

Neue Zürcher Zeitung

NZZ – GEGRÜNDET 1780

Freitag, 20. Mai 2022 · Nr. 117 · 243. Jg.

AZ 8021 Zürich · Fr. 5.10



SIMON TANNER / NZZ

Mit Intervallfasten die Leistung steigern?

Intervallfasten gilt als gesund, aber ob es zu besseren Leistungen bei Sportlern führt, ist noch nicht klar, auch weil Langzeitstudien dazu fehlen. Auf jeden Fall muss darauf geachtet werden, dass dem Körper ausreichend Proteine zugeführt werden. Der Schweizer Ernährungswissenschaftler Paolo Colombani kritisiert, dass die Ernährung in der Ausbildung der Mediziner allgemein eine viel zu geringe Rolle spiele. *Sport, Seite 14*

Die Ukrainer wehren sich erfolgreich

Die schleppende russische Offensive verrät grundlegende Schwächen

A. R. · Vor einem Monat hat Russland im Krieg gegen die Ukraine seinen Aufmarsch neu ausgerichtet. Nach der Niederlage im Kampf um Kiew besteht das Hauptziel darin, den Donbass vollständig unter Kontrolle zu bringen. Doch die Zwischenbilanz ist für den Kreml ernüchternd. Seine Truppen erzielten im Donbass bisher nur geringfügige Gebietsgewinne. Bei diesem Tempo ist es unwahrscheinlich, dass Russland bald einmal den Rest dieser ostukrainischen Region erobern wird.

Der schleppende Gang der Offensive wirft Fragen auf: Weshalb gelingt es der jahrelang gefürchteten Militärmacht Russland nicht, ein relativ begrenztes militärisches Ziel zu erreichen? Nicht

nur im Westen, auch in Moskau selber wurde die Stärke der russischen Truppen offensichtlich überschätzt. Allerdings sind zahlreiche Faktoren im Spiel, die den Russen in die Quere kommen. Der wohl wichtigste besteht darin, dass der Kreml ohne Ausrufung des Kriegszustandes und die Anordnung einer Mobilmachung Mühe hat, genügend Truppen aufzubieten.

Derweil verstehen es die Ukrainer, ihre militärischen Trümpfe auszuspielen. Dazu zählen die gute Kenntnis des Terrains, eine hohe Kampfmoral, über Jahre aufgebaute Verteidigungsstellungen, eine schlagkräftige Artillerie und der stete Nachschub an Waffen und Munition aus dem Westen. Angesichts

des vorläufig herrschenden Patts im Donbass bleibt offen, wie dereinst eine Friedensregelung erreicht werden kann.

Diese Frage beschäftigt auch die slowakische Präsidentin Zuzana Caputova, die diese Woche die Schweiz besucht. Im Interview mit der NZZ macht Caputova jedoch einen Grundsatz klar: Ein Frieden darf den Ukrainern vom Westen nicht aufgezwungen werden; wie eine entsprechende Regelung aussehen sollte, müsse das Land souverän entscheiden können. Die slowakische Präsidentin spricht sich zudem klar für westliche Waffenlieferungen aus und dafür, der Ukraine noch vor dem Sommer den Status eines EU-Beitritts-Kandidaten zu geben.

International, Seite 2, 3, 5

«Da haben wir grosse Differenzen»

Die Parteipräsidenten Pfister (Mitte) und Burkart (FDP) ziehen Lehren aus dem Ukraine-Krieg

sta./tri. · Es waren ausgerechnet die beiden wertkonservativen Präsidenten von Mitte und FDP, Gerhard Pfister und Thierry Burkart, die in den vergangenen Wochen mit ihren Vorstössen eine neue Diskussion über die Rolle der Schweiz angesichts des Ukraine-Kriegs anstießen. Thierry Burkart forderte in einem Gastbeitrag in der NZZ «das Ende der Igel-Schweiz». Die Zusammenarbeit mit der Nato müsse massiv verstärkt werden, schrieb er. Gerhard Pfister wiederum verabschiedete sich in einer Rede vom «naiven Liberalismus»:

Die Schweiz dürfe «nicht einfach nur eine wertefreie Businessplattform» sein. Im Doppelinterview mit der NZZ klären die Parteipräsidenten nun ihre Positionen. In der Frage der Neutralität sind sich die beiden in weiten Teilen einig. Geht es um andere Konsequenzen, die aus dem Krieg zu ziehen sind, hören die Gemeinsamkeiten auf. Gerhard Pfister sagt: «Wir können nicht weitermachen wie bisher.» Ein Freihandelsabkommen etwa mit China würde er nicht mehr abschliessen. Burkart sieht das anders: «Es ist heikel, Freihandel

mit den moralischen Ansprüchen der Schweiz zu verknüpfen. (...) Mit dem moralischen Zeigefinger in der Welt herumzureisen und gleichzeitig Handel treiben zu wollen, wird schwierig.» Gerhard Pfister: «Da haben wir grosse Differenzen.»

Wieder einig sind sich Pfister und Burkart darüber, dass der Bundesrat derzeit nicht gut durch die Krise führe. Thierry Burkart sagt: «Wir müssen ganz generell wieder an Robustheit und Führungsqualitäten zulegen.»

Schweiz, Seite 8, 9

An den Börsen geht die Angst um

Für Experten sind die Korrekturen nachvollziehbar

Die Aktienmärkte erleben die grössten Kurseinbrüche seit zwei Jahren. Viele Anleger fühlen sich aufgrund der hohen Verluste im Technologiebereich an das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 oder die Finanzkrise 2008 erinnert.

LORENZ HONEGGER

Wer nach dem grössten Tagesverlust des amerikanischen S&P-500-Indexes seit 2020 (minus 4 Prozent) auf eine rasche und heftige Gegenbewegung gehofft hatte, wurde enttäuscht. Die globalen Aktienmärkte konnten am Donnerstag die Einbußen der Vortage nicht wettmachen und rutschten teilweise noch deutlicher in den roten Bereich. Die Kurse schwanken wegen Kriegs-, Rezessions- und Inflationsängsten weiter stark. Es dominierte die Angst vor noch grösseren Verlusten.

US-Aktien fallen stärker

Besonders stark haben die amerikanischen Leitindizes seit Jahresbeginn an Boden verloren. Nachdem sie in den vergangenen zwei Jahren von der scheinbar ungebremsten Entwicklung der Kurse bei den Technologieunternehmen profitiert hatten, bewegt sich der S&P-500-Index seit einer Woche nahe an der Grenze zu einem Bärenmarkt. Dieser beginnt definitionsgemäss dann, wenn der Index gegenüber dem Jahreshöchststand 20 Prozent verloren hat. Auch an den westeuropäischen Handelsplätzen bewegen sich die Verluste seit Anfang Jahr im zweistelligen Prozentbereich.

Viele Anleger fühlen sich aufgrund der hohen Verluste im Technologiebereich – einzelne Titel haben über 50 Prozent ihres Marktwerts eingebüsst – an das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 oder die Finanzkrise 2008 erinnert. Diese Einschätzung sei allerdings fehlgeleitet, sagt Finanzprofessor Heinz Zimmermann von der Universität Basel. Es handelt sich bei der derzeitigen Kursentwicklung bei den Tech-Aktien laut Zimmermann nicht um einen Crash, sondern um eine Bewertungskorrektur, welche die gesunkenen Gewinnerwartungen widerspiegeln. Da viele Aktienmärkte in den letzten zwei Jahren im zweistelligen Prozentbereich gewachsen sind, ist eine Korrektur in dieser Betrachtungsweise ein ganz normaler Vorgang. Zimmermann warnt davor, Aktien aus dem Technologiebereich nun als «günstig» zu bezeichnen. «Nicht der absolute Preis der Aktien zählt, sondern das Verhältnis zwischen Aktienkurs und Gewinnen. Dieses ist gerade auch bei Wachstumstiteln erstaunlich konstant geblieben.»

Gleichzeitig räumt Zimmermann ein, dass die gegenwärtige Situation in ihrer Komplexität einmalig sei, was das teilweise undifferenzierte Verhalten der Kapitalmärkte erkläre. Die Inflation, Lieferengpässe, höhere Energiepreise infolge des Ukraine-Kriegs und die Corona-Pandemie erschwerten eine angemessene Reaktion. Als positiv wertet er das in seinen Augen verlässliche Verhalten der ameri-

kanischen Zentralbank Fed. Marktdaten liessen zudem darauf schliessen, dass sich die Inflation in den nächsten fünf Jahren wieder auf einem erträglicheren Niveau einpendle.

Manuel Ammann, Finanzprofessor an der Universität St. Gallen, erklärt die starken Kurskorrekturen auch damit, dass Aktienpreise bei sehr tiefen Marktzinsen sehr empfindlich auf Zinserhöhungen reagierten. Bei Wachstumsaktien, deren Gewinnpotenzial zu einem Grossteil in der Zukunft liegt, ist dieser Effekt laut Ammann besonders stark. Ausserdem seien die Anleger derzeit risikoaverser und verlangten eine höhere Risikoprämie beim Aktienkauf. Ammann betont, es sei zu erwarten gewesen, dass sich das über vierzehn Jahre mit einer expansiven Geldpolitik aufgestaute Inflationspotenzial irgendwann entladen werde, mit den bekannten Folgen für die Wirtschaft und die Finanzmärkte. Noch sei unklar, wie stark die Zentralbanken Gegensteuer geben müssten.

Klar sei dagegen, dass man mit der Einschätzung, wonach der Inflationsanstieg infolge der Pandemie nur vorübergehender Natur sei, vermutlich falsch gelegen sei. «Das war wohl politisch induziertes Wunschdenken.» Der Spielraum der Zentralbanken für Zinserhöhungen sei aufgrund der hohen Staatsverschuldung allerdings beschränkt. Die Schweiz befinde sich aufgrund des starken Frankens weiterhin in der komfortablen Lage, dass sie der Inflationstrend weniger stark treffe: Die hohe Kaufkraft wirkt sich beim Import von Gütern preisdämpfend aus.

Credit Suisse warnt vor Panik

Das Erstarken des Dollar-Kurses infolge der restriktiveren Geldpolitik des Fed hat laut Ammann aber auch gezeigt, dass sich das jederzeit ändern kann und theoretisch zur ungewohnten Situation führen könnte, dass die Schweizerische Nationalbank zur Bekämpfung der Inflation eine Aufwertung des Frankens ins Auge fasst. «Mit ihrer sehr grossen Bilanz hätte sie ausreichend Munition für ein solches Vorgehen», sagt Ammann.

Marc Chesney, Professor für Quantitative Finance an der Universität Zürich, ist der Ansicht, dass die expansive Geldpolitik der Zentralbanken ihre Grenzen erreicht hat. «Die Notenbanken sind derzeit nicht mehr in der Lage, die Aktienkurse weiter nach oben zu drücken», sagt Chesney, der als Kritiker der globalen Finanzindustrie gilt. Er hält die gegenwärtige Situation für einen Beleg dafür, dass traditionelle Risiko-Rendite-Modelle in der Finanzökonomie die realwirtschaftlichen Komplexitäten nur ungenügend erfassen. «Der Fokus auf historische Daten berücksichtigt Überraschungen wie den Krieg in der Ukraine oder Entwicklungen im Zuge der globalen Erderwärmung nicht genug.»

Derweil betont der Global Chief Investment Officer der Credit Suisse, Michael Strobaek, jetzt sei nicht der Moment, um aus dem Aktienmarkt auszusteigen: Für Anleger sei das starke Auf und Ab zwar beunruhigend, sie sollten jetzt aber nicht während eines Markttiefs in Panik geraten und ihr Portfolio liquidieren.

Firmen und Finanzen, Seite 27