

BÖRSEN-RADAR

Angst vor einer Abschwächung

Anhaltendes Aktien-Rally trotz Warnung durch konjunkturelle Frühindikatoren

Die Wirtschaftsentwicklung sendet weltweit überwiegend Warnsignale aus. Die Aktienindizes setzen das seit Ende September laufende Rally jedoch fort. Kann das gutgehen?

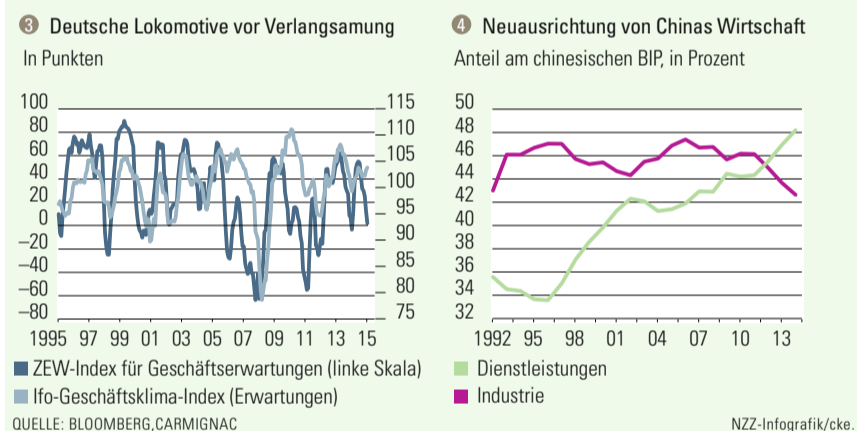
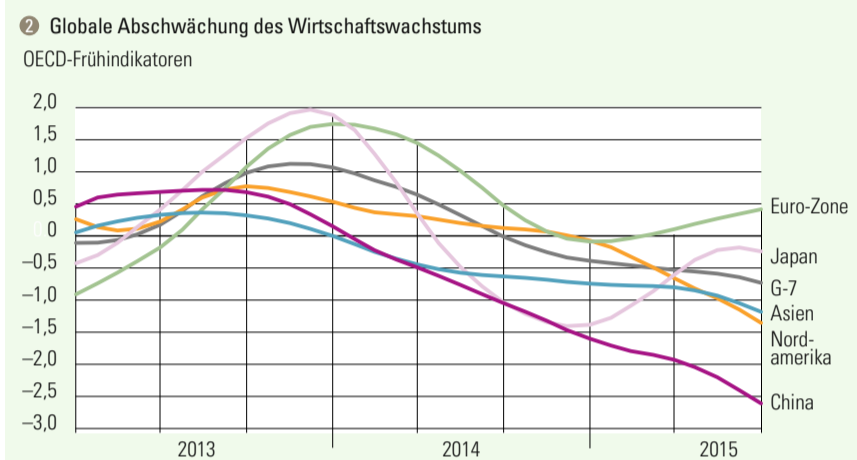
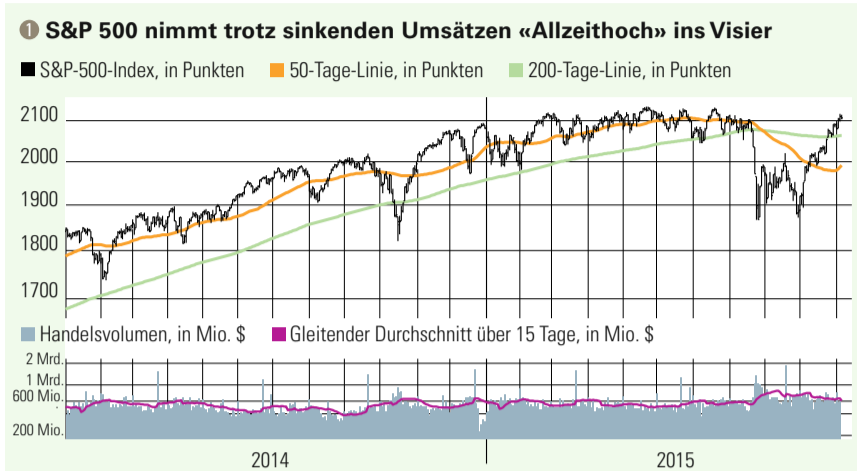
MICHAEL RASCH

Fast ohne Verschnaufpause sind führende Aktienindizes von ihrem Tief Ende September auf frühere zyklische Hochs geklettert. Der amerikanische S&P 500 schoss angetrieben von weiteren geldpolitischen Lockerungen der Europäischen Zentralbank und der People's Bank of China sowie von zum Teil guten Unternehmensergebnissen um mehr als 200 Punkte oder 12% auf das in den Sommermonaten erreichte Rekordniveau. Sehr kurzfristig erscheinen die Aktienmärkte nun wieder stark überkauft. Zudem tun sich ebenfalls auf kurzfristiger Ebene Divergenzen verschiedener Trendfolge-Indikatoren auf, und die Marktbreite des Anstieges hat jüngst nachgelassen. Das Handelsvolumen konnte ebenfalls mit dem Aufschwung nicht mehr mithalten, sondern sank trotz steigenden Kursen. Auch dies gilt üblicherweise als Warnsignal. Beobachter erwarten aber lediglich kleinere Rückschläge – beim S&P 500 etwa in den Bereich von 2060 bis 2020 Punkten. Sie rechnen danach mit einer Fortsetzung des Rallys Richtung Jahresende.

Warnende Stimmen

Aus fundamentaler Sicht mehren sich inzwischen die warnenden Stimmen. So wiesen jüngst die Experten der französischen Anlagegesellschaft Carmignac darauf hin, dass eine globale Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bereits Realität ist (vgl. Grafik 2). Nur die Euro-Zone würde noch gegen diesen negativen Trend laufen. Wie die Frühindikatoren der OECD für verschiedene Länder und Währungsgebiete zeigen, verringern sich die Wachstumsraten in Japan, den G-7-Staaten, Asien, Nordamerika und vor allem China zum Teil deutlich. Daraus schliesst Didier Saint-Georges, Mitglied des Investment-Komitees von Carmignac, dass der Investitionszyklus der Unternehmen von vielen Marktteilnehmern überschätzt werde und es deshalb zu Enttäuschungen kommen werde.

Zudem bezweifelt er, dass sich Europa mit seiner sehr offenen Volkswirtschaft und dem hohen Exportanteil dem Abwärtstrend entziehen kann. Grundlage für seine Sorgen sind zum Beispiel Frühindikatoren für Deutschland, die Konjunkturlokomotive der Euro-Zone. Hier klaffen der ZEW-Frühindikator sowie die Erwartungen beim Ifo-Geschäftsklima-Index bereits auseinander. Wie die Grafik zeigt, kam



dem ZEW-Index in der Vergangenheit oft ein leicht vorauslaufender Charakter zu, was ein negatives Signal für die deutsche Wirtschaft wäre. Dies gelte umso mehr, als auch die laufende Notenpresse der Europäischen Zentralbank (EZB) kaum noch Einfluss auf die reale Wirtschaft haben würde.

Eine spürbare Verlangsamung des Wachstums deutet sich auch in den USA an. Zahlreiche Frühindikatoren von regionalen Zweigstellen des amerikanischen Notenbanksystems (Federal Reserve System) zeigen klar nach unten. Ein zusammenfassender Index dieser Frühindikatoren, wie ihn etwa Dennis Gartman vom Börsendienst «The Gartman Letter» verwendet, ist jüngst deut-

lich unter null gesunken. Letztmals wurde ein solch tiefes Niveau während der Finanzkrise 2008 und 2009 erreicht.

Grosse Verschiebungen in China

Auch von China erwarten Marktteilnehmer derzeit wenig Impulse, da sich auch dort die Konjunktur verlangsamt. Zudem verschieben sich die wirtschaftlichen Gewichte innerhalb des Reichs der Mitte. Während sich der Anteil des Industriesektors am Bruttoinlandsprodukt verringert, wächst jener des Dienstleistungsbereichs. Seit drei Jahren ist letzterer grösser als der Industriesektor, in dem Beobachter zudem erhebliche Überkapazitäten orten.

«SCHWARMFINANZIERUNG»

Crowdfunding beschäftigt Bundesbern

Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) nimmt Thema auf

MICHAEL FERBER

Crowdfunding ist zunehmend in aller Munde. Die als «Schwarmfinanzierung» bekannte Praxis, bei der Geldgeber im Internet für die unterschiedlichsten Projekte zusammenspannen, ist auch in Bundesbern ein Thema, wie eine Ende September eingereichte Interpellation des Luzerner Ständerats Konrad Graber zeigt. Darin stellt er Fragen zur Regelung von Crowdfunding sowie zu laufenden Regulierungsprojekten. Immer mehr Privatpersonen sähen im Crowdfunding eine Alternative zur Geldanlage mit den damit einhergehenden Risiken, schreibt Graber in der Begründung. Der Bundesrat hat die Fragen in der vergangenen Woche beantwortet.

Vier Kategorien

Beim Thema Crowdfunding ist es wichtig, zwischen verschiedenen Kategorien zu unterscheiden. Der Bundesrat nennt vier Arten. Beim «Crowddonating», dem Spendenmodell, erwarten die Geldgeber weder Rückzahlung noch Gegenleistung. Beim «Crowdsupporting» verzichten sie auf die Rückzahlung des Betrags, erhalten aber eine ideelle oder geringe materielle Gegenleistung. Als Beispiel nennt der Bundesrat eine Nennung im Abspann eines Films oder eine Einladung zu dessen Premiere. Beim «Crowdlending» hingegen erwarten die Geldgeber die Rückzahlung des Geldes und eine regelmässige, angemessene Entschädigung. Als letzte Kategorie gibt es noch das «Crowdinvesting», bei dem die Investoren Beteiligungsrechte und möglicherweise auch einen Anteil am Erfolg erhalten.

Gemäss einer Studie der Hochschule Luzern wurden 2014 in der Schweiz 15,8 Mio. Fr. mittels Crowdfunding vermittelt. Zwar ist der Markt damit gegenüber dem Vorjahr um 36% gewachsen, die Volumina sind aber noch klein. Gemäss der Studie entstammte fast die Hälfte des Volumens den Kategorien «Crowdsupporting» und «Crowddonating», 29% der Gelder kamen aus dem Bereich «Crowdinvesting» und 22% aus dem «Crowdlending». Angesichts der niedrigen Gesamtvolumina in der Schweiz hätten Investitionen zwangsläufig einen gewissen Hobby-Charakter, sagt Andreas Dietrich, Professor an der Hochschule Luzern. In den USA sei dies anders, hier sei Crowdfunding bereits viel etablierter, und es gebe auch Fonds, die sich darauf spezialisiert hätten.

Gemäss der Antwort des Bundesrats ist keine eigenständige gesetzliche Regelung für Crowdfunding geplant. Aus Sicht von Dietrich ist dies sinnvoll. Aufgrund der grossen Unterschiede zwischen den vier Kategorien müsse deren Regulierung unterschiedlich ausfallen. Beim «Crowdlending» und «Crowd-

investing» sieht der Bundesrat Risiken, dass die finanziellen Projekte scheitern. Er weist darauf hin, dass die Finanzierung typischerweise nicht über etablierte und von der Finanzmarktaufsicht (Finma) beaufsichtigte Institute erfolge.

Im Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg), zu dem der Bundesrat in der vergangenen Woche die Botschaft verabschiedet hat, ist das Thema Crowdfunding explizit genannt. Würden beim «Crowdlending» Obligationen ausgegeben, die nicht als Effekten ausgestaltet seien, gälten diese als Finanzinstrumente, heisst es in der Antwort des Bundesrats auf die Interpellation von Graber. Gemäss Fidleg sei für diese dann ein Basisinformationsblatt (BIB) zu erstellen, wenn sie Privatkunden angeboten würden. Solche BIB müssen die wichtigsten Informationen zu dem Produkt enthalten. Dietrich ist skeptisch, ob die BIB hier wirklich sinnvoll sind. Jedenfalls verkomplizieren sie das Prozedere und bremsen die Entwicklung von Crowdfunding.

Riskantes «Crowdinvesting»

Die beim «Crowdinvesting» ausgegebenen Beteiligungspapiere wie Aktien, Genussscheine oder Partizipationsscheine seien oft Effekten, für die bei einem öffentlichen Angebot grundsätzlich ein Prospekt zu veröffentlichen sei, heisst es in der Antwort des Bundesrats. Allerdings dürfte in der Regel eine der im Fidleg vorgesehenen Ausnahmen greifen. Bleibe etwa das Gesamtvolumen einer Emission über 12 Monate hinweg unter 100 000 Fr. oder diene die Mittelbeschaffung rein ideellen Zwecken, so sei kein Prospekt nötig. Dietrich hält «Crowdinvesting» für den riskantesten Bereich der vier Crowdfunding-Kategorien. Die Wahrscheinlichkeit, dass es hier zu Ausfällen komme, sei recht gross. Folglich seien hier Regulierungen gerechtfertigt, wenn sie nicht zu streng seien. Allenfalls könnte die Einführung einer zusätzlichen Regulierungsstufe für Volumina zwischen 100 000 Fr. und 2 Mio. Fr. sinnvoll sein, schlägt er vor.

Des Weiteren heisst es in der Antwort des Bundesrats, beim Crowdfunding sei besonders das bankenrechtliche Verbot zu beachten, gewerbmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen oder dafür zu werben. Da rückzahlbare Darlehen als Publikumseinlagen gälten und die Gewerbmässigkeit bereits bei 20 Einlagen vermutet werde, könnten sich die Geldnehmer nach dem Bankengesetz strafbar machen. Diese Regel hält Dietrich für unnötig. Sie führe dazu, dass der Betrag, den ein Darlehensgeber investieren müsse, auf Schweizer Plattformen recht hoch sei. Dies widerspreche der eigentlichen Idee des Crowdfundings. Es sei nicht nötig, hier das Bankengesetz heranzuziehen.

T. Rowe Price
INVEST WITH CONFIDENCE



VERTRAUEN SIE DARAUF – UNSER INVESTMENTANSATZ BEWÄHRT SICH LANGFRISTIG

Seit 1937 stellen wir bei T. Rowe Price Kundeninteressen stets in den Vordergrund. Auch in komplexen Marktsituationen verfolgen wir einen geradlinigen Investmentansatz. Wir glauben an Teamarbeit, Fundamentalanalyse und einen langfristigen Ansatz. Sie können in allen Markttagen darauf vertrauen, dass sich unser Investmentansatz langfristig bewährt.

Erfahren Sie mehr über unsere Aktien- und Anleihenexpertise unter www.troweprice.com/intermediaries



Ihr Experte für Aktien und Anleihen

Nur für institutionelle Kunden. Der Wert und der Ertrag einer Anlage können sowohl steigen als auch fallen. Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurück. Herausgegeben von T. Rowe Price International Ltd, 60 Queen Victoria Street, London EC4N 4TZ. T. Rowe Price International Ltd ist durch die britische Finanzaufsicht autorisiert und reglementiert. Herausgegeben in der Schweiz von T. Rowe Price (Switzerland) GmbH («TRPSWISS»), Talstrasse 65, 8. Stock, 8001 Zürich. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschaf-Design sind, gemeinsam und/oder getrennt voneinander, Marken oder eingetragene Warenzeichen der T. Rowe Price Group, Inc. in den USA, der EU und anderen Ländern. Dieses Material ist nur für die Verwendung in ausgewählten Ländern vorgesehen.