweitens sind die meisten von ihnen Me-Too-Firmen. Nehmen wir Pinterest: Es ist sehr lukrativ, eine dominante Social-media-Plattformen zu betreiben, wie etwa Instagram oder WeChat. Als Nummer zehn kann man dagegen keinen Blumentopf gewinnen. Wer redet noch von Snapchat? Wird Twitter je das grosse Geld machen? Und tauchen nicht immer neue Dienste auf, die aus dem Nichts grosse Marktanteile erobern, wie etwa Tik Tok? Wie viele E-Commerce-Plattformen, Delivery-Dienste, Cloud-Anbieter oder Smartphone-Banken braucht die Welt? Solch mangelnde Markteintrittsbarrieren sind, drittens, ein Minuspunkt für die Betroffenen selbst: Es gibt natürliche Monopole oder Oligopole wie die Internetsuche. Je mehr Menschen googeln, desto besser und

wertvoller wird die Suchmaschine der Firma. Doch bei einer Software für Teamarbeit wie jene von Slack ist das anders. Die Firma A wird sich für Slack entscheiden, die Firma B für die Lösung von Microsoft oder Facebook. Jede Business-Software-Firma könnte ebenfalls einen Konkurrenzdienst zu Slack bauen. Und wie um Himmels willen kann sich WeWork, der absurd hoch bewertete Anbieter von Büroflächen, vor Nachahmern schützen – in einem so lokalen Geschäft wie dem Immobilienmarkt? Viertens ist das grosse Geld bereits verdient worden: Investoren haben in vielen privaten Finanzierungsrunden Rekordsummen in diese Jungfirmen gepumpt. Nun wollen sie Kasse machen. Kann man als Privatanleger gegen Ende eines der längsten Börsenzyklen der Finanzgeschichte wirklich noch auf einen Gewinn hoffen? Fünftens sind Einhörner mittlerweile so uniform wie Gnus in der Serengeti. Alle kaufen, gedopt mit enorm viel Investorengeld, so rasch wie möglich Marktanteile. Man spricht auch von *Blitzscaling*. Kann man mit einer so einheitlichen Machtart wirklich die ganz grossen Erfolge feiern? Der Zauber von Einhörnern ist längst verblasst.

Die schlechteste Woche hatte...

Markus Kilb, Twint-Chef



Seit dieser Woche ist klar: Die Zeiten, in denen Twint einen Vorsprung auf andere Handy-Bezahlsysteme genossen hat, sind vorbei: Die Credit Suisse kündete an, dass ihre Kunden bald auch Samsung Pay und Apple Pay nutzen können. Das Einlenken der Grossbank gegenüber den ausländischen Playern könnte Signalwirkung für weitere Schweizer Banken haben. Sie alle sind Teil des Twint-Konsortiums, zu dem

auch die Börsenbetreiberin SIX und Postfinance gehören. Dass sich alle bedeutenden Akteure früh hinter ein System geschart hatten, war sinnvoll. Nun muss sich weisen, ob der zeitliche Vorsprung genug war, um der Schweizer Lösung zum Durchbruch zu verhelfen. So gut Twint, das man direkt mit seinem Konto verknüpfen kann, funktioniert: Der Vorteil von Apple und Samsung Pay ist, dass diese Bezahldienste auch ausserhalb der Landesgrenzen eingesetzt werden können. Twint-CEO Markus Kilb und seine Mitstreiter laufen Gefahr, dass sich Konsumenten im Ausland an andere Bezahlssysteme gewöhnen und diese dann auch in der Schweiz einsetzen wollen. (stä.)