

Sonntags

GRATIS

Nr. 04 a | 27. Januar 2008
www.rundschau.co.at

RUNDSCHAU

Redaktion 05 7616 1314
Anzeigen 05 7616 1616
Zustell-Service 05 7616-91

TOP-Angebot:

Finanzieren
ab 2,5%
Förderung inkludiert

Raiffeisenbank 
Die Bank für Ihre Zukunft

NACHRICHTEN

Molterer vor Gusenbauer

Wien • Bundeskanzler Alfred Gusenbauer (SPÖ) ist in ein Tief gerutscht. Laut einer vom

Experte warnt vor neuem Börsencrash

Teodoro Cocca, Professor für Vermögensverwaltung an der Uni Linz, glaubt nicht an Ende des Abwärtstrends, weil die Börsen den Wirtschaftsabschwung vorwegnehmen. *Seite 11*

INTERVIEW

„Wir werden die Tiefststände noch einmal testen“

Vermögensverwaltungs-Professor Teodoro Cocca sieht an den Börsen kein Ende des Abwärtstrends und hält Korrektur für begründet. *Von Thomas Winkler*

MIT DEM VERHALTEN der Anleger und Vermögensverwaltung beschäftigt sich der Schweizer Professor Teodoro Cocca an der Johannes Kepler Uni in Linz. Er hatte bereits vor mehreren Monaten im Gespräch mit der RUNDSCHAU die Gefahr einer Korrektur an den Börsen angesprochen.

Nach der Talfahrt haben sich die Börsenkurse zuletzt wieder erholt. Ist die Sache ausgestanden?

Ich glaube, es ist weiterhin eine ernste Krise, die nicht gelöst ist. Die Erholung, die wir jetzt erlebt haben, darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass wir weiterhin in einem Abwärtstrend sind. Wenn man zurückschaut, wie sich Märkte in Abwärtsbewegungen verhalten, zum Beispiel beim Platzen der Internetblase 2000, 2001, dann gibt es immer wieder Phasen, wo die Märkte auch zehn, 15 Prozent nach oben schnellen. Aber der Abwärtstrend bleibt ja trotzdem bestehen. Ich gehe davon aus, dass wir die Tiefststände



Teodoro D. Cocca ist Professor für Asset Management und Mitglied des Forschungsinstitutes für Bankwesen an der Johannes Kepler Universität Linz.

Foto: privat

Welche Schlüsse sollten Kleinanleger daraus ziehen?

Grundsätzlich sollte man eine Anlagestrategie in ruhigen Zeiten formulieren und genau überlegen: Was kann ich tun, wenn die Märkte zu korrigieren beginnen. Ich glaube, jetzt ist es zu spät, um eine solche Anlagestrategie zu formulieren. Ich hätte in den letzten Monaten, wo es ja langsam begann, kursmäßig zu bröckeln, natürlich eine Reduzierung der Aktienquoten als Strategie gesehen. Jetzt ist sicherlich eine Phase, wo man sich überlegen kann, die Aktienquote wieder etwas zu erhöhen. Aber man muss sich immer dessen bewusst sein, dass die Märkte durchaus nochmals zehn bis zwanzig Prozent korrigieren können. Wenn man psychisch bereit ist, einen solchen Verlust in Kauf zu nehmen – und ich betone hier psychisch, nicht finanziell – kann man versuchen, jetzt einzusteigen. Aber man muss dieses Zwanzig-Prozent-Risiko in Kauf nehmen.

wird, wenn wir wissen, oder Immobiliensektor gefährdet.

» Genau das, was man

INTERVIEW

„Wir werden die Tiefststände noch einmal testen“

Vermögensverwaltungs-Professor Teodoro Cocca sieht an den Börsen kein Ende des Abwärtstrends und hält Korrektur für begründet. *Von Thomas Winkler*

MIT DEM VERHALTEN der Anleger und Vermögensverwaltung beschäftigt sich der Schweizer Professor Teodoro Cocca an der Johannes Kepler Uni in Linz. Er hatte bereits vor mehreren Monaten im Gespräch mit der RUNDSCHAU die Gefahr einer Korrektur an den Börsen angesprochen.

Nach der Talfahrt haben sich die Börsenkurse zuletzt wieder erholt. Ist die Sache ausgestanden?

Ich glaube, es ist weiterhin eine ernste Krise, die nicht gelöst ist. Die Erholung, die wir jetzt erlebt haben, darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass wir weiterhin in einem Abwärtstrend sind. Wenn man zurückschaut, wie sich Märkte in Abwärtsbewegungen verhalten, zum Beispiel beim Platzen der Internetblase 2000, 2001, dann gibt es immer wieder Phasen, wo die Märkte auch zehn, 15 Prozent nach oben schnellen. Aber der Abwärtstrend bleibt ja trotzdem bestehen. Ich gehe davon aus, dass wir die Tiefststände



Teodoro D. Cocca ist Professor für Asset Management und Mitglied des Forschungsinstitutes für Bankwesen an der Johannes Kepler Universität Linz.

Foto: privat

Welche Schlüsse sollten Kleinanleger daraus ziehen?

Grundsätzlich sollte man eine Anlagestrategie in ruhigen Zeiten formulieren und genau überlegen: Was kann ich tun, wenn die Märkte zu korrigieren beginnen. Ich glaube, jetzt ist es zu spät, um eine solche Anlagestrategie zu formulieren. Ich hätte in den letzten Monaten, wo es ja langsam begann, kursmäßig zu bröckeln, natürlich eine Reduzierung der Aktienquoten als Strategie gesehen. Jetzt ist sicherlich eine Phase, wo man sich überlegen kann, die Aktienquote wieder etwas zu erhöhen. Aber man muss sich immer dessen bewusst sein, dass die Märkte durchaus nochmals zehn bis zwanzig Prozent korrigieren können. Wenn man psychisch bereit ist, einen solchen Verlust in Kauf zu nehmen – und ich betone hier psychisch, nicht finanziell – kann man versuchen, jetzt einzusteigen. Aber man muss dieses Zwanzig-Prozent-Risiko in Kauf nehmen.

wird, wenn wir wissen, oder Immobiliensektor gefährdet.

» Genau das, was man

stehen. Ich gehe davon aus, dass wir die Tiefststände noch einmal testen werden, in den kommenden Wochen beziehungsweise Monaten.

» Insgesamt beurteile ich die Märkte nicht als irrational, sondern es ist eine fundamental begründete Korrektur. Im Prinzip schaut die Börse eben schon die 2009er-Zahlen an.«

Obwohl immer wieder zu hören ist, dass die Fundamentaldaten die aktuelle Krise nicht rechtfertigen.

Da habe ich eine andere Einschätzung. Die Börse nimmt eigentlich immer die Entwicklung der nächsten zwölf, 18 Monate vorweg. Es stimmt schon, dass die Gewinne jetzt aktuell immer noch sehr hoch sind und es weiterhin sein werden. Aber die Wirtschaftsabkühlung und deren Folgen werden wir ja erst in sechs Monaten, in zwölf Monaten sehen. Insofern ist die Reaktion der Börse also ziemlich rational, wenn die Sicherheit über mögliche Gewinne abnimmt, in anderen Worten, wenn das Risiko zunimmt. Wenn auch natürlich jetzt in dieser speziellen Januarsituation an gewissen Tagen der Markt mehr korrigiert hat, als vielleicht die Rationalität zulassen würde. Es gab sicher Tage, wo Panikphänomene und auch irrationales Verhalten teilweise in den Märkten beobachtbar waren. Insgesamt beurteile ich die Märkte aber nicht als irrational, sondern es ist eine fundamental begründete Korrektur. Im Prinzip schaut die Börse eben schon die 2009er-Zahlen an. Und es nützt ja nichts, wenn wir sagen, dass 2008 gut sein

wird, wenn wir wissen, oder die Gefahr im Raume ist, dass 2009 und 2010 nicht mehr die gleichen Wachstumsraten haben werden.

Sie gehen für die kommenden Jahre von einer stärkeren Abschwächung der Weltwirtschaft aus?

Das ist einfach die Angst, die jetzt in den Märkten drinnen ist. Das Risiko lässt die Aktienkurse nach unten fahren. Ob's so kommen wird, werden wir sehen. Es genügt im Moment alleine die Angst, dass dieses Szenario eigentlich plötzlich ziemlich realistisch geworden ist. Ich würde meinen, die Chance, dass das eintrifft, ist irgendwo bei 50, 60 Prozent. Und die ist einfach deutlich höher, als dies vielleicht vor drei, vier oder sogar nur vor zwei Monaten gewesen ist. Und diese Verschlechterung des Szenarios führt eigentlich dazu, dass die Märkte korrigieren.

Warum ist für Sie das Szenario einer Abschwächung der Weltwirtschaft realistisch?

Die USA sind, glaube ich, auf dem Weg, beziehungsweise erste Anzeichen gibt es schon für eine Verlangsamung. Die USA werden sehr klar eine ganz starke Abbremsung erfahren. Und dann stellt sich die Frage, ob sich die anderen Weltteile wirklich abkoppeln können. Und man darf nicht vergessen, dass andere Volkswirtschaften, Märkte und Segmente auch sehr hoch bewertet sind. Wenn wir da den asiatischen Raum betrachten, gibt es da auch gewisse Risiken, dass diese Übertreibungen in den Aktienmärkten jetzt auch zu einem Platzen dieser spekulativen Blasen führen. So viel zu Asien. Dann ist in England, Spanien und auch in Osteuropa der

Immobilienmarkt gefährdet. Es ist jetzt nur zu hoffen, dass dann nicht Dominosteine fallen. Das würde eben zu einer weltwirtschaftlichen Abkühlung führen. Also das ist nur das worst-case-Szenario. Es muss nicht so weit kommen. Ich will damit nur sagen, dass es durchaus Risikoaspekte und Risiken weltweit gibt, die eigentlich begründen könnten, warum diese Wirtschaftsabkühlung dann breiter sein wird, als wir heute denken.

» Ich will jetzt insgesamt nicht zu pessimistisch klingen, aber sagen wir, die Märkte haben momentan guten Grund, sehr sehr ängstlich zu sein.«

Welche Risiken sehen Sie neben den überbewerteten Immobilien noch?

Was wir auch diskutieren müssen, ist die Banksituation. Ich rede von den internationalen tätigen Banken, nicht von den österreichischen. Einige haben bekanntermaßen hohe Verluste hinnehmen müssen, mussten die Eigenkapitaldecke stärken, sind jetzt in einer eher geschwächten Phase. Und die Gefahr ist jetzt, wenn die Wirtschaft abkühlt, dass diese bereits geschwächten Banken auch noch Abschreibungen aus dem „normalen“ Geschäft erfahren müssen, sei es das Kreditkartengeschäft oder das ganz normale Kreditgeschäft. Die Bankenkrise ist in dem Sinn nicht ausgestanden. Ich will jetzt insgesamt nicht zu pessimistisch klingen, aber sagen wir, die Märkte haben momentan guten Grund, sehr sehr ängstlich zu sein.

» Genau das, was man den kleinen Anlegern immer vorwirft, dass sie nicht verstehen, in was sie investieren, genau diese Kritik trifft nun die Profis und das ist ziemlich bedenklich.

Wiener-Börse-Chef Heinrich Schaller glaubt, dass ATX und DAX trotz der Korrektur zu Jahresende wieder den Stand von Ende 2007 erreichen können.

Das ist durchaus denkbar, dass sich der Markt relativ schnell erholt. Was wir ja gelernt haben in den letzten Jahren, ist eigentlich, wie schnell sich die Märkte nach solchen Krisen erholen.

Was haben Sie als Wissenschaftler noch aus dieser Krise gelernt?

Das Bezeichnende in dieser Krise ist, dass es keine Krise des Kleinanlegers ist, sondern die Profis ließen sich blenden von diesen Exzessen. Und das ist etwas im Unterschied zur Internetblase, wo man ja zumindest die These aufgestellt hat, dass das eine Übertreibung war, die durch den kleinen Mann und die kleine Frau entstanden ist, die vor allem diese Titel der Internetgesellschaften nach oben getrieben haben. Diese Krise heute trifft eigentlich absolute Experten: die Banken, die Investmentbanken, die Händler. Die absoluten Profis in diesem Geschäft haben sich blenden lassen und genau das, was man den kleinen Anlegern immer vorwirft, dass sie nicht verstehen, in was sie investieren, genau diese Kritik trifft nun die Profis und das ist eigentlich ziemlich bedenklich.