

Steigende Börsen sind keine News

AKTIENMARKT UND MEDIEN Die Nachrichten konzentrieren sich einseitig auf Kursstürze und negative Schlagzeilen. Dieses Zerrbild hält Sparer ab.

ALEXANDER TRENTIN

Die Börsen machen vielen Leuten Angst. Geld auf dem Konto zu belassen oder in Immobilien zu investieren, gilt als sicherer. Gehen die Aktienkurse wieder einmal steil nach unten, scheinen diese Zweifel bestätigt. Etwa als Donald Trump Anfang April mit seinen Zollplänen die Finanzmärkte schockierte und der US-Leitindex S&P 500 in wenigen Tagen fast 15% absackte.

Der Eindruck, Aktienmärkte seien wegen ihrer grossen Verluste hochriskant, könnte durch die Medienberichterstattung befeuert werden. Dies legt eine neue Studie nahe. Darin haben Antonio Ciccone, Professor an der Universität Mannheim, und Doktorand Felix Rusche untersucht, wie verschiedene europäische Medien über den Aktienmarkt berichten.

Dabei zeigt sich in der Berichterstattung ein starkes Übergewicht negativer Handelstage. Dazu haben die Autoren der Studie erfasst, ob in der deutschen ZDF-Nachrichtensendung «Heute Journal» an einem bestimmten Handelstag über den Aktienmarkt berichtet wurde. Würde man lediglich die Dax-Veränderungen an Tagen mit Berichterstattung berücksichtigen, wäre der Index seit Anfang 2017 um die Hälfte gesunken (vgl. Grafik 1).

Positive Tage ausgeblendet

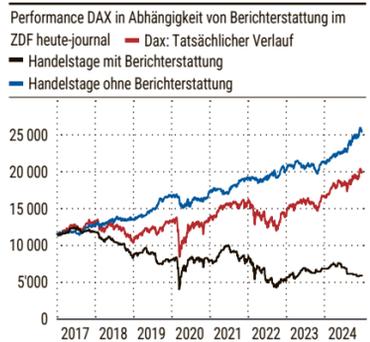
In Wirklichkeit ist der Dax in diesem Zeitraum jedoch 73% gestiegen. Positive Tage werden von der Fernsehberichterstattung offenbar ausgeblendet. Würde man nur die Performance der Handelstage ohne Berichterstattung berücksichtigen, ergäbe sich ein Anstieg von 120%. Zudem ist der Kursverlauf an den Tagen ohne Berichterstattung nicht nur positiver, sondern auch deutlich glatter.

In ihrer Analyse europäischer Medienberichte über die Börsen haben die Forscher zwei Muster erkannt. Medien betonen verlustreiche Handelstage und weisen einen «Big News Bias» auf. Das heisst, grosse Ereignisse und damit verbundene starke Kursveränderungen sind in den Medien überrepräsentiert.

Dieser Fokus führt zu einer Überrepräsentation der Verlusttage. Denn grosse negative Veränderungen sind an den Aktienmärkten häufiger als grosse positive Kursänderungen – eine Beobachtung, die die

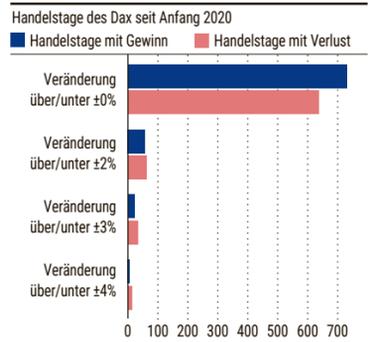
Börsenweisheit «mit der Treppe nach oben, mit dem Fahrstuhl nach unten» treffend zusammenfasst. Ökonomen sprechen von einer rechtsschiefen Verteilung der Renditen, im Gegensatz zu einer symmetrischen Normalverteilung.

1 Performance gemäss Medienberichten



Eine Auswertung von «Finanz und Wirtschaft» über die Dax-Veränderungen seit 2020 illustriert dies. Seither verzeichneten lediglich 22 Handelstage eine Kurssteigerung von mehr als 3%, während es 34 Tage mit einem ebenso starken Rückgang gab.

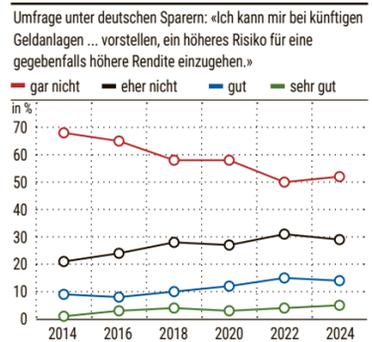
2 Grössere Verluste häufiger



gab. Ein Verlust von mehr als 4% resultierte an zwölf Handelstagen, doch nur an sechs Tagen gab es einen Gewinn in ähnlicher Grössenordnung (vgl. Grafik 2)

Beeinflusst diese Verzerrung in der Berichterstattung das Anlegerverhalten?

3 Risikoaverse Sparer



Diese Frage war nicht Gegenstand der Studie. «Wir denken aber, dass Nachrichtensendungen dem negativen Eindruck der Berichterstattung entgegenwirken können», sagen die Autoren. So könnten die Tagesberichte durch «regelmässige langfristige Ausblicke» ersetzt werden. Oder statt einer selektiven Berichterstattung liesse sich einfach ein Laufband mit aktuellen Kursen einblenden.

Die Medien sollten bedenken, welche Ziele sie verfolgen, schreiben die Autoren auf dem Forschungsblog VoxEU: «Die selektive Berichterstattung über grosse Tagesbewegungen bietet wohl wenig Mehrwert für aktive Investoren – und könnte potenzielle Anleger über die langfristigen Renditen in die Irre führen.»

Fortschritt ist unspektakulär

Ciccone und Rusche sehen ihre Medienkritik in einem umfassenderen Zusammenhang. Der festgestellte Fokus der Berichterstattung auf einzelne Grossereignisse statt auf langfristige Entwicklungen steht im Einklang mit der These des schwedischen Mediziners und Statistikers Hans Rosling. Der 2017 verstorbene Forscher zeigt in seinem Bestseller «Factfulness» auf, dass sich langfristiger Fortschritt – beispielsweise in Entwicklungsländern – aus vielen unspektakulären Verbesserungen zusammensetzt. Gelegentlich wird dieser Fortschritt jedoch von grösseren Rückschlägen unterbrochen, die im öffentlichen Bewusstsein dann stärker gewichtet werden.

Besonders in Deutschland ist der Anteil der Sparer, die Aktien halten, auffallend gering. Gemäss einer Umfrage des Bundesverbands deutscher Banken stehen als Anlageform zuvorderst Immobilien, gefolgt von Tagesgeldkonten und Gold. 27% glauben, dass Aktien, Fonds und Wertpapiere zu unsicher seien. Dabei verliert man mit Bankkonten wegen der Inflation langfristig an Kaufkraft.

Ein entscheidender Punkt ist die Angst vor Verlusten. Nur 19% der Sparer können sich «gut» oder «sehr gut» vorstellen, ein höheres Risiko einzugehen, um mehr Rendite auf das Ersparte zu erzielen (vgl. Grafik 3). Wenn die breite Öffentlichkeit in Nachrichtensendungen übermässig über Kursverluste statt langfristige Gewinne informiert wird, könnte dies die Verlustangst beim Aktienanleger verschärfen.



Der Eindruck, die Börsen seien hochriskant, wird durch Nachrichtensendungen, die vor allem von Einbrüchen berichten, befeuert.

Der Referenzzins hat wohl sein Tiefst erreicht

IMMOBILIEN SCHWEIZ Der Richtwert, dem im hiesigen Wohnungsmarkt eine zentrale Rolle zukommt, dürfte auf dem aktuellen Niveau verharren.

FRANK HEINIGER

Kommende Woche ist es wieder so weit: Am Montag, den 2. Juni, wird das Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) – wie zu Beginn jedes Quartals – den hypothekarischen Referenzzins festlegen. Dieser Richtsatz spielt im Schweizer Wohnungsmarkt eine zentrale Rolle (vgl. Textbox). Denn an ihn sind landesweit die Mieten gekoppelt. Bei der letzten Festlegung Anfang März wurde der Referenzzins von 1,75 auf 1,5% gesenkt (vgl. Grafik 1). Dieses Mal dürfte er unangetastet bleiben.

Für seine Entscheidung stützt sich das BWO auf den Durchschnittszins aller in der Schweiz ausstehenden Hypotheken. Massgebender Stichtag für den Entscheid kommende Woche ist der 31. März 2025. Für eine weitere Senkung des Referenzzins auf 1,25% müsste der Durchschnittszins von 1,53% (Stichtag 31. Dezember 2024) auf 1,37% oder tiefer gefallen sein. Dies ist kaum wahrscheinlich.

Festhypotheken dominieren

Zwar hatte die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Dezember den Leitzins deutlich reduziert, um 50 Basispunkte (100 Basispunkte = 1 Prozentpunkt) auf 0,5%. Dadurch wurden Geldmarkthypotheken im ersten Quartal nochmals günstiger. Die im Markt weiterhin dominierenden Festhypotheken, die den Swapsätzen und den Obligationenrenditen folgen, sind

jedoch eher teurer geworden. Vor allem bei langfristigen Hypotheken betrug der Zinsanstieg temporär über 30 Basispunkte (vgl. Grafik 2). Daher dürfte sich der Rückgang des Durchschnittszinses gegenüber dem Vorquartal verlangsamt haben.

Auslöser für die kurzzeitige Zunahme war der Renditeanstieg im Euroraum, besonders in Deutschland, infolge der angekündigten Ausweitung der Staatsausgaben. Erst gegen Ende des ersten Quartals legten sich die Sorgen um eine Anleiheflut wieder, und die Zinsen sanken.

Die Analysten von UBS gehen davon aus, dass der Referenzzins bis Ende 2026 auf dem aktuellen Niveau verharren wird. Zwar erwarten sie, dass der durchschnittliche Hypothekenzins weiter sinken und bei knapp über 1,4% eine Untergrenze errei-

chen wird. Damit würde die Ermässigung aber noch nicht ausreichen, den Schwellenwert für eine zusätzliche Senkung des Referenzzinses zu unterschreiten.

Zur Begründung führen sie an, die Zollpolitik des US-Präsidenten habe die Unsicherheit erhöht, was sich negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirke. Eine Wende hin zu höheren Leitzinsen sei deshalb vorerst unwahrscheinlich. Gleichzeitig schliessen die UBS-Analysten im Basiszinszenario eine Rückkehr zu Negativzinsen aus. Ein Zinsrutsch bei den Festhypotheken sei aus diesem Grund kaum plausibel. Deshalb dürfte der Durchschnittszins im aktuellen Korridor verharren.

Die Einschätzung, dass es nicht zu Negativzinsen kommt, teilen freilich nicht alle Analysten und Ökonomen. Selbst

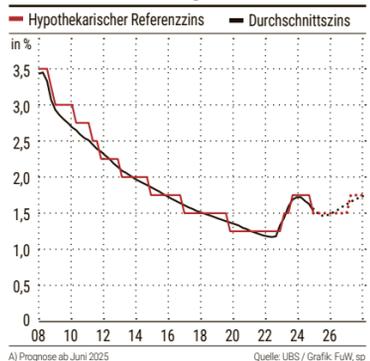
SNB-Chef Martin Schlegel hat jüngst erneut seine Bereitschaft zur Einführung von Negativzinsen bekräftigt.

Anstieg erst 2026 plausibel

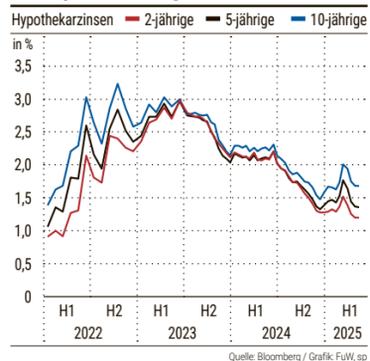
Die UBS-Analysten haben auch ein alternatives Szenario entworfen: Eine Erhöhung des Referenzzinses auf 1,75% in Jahresfrist würde eine geldpolitische Trendwende mit einem Leitzinsanstieg auf rund 1% erfordern. Dies setzte einen raschen Abbau der Unsicherheit rund um die US-Handelspolitik, eine Rückkehr zu stärkerem Wirtschaftswachstum und eine Abschwächung des Frankens voraus. Dieses Szenario erachten die UBS-Analysten derzeit als unwahrscheinlich. Ab Ende 2026 sei jedoch ein neuerlicher Anstieg des Referenzzinses infolge einer geldpolitischen Normalisierung durchaus denkbar.

Trotz der jüngsten Senkung des Referenzzinses haben sich die Bestandsmieten in den vergangenen Quartalen weiter erhöht. Denn der Referenzzins ist nicht der einzige Faktor, der sich auf das Niveau der Mieten auswirkt. Investieren Vermieter beispielsweise in wertsteigernde Arbeiten, können sie danach höhere Mieten verlangen. Auch die Teuerung kann bis zu einem gewissen Grad auf die Mieter überwälzt werden. Mit der jüngsten Senkung und dem erwarteten Verharren des Referenzzinses dürfte sich aber zumindest das Wachstum der Bestandsmieten im zweiten Halbjahr abschwächen.

1 Vorerst keine Senkung



2 Temporärer Anstieg im ersten Quartal



Definition

Seit 2008 ist der hypothekarische Referenzzins massgebend für die Anpassung der Mieten in der Schweiz. Er wird zu Beginn jedes Quartals berechnet und publiziert. Der Referenzzins stützt sich dabei auf den volumengewichteten durchschnittlichen Zins der auf Franken lautenden Hypothekarforderungen in der Schweiz. Alle Banken, deren Forderungen das Gesamtvolumen von 300 Mio. Fr. übersteigen, sind zur Meldung der notwendigen Daten verpflichtet.

Aus den berichteten Werten wird der Durchschnittszins errechnet und auf ein Viertelprozent gerundet. Dies ergibt den hypothekarischen Referenzzins. Konkret: Ein Durchschnittszins von 1,62% wird auf einen Referenzzins von 1,5% abgerundet, ein Durchschnittszins von 1,63% hingegen auf 1,75% aufgerundet.

Sinkt der Referenzzins um 0,25 Prozentpunkte, ergibt sich für Mieter grundsätzlich ein Anspruch auf eine Senkung der Miete im Umfang von 2,91%. Steigt der Referenzzins um 0,25 Prozentpunkte, kann sie um 3% erhöht werden. Allerdings können weitere Kostenfaktoren eine Rolle spielen. Allfällige Mietzinsanpassungen müssen daher stets individuell für das spezifische Vertragsverhältnis berechnet werden.