

**Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften**  
**School of Management and Law**

**Abteilung Banking, Finance, Insurance**

Master of Science in Banking and Finance

Durch welche staatlichen Rettungsmassnahmen konnte die Schweizer Regierung den  
SMI positiv beeinflussen nach einer Wirtschaftskrise?

Wie konnte die Schweizer Nationalbank den SMI nach einer Wirtschaftskrise  
beeinflussen und gleichzeitig die Volatilität im Markt senken?

Inwiefern konnten die SNB und der Staat das Marktverhalten der Anleger beeinflussen?

Masterarbeit

vorgelegt von:

Marc Betschart

eingereicht bei:

Herr Thomas Gebert

Studiengangleitung MSc Banking and Finance

Winterthur, 12. Juni 2023

## Management Summary

Das Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, festzustellen, durch welche staatlichen Rettungsmassnahmen die Schweizer Regierung und die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Swiss Market Index (SMI) nach einer Wirtschaftskrise beeinflussen konnten. Um die Forschungsfragen zu beantworten, wurde eine quantitative Inhaltsanalyse durchgeführt. Als Erstes wurde der Verlauf des SMI seit 2008 analysiert und die Entstehung und Erholungsphasen von den drei markantesten Krisen erforscht. Die Analyse ergab, dass die Finanzkrise 2008, die anschliessende Eurokrise und die Coronapandemie die Volatilität des SMI am deutlichsten getroffen hatten.

Der Fokus der Arbeit wurde auf die Erholungsphasen nach den Wirtschaftskrisen und die damit verbundenen staatlichen Rettungsmassnahmen gelegt. Es wurden die wichtigsten Massnahmen der Schweizer Regierung und der SNB ausfindig gemacht und der Einfluss auf den SMI untersucht. Spezifisch wurde *Refinitiv Workspace* genutzt, um stündliche, tägliche, wöchentliche und jährliche Veränderungen im SMI, aber auch in einzelnen Aktien, zu beobachten und Muster zu erkennen. Die quantitative Inhaltsanalyse zeigte, dass Rettungspakete für den Bankensektor und Leitzinsveränderungen der SNB den grössten Einfluss auf den SMI und die Anleger hatten. Die Analyse ergab, dass ähnliche staatliche Massnahmen Wirkung zeigten bei der Finanz- und der Eurokrise. Jedoch hatten nach der Coronapandemie aufgrund der andersgearteten Entstehung (pandemiebedingt) vollkommen andere Massnahmen Wirkung gezeigt. Die Schweizer Regierung konnte mit verschiedenen Massnahmen den SMI beeinflussen, Fluktuationen im Markt minimieren und dadurch das Vertrauen der Anleger in den Markt zurückgewinnen.

# 1 Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einleitung</b> .....	1
1.1 Thema .....	1
1.2 Problematik.....	2
1.3 Fragestellung.....	2
1.4 Methodik.....	3
1.5 Aufbau der Arbeit .....	3
<b>2 Theoretische Grundlagen</b> .....	5
2.1 Entwicklung des SMI.....	5
2.2 Verhalten der Anleger.....	8
2.2.1 Annahmen über das Marktverhalten von Anleger.....	9
2.2.2 Behavioural-Finance-Ansätze .....	10
2.3 Verschiedene Krisen und deren Einfluss auf den SMI .....	15
2.3.1 Finanzkrise 2007/2008 .....	15
2.3.2 Eurokrise.....	20
2.3.3 Coronapandemie .....	24
2.4 Massnahmen des Bundes und der SNB .....	27
2.4.1 Finanzkrise .....	27
2.4.2 Eurokrise.....	32
2.4.3 Coronapandemie .....	35
<b>3 Ergebnisse</b> .....	39
3.1 Finanzkrise (Zeitraum 2008–2010).....	39
3.2 Eurokrise (Zeitraum 2010-2015) .....	44
3.3 Coronapandemie (Zeitraum 2020-heute).....	48
<b>4 Diskussion</b> .....	53
4.1 Evaluation der Ergebnisse.....	53

4.2	Limitationen.....	55
<b>5</b>	<b>Fazit .....</b>	<b>57</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>59</b>
	<b>Anhang.....</b>	<b>66</b>
	Weitere Cognitive-Error-Biases .....	66
	Weitere Emotional Biases .....	66
	Kennzahlen zum SMI.....	67

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Psychologische Anlegertypen .....	10
Abbildung 2: Überblick der verschiedenen Behavioural Biases .....	11
Abbildung 3: Bruttoinlandsprodukt Schweiz, jährliche Veränderungen in Prozent .....	19
Abbildung 4: Arbeitslosenquote der Schweiz seit der Jahrtausendwende .....	23
Abbildung 5: Veränderungen verschiedener Wirtschaftsbranchen in Prozent im Vergleich zum Vorkrisenniveau .....	26
Abbildung 6: Grösste wöchentliche positive prozentuale Veränderung des SMI nach der Finanzkrise, Zeitraum 13. Oktober – 17. Oktober 2008 .....	39
Abbildung 7: Tägliche SMI-Veränderungen in der Woche 13.–17. Oktober 2008 .....	40
Abbildung 8: Grösste positive prozentuale Veränderung des SMI nach der Finanzkrise, Zeitraum 24-28. November 2008.....	41
Abbildung 9: Tägliche SMI-Veränderungen vom 20. bis 28. November 2008 .....	42
Abbildung 10: Veränderung der Roche Aktie im SMI vom 9. bis 13. März 2009 .....	42
Abbildung 11: Veränderung der Novartis-Aktie im SMI vom 15. bis zum 19. Februar 2010 .....	45
Abbildung 12: Die grössten prozentualen Veränderungen im SMI im Jahr 2011 .....	46
Abbildung 13: Veränderung des SMI vom 22. Bis 26. August 2011.....	46
Abbildung 14: Veränderung der UBS-Aktie im SMI vom 28. November bis zum 2. Dezember 2011 .....	47
Abbildung 15: Die Veränderungen des SMI 15.–19. Juni 2020 .....	49
Abbildung 16: Veränderung der Lonza-Aktie 15.–19. Juni 2020 .....	49
Abbildung 17: Aktienkursveränderung Credit Suisse vom 14. bis zum 18. März 2022	51
Abbildung 18: Aktienkursveränderung UBS vom 14. bis zum 18. März 2022 .....	51

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Veränderungen im SMI seit 2008.....	7
Tabelle 2: BIP Schweiz quartalsweise.....	19
Tabelle 3: Chronologie der Eurokrise .....	20
Tabelle 4: Leitzinsentwicklung Schweiz.....	37
Tabelle 5: SMI in den Jahren 2010–2015,.....	44
Tabelle 6: DAX in den Jahren 2010–2015, vierteljährlich.....	44
Tabelle 7: Highs und Lows des SMI .....	68

### **Gendererklärung:**

In der vorliegenden Masterarbeit wird bewusst auf eine genderspezifische Betrachtung und Analyse verzichtet. Dies liegt daran, dass das Hauptthema und der Fokus der Arbeit nicht unmittelbar mit Genderfragen verbunden sind. Die betrachteten Konzepte und Theorien sowie die daraus resultierenden Schlussfolgerungen gelten gleichermassen für alle Geschlechter.

# 1. Einleitung

## 1.1 Thema

Seit der Jahrtausendwende und dank der fortschreitenden Digitalisierung waren die USA, die Staaten der Europäischen Union (EU) und sich stetig entwickelnde Schwellenländer der Motor eines der stärksten Bullenmärkte seit Ende des Zweiten Weltkriegs. Obwohl Banken, Staaten, Nationalbanken und auch Privatanleger die Risiken einer Krise im Blick hatten, lag der Hauptfokus darauf, die Wirtschaft anzukurbeln und eine Gewinnsteigerung zu realisieren (Jubin, 2008, S. 3).

Kapitalverkehrskontrollen und das System fester Wechselkurse wurden grösstenteils abgeschafft, um freien Kapitalverkehr zu gewährleisten. Enorme Teile der globalen Finanzmärkte waren jeglicher Regulierung und Aufsicht entzogen. Davon betroffen waren der Derivatehandel (Over-the-Counter, was circa zwei Drittel des gesamten Derivatehandels ausmacht), zahlreiche Aktivitäten von Hedgefonds sowie Off-Shore-Finanzplätze, bei denen alle möglichen Formen unregulierter Finanztransaktionen und organisierter Steuerflucht möglich waren (Candeias, 2009, S. 1).

Das Ausmass dieser Kursrückbildung wird erst ersichtlich, wenn es eine dramatische Zuspitzung an den Finanzmärkten gibt. Bei einer Krise erleben praktisch alle Sektoren eine umfassende konjunkturelle Abwärtsdynamik. Aussenhandelsaktivitäten, Auftragseingänge, Industrieproduktion, Bau- und Ausrüstungsinvestitionen sowie Privatkonsum haben eine stark rückläufige Tendenz (Jordan, 2009, S. 3).

Nebst der Finanzkrise 2008 haben die Eurokrise 2015/2016 sowie die Coronapandemie 2020 zu globalen Markteinbrüchen geführt. Jedoch unterschieden sich alle drei Krisen in ihrer Entstehung, ihrem Ausmass und der anschliessenden Erholung. Jede Krise brachte in einem gewissen Grad auch einen Strukturbruch mit sich. Diese Krisen schlugen sich in diversen Indexen nieder, welche massive Einbrüche zeigten. Ein Index ist kein wahrheitsgetreues Abbild einer Wirtschaft, jedoch repräsentativ für einen gewissen Markt. Für den Schweizer Markt ist der Swiss Market Index (SMI) repräsentativ und wird als Basiswert für zahlreiche Finanzprodukte wie Optionen, Futures und Indexfonds verwendet (Six, 2023).

Der Schweizer Staat musste bereits des Öfteren intervenieren, um eine grössere Krise zu vermeiden. So kaufte der Staat Schrottpapiere auf und zwang Banken zu Übernahmen oder die Banken wurden verstaatlicht. Es gab Rettungspakete in Milliardenhöhe, und Konjunkturprogramme wurden vom Staat lanciert. Ebenfalls wurden Finanzmärkte

reguliert. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) druckte Geld und injizierte es in schwächelnde Märkte (Candeias, 2009, S. 1).

## 1.2 Problematik

Nach einer Rezession schrumpft der komplette Finanzmarkt und es herrschen Chaos und Verwirrung bei den Anlegern. Die Wirtschaft stabilisiert sich meist nicht von allein und Staatshaushalte und Nationalbanken müssen Stabilisierungsmassnahmen lancieren, um eine weitergehende Rezession zu verhindern. Die Problematik besteht darin, zu evaluieren, welche Stabilisierungsmassnahmen die grösste Wirkung auf die Wirtschaft eines Landes haben und die Anleger motivieren, die Wirtschaft durch Investitionen anzukurbeln. Der Staat und die SNB haben das Ziel, den Finanzmarkt zu stabilisieren, zusammen mit einer langfristig positiven Entwicklung der Wirtschaft. Dadurch kann das Vertrauen der Anleger in die Finanzmärkte wiederhergestellt werden. Eine weitere Problematik ist, wie kann der Staat und die SNB die Anleger beeinflussen, um irrationales Verhalten nach einer Wirtschaftskrise bremsen zu können.

## 1.3 Fragestellung

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit drei Hauptfragen:

- Durch welche staatlichen Rettungsmassnahmen konnte die Schweizer Regierung den SMI nach einer Wirtschaftskrise positiv beeinflussen?
- Wie konnte die SNB den SMI nach einer Wirtschaftskrise beeinflussen und gleichzeitig die Volatilität im Markt senken?
- Inwiefern konnten die SNB und der Staat das Marktverhalten der Anleger beeinflussen?

Ziel dieser Arbeit ist es, zu untersuchen, wie der Schweizer Staat einer Krise entgegenwirken konnte, um die Wirtschaft wieder zu stabilisieren. Das jeweils unterschiedliche Vorgehen des Staates bei den untersuchten Krisen wird aufgezeigt und die Veränderungen des SMI werden analysiert.



## 1.4 Methodik

Um die Forschungsfragen der vorliegenden Abschlussarbeit zu beantworten, soll eine umfassende Analyse der Veränderungen des SMI seit 20 Jahren in Kombination mit einer Literaturanalyse der drei wesentlichen Krisen in dieser Zeit erfolgen. Es wird eine quantitative Inhaltsanalyse durchgeführt, wobei Ergebnisse durch Statistiken, Tabellen und Hypothesen repräsentiert werden. In der Arbeit wird deduktiv geforscht. Deduktive Forschung bezieht sich auf die Vergangenheit und wird für ein Thema mit ausreichend verfügbarer Literatur gewählt. In der vorliegenden Arbeit wird getestet, ob eine genaue Analyse der gewählten Krisen und vor allem der Massnahmen des Staates und der SNB einen positiven Einfluss auf den SMI hat, und so das Anlegerverhalten beeinflusst werden kann.

Im Bereich der quantitativen Forschung wird vor allem die *Refinitiv*-Datenbank verwendet, um die stündlichen, täglichen, wöchentlichen, monatlichen und jährlichen Daten des SMI in einem Excel-Dokument zu untersuchen, grössere Veränderungen zu finden und im Ergebnisteil festzuhalten. Die quantitative Inhaltsanalyse zielt darauf ab, möglichst viele Fälle zu untersuchen. Auf kantonaler und auch nationaler Ebene gab es zahlreiche Massnahmen des Bundes oder der Kantone, um die regionale Wirtschaft nach einer Krise zu stabilisieren, jedoch haben die meisten Massnahmen keine grossen Auswirkungen auf den SMI. Es sollen nur die Massnahmen berücksichtigt werden, die den SMI beeinflusst haben. Die genutzte Literatur umfasst Literatur aus Google Scholar und diversen Datenbanken sowie Zeitungsartikel aus der untersuchten Zeit.

## 1.5 Aufbau der Arbeit

In Kapitel 2 erfolgt eine kurze Schilderung der Entwicklung des SMI und es werden Veränderungen statistisch aufgezeigt. Anschliessend wird das Marktverhalten der Anleger erforscht und mögliche Verhaltenstendenzen auf dem Markt erklärt. Ab Kapitel 2.3 wird die Entstehung der drei relevanten Krisen erläutert und parallel die Veränderung des SMI in dieser Zeit aufgezeigt. Hauptfokus dieser Arbeit ist jedoch nicht die Entstehung der verschiedenen Krisen, sondern die wirtschaftliche Erholung nach der Krise. Bei allen drei Krisen gab es unterschiedliche Stabilisierungsmassnahmen des Staates und der SNB, welche eruiert und aufgezeigt werden. Dabei wird die prozentuale Veränderung des SMI beachtet, welche aufschlussreiche Informationen über die

Erholungsphase gibt. Recherchen sollen aufzeigen, wieso sich der SMI an spezifischen Daten besonders positiv verändert hat. Es werden verschiedene Faktoren eruiert, die einen positiven Einfluss auf die Erholungsphase einer Krise haben können. Der Fokus liegt dabei auf den staatlichen Massnahmen sowie den Massnahmen der SNB. Die Ergebnisse werden durch Abbildungen aus der *Refinitiv* Datenbank gestützt.

## 2 Theoretische Grundlagen

Das Kapitel *Theoretische Grundlagen* ist in vier Unterkapitel unterteilt:

- Kapitel 2.1 Entwicklung des SMI: In diesem Kapitel werden die Zusammensetzung, die Entwicklung und die grössten Schwankungen des SMI seit 2007 analysiert.
- Kapitel 2.2 Verhalten der Anleger: Im zweiten Kapitel wird das Verhalten der Anleger bei einer Krise untersucht. Ebenfalls werden die verschiedenen Anlegerverzerrungen (*Biases*) aufgelistet.
- Kapitel 2.3 Verschiedene Krisen und deren Einfluss auf den SMI: Im dritten Kapitel werden die Entstehung und die Entwicklung der Erholungsphasen der grössten drei Krisen im SMI seit 2007 genauer analysiert:
  - Finanzkrise 2007/2008
  - Eurokrise
  - Coronapandemie mit anschliessender Finanzkrise
- Kapitel 2.4 Massnahmen des Bundes und der SNB: Im letzten Unterkapitel werden die verschiedenen Massnahmen der Schweizer Regierung und der SNB für alle drei Krisen aufgelistet. Es wird separat auf die Massnahmen des Bundes sowie der SNB eingegangen.

### 2.1 Entwicklung des SMI

Der Swiss Market Index (SMI) wurde im Jahr 1988 lanciert. Vor der Einführung des SMI wurden Aktien noch traditionell in Einzelauktionen gehandelt. Folglich war es zu jener Zeit nicht möglich, Indexe permanent zu berechnen, sondern diese wurden nur einmal am Tag berechnet. Um Derivate permanent zu handeln, führte die Schweizer Börse in den 1980er-Jahren den fortlaufenden Handel für die grössten Schweizer Aktien ein (Six Group, 2018).

Nach der Einführung gewann der SMI fortlaufend an medialer Aufmerksamkeit und Anleger schauten auf den SMI, um die Börse zu beobachten. Der SMI entwickelte sich zum Aushängeschild des Zürcher Finanzplatzes. Die Kurve des SMI widerspiegelt wirtschaftliche Trends. Nationale und globale Ereignisse können gravierende Auswirkungen auf den Kurs des SMI haben (Six, 2023). Diverse im SMI gelistete Unternehmen fusionierten in den 1990er-Jahren, was zu Höchstständen im SMI und zu

Vertrauen in die Schweizer Wirtschaft führte. Die schweizerische Kreditanstalt übernahm 1993 die finanziell angeschlagene schweizerische Volksbank sowie 1997 die Winterthur Versicherungen und gründete die heutige Credit Suisse. Im Jahr 1996 fusionierten die Chemiekonzerne Ciba-Geigy und Sandoz zum Pharmariesen Novartis; im Jahr darauf schlossen sich die Union Bank of Switzerland und der schweizerische Bankverein zusammen und wurden zur UBS, heute einer der grössten Vermögensverwalter der Welt (Weidemann, 2018).

Grössere Kursverluste gab es Anfang der 2000er-Jahre mit den Terroranschlägen auf das World Trade Center und dem Platzen der Dotcom-Blase. Relevant für den SMI war auch das Swissair-Grounding vom 2. Oktober 2001: Am 4. Oktober 2001 gab die Schweizer Börse bekannt, dass die Swissair-Aktien gemäss Indexreglement aus allen Indexen der SMI-Familie ausgeschlossen werden. Nach der Finanzkrise im Jahr 2007 sank der SMI innerhalb weniger Wochen von 9546 Punkten auf 4235 Punkte, was ein Minus von 55 Prozent darstellt (Weidemann, 2018).

Bis zum 24. September 2007 setzte sich der SMI aus einer schwankenden Anzahl von Titeln zusammen (18–29 Unternehmen). Im September 2007 wurde der SMI auf 20 Titel limitiert, was die bis dato grösste Änderung des SMI-Regelwerkes darstellt. In dieser Arbeit werden daher nur Fluktuationen des SMI ab Anfang des Jahres 2008 berücksichtigt (Six Group, 2018). Im Anhang werden die SMI-Kennzahlen sowie die Höchst- und Tiefststände des SMI aufgezeigt. Diverse Ereignisse führten zu Veränderungen im SMI. In Tabelle 1 werden die jährlichen Veränderungen des SMI seit 2008 dargestellt.

Tabelle 1: Veränderungen im SMI seit 2008 (Finanzen, 2023)

Jahr	Jahresstart	Jahresende	Jahrestief	Jahreshoch	%
2008	8.410,14	5.534,53	5.144,02	8.339,81	-34,77
2009	5.734,13	6.606,14	4.296,57	6.608,60	19,36
2010	6.578,45	6.436,04	5.950,79	6.966,69	-2,57
2011	6.473,68	5.936,23	4.791,96	6.717,25	-7,77
2012	6.020,63	6.862,55	5.713,34	6.973,69	15,60
2013	6.975,16	8.202,98	7.020,46	8.407,61	19,53
2014	8.178,92	8.983,37	8.057,54	9.212,85	9,51
2015	9.002,82	8.818,09	7.899,59	9.526,79	-1,84
2016	8.705,64	8.219,87	7.496,62	8.701,46	-6,78
2017	8.302,86	9.381,87	8.229,01	9.452,32	14,14
2018	9.436,96	8.429,30	8.195,64	9.611,61	-10,15
2019	8.391,90	10.616,94	8.466,01	10.730,15	25,95
2020	10.585,29	10.703,51	8.160,79	11.263,01	0,82
2021	10.805,93	12.875,66	10.522,22	12.970,53	20,29
2022	12.934,42	10.729,40	10.072,62	12.939,17	-16,67
2023	10.853,91	-	10.516,40	11.435,99	-2,39

In dieser Tabelle wird ersichtlich, dass es in acht verschiedenen Jahren eine negative prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr gab. Die grösste Veränderung gab es im Jahr 2008 mit einer Verminderung des SMI von -34,77 Prozent, gefolgt vom Jahr 2022 mit einer Verminderung von -16,67 Prozent.

Zwei weitere relevante Veränderungen des SMI erfolgten im Jahr 2011 mit -7,77 Prozent und im Jahr 2018 mit -10,15 Prozent. Ebenfalls zeigt diese Tabelle, dass der SMI trotz der Finanzkrise 2008 und dem Einbruch von 8410,14 auf 5734,13 Punkten eine steigende Tendenz verzeichnet. Im Jahr 2014 wurde erstmals den SMI-Stand von vor der Finanzkrise erreicht. Der SMI stieg trotz weiterer Krisen und Rückschläge kontinuierlich an und blieb nach 2020 immer über 10'000 Punkten (Refinitiv, o. J.). Tabelle 1 zeigt, dass die grössten positiven Veränderungen des SMI im Jahr 2019 mit 25,95 Prozent und im Jahr 2021 mit 20,29 Prozent erfolgten. Im Jahr 2020 stoppte der Aufschwung abrupt und es gab nur eine knappe positive SMI-Entwicklung von 0,82 Prozent (Finanzen, 2023).

Auf die Veränderung des SMI zwischen 2008 und 2022 wird im weiteren Verlauf der Arbeit vertieft eingegangen, mit der Herleitung und Erläuterung der jeweiligen Krisen. Die wichtigsten Aspekte sind jedoch der Verlauf der Erholung nach der Krise und die darauffolgenden Massnahmen des Staates und der SNB, um die Krise zu bewältigen. Im nächsten Kapitel wird zuerst das Verhalten der Anleger und deren Einfluss auf eine Krise analysiert.

## 2.2 Verhalten der Anleger

Eine Krise kann dazu führen, dass sich Anleger irrational verhalten. Die Art und Weise, wie Anleger auf eine Krise reagieren, hängt von verschiedenen Faktoren ab, zum Beispiel von der Risikobereitschaft, dem Anlagehorizont, der Erfahrung und dem Verständnis der Wirtschaft (Chaimowa, 2010, S. 30). Einige Anleger können in einer Krise ängstlich und unsicher werden und versuchen, die eigenen Anlagen schnell zu liquidieren. Andere Anleger können aus Furcht vor weiteren Verlusten in Panik geraten und ihr Geld in Bargeld oder andere als sicher geltende Anlageformen wie Gold oder Staatsanleihen umschichten. Diese Anleger können dazu beitragen, die Krise zu verschärfen, da ihre Verkäufe dazu führen können, dass die Aktienmärkte weiter sinken (Wenski, 2022, S. 123).

Andere Anleger können eine Krise jedoch als Chance sehen und in der Lage sein, Chancen in Form von günstigen Aktienkursen oder anderen Anlagen zu erkennen. Diese Anleger können eine längerfristige Perspektive haben und bereit sein, kurzfristige Schwankungen auszusitzen (Schnauss & Posth, 2021). Diese Anleger können von der Krise profitieren, indem sie günstig in Unternehmen investieren, die langfristiges Potenzial aufweisen. Erfahrenere Anleger können die Krise besser einschätzen und wissen, wie das Portfolio entsprechend angepasst werden soll, um Risiken zu minimieren und Chancen zu nutzen. Anleger, die weniger Erfahrung haben, können sich hingegen unsicher fühlen und möglicherweise riskante Entscheidungen treffen (Wenski, 2022, S. 136).

Insgesamt kann das Verhalten von Anlegern in einer Wirtschaftskrise stark variieren. Es ist wichtig, dass Anleger ihre eigene Risikobereitschaft, ihre Erfahrung und ihr Verständnis der Wirtschaft berücksichtigen, um fundierte Entscheidungen zu treffen, die ihren Bedürfnissen und Zielen entsprechen (Kollenprat, 2013, S. 21).

Die wichtigsten Akteure auf den Finanzmärkten sind Menschen. Diese handeln nicht immer rational. Meistens sind Menschen voreingenommen, wenn Entscheidungen getroffen werden müssen. Die Gründe für diese Voreingenommenheit können evolutionärer Selektionsdruck, schnellere Entscheidungen oder auch der Wert für Überleben und Reproduktionserfolg sein. Im folgenden Abschnitt werden Annahmen getroffen, warum ein Konflikt zwischen mangelhafter Wahrnehmung und Bewertung von Investitionen besteht. Es ist für die Schweizer Regierung wichtig, die Verhaltensmuster

der Anleger auf dem Markt zu erkennen, um bessere Massnahmen ergreifen zu können (Kollenprat, 2013, S. 21).

### 2.2.1 Annahmen über das Marktverhalten von Anleger

Nachfolgend werden drei Annahmen über das Verhalten auf dem Markt dargestellt (Schnauss & Posth, 2021):

#### **Annahme 1 → Der Markt ist weder vollständig noch effizient.**

Nicht alle preisrelevanten Informationen für ein bestimmtes Wertpapier stehen immer allen Marktteilnehmern zur gleichen Zeit zur Verfügung.

- Einige Informationen sind möglicherweise nur Insidern bekannt.
- Die Relevanz von Informationen (obwohl öffentlich verfügbar) wird möglicherweise nicht erkannt.
- Die Berichterstattung in den Nachrichten kann aufgrund des unterschiedlichen Fokus der Öffentlichkeit gering sein.
- Dies gilt insbesondere für Nischenmärkte oder kleine Aktien mit geringer Analystenberichterstattung (Schnauss & Posth, 2021, S. 7).

**Aber** → Wenn der Aktienkurs steigt oder sinkt und/oder die Berichterstattung zunimmt, wird ein Feedback-Zyklus in Gang gesetzt, der mit der Irrationalität der Marktteilnehmer zusammenhängt.

#### **Annahme 2 → Die Marktteilnehmer verhalten sich in Krisensituationen nicht rational.**

Entwicklungen an den Aktienmärkten können vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gedeutet, jedoch nur eingeschränkt vorhergesehen werden. Wenn sich ein Anleger auf dem Aktienmarkt irrational verhält, gibt dieses irrationale Verhalten jemand anderem die Chance, davon zu profitieren. Beispiele dafür sind die täglichen Geschehnisse am Aktienmarkt. Die Beobachtung, dass einige Anleger scheinbar einen zu hohen Preis für eine Aktie zahlen, ermöglicht es rationalen Marktteilnehmern, gegen die irrationalen Akteure zu spekulieren, zum Beispiel durch Leerverkäufe der Aktie (*Short Selling*). Jedoch kann es länger dauern, bis Arbitrage rationaler Marktakteure dem irrationalen Treiben auf den Kapitalmärkten ein Ende setzt. Oftmals sind die Märkte länger irrational, als Arbitrageure liquide sind (Wenski, 2022, S. 134).

**Annahme 3 → Es ist wenig Rationalität in den Märkten vorhanden, dafür aber viele Emotionen.**

Viele Anleger halten sich für vernünftig, vor allem auf dem Finanzmarkt. Jedoch werden viele Anleger stark von Emotionen gesteuert. Grundsätzlich wird zwischen drei verschiedenen Anlegertypen unterschieden (Chaimowa, 2010, S. 35). Abbildung 1 zeigt die unterbewusst unterschiedlichen Vorgehensweisen der verschiedenen Anlegertypen. Während ein intuitiver Typ auf der Suche nach kurzfristigen Gewinnen mit schnellen Ergebnissen ist, denkt ein rationaler Anleger eher langfristig und möchte die genaue Kontrolle über die eigenen Anlagen haben (Götte, 2006, S. 140).

	<b>Intuitiver Typ</b>	<b>Emotionaler Typ</b>	<b>Rationaler Typ</b>
<b>Typischer Personenkreis</b>	Händler, kurzfristiger Anleger	Vermögensverwalter, mittelfristige Anleger, Fondsmanager	Analyst, langfristiger Anleger
<b>Bevorzugter Zeithorizont</b>	kurzfristig	Mittelfristig	langfristig
<b>Hauptmotiv</b>	schnelle Ergebnisse	Dissonanzfreiheit	Kontrolle
<b>Besondere Anfälligkeit für...</b>	Heuristiken, Orientierung an Einstandspreisen, Kontrollillusion	Selektive Wahrnehmung, Festhalten an Entscheidungen	Angstvermeidung, selektive Wahrnehmung

Abbildung 1: Psychologische Anlegertypen, Quelle: (Götte, 2006, S. 140)

## 2.2.2 Behavioural-Finance-Ansätze

Seit den frühen 1980er-Jahren gibt es starke Tendenzen, mehr Verhaltensforschung in die Finanztheorie einzubeziehen. Die Befürworter des Behavioural-Finance-Ansatzes heben verschiedene Auffälligkeiten (Verhalten der Marktteilnehmer und Preisanomalien) hervor, in denen die Realität der Hypothese eines effizienten Marktes zu widersprechen scheint (Holtfort, 2021, S. 19).

Um das Verhalten der Anleger besser prognostizieren zu können, muss der Staat die Verhaltenstendenzen der Anleger kennen. Diese Verhaltenstendenzen können am besten durch Behavioural Biases aufgezeigt werden. Nachfolgend werden die verschiedenen Behavioural Biases detailliert dargestellt.



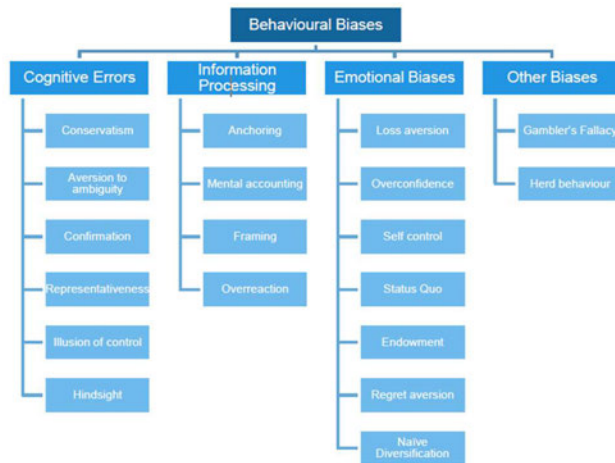


Abbildung 2: Überblick der verschiedenen Behavioural Biases, Quelle: (Schnauss & Posth, 2021, S. 21)

### 2.2.2.1 Cognitive Errors

Anleger können unmöglich alle Details und Ereignisse bei der Gedanken- und Meinungsbildung berücksichtigen. Angesichts dessen verlassen sich Anleger oftmals auf mentale Abkürzungen, die die Urteilsfähigkeit beschleunigen, aber manchmal zur Voreingenommenheit führen (Cherry, 2022).

#### **Conservatism-Bias:**

Der Conservatism-Bias besagt, dass Menschen sich lieber auf etabliertes Wissen verlassen, als neuen Informationen oder Argumenten zu vertrauen. Viele Menschen haben verankerte Vorstellungen und erneuern ihre Erwartungen nicht, wenn neue Informationen eintreffen (Anchoring-Bias). Diese Anleger zeigen ebenfalls nur zögerliche und unzureichende Reaktionen auf Nachrichten. Dies führt zu einer Schwankung der Aktienrenditen (anfängliche Unterreaktion) (Viasto, 2018).

#### **Aversion-to-Ambiguity-Bias:**

Menschen ziehen das Bekannte dem Unbekannten vor. Ein Anlageverwalter, der über fundierte Kenntnisse und Erfahrungen mit Anleihen verfügt, zieht die Sicherheit der Zahlungsströme von Anleihen der Ungewissheit der Zahlungsströme von Risikoanlagen vor. Obwohl ein Anleger für die Übernahme dieses Risikos eine entsprechend höhere Rendite als bei einer sicheren Anleihe erhalten könnte (Schnauss & Posth, 2021, S. 23).

**Confirmation-Bias:**

Beweise welche die Überzeugung der Anleger unterstützen werden mehr Gewicht gegeben jedoch werden Beweise ignoriert, wenn sie der Überzeugungen des Anlegers widersprechen. Fehlerhaftes Denken kann korrigiert werden, die Gefühlslage jedoch nicht (Schnauss & Posth, 2021, S. 24).

**Representativeness-Bias:**

Neue Informationen werden von Anleger auf der Grundlage früherer Erfahrungen und Klassifizierungen eingestuft. Urteile erfolgen auf der Grundlage von Stereotypen. Die Repräsentativität von Einzelbeobachtungen und kleinen Stichproben werden von den meisten Anleger überschätzt. Das kann zu Überreaktionen und Korrekturanomalien führen, zum Beispiel zu Preisveränderungen einer Aktie. Anleger mit einem Representativeness-Bias tendieren dazu, in einem Random Walk ein Muster zu sehen (Nikolopoulou, 2022). Die Random-Walk-Theorie beschreibt ein finanzwirtschaftliches Modell, das davon ausgeht, dass sich die Aktienmärkte auf völlig unvorhersehbare Weise bewegen (Chitenderu et al., 2014, S. 1242).

Weitere Cognitive-Errors-Biases werden im Anhang beschrieben.

### *2.2.2.2 Information-Processing*

Fehler in der Informationsverarbeitung führen zu

- Fehleinschätzung der Wahrscheinlichkeiten von Ereignissen
- Fehleinschätzung der Wahrscheinlichkeiten der künftigen Risiken und Erträge.

Information-Processing beinhaltet vier Biases (CFA Institute, 2023).

**Anchoring-Bias:**

Anchoring-Bias bezeichnet die Tendenz von Anlegern, der ersten Information, die sie in einem Entscheidungskontext erhalten, unverhältnismässig viel Gewicht beizumessen. Dies führt dazu, dass diese Information zu einem Bezugspunkt oder Anker wird, der die Wahrnehmung der nachfolgenden Informationen beeinflusst (Indeed, 2022). Als Beispiel wäre die Entscheidung ob man eine kürzlich getätigte Aktieninvestition verkaufen würde, nachdem das Management einen erheblichen Rückgang der erwarteten Wachstumsrate der Einnahmen angekündigt hat (Schnauss & Posth, 2021, S. 31).

**Mental-Accounting-Bias:**

Anleger behandeln eine Geldsumme anders als eine andere gleich grosse Summe, je nachdem, welchem «mentalen Konto» das Geld zugewiesen wurde. Zum Beispiel werden Gewinne am Aktienmarkt oder aus der Lotterie schneller ausgegeben als das eigen verdiente Geld aus dem regulären Einkommen (Schnauss & Posth, 2021, S. 32).

**Framing-Bias:**

Je nachdem wie Fragen gestellt oder formuliert werden, beantworten Anleger diese Fragen unterschiedlich. Das Verhalten der Anleger hängt von der Art und Weise ab, wie Entscheidungen gerahmt und/oder präsentiert werden. Die Entscheidungen der Anleger sind meistens darauf ausgerichtet, Verluste zu vermeiden, anstatt die eigenen Bestände ständig neu zu bewerten (CFI Team, 2023).

**Overreaction-Bias:**

Die häufigste Folge von Emotionen auf dem Aktienmarkt ist die Überreaktion auf neue Informationen. Nach der Theorie der effizienten Märkte sollten sich neue Informationen praktisch sofort im Kurs eines Wertpapiers niederschlagen. Daher sollten gute Nachrichten einen positiven Effekt auf den Aktienkurs eines Unternehmens haben, und dieser Kursanstieg sollte nicht stagnieren, wenn seitdem keine neuen Informationen veröffentlicht wurden.

Jedoch widerspricht die Realität dieser Theorie des Öfteren. Oftmals reagieren die Börsenteilnehmer übertrieben auf neue Informationen, sodass der Kurs eines Wertpapiers stärker beeinflusst wird, als es angemessen wäre. Bei einem solchen Kursanstieg handelt es sich auch nicht um einen dauerhaften Trend. Obwohl die Kursänderung in der Regel plötzlich und in beträchtlichem Umfang auftritt, klingt der Anstieg im Laufe der Zeit wieder ab (AMG Funds, 2023).

### 2.2.2.3 Emotional Biases

Emotionen beeinflussen die Wahrnehmung von Anlegern und wie sie die Handlungen anderer interpretieren und in der Folge beurteilen. Jedoch wird das Fühlen einer bestimmten Emotion selten hinterfragt. Stattdessen wird nach Möglichkeiten gesucht, um diese Emotion zu bestätigen, was es erleichtert, die vorangegangene Reaktion zu verteidigen. Das heisst, Ereignisse werden auf eine Art und Weise bewertet, die mit der gefühlten Emotion übereinstimmt und es ermöglicht, diese Emotion weiterhin zu erleben (Turner, 2020). Die verschiedenen Emotional Biases werden nun erläutert.

#### **Loss-Aversion-Bias:**

Anleger ziehen es vor, Verluste zu vermeiden, statt Gewinne zu erzielen. Der Schmerz des Verlierens ist psychologisch doppelt so stark wie die Freude des Gewinnens (Schnauss & Posth, 2021, S. 44).

#### **Overconfidence-Bias:**

Anleger haben tendenziell ein ungerechtfertigtes Vertrauen in die eigenen intuitiven Überlegungen, Urteile oder kognitiven Fähigkeiten. Dieses hohe Mass an Vertrauen kann dazu führen, dass der Wissensstand, die Fähigkeiten und der Zugang zu Informationen überschätzt werden. Ebenfalls können Prognosefehler unterschätzt werden. Manche Anleger sind übermässig zuversichtlich in Bezug auf die Fähigkeit, Aktien auszuwählen, oder sind der übertriebenen Überzeugung, dass das Risiko minim ist und nicht schaden wird. Infolgedessen sind diese Anleger bereit, einen zu hohen Preis für eine bestimmte Aktie zu zahlen, an die sie «glauben» (Nikolopoulou, 2023).

### 2.2.2.4 Andere Biases

#### **Gamblers-Fallacy-Bias:**

Wenn Anleger fälschlicherweise glauben, dass das Auftreten eines bestimmten Zufallsereignisses nach einem Ereignis oder einer Reihe von Ereignissen weniger wahrscheinlich erneut eintreten wird, wird vom Gamblers-Fallacy Bias gesprochen. Das könnte falsch sein, denn vergangene Ereignisse ändern nicht die Wahrscheinlichkeit, dass bestimmte Ereignisse in der Zukunft eintreten werden (Schnauss & Posth, 2021, S. 58).

### **Herd-Behaviour-Bias:**

Das Herdenverhalten beschreibt, wie Menschen ähnlich wie Tiere in einer Herde/Gruppe zusammen agieren. Vor allem in Zeiten von Krisen und extremer Angst hat sich diese Strategie als Überlebensstrategie bewährt. Charles Mackay sagte dazu: «Men, it has been well said, think in herds; it will be seen that they go mad in herds, while they only recover their senses slowly, and one by one» (Schnauss & Posth, 2021, S. 59).

Die Auswirkungen verschiedener Anlegerverhalten während einer Krise auf den Schweizer Markt werden im weiteren Verlauf der Arbeit diskutiert.

## 2.3 Verschiedene Krisen und deren Einfluss auf den SMI

In diesem Kapitel werden die Entstehung und der Verlauf der Erholungsphase verschiedener Krisen untersucht.

### 2.3.1 Finanzkrise 2007/2008

#### *2.3.1.1 Entstehung der Finanzkrise 2007/2008*

Die Finanzkrise von 2007/2008 entstand als Immobilienkrise (auch ‹Subprimekrise› genannt) und weitete sich als globale Finanzkrise auf die Realwirtschaft aus (Bloss et al., 2009, S. 6). Die Krise manifestierte sich weltweit in Verlusten und Insolvenzen bei Unternehmen der Finanzbranche (sogenannten Finanzintermediären). Als Ursache galt der vorangegangene Anstieg der US-Immobilienpreise, welcher ins Stocken geriet und punktuell einbrach. Gleichzeitig konnten immer mehr Kreditnehmer die Kreditraten aufgrund steigender Zinsen und fehlender Einnahmen nicht mehr bezahlen.

In erster Linie waren Subprime-Kredite von den Problemen im US-Immobilienbereich betroffen. Subprime-Kredite sind Kredite, die überwiegend an Kreditnehmer mit geringer Bonität vergeben wurden. Die Subprimekrise gilt als Auslöser der Finanzkrise von 2007/2008 (Glebe, 2012, S. 112).

Ein weiterer Grund für die Finanzkrise war die Politik der US-Regierung. Jahrzehnte vor der Krise hatte die US-Politik die Finanzmärkte dereguliert. Banken nutzten Schlupflöcher, um immer mehr Risiken einzugehen und hohe Gewinne zu erzielen. Um die Jahrtausendwende drohte die USA aufgrund der Terroranschläge auf das World Trade Center und fallender Aktienkurse der neuen Internetunternehmen in eine Wirtschaftskrise

zu stürzen. Um das zu verhindern, druckte die US-Zentralbank immer mehr Geld und senkte die Zinsen (Engelbrecht, 2018). Im Juni 2003 wurde die Federal Funds Rate (Leitzins) auf ein Prozent abgesenkt. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus und der tiefen Hypothekarzinsen konnten sich so auch untere Einkommensschichten ein Eigenheim leisten (Kollenprat, 2013, S. 24).

Die gestiegene Nachfrage nach Immobilien trieb die Immobilienpreise und den Wert von Immobilien als Kreditsicherheit in die Höhe. Banken nutzten diese Entwicklung, um ihren Schuldnern zusätzliche Kredite zu gewähren. Weiterhin wurden Kredite an Kunden mit geringerer Bonität vergeben. Die Immobilienpreise stiegen stetig an, sodass eine Immobilie im Insolvenzfall zu einem höheren Verkehrswert verkauft werden konnte. Auf diese Weise wurden Banken vor Preissteigerungen geschützt und Schuldner glaubten, sie könnten ihre Häuser im Notfall verkaufen und trotzdem noch einen Gewinn erzielen (Glebe, 2012, S. 115).

Einige Zeit später erhöhte die US-Notenbank die Leitzinsen, um der Inflation entgegenzuwirken. Diese Massnahme erhöhte auch die Hypothekarzinsen, sodass viele Kreditnehmer ihre Hypotheken nicht mehr zurückzahlen konnten. Viele Kreditnehmer hatten keine andere Wahl, als die neuen Häuser weiterzuverkaufen, weil sie keine anderen Garantien hatten. Dies war zunächst einfach, da die Immobilienpreise immer noch stiegen. Durch den Verkauf des Hauses konnte der Kredit ohne grosse Verluste gedeckt werden. Je mehr Schuldner jedoch ihre Häuser wieder verkaufen mussten, desto weiter sanken die Immobilienpreise im ganzen Land. Die Immobilienpreise fielen bundesweit so stark, dass der Verkauf einer Immobilie nicht mehr genug Geld einbrachte, um das Darlehen zu tilgen. Am 15. September 2008 meldete Lehman Brothers, eine stark im Immobilienkreditgeschäft tätige Investmentbank, Insolvenz an. Die Finanzkrise hatte ihren Höhepunkt erreicht (Todev et al., 2013, S. 17).

#### *2.3.1.2 Verlauf der Erholungsphase der Finanzkrise*

Die Erholungsphase nach der Finanzkrise war abhängig von der Region und von der Politik, die von den jeweiligen Regierungen umgesetzt wurde. Umfangreiche Massnahmen wurden ergriffen, um die Wirtschaft zu stabilisieren und das Vertrauen in die Finanzmärkte wiederherzustellen. Dazu gehörten diverse Konjunkturprogramme, die Senkung der Zinssätze und die Unterstützung von Banken (PostFinance, 2018).

## Ausland

- USA: Nach der Finanzkrise setzte die Regierung eine expansive Geldpolitik ein und investierte in Konjunkturprogramme. Dies führte zu einer schnellen Erholung der Wirtschaft. Bereits im Jahr 2010 war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA wieder auf dem Niveau von vor der Krise.
- Europa: Die Erholung in Europa war langsamer und je nach Land unterschiedlich. Länder wie Deutschland und die Schweiz erholten sich relativ schnell, während andere Länder wie Griechenland, Portugal und Spanien lange Zeit mit hohen Arbeitslosenquoten und wirtschaftlicher Instabilität zu kämpfen hatten.
- Asien: Viele asiatische Länder, insbesondere China, erholten sich schnell von der Finanzkrise und setzten auf eine expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie auf Investitionen in Infrastrukturprojekte. Andere Länder in der Region wie Japan und Südkorea hatten jedoch Schwierigkeiten, ihre Wirtschaft wieder in Ordnung zu bringen (PostFinance, 2018).

Ebenfalls fand im November 2008 der G20-Gipfel in Washington statt. In der Abschlusserklärung des Gipfels, auch als «Washingtoner Aktionsplan» bekannt, wurden eine Reihe von Grundsätzen und spezifischen Massnahmen festgelegt (Heribert, 2017):

- Die G20 betonten die Notwendigkeit einer besseren Transparenz in den Finanzmärkten und einer stärkeren Regulierung von Finanzinstitutionen. Sie forderten beispielsweise, dass Finanzinstitutionen ihre Risiken besser offenlegen und ihre Bilanzierungsstandards verbessern sollten (PostFinance, 2018).
- Die G20 forderten eine stärkere Aufsicht und bessere Regulierungsstandards für Finanzinstitutionen. Dies sollte dazu beitragen, riskantes Verhalten zu begrenzen und die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.
- Abschliessend betonten die G20 die Notwendigkeit, Betrug und Manipulationen auf den Finanzmärkten zu bekämpfen und Massnahmen zur Förderung der Integrität der Finanzmärkte zu ergreifen.

Diese Massnahmen sollten dazu beitragen, die sofortige Krise zu bewältigen und die Grundlagen für eine stabilere und widerstandsfähigere globale Finanzarchitektur zu schaffen (Heribert, 2017).

Insgesamt dauerte die Erholungsphase der Finanzkrise mehrere Jahre, und einige Länder leiden noch heute unter den Auswirkungen der Krise. Die Krise hat jedoch auch zu

einigen Reformen im Finanzsektor geführt, um zukünftige Krisen zu vermeiden oder zumindest abzuschwächen (Bundesamt für Statistik, 2019, S. 3).

### **Inland**

Gemäss Bundesamt für Statistik (2022) war die Schweizer Wirtschaft vergleichsweise stabil und widerstandsfähig gegenüber den Auswirkungen der Finanzkrise. Die Schweizer Regierung unterstützte die Binnenwirtschaft auch durch ein Konjunkturprogramm. Dieses Programm umfasste Investitionen in Infrastrukturprojekte, Steuersenkungen und Zuschüsse für kleine und mittlere Unternehmen. Diese Massnahmen trugen dazu bei, den Konsum anzukurbeln und die Nachfrage nach Schweizer Produkten zu steigern.

Die Schweiz hatte bereits vor der Finanzkrise 2008 eine stabile Wirtschaft. Die Regierung und die Zentralbank waren in der Lage, eine solide Fiskal- und Geldpolitik aufrechtzuerhalten, was dazu beigetragen hat, die Wirtschaft des Landes widerstandsfähiger gegen Schocks zu machen. Als die Krise einsetzte, konnte die Schweiz schnell und effektiv reagieren (Bundesamt für Statistik, 2019, S. 3).

Ebenfalls spielte die Diversifizierung der Schweizer Wirtschaft eine wichtige Rolle bei der Erholung nach der Finanzkrise von 2008. Die Schweiz hat eine breit gefächerte Wirtschaft, die nicht nur auf den Finanzsektor beschränkt ist. Der Maschinenbau, die Pharmaindustrie und der Tourismussektor trugen ebenfalls zur Erholung der Schweizer Wirtschaft bei. Die Schweiz ist auch bekannt für ihre Innovationskraft und ihre Fähigkeit, sich an die sich ändernden Bedürfnisse des globalen Marktes anzupassen.

Der BIP-Rückgang war moderat und die Erholung setzte bereits im Jahr 2009 ein. Nachfolgend sind die Quartalsdaten des BIP der Schweiz von 2008 bis Ende 2010 aufgeführt (Bundesamt für Statistik, 2022):



Tabelle 2: BIP Schweiz quartalsweise (Bundesamt für Statistik, 2022)

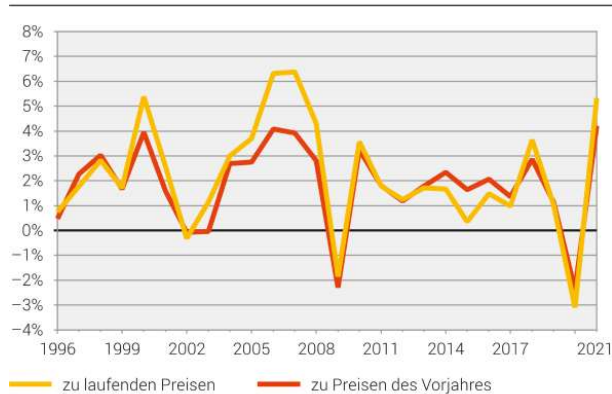
<b>2008</b>	<b>BIP quartalsweise</b>
Q1	CHF 172,3 Milliarden
Q2	CHF 174,4 Milliarden
Q3	CHF 175,3 Milliarden
Q4	CHF 175,2 Milliarden
<b>2009</b>	
Q1	CHF 171,8 Milliarden
Q2	CHF 172,5 Milliarden
Q3	CHF 173,8 Milliarden
Q4	CHF 174,5 Milliarden
<b>2010</b>	
Q1	CHF 176,3 Milliarden
Q2	CHF 178,3 Milliarden
Q3	CHF 180,0 Milliarden
Q4	CHF 181,3 Milliarden

Die aufgelisteten Quartalsdaten zeigen den Einbruch des BIP im ersten Quartal 2009 aufgrund der Auswirkungen der Finanzkrise, aber auch, dass das BIP Anfang 2010 bereits wieder über dem Vorkrisenniveau war.

In Abbildung 3 sind der Rückgang des Schweizer BIP Ende 2008 sowie die rapide Erholung im Jahr 2009 ersichtlich (Bundesamt für Statistik, 2022).

### Bruttoinlandprodukt

Jährliche Veränderung, in %



Quelle: BFS – Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung

© BFS 2022

Abbildung 3: Bruttoinlandsprodukt Schweiz, jährliche Veränderungen in Prozent, *Quelle:* (Bundesamt für Statistik, 2022)

## 2.3.2 Eurokrise

### 2.3.2.1 Entstehung der Eurokrise

Eine grosse Anzahl von Ländern in Europa hatte in den Jahren nach der Finanzkrise massive Schuldenprobleme. Insbesondere in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien waren die wirtschaftlichen Bedingungen sehr schlecht. Die instabilen Wirtschaftslagen in diesen Ländern waren einen Hauptgrund für die Entstehung der Eurokrise ab 2010. In Tabelle 3 werden die wichtigsten finanziellen Abläufe der Eurokrise dargestellt (Dr. Sehovic, 2011, S. 2).

Tabelle 3: Chronologie der Eurokrise, eigene Darstellung, angelehnt an: (Dr. Sehovic, 2011, S. 2)

Datum	Hergang der Eurokrise
<b>Oktober 2009</b>	Die neue griechische Regierung korrigierte Zahlen zum öffentlichen Defizit deutlich nach oben.
<b>2. Mai 2010</b>	Die EU und der Internationale Währungsfonds (IWF) gewährten Notkredite in Höhe von über 110 Milliarden Euro an Griechenland.
<b>10. Mai 2010</b>	Die EU-Finanzminister einigten sich auf einen Rettungsschirm von über 750 Milliarden Euro.
<b>28. November 2010</b>	Ein Notkredit von 67,5 Milliarden Euro aus bilateralen und internationalen Programmen wurde Irland zugesprochen.
<b>16. Dezember 2010</b>	Eine Änderung des EU-Vertragswerks mit dem Ziel eines permanenten Krisenmechanismus wurde in einer Sitzung des EU-Gipfels beschlossen.
<b>25. März 2011</b>	Bei einer weiteren Sitzung des EU-Gipfels ergab sich ein Gesamtpaket aus permanentem Krisenmechanismus, verstärkter makroökonomischer Koordination und Strukturreform.
<b>3. Mai 2011</b>	Portugal erhielt 78 Milliarden Euro an Notkrediten von der EU und dem IWF.
<b>Juli 2011</b>	Es kamen Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung von Italien und Spanien auf. Der EU-Gipfel vom 21. Juli beschloss neue Hilfen für Griechenland sowie eine allgemeine Reform der Hilfsfazilitäten.
<b>26. Oktober 2011</b>	Die Regierungschefs der EU handelten einen weitreichenden Forderungsausfall Griechenlands sowie eine Rekapitalisierung des Bankensektors und eine erneute Ausweitung des Rettungsschirms aus.
<b>November 2011</b>	Die griechische und die italienische Regierung traten aufgrund der Krise zurück.
<b>30. Juni 2012</b>	Die europäischen Banken waren bis zu diesem Termin verpflichtet, die Eigenkapitalquote auf bis zu mindestens 9 Prozent auszuweiten.

Anleger befürchteten, dass die Krise sich auf andere europäische Länder ausbreiten würde, was zu einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage und einer Abwertung der Währungen führte. Weiterhin gab es Sorgen über die Weltwirtschaft, insbesondere nach der Verlangsamung des Wachstums in den USA und in China. Die globale Konjunkturabschwächung im Jahr 2011 trug zur Abwärtsbewegung des Deutschen Aktienindex (DAX) bei. Dies führte zu einer erhöhten Unsicherheit an den Märkten und einem Rückgang der Nachfrage nach deutschen Exporten. Die Unsicherheit darüber, wie die Schuldenkrise gelöst werden könnte, führte zu einem allgemeinen Vertrauensverlust an den Finanzmärkten und einem massiven Ausverkauf von Aktien. Viele Anleger befürchteten, dass die Krise das Wirtschaftswachstum in Europa beeinträchtigen und zu einer globalen Rezession führen könnte. Der Wertverlust des DAX ist daher auf die Euro-Schuldenkrise, die globale Konjunkturabschwächung und die allgemein vorherrschende Unsicherheit zurückzuführen (Dullien, 2018, S. 6).

Die Schweiz ist bekannt für ihre stabile Wirtschaft und ihr stabiles politisches System. Im Jahr 2011 wurde jedoch auch die Schweizer Wirtschaft von der Eurokrise beeinflusst, vornehmlich durch den starken Schweizer Franken, der angesichts der Unsicherheit auf den Finanzmärkten als «sicherer Hafen» galt. Dies führte zu einer schwächeren Exportleistung und einem Rückgang der Investitionen in der Schweiz. Häufig wird die Schuldenkrise in Europa als direkte Konsequenz der globalen Finanzkrise 2008 angesehen. Notwendige Kapitalzuschüsse für Banken, entgangene Steuereinnahmen und höhere Ausgaben aufgrund der grossen Rezession nach der Finanzkrise belasteten die Staatshaushalte. Die Finanzkrise belastete die öffentlichen Budgets aller Länder stark (Heise, 2014, S. 21). Der Begriff «Euro-Schuldenkrise» ist dabei differenziert zu sehen, da es sich nicht direkt um eine Krise des Euro als Währung handelte, sondern um eine Schuldenkrise einiger Mitgliedstaaten der Eurozone (BPB, 2023).

Das tiefe Zinsniveau führte in den Jahren nach der Finanzkrise zu einem enormen Schuldenaufbau. Auf dem Markt für Staatsanleihen gab es keine disziplinierende Wirkung. Anleger ignorierten die Risiken, welche durch die Boomjahre nach der Finanzkrise aufgebaut wurden. Länder wie Griechenland, Portugal oder Irland, die bereits vor der Finanzkrise erhebliche Fehlentwicklungen aufgewiesen hatten, konnten an den Märkten zu ähnlichen Bedingungen wie zum Beispiel Deutschland Kapital aufnehmen. Offenbar hatte das starke Wachstum in diesen Ländern die Investoren im Hinblick auf

finanzielle Risiken irreführt. In den Jahren der niedrigen Zinsen suchten Anleger nach Rendite. Bereits kleine Zinsvorteile von wirtschaftlich schwachen Euroländern waren ausreichend, um die Nachfrage von Banken und institutionellen Investoren nach den Staatsanleihen dieser Länder zu stimulieren (Heise, 2014, S. 24).

Trotz der fatalen Auswirkungen der Finanzkrise blieben die Risikoeinschätzungen der Finanzmärkte im Hinblick auf die Staatsanleihen der Eurozone bis 2010 eher moderat. Erst ab Mitte 2010 begannen die Risikoprämien für Staatsanleihen einiger Euroländer deutlich zu steigen. Der Konjunkturausblick für Europa war geprägt von der Staatsschuldenkrise. Es herrschte eine tiefe Vertrauenskrise und eine längere Rezession drohte. Eine schnelle Konsolidierung der Staatsschulden der Krisenländer war an den Märkten unter den Bedingungen einer Rezession nicht glaubwürdig kommunizierbar. Allerdings wäre die Beendigung der Schuldenkrise eine Voraussetzung für die Vermeidung einer Rezession. Die Abwärtsrisiken waren beträchtlich, da ein Zerfall des Euroraums grössere wirtschaftliche Folgen hätte als der Konkurs der Lehman Brothers (Bräuninger et al., 2011, S. 6).

#### *2.3.2.2 Verlauf der Erholungsphase der Eurokrise*

Um verschuldete Länder wie Griechenland zu stabilisieren, wollte Deutschland nebst der Übernahme (*Bailout*) griechischer Schulden auch private Investoren beteiligen. Ein Hauptziel war dabei, ein Überschwappen der Krise von einem Land auf andere Länder zu verhindern. In einem ersten Versuch sollten private Investoren an den Kosten der Griechenlandrettung beteiligt sein. Banken und Versicherer sollten verpflichtet werden, Rückzahlungen des griechischen Staates erneut in griechische Anleihen zu investieren. So sollten die Kapitalflucht und Notverkäufe der Staatsanleihen vermieden werden. Der griechische Schuldenstand konnte zwischenzeitlich um 30 Prozent (circa 105 Milliarden Euro) verkleinert werden, was jedoch erhebliche Kollateraleffekte auf andere Märkte hatte. Die Risikoprämien auf Staatsanleihen anderer Länder stiegen in dieser Zeit massiv an. Irland und Portugal hatten bis Mitte 2011 Risikoprämien von mehr als 10 Prozent und in den folgenden Monaten stiegen sie in Portugal noch weiter an. Die Insolvenz des griechischen Staates hatte einen Bruch in der Bewertung von Staatsanleihen zur Folge. Investoren bewerteten Staatsanleihen der Eurozone nicht länger als risikofreie Anlageform, sondern als Anlage mit potenziellem Ausfallrisiko. Das Risikobewusstsein an den Finanzmärkten wurde durch die Befürchtung verstärkt, dass versucht würde, einen

überproportionalen Anteil von Forderungsausfällen auf private Gläubiger abzuwälzen (Heise, 2014, S. 25).

Im Gegensatz zur Situation nach der Finanzkrise musste die Schweizer Wirtschaft nach der Eurokrise hauptsächlich von der Binnenwirtschaft getragen werden. Dieser Zustand dauerte länger an und erhöhte die Arbeitslosenquote. Die Erholung der Schweizer Wirtschaft war weniger exportgetrieben, da Europa zu dieser Zeit eine schwache Wirtschaftsentwicklung aufwies. Die Schweizer Wirtschaft war von der Eurokrise stärker betroffen, da Europa der wichtigste Handelspartner der Schweiz ist. In Abbildung 3 ist ersichtlich, dass der BIP-Rückgang stärker ausgeprägt war und die Erholung erst im Jahr 2015 einsetzte. Jedoch wies das BIP kontinuierlich eine hohe Volatilität aus (Tradingeconomics, 2023).

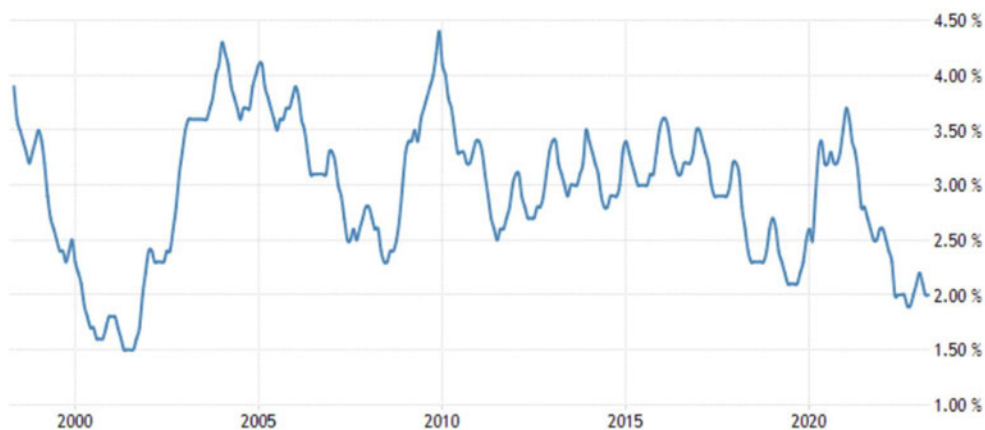


Abbildung 4: Arbeitslosenquote der Schweiz seit der Jahrtausendwende, Quelle: (Tradingeconomics, 2023)

Die Arbeitslosenquote erreichte im Jahr 2010 mit 4,5 Prozent den höchsten Wert seit der Jahrtausendwende (Tradingeconomics, 2023). Danach sank die Arbeitslosenquote bis Mitte 2011 um fast 2 Prozent. Dies war eine Folge der Stabilisierungsmassnahmen des Bundes nach der Finanzkrise. In Abbildung 4 ist ersichtlich, dass die Arbeitslosenquote von Mitte 2011 bis Ende 2015 sehr volatil war, jedoch einen Anstieg von mehr als einem Prozent verzeichnete (Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement, 2012). Nach der Eurokrise, die von 2011 bis 2016 andauerte, erholte sich die Schweizer Wirtschaft schnell. Wie im nächsten Kapitel ersichtlich kam die nächste Krise anfangs 2020 mit der Coronapandemie.

### 2.3.3 Coronapandemie

#### 2.3.3.1 Entstehung der Pandemie

Offiziell wurde das WHO-Länderbüro in China am 31. Dezember 2019 über Fälle von Lungenentzündungen unbekannter Ätiologie in der Millionenmetropole Wuhan informiert (Statista, 2021). Das chinesische Zentrum für Seuchenbekämpfung führte Tests auf sämtliche bekannte Viren und Bakterien durch, die alle negativ ausfielen. Dies war ein Hinweis auf einen neuen Erreger, über den zuvor noch nie berichtet worden war. Nach weiteren Tests wurde deutlich, dass dieser Erreger Analogien zu SARS-ähnlichen Coronaviren aufwies, die bei Fledermäusen beobachtet worden waren. Das Virus ähnelte stark dem Virus, das 2003 das schwere akute Atemwegssyndrom (SARS) verursacht hatte. Es gab jedoch auch deutliche Unterschiede, sodass es als neuartiges, für den Menschen pathogenes Coronavirus klassifiziert wurde. Die Zahl der Infizierten stieg exponentiell an und die Übertragungen im medizinischen Umfeld deuteten darauf hin, dass das Virus von Mensch zu Mensch weitergegeben werden kann. Binnen Wochen breitete es sich nahezu in der ganzen Welt aus. Mehr als 180 Länder waren direkt vom Coronavirus betroffen (Rabadan, 2020, S. 2).

#### 2.3.3.2 Entstehung der Wirtschaftskrise aufgrund der Pandemie

Die Coronapandemie hat die Weltwirtschaft im Jahr 2020 schwer getroffen, und die Schweizer Wirtschaft war davon nicht ausgenommen. Nach einem deutlichen Rückgang des BIP im Jahr 2020 und einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld hat sich die Schweizer Wirtschaft jedoch allmählich erholt. Diese Erholung begann bereits im zweiten Halbjahr 2020, als die pandemiebedingten Einschränkungen gelockert wurden. Im vierten Quartal 2020 konnte die Schweizer Wirtschaft einen Anstieg des BIP um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal verzeichnen. Im ersten Quartal 2021 setzte sich diese positive Entwicklung fort, als das BIP um weitere 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal anstieg (Admin, 2021, S. 2).

Die von der Schweizer Regierung verordneten Schliessungen von Geschäften und Dienstleistungen, die nicht als lebensnotwendig angesehen wurden, führten zu massiven Einnahmeverlusten für Unternehmen in den betroffenen Branchen. Ohne die Möglichkeit, ihre Produkte oder Dienstleistungen zu verkaufen, hatten viele Unternehmen Schwierigkeiten, ihre laufenden Kosten zu decken, was zu finanziellen

Schwierigkeiten, Insolvenzen und in einigen Fällen sogar zu Geschäftsaufgaben führte(Lohse & Mettenleiter, 2022, S. 107).

Weiter kam es zu Störungen im Handel, da die Schweiz als exportorientierte Wirtschaft stark vom internationalen Handel abhängig ist. Die durch die Pandemie verursachten Störungen im globalen Handel führten zu einem Rückgang der Nachfrage nach Schweizer Exporten, was wiederum zu einem Rückgang der Einnahmen für Schweizer Exporteure führte. Ebenfalls brachten Störungen in den globalen Lieferketten höhere Kosten und Verzögerungen für Unternehmen, die auf importierte Güter oder Komponenten angewiesen sind, mit sich.

Am meisten litt der Tourismussektor, der ein wichtiger Teil der Schweizer Wirtschaft ist und einen erheblichen Beitrag zum BIP des Landes beiträgt. Durch Reisebeschränkungen und die allgemeine Verunsicherung der Menschen bezüglich Reisen ging die Zahl der Touristen, die die Schweiz besuchten, drastisch zurück. Dies hatte erhebliche finanzielle Auswirkungen auf Unternehmen in der Tourismusbranche, einschliesslich Hotels, Restaurants, Reiseveranstalter und Fluggesellschaften, die deutliche Einnahmeverluste erlitten (Bundesamt für Gesundheit, 2020).

Die Pandemie und die damit verbundenen Schliessungen und Handelsstörungen führten zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Schweiz. Viele Menschen verloren ihre Jobs oder konnten nur eingeschränkt arbeiten, was einen Rückgang ihres Einkommens zur Folge hatte. Dies wiederum führte zu einem Rückgang des Konsums, da die Menschen weniger Geld zum Ausgeben hatten. Der Rückgang des Konsums hatte weitere negative Auswirkungen auf Unternehmen, insbesondere in den Bereichen Einzelhandel und Dienstleistungen, die einen weiteren Rückgang ihrer Einnahmen verzeichneten.

Die Coronapandemie verleitete Nationalbanken dazu, Zinserhöhungen durchzuführen, um die ansteigende Inflation zu minimieren. Die Zinserhöhungen und die langfristigen Auswirkungen der Pandemie hatten einen negativen Einfluss auf alle Wirtschaften weltweit (SDA, 2022).

### 2.3.3.3 Verlauf der Erholungsphase der Coronapandemie

Ein wichtiger Faktor für die Erholung der Schweizer Wirtschaft war die Unterstützung durch den Bund und die SNB. Der Bund ergriff verschiedene Massnahmen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Dazu gehörten vornehmlich Kredite und Garantien für Unternehmen sowie Massnahmen zur Unterstützung des Arbeitsmarktes und der Arbeitslosenversicherung. Überdies legte der Bund auch verschiedene Konjunkturprogramme auf, um die Nachfrage anzukurbeln. Die Erholung der Wirtschaftsbranchen verlief jedoch uneinheitlich. Einige Branchen stiegen über das Vorkrisenniveau, während andere Branchen weit darunterblieben. In Abbildung 5 ist ersichtlich, dass vor allem die Branchen «Kunst und Unterhaltung», «Chemie/Pharma» und «Detailhandel» über dem Vorkrisenniveau von 2019 waren, während private Haushalte, das Transportgewerbe und vor allem der Tourismus massive Einbussen zu verzeichnen hatten (Credit-Suisse, 2021).

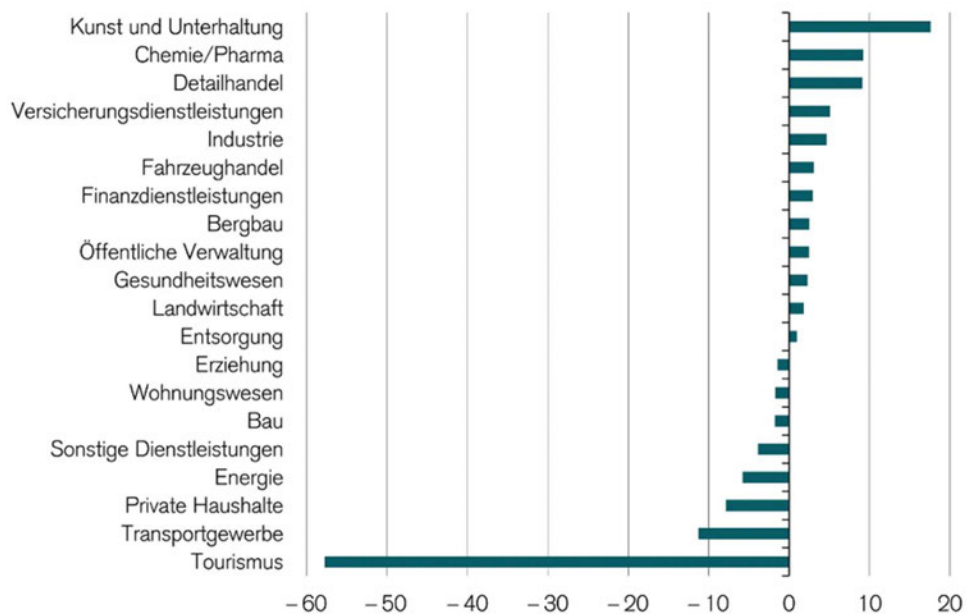


Abbildung 5: Veränderungen verschiedener Wirtschaftsbranchen in Prozent im Vergleich zum Vorkrisenniveau, Quelle: (Credit-Suisse, 2021)

Ein weiterer Faktor, der zur Erholung der Schweizer Wirtschaft beigetragen hat, war die Erholung der Weltwirtschaft insgesamt. Diese hat zu einem Anstieg der Nachfrage nach Schweizer Exporten beigetragen, insbesondere in den Bereichen Pharma, Chemie und Maschinenbau. Trotz dieser positiven Entwicklungen gibt es jedoch noch immer Herausforderungen für die Schweizer Wirtschaft: In erster Linie die anhaltende Unsicherheit durch die Pandemie und die hohe Arbeitslosigkeit stellen weiterhin Risiken



dar (KOF, 2023). Ebenfalls gibt es Herausforderungen durch Nachhaltigkeit und Digitalisierung, die bewältigt werden müssen, um das langfristige Wachstum der Schweizer Wirtschaft zu fördern.

## 2.4 Massnahmen des Bundes und der SNB

In diesem Kapitel werden die direkten Massnahmen des Bundes und der SNB zur Stabilisierung der Schweizer Wirtschaft nach der Finanzkrise, der Eurokrise und der Coronapandemie detaillierter aufgezeigt.

### 2.4.1 Finanzkrise

#### 2.4.1.1 *Massnahmen des Bundes*

Der Bund konnte mit einer diskretionären Konjunkturpolitik den Markt stabilisieren und die Volatilität senken. Ein weiteres Instrument, um die finanzielle Stabilität zu verbessern, war die Betätigung der Schuldenbremse. Die Schuldenbremse verpflichtet den Staat langfristig, die Verschuldung über mehrere Konjunkturzyklen zu reduzieren und den Staatshaushalt auszugleichen (Horn et al., 2008, S. 1). Eine Schuldenbremse erfordert, dass die Bundesausgaben bei der Budgetierung an die erwarteten Einnahmen gekoppelt werden. Ausgaben können grundsätzlich nur erhöht werden, wenn die Finanzierung durch zusätzliche Einnahmen oder entsprechenden Ausgabenverzicht gesichert sind. Das Schuldenbremssystem ist bindend. Im Falle ungewöhnlicher Zahlungsanforderungen kann das Parlament den Höchstausbabenbetrag der Schuldengrenze erhöhen (Feuz, 2012, S. 2).

Die Unsicherheit über den Verlauf und die Dauer der Krise war ungewöhnlich hoch. Es war keine «normale» Rezession nach einem Boom, sondern ein weltweiter Wirtschaftsabschwung, der durch das Platzen der Kredit- und Immobilienblase verursacht wurde. Anschliessend verschärfte das «Deleveraging» die Rezession (Feuz, 2012, S. 2). Mittels «Deleveraging» vermindern Unternehmen den Verschuldungsgrad durch die Erhöhung von Eigenkapital oder durch die Rückzahlung von Fremdkapital (Fornaro, 2018, S. 1395). Aufgrund der aussergewöhnlichen Krisensituation hatte der Bundesrat bereits früh in der Rezession ein stufenweises Vorgehen gewählt. Dieses ermöglichte es, je nach Entwicklung der Krise zusätzliche Massnahmen zu ergreifen. Schlussendlich musste der Bund zusätzliche Massnahmen in drei Stufen ergreifen (Feuz, 2012, S. 2).

### **Stufe 1**

Die Konjunkturlage und die Prognosen liessen gemäss der Schuldenbremse für die Jahre 2008/2009 keine Überschreitung des Höchstausgabenbetrags zu. Es gab jedoch für das Jahr 2009 finanzpolitischen Spielraum von einer Milliarde Franken. Eine erste Stufe von Massnahmen im Wert von 432 Millionen Franken schlug der Bund am 12. November 2008 vor. Gemäss diesem Vorschlag sollten Finanzunternehmen die Kreditsperren aufheben und es sollten Massnahmen in den Bereichen Umwelt, Energie und Exportförderung getätigt werden. Durch weitere Massnahmen der Aussenwirtschaftspolitik sollte das Umfeld für Unternehmen verbessert werden (Hildebrand, 2011, S. 5).

### **Stufe 2**

Eine zweite Massnahmenstufe wurde vom Bundesrat am 11. Februar 2009 beschlossen. Der vorgesehene finanzpolitische Spielraum von 700 Millionen Franken für das Jahr 2009 wurde genutzt. Wie bei der ersten Massnahmenstufe gab es eine Stossrichtung der beabsichtigten Ausgaben. Die profitierenden Bereiche waren Strassen- und Schieneninfrastruktur, Forschung, energetische und umwelttechnische Sanierungen und Tourismus. Begleitende Massnahmen waren die befristete Anpassung der schweizerischen Exportrisikoversicherung (Serv) und die erhöhte Kurzarbeitsentschädigung. Die Massnahmen des Bundes benötigten einige Monate, um vollständig zu wirken. Der SMI sank bis März 2009 nochmals um 10,97 Prozent ab, konnte jedoch im folgenden Quartal die erste Steigung seit der Finanzkrise verzeichnen (Feuz, 2012, S. 2).

### **Stufe 3**

Für den Arbeitsmarkt waren die Prognosen im Verlauf des Jahres 2009 schlecht, es wurde mit einer Zunahme der Arbeitslosenquote von 0,7 Prozent gerechnet. Damit stieg auch die Gefahr der Beeinträchtigung der Binnenwirtschaft durch die Krise (Prof. Dr. Wunsch & Eckert, 2014, S. 4). Deshalb beschloss der Kongress am 25. September 2009 eine dritte Massnahmenstufe. Besonders gezielte Massnahmen wurden für besonders betroffene Zielgruppen der Arbeitslosenversicherung ausgesprochen. Durch die Rückverteilung der vorgezogenen CO<sub>2</sub>-Abgaben, den Aufschub der Mehrwertsteuererhöhung und die vorgezogene Einführung der Mehrwertsteuerreform hatten Unternehmen und Haushalte zusätzliche Liquidität zur Verfügung. Ein Ausbau von Informations- und Kommunikationstechnologien sowie die Förderung von Exportplattformen gewährleisteten mehr Stabilität für die Schweizer Wirtschaft (Feuz, 2012, S. 2).

Nebst den Konjunkturprogrammen zur Ankurbelung der Schweizer Wirtschaft musste der Schweizer Staat in einem weiteren Fall intervenieren. Die UBS hatte sich am amerikanischen Immobilienmarkt stark verspekuliert und entsprechend hohe Verluste erlitten. Eine der ersten Massnahmen, die die Schweiz ergriff, war die Rettung der UBS, einer der grössten Banken des Landes. Die Regierung investierte 6 Milliarden Franken in die Bank, um deren Kapitalbasis zu stärken und das Vertrauen der Anleger wiederherzustellen. Dies trug dazu bei, die Krise auf den Schweizer Bankensektor zu begrenzen und die Finanzstabilität des Landes zu sichern.

Zwei Wochen vor Bekanntgabe der Stützungsmassnahmen zur Rettung der UBS am 2. Oktober 2008 erklärte der damalige UBS-Präsident Peter Kurer: «Ich bin in der glücklichen Lage, Ihnen berichten zu können, dass wir die UBS recht erfolgreich durch diese Turbulenzen manövriert haben». Durch diese Aussage konnten die Aktionäre beruhigt und die Finanzexperten getäuscht werden.

Die Ursache für die kontinuierlichen Verluste der UBS war ein ehrgeiziger Wachstumsplan, welcher vorsah, die UBS zur grössten Investmentbank der Welt zu formen. Daher entwickelte sich die zuvor als sehr sicher geltende UBS zu einem «Finanzcasino», das auf dem US-Hypothekenmarkt mit Kundengeldern und hochriskanten Derivaten spekulierte. Innerhalb von weniger als zwei Jahren investierte die Grossbank insgesamt über 70 Milliarden US-Dollar in Finanzderivate auf US-Hypotheken (Leanza, 2018).

Das zweite grosse Problem der UBS war, dass ein ehemaliger Mitarbeiter im Juni 2007 Informationen an die US-Regierung lieferte. Der Vorwurf an die Bank lautete auf Beihilfe zur Steuerhinterziehung. Durch eine offizielle Anklage der US-Regierung wäre die UBS schwer beschädigt geworden (Mombelli, 2018).

Der Staat musste ab Oktober 2008 diverse Massnahmen zur Rettung der UBS ergreifen:

- Am 16. Oktober 2008 präsentierten die Regierung und die SNB den Hilfsplan zur Rettung der UBS: 6 Milliarden Franken vom Bund zur Wiederherstellung der Eigenmittel der Bank und 54 Milliarden US-Dollar von der Zentralbank, um die illiquiden Wertpapiere in einen Spezialfond zu transferieren und erst bei besseren Marktkonditionen wieder zu verkaufen. Im Gegenzug musste die UBS eine Beteiligung in Höhe von 9 Milliarden Franken an die Schweizer Regierung verkaufen (Diem Meier, 2018).

- Ebenfalls richtete die Schweizer Regierung am 16. Oktober 2008 eine sogenannte «Bad Bank» ein, an welche die UBS ihre problematischen Vermögenswerte von rund 38 Milliarden Franken übertragen konnte. Die «Bad Bank» wurde von der SNB finanziert und sollte die UBS von diesen Risiken entlasten. Dafür waren die oben genannten 54 Milliarden US-Dollar bestimmt (Allen, 2013).
- Eine Delegation des Schweizer Staates konnte eine Einigung erzielen mit der US-Regierung nach monatelangen Ermittlungen bezüglich Beihilfe zur Steuerhinterziehung amerikanischer Kunden. Im November 2009 gab es eine Einigung zwischen der UBS, dem US-Justizministerium und der Schweizer Regierung, wonach die UBS eine Strafe von 780 Millionen US-Dollar zahlen und Informationen über US-Kunden preisgeben würde. Im Dezember 2009 legte die UBS vertrauliche Informationen über 4450 US-Kunden offen.

Die Schweiz konnte sich insgesamt dank einer Kombination aus soliden wirtschaftlichen Fundamenten, einer flexiblen Währungspolitik, einer starken Regierungsführung und einer diversifizierten Wirtschaft schnell von der Finanzkrise von 2008 erholen. Obwohl die Krise auch in der Schweiz Spuren hinterlassen hat, wurde schnell gehandelt und die notwendigen Massnahmen ergriffen, um die Wirtschaft zu stabilisieren (Hildebrand, 2011, S. 9).

#### *2.4.1.2 Massnahmen der SNB*

Nach dem Konkurs der Lehman Brothers im Herbst 2008 senkten Zentralbanken weltweit die kurzfristigen Zinsen, um die Wirtschaften wieder anzukurbeln. Diese Massnahme trug auch zur Erholung der Schweizer Wirtschaft bei. Die SNB konnte durch die flexible Währungspolitik schnell die Zinsen senken und am Devisenmarkt intervenieren, um den Schweizer Franken abzuschwächen. Dadurch wurde der Schweizer Exportsektor gestärkt, was dazu beitrug, die Wirtschaft des Landes anzukurbeln (Hildebrand, 2011, S. 4).

Die SNB senkte am 8. Oktober 2008 den Leitzins von 2,75 Prozent auf 2,5 Prozent. Einen Monat später sank der Zins auf 2 Prozent und zwei weitere Wochen später erneut auf ein Prozent (Statista, 2023). Durch die Zinssenkungen sollte das Finanzsystem stabilisiert und die Rezession vermindert werden. Ebenfalls sollte Deflationserwartungen entgegengewirkt und eine negative Preisspirale verhindert werden. Zinssenkungen gelten als konventionelle Geldpolitik, welche jedoch nur bei positiven Zinsen möglich ist. Ab einer gewissen Zinsgrenze ist die konventionelle Geldpolitik nicht mehr zielführend und

eine unkonventionelle Geldpolitik kommt zum Einsatz. Die SNB nutzte die «quantitative Lockerung», um den kurzfristigen Zinssatz zu stimulieren. Bei einer quantitativen Lockerung wird die Liquidität weiter erhöht, um die langfristigen Zinssätze oder generell die Risikoprämien zu reduzieren. Die SNB akquirierte mittel- bis langfristige Wertpapiere und schloss umfangreiche Repo-Geschäfte und Devisenswaps ab (Jordan, 2012, S. 4).

Die folgende chronologische Übersicht soll ein besseres Verständnis der einzelnen Massnahmen der SNB geben:

- **8. Oktober 2008 bis 12. März 2009:** Die SNB senkt den damaligen Leitzins von 2,75 Prozent mehrmalig bis auf ein historisches Tief von 0,5 Prozent, um die Wirtschaft anzukurbeln und die Liquidität auf dem Markt zu erhöhen (Statista, 2023).
- **Oktober 2008:** Ein Massnahmenpaket wurde von der SNB angekündigt, um die Liquidität auf dem Markt zu erhöhen und den Bankensektor zu stützen. Hierzu gehört auch die Gründung einer Zweckgesellschaft (StabFund), die bis zu 54 Milliarden Franken zur Verfügung stellt, um die UBS vor dem Zusammenbruch zu bewahren.
- **November 2008:** Die SNB gründet eine Taskforce, um die Folgen der Finanzkrise zu bewältigen und die Zusammenarbeit mit Behörden und Regierungen zu verstärken.
- **März 2009:** Die SNB senkt den Leitzins erneut auf 0,25 Prozent, um die Wirtschaft weiter zu stimulieren (Jordan, 2012, S. 2).
- **April 2009:** Die SNB kündigt an, Anleihen von Schweizer Unternehmen und Banken im Wert von bis zu 10 Milliarden Franken zu kaufen, um den Finanzsektor zu unterstützen.

Diese Massnahmen der SNB umfassten Zinssenkungen, Liquiditätsmassnahmen, Anleihenkäufe und die Einrichtung einer Taskforce zur Bewältigung der Krise.

## 2.4.2 Eurokrise

### 2.4.2.1 Massnahmen des Bundes

Die Eurokrise hatte ebenfalls Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft und der Schweizer Staat ergriffen mehrere Massnahmen, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Die Schweizer Regierung unternahm mehrere Massnahmen gegen die Eurokrise. Die signifikantesten Massnahmen waren das Erteilen von Garantien für Schweizer Banken, Massnahmenpakete zur Stärkung des Arbeitsmarktes, eine Kapitalerhöhung bei der UBS, das Einführen einer Schuldenbremse und Finanzhilfen für Exportunternehmen (Parlament, 2010).

Die signifikantesten Massnahmen werden nun chronologisch aufgelistet:

- Die Schweizer Regierung gab Ende November 2011 eine Garantie über bis zu 10 Milliarden Franken für die Schweizer Banken ab. Diese Massnahme sollte das Vertrauen in den Schweizer Finanzplatz stärken und die Liquidität erhöhen. Die Garantie ermöglichte es den Banken, sich zu günstigeren Bedingungen am Kapitalmarkt zu refinanzieren und sich so vor einer Liquiditätskrise zu schützen.
- Ein Massnahmenpaket von 1,5 Milliarden Franken wurde im März 2012 von der Schweizer Regierung umgesetzt, um den Arbeitsmarkt zu stärken. Das Paket beinhaltete Massnahmen wie die Förderung von Weiterbildungen, die Schaffung von Arbeitsbeschaffungsprogrammen und die Unterstützung arbeitsloser Jugendlicher. Das Ziel dieses Massnahmenpaket war es, die Beschäftigung zu fördern und die sozialen Folgen der Krise abzufedern.
- Die Schweizer Regierung beschloss im Dezember 2012 eine Kapitalerhöhung bei der UBS zu bewilligen, um die Kapitalisierung der Bank zu stärken und das Vertrauen in den Schweizer Finanzplatz zu erhöhen. Die UBS war während der Finanzkrise in Schwierigkeiten geraten und hatte staatliche Unterstützung benötigt. Mit der Kapitalerhöhung sollte die Bank ihre Kapitalposition stärken und damit ihre Fähigkeit verbessern, Verluste zu absorbieren (Parlament, 2011).
- Im September 2014 beschloss die Schweizer Regierung die Einführung einer Schuldenbremse in der Verfassung. Die Schuldenbremse soll sicherstellen, dass die langfristige Stabilität der Staatsfinanzen gewährleistet wird, indem sie das Wachstum der Ausgaben auf das Wachstum der Einnahmen begrenzt. Damit soll verhindert werden, dass die Schweiz wie andere Länder der Eurozone in eine Schuldenkrise gerät (Bundeshaus, 2015).

Eine weitere entscheidende Rolle spielte die Schweizer Exportindustrie, die zentral bei der Wiederbelebung der Wirtschaft war. Die Schweizer Unternehmen mussten schnell reagieren auf den starken Schweizer Franken, indem sie die Produkte und Dienstleistungen auf höherwertige Märkte ausrichteten und die Wettbewerbsfähigkeit steigerten. Dies wurde auch durch eine umfassende Exportförderung durch die Regierung unterstützt. Die Schweiz ist ein wichtiger Standort für internationale Finanzdienstleistungen. Um die Krise zu bewältigen, arbeitete die Regierung eng mit den Banken zusammen, um den Ruf der Schweiz als sicherer Hafen aufrechtzuerhalten. Die Regulierung und Überwachung des Finanzsektors wurde verstärkt, um eine Wiederholung der Krise zu verhindern.

Insgesamt waren die schnelle Reaktion und die umfassenden Massnahmen der Schweizer Regierung entscheidend für die rasche Erholung der Wirtschaft nach der Eurokrise. Die Unterstützung der Exportindustrie und die Förderung von Infrastrukturprojekten sowie die Stärkung des Arbeitsmarktes waren ebenfalls von grosser Bedeutung (Baltensberger, 2013).

#### *2.4.2.2 Massnahmen der SNB*

Die SNB führte im Jahr 2015 Negativzinsen ein, um den starken Schweizer Franken abzuschwächen und die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure zu verbessern. Die Schweiz erlebte zu diesem Zeitpunkt eine starke Aufwertung des Frankens, da viele Anleger wegen der Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten in die als sicher geltende Währung investierten. Im Allgemeinen galt die Schweiz als «sicherer Hafen», was eine starke Aufwertung des Frankens und einen steigenden SMI zwischen 2012 und 2015 zur Folge hatte (Stampe, 2013, S. 29). Diese Aufwertung des Frankens belastete die Schweizer Exporteure, da ihre Waren auf den internationalen Märkten im Vergleich zu den Wettbewerbern teurer wurden. Dadurch wurden die Exporte weniger konkurrenzfähig und die Schweiz geriet unter Druck. Daher beschloss die SNB, die Zinsen unter null zu senken, damit Banken eine Strafgebühr zahlten, anstatt Zinsen zu erhalten, wenn sie das Geld bei der SNB deponierten (Baltensberger, 2013). Das führte dazu, dass Banken weniger Schweizer Franken hielten und stattdessen auf der Suche nach höheren Renditen in andere Währungen oder Anlagen investierten. Dadurch sank die Nachfrage nach Schweizer Franken und der Wert der Währung nahm dementsprechend

ab. Dies hatte einen positiven Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure.

Allerdings war die Einführung der Negativzinsen aufgrund der Tatsache, dass es zu einer Blase auf den Finanzmärkten kommen und das Vertrauen der Anleger in die Währung und die Wirtschaft der Schweiz beeinträchtigt werden konnte, umstritten(Herrmann, 2012).

- September 2011: Die SNB setzte eine Wechselkurs-Untergrenze von 1,2 Franken pro Euro fest, um die starke Aufwertung des Schweizer Frankens zu stoppen und die Exportwirtschaft zu stützen.
- Dezember 2014: Die SNB senkte den Leitzins auf  $-0,25$  Prozent, um die Wirtschaft weiter zu beleben und die Deflationsgefahr abzuwenden. Durch die Negativzinsen sollten die Banken dazu angeregt werden, Kredite zu vergeben und die Wirtschaft anzukurbeln.
- Januar 2015: Die SNB hob die Wechselkurs-Untergrenze überraschend auf, was zu einer starken Aufwertung des Schweizer Frankens und zu Turbulenzen auf den Finanzmärkten führte. Der Schweizer Staat beschloss daraufhin eine Massnahme zur Unterstützung der Exportwirtschaft, wobei er den Unternehmen Finanzhilfen in Form von Bürgschaften gewährte(Stampe, 2013, S. 28).

Mit Einbeziehung des IWF und der Europäischen Zentralbank (EZB) sollte die Krise bewältigt werden. Der IWF beteiligte sich an Krediten und gab Bürgschaften an verschiedene europäische Krisenländer. Die EZB senkte weiterhin die Zinsen, um die Wirtschaft anzukurbeln, und kaufte Anleihen von den Krisenländern an, um deren Wirtschaft zu stabilisieren (BPB, 2023).



## 2.4.3 Coronapandemie

### 2.4.3.1 Massnahmen des Bundes

Die Schweizer Regierung ergriff eine Vielzahl an Massnahmen, um den finanziellen Schaden durch die COVID-19-Pandemie zu minimieren und die Wirtschaft zu stabilisieren.

Um Arbeitsplätze zu erhalten und Unternehmen zu entlasten, hat die Schweizer Regierung das System der Kurzarbeitsentschädigung erweitert und flexibilisiert. Dadurch konnten Arbeitgeber finanzielle Unterstützung erhalten, um ihre Mitarbeiter trotz reduzierter Stunden weiterhin zu beschäftigen und zu bezahlen. Dies hat dazu beigetragen, Entlassungen zu vermeiden und die Arbeitslosigkeit in Grenzen zu halten (SECO, 2020). Die Arbeitslosenversicherung wurde gestärkt, um die Menschen zu unterstützen, die durch die Krise ihren Arbeitsplatz verloren haben. Die Gesamtsumme dieser Massnahmen betrug rund 7,7 Milliarden Franken. Dazu gehörten unter anderem höhere Arbeitslosengelder sowie die Verlängerung der Dauer, für die Arbeitslosengeld gezahlt wird.

Um Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten zu unterstützen und Insolvenzen zu verhindern, hatte die Schweizer Regierung ein Programm zur Bereitstellung von Krediten mit Staatsgarantie eingeführt. Im Rahmen des Programms «COVID-19-Solidarbürgschaften» wurden 20 Milliarden Franken an Garantien bereitgestellt, um Kredite für Unternehmen zu erleichtern. Ferner wurden verschiedene direkte finanzielle Hilfsmassnahmen für Unternehmen eingeführt, beispielsweise die Soforthilfe für KMUs, die insgesamt 1,5 Milliarden Franken umfasste.

Dadurch wurden kurzfristige Liquiditätsengpässe abgedeckt und Unternehmen konnten operativ tätig bleiben. Die Schweizer Regierung stellte auch finanzielle Unterstützung für Selbstständige und Kleinunternehmen bereit, die von der Pandemie besonders hart getroffen wurden. Dazu gehörten unter anderem Überbrückungskredite, steuerliche Entlastungen und Zahlungsaufschübe (Eichenauer & Sturm, 2020, S. 292).

Ebenfalls wurde der Gesundheitssektor finanziell unterstützt, um die Versorgung der Bevölkerung während der Pandemie sicherzustellen. Die Regierung stellte beispielsweise 4,5 Milliarden Franken für die Beschaffung von medizinischer Ausrüstung wie Schutzkleidung, Beatmungsgeräten und Schnelltests bereit. Darüber hinaus wurden 1,9

Milliarden Franken für die Schaffung von zusätzlichen Intensivbetten und die Stärkung des Gesundheitssystems bereitgestellt. Zusätzlich zu den oben genannten gesundheitlichen Massnahmen führte die Schweizer Regierung auch eine umfangreiche Test- und Impfkampagne durch, um die Ausbreitung von COVID-19 zu kontrollieren und die Wirtschaft wieder öffnen zu können (Schweizerische Eidgenossenschaft, 2020, S. 2). Die Regierung hat beispielsweise 1,5 Milliarden Franken für die Beschaffung von Impfstoffen bereitgestellt und eine umfassende Teststrategie eingeführt, um die Ausbreitung des Virus zu kontrollieren. Diese Massnahmen haben dazu beigetragen, dass die Schweiz vergleichsweise milde durch die Pandemie gekommen ist (ETH Zürich, 2020, S. 86).

Die Regierung hat Erleichterungen für Steuerzahler eingeführt, um ihnen in der Krise zu helfen. Dazu gehören etwa die Möglichkeit der Stundung von Steuerzahlungen und die Senkung der Mehrwertsteuersätze für bestimmte Waren und Dienstleistungen. Die Gesamtsumme dieser Massnahmen betrug rund 2,5 Milliarden Franken. Nebenbei wurden auch die Fristen für Steuerzahlungen, Verträge und andere wichtige Angelegenheiten vom Bund verlängert, um den Bürgern und Unternehmen mehr Zeit zu geben, um sich auf die Auswirkungen der Krise einzustellen. Dies beinhaltete unter anderem die Verlängerung der Fristen für die Einreichung von Steuererklärungen sowie die Verlängerung der Gültigkeit von Ausweispapieren.

Eine weitere Massnahme war die Förderung von Innovation und Digitalisierung, um die Wirtschaft langfristig zu stärken. Im Rahmen des Programms «COVID-19-Innovationsförderung» wurden beispielsweise 62,5 Millionen Franken für die Unterstützung von Innovationen und Forschung zur Bewältigung der COVID-19-Pandemie bereitgestellt. Ebenso wurden verschiedene Massnahmen zur Förderung der Digitalisierung eingeführt, beispielsweise die Förderung von Homeoffice-Lösungen und die Erleichterung des E-Commerce (Schweizerische Eidgenossenschaft, 2022, S. 2).

#### 2.4.3.2 Massnahmen der SNB

Die SNB hat ebenfalls mehrere Massnahmen ergriffen, um die Wirtschaft zu unterstützen.

So belies die SNB den Leitzins bei  $-0,75$  Prozent, um die Kreditkosten niedrig zu halten. Niedrige Zinsen machen es für Unternehmen und Verbraucher attraktiver, Kredite aufzunehmen, was Investitionen und Konsumausgaben fördert. Diese zusätzlichen Investitionen und Ausgaben konnten dazu beitragen, das Wirtschaftswachstum zu stimulieren und Arbeitsplätze zu schaffen. Tabelle 4 zeigt, dass die SNB bis Mitte 2022 den Leitzins bei  $-0,75$  Prozent belies, jedoch den Leitzins anschliessend erhöhte, um die ansteigenden Inflationserwartungen zu dämpfen (Sturm et al., 2020, S. 27).

Tabelle 4: Leitzinsentwicklung Schweiz, eigene Darstellung, angelehnt an: (Statista, 2023)

Datum	Leitzinsentwicklung Schweiz 2015-2023
15.01.2015	Von $-0,25$ % auf $-0,75$ %
Mitte 2020 nach Ausbruch der Pandemie	SNB belässt den Leitzins bei $-0,75$ %
16.06.2022	Von $-0,75$ % auf $-0,25$ %
22.09.2022	Von $-0,25$ % auf $0,5$ %
15.12.2022	Von $0,5$ % auf $1$ %
23.03.2023	Von $1$ % auf $1,5$ %

Die SNB gewährte dem Bankensektor zusätzliche Liquidität, sodass Banken weiterhin Kredite an Unternehmen und Haushalte vergeben konnten. Diese Massnahme hatte finanzielle Auswirkungen in Form von erhöhter Kreditvergabe und Unterstützung von Unternehmen, die Liquidität benötigen, um ihren Betrieb aufrechtzuerhalten und ihre Beschäftigten zu bezahlen. Die zusätzliche Liquidität trug auch dazu bei, das Vertrauen in das Finanzsystem zu stärken und mögliche Banken- oder Kreditkrisen abzuwenden.

Ebenfalls verpflichtete sich die SNB, falls nötig in den Devisenmarkt einzugreifen, um eine übermässige Aufwertung des Schweizer Frankens zu verhindern. Eine starke Aufwertung des Frankens hätte die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporte beeinträchtigt und das Wirtschaftswachstum gebremst. Die finanziellen Auswirkungen dieser Massnahme konnten in Form von stabileren Wechselkursen und einer stärkeren

Exportwirtschaft gesehen werden. Allerdings könnten Devisenmarktinterventionen auch dazu führen, dass die SNB die Fremdwährungsreserven erhöhen muss, was mit erheblichen Kosten verbunden ist (Sturm et al., 2020, S. 27).

Die tatsächlichen finanziellen Auswirkungen der verschiedenen Massnahmen hingen von vielen Faktoren ab, einschliesslich der Dauer und Schwere der Pandemie, der Wirksamkeit der staatlichen Hilfsmassnahmen und der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung.

### 3 Ergebnisse

Um zu sehen, in welcher Zeitperiode nach den Krisen die grösste Erholung stattfand, werden die wöchentlichen SMI-Daten aus *Refinitiv* bezogen und die drei Wochen mit der grössten positiven prozentualen Veränderung gesucht und analysiert. Dabei wird untersucht, welche Massnahmen in dieser Zeit getroffen wurden und daher besonders hilfreich für den Aufschwung der Schweizer Wirtschaft waren. Falls ersichtlich, wird zudem analysiert, ob das Verhalten der Anleger einen Einfluss auf den Wirtschaftsaufschwung hatte.

#### 3.1 Finanzkrise (Zeitraum 2008–2010)

Für die Finanzkrise wurde der Zeitraum zwischen dem 15. September 2008 und dem 31. Dezember 2010 berücksichtigt, da nach 2010 bereits die Eurokrise begann.

##### 13.–17. Oktober 2008

Exchange Date	Close	Net	%Chg
17-Oct-2008	6,099.62	+752.40	+14.07%

Abbildung 6: Grösste wöchentliche positive prozentuale Veränderung des SMI nach der Finanzkrise, Zeitraum 13. Oktober – 17. Oktober 2008, Quelle: (*Refinitiv*, o. J.)

Den grössten prozentualen Aufschwung erlebte der SMI zwischen dem 13. und dem 17. Oktober 2008 mit 14,07 Prozent. Die grössten täglichen positiven prozentualen Veränderungen des SMI seit Beginn der Finanzkrise (15. September 2008) spielten sich in dieser Woche mit 11,39 Prozent am 13. Oktober 2008 und 6,66 Prozent am 17. Oktober 2008 ab. Die genaue Ursache für die grosse Veränderung des SMI ist nicht ersichtlich. Jedoch hatten am 13. Oktober die Regierungen und Zentralbanken in der ganzen Welt eine Reihe von Massnahmen angekündigt, um das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen. Dazu gehörten Rettungspakete für Banken, Garantien für Bankenschulden und Einlagen sowie Massnahmen zur Bereitstellung von Liquidität. Die Anleger könnten erleichtert gewesen sein, dass die Regierungen und Zentralbanken entschlossen handelten, um die Krise zu bewältigen, und dies könnte zu einem Anstieg der Aktienkurse geführt haben. Die Anleger erreichte das erste Mal seit Ausbruch der Finanzkrise eine positive Neuigkeit und es kam zu einem Overreaction-Bias. Die neuen Informationen führten zu einem unverhältnismässig starken Anstieg des SMI. Das ist in der Analyse der täglichen SMI-Veränderungen ersichtlich. Es gab einen grossen Anstieg von 11,39 Prozent am 13. Oktober und einen zweiten Anstieg von 5,1 Prozent am 14.

Oktober. Jedoch folgte am 15. Oktober der grösste Einbruch des SMI bis Ende 2008 mit –5,58 Prozent, was zeigt, dass der SMI nach den neusten Entwicklungen wieder auf den tatsächlichen Wert fiel. In Abbildung 7 sind die Veränderungen in der genannten Woche ersichtlich.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
13-Oct-2008	5,956.32	+609.10	+11.39%
14-Oct-2008	6,260.22	+303.90	+5.10%
15-Oct-2008	5,911.17	-349.05	-5.58%
16-Oct-2008	5,718.53	-192.64	-3.26%
17-Oct-2008	6,099.62	+381.09	+6.66%

Abbildung 7: Tägliche SMI-Veränderungen in der Woche 13.–17. Oktober 2008, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

In dieser Zeitperiode ergriff die Schweizer Regierung zwei grössere Massnahmen, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Am 16. Oktober 2008 kündigte die Schweizer Regierung ein Rettungspaket für die UBS an, welches einen Kapitalzuschuss von 6 Milliarden Franken und die Gründung einer speziellen Zweckgesellschaft zur Übernahme von bis zu 60 Milliarden US-Dollar an illiquiden Vermögenswerten beinhaltete. Diese Massnahme hatte das Ziel, das Vertrauen in das Bankensystem wiederherzustellen und die Kreditvergabe zu fördern.

Die UBS verzeichnete am 16. Oktober noch ein Plus von 4,06 Prozent, jedoch war die Unsicherheit der Anleger sehr hoch und am 17. Oktober gab es eine negative Veränderung der UBS-Aktie von –9,12 Prozent. Eine Vielzahl der Anleger hatte einen Conservatism-Bias, da sie gegenüber dem neuen Rettungspaket der Schweizer Regierung misstrauisch waren und die Vorstellung der beschädigten UBS verinnerlicht hatten, sodass der Aktienkurs nach Bekanntgabe des Rettungspakets nicht den gewünschten Aufschwung zeigte. Obwohl der Aktienkurs der UBS nicht verantwortlich für den Aufschwung des SMI war, gab das Rettungspaket den Anlegern das Vertrauen in den Schweizer Markt zurück. Die SNB gründete die Zweckgesellschaft (StabFund), welche die illiquiden Vermögenswerte der UBS im Wert von 60 Milliarden US-Dollar übernahm. Nebst dieser Massnahme förderte die SNB durch diverse Geldmarktoperationen und Swap-Vereinbarungen mit anderen Zentralbanken die Liquidität im Bankensystem.

Die zweite grössere Massnahme sollte das Vertrauen der Sparer in das Bankensystem stärken. Die Schweizer Regierung erhöhte im Oktober 2008 die

Einlagensicherungsgrenze von 30.000 auf 100.000 Franken pro Kunde und Bank. Das bedeutet, dass im Falle einer Bankeninsolvenz jeder Kunde bis zu 100.000 Franken seiner Einlagen zurückerstattet bekommen würde.

Das Einlagensicherungssystem ist ein wichtiger Bestandteil des Finanzsystems. Um das Vertrauen der Einleger in das System wiederherzustellen und einen möglichen «Bank Run» zu verhindern, hat die Schweizer Regierung die Einlagensicherungsgrenze erhöht. Diese Massnahmen trugen dazu bei, das Vertrauen der Kunden in das Bankensystem zu stärken und die Stabilität des Finanzsystems insgesamt zu gewährleisten.

#### 24.–28. November 2008

Exchange Date	Close	Net	%Chg	Open
28-Nov-2008	5,816.60	+672.58	+13.07%	5,236.56

Abbildung 8: Grösste positive prozentuale Veränderung des SMI nach der Finanzkrise, Zeitraum 24.-28. November 2008, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

Die Schweizer Regierung beschloss in diesem Zeitraum keine spezifischen Massnahmen. Gemäss Kapitel 2.4.1.1 verkündete die Schweizer Regierung im Februar 2009 die erste Stufe der Massnahmen. Jedoch senkte die SNB bereits am 20. November 2008 zum zweiten Mal seit Beginn der Finanzkrise den Leitzins. Im Gegensatz zur ersten Leitzinssenkung (gab nur eine minimale Veränderung) sank der Leitzins um ein ganzes Prozent von zwei auf ein Prozent.

Wie bereits in Abschnitt 2.4.1.2 erwähnt, konnten Banken durch die Leitzinssenkung günstigere Kredite von der SNB beziehen, Ausgaben von Unternehmen und Haushalte wurden stimuliert, die Währung wurde gedrückt, um die Exporte zu stimulieren, und die Renditen auf Anleihen und andere festverzinsliche Wertpapiere wurde dadurch reduziert. Dies führte dazu, dass Anleger nach höheren rentierlichen Anlagen suchten, was wiederum die Aktienmärkte stimulierte. Der SMI in jenem Zeitraum, zu sehen in Abbildung 9, macht deutlich, dass eine Leitzinssenkung nicht sofort auf den Finanzmärkten ersichtlich ist. Am Tag der Bekanntgabe und am folgenden Tag waren die Auswirkungen der Leitzinssenkung im SMI nicht positiv ersichtlich, da es zu weiteren negativen Veränderungen kam. Jedoch vor allem am 24. November und in der ganzen folgenden Woche stieg der SMI um über 700 Punkte an.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
20-Nov-2008	5,306.10	-217.96	-3.95%
21-Nov-2008	5,144.02	-162.08	-3.05%
24-Nov-2008	5,466.40	+322.38	+6.27%
25-Nov-2008	5,478.39	+11.99	+0.22%
26-Nov-2008	5,498.56	+20.17	+0.37%
27-Nov-2008	5,640.80	+142.24	+2.59%
28-Nov-2008	5,816.60	+175.80	+3.12%

Abbildung 9: Tägliche SMI-Veränderungen vom 20. bis 28. November 2008, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

Ebenfalls könnte der G20-Gipfel in Washington im November 2008 einen Einfluss auf die Veränderung im SMI gehabt haben.

### 9.–13. März 2009

Die drittgrösste Erholungsphase des SMI war Anfang März 2009 ersichtlich. Vom 9. bis zum 13. März erlebte der SMI einen Aufschwung von 9,63 Prozent. Im Februar 2009 beschloss der Bund die zweite Stufe des Massnahmenpakets mit vermehrter Kurzarbeitsentschädigung und höheren Ausgaben für die Forschung. Von den verschiedenen grossen Titeln im SMI konnte vor allem *Roche* in der genannten Woche drastisch zulegen. In Abbildung 10 ist die tatsächliche Veränderung der Roche Aktie ersichtlich. Ein möglicher Grund für diesen Anstieg könnte den Verkauf des Medikaments *Tamiflu* sein. Der Impfstoff gegen die Vogel- und Schweinegrippe sorgte im Jahr 2009 für 19 Milliarden Franken Umsatz (von den 24 Milliarden Franken Umsatz von Roche), was auf die Ausbreitung der Schweinegrippe Anfang 2009 zurückzuführen ist. Der Konzerngewinn stieg um 10 Prozent und genau in dieser Märzwoche sind die grössten Gewinne ersichtlich.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
09-Mar-2009	133.30	+4.50	+3.49%
10-Mar-2009	142.20	+8.90	+6.68%
11-Mar-2009	145.50	+3.30	+2.32%
12-Mar-2009	147.10	+1.60	+1.10%
13-Mar-2009	150.50	+3.40	+2.31%

Abbildung 10: Veränderung der Roche Aktie im SMI vom 9. bis 13. März 2009, Quelle: (Refinitiv, o. J.)



In diesem spezifischen Fall könnten die Massnahmen des Bundes oder der SNB nicht hauptverantwortlich für den Anstieg des SMI gewesen sein. Jedoch senkte die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor ab 10. März 2009 um 0,25 Prozentpunkte auf 0–0,75 Prozent. Dadurch sollte der Libor allmählich in den unteren Bereich des neuen Zielbands auf etwa 0,25 Prozent zurückgehen. Die Breite des Libor-Zielbands verringerte sich damit von 100 auf 75 Basispunkte (Jordan, 2009, S. 1). Obwohl er auf dem Londoner Markt basiert, hat er globale Auswirkungen, da er für Finanztransaktionen in verschiedenen Währungen, wie für den Schweizer Franken verwendet wird (Kiff, 2012, S. 1).

### **Kritik am Vorgehen der Schweizer Regierung**

Es gab auch einige Kritikpunkte am Vorgehen der Schweizer Regierung, die nachfolgend aufgelistet werden:

- Ein Kritikpunkt war, dass die Schweizer Regierung vor der Krise nicht genug unternommen hatte, um die Risiken im Bankensektor zu mindern und ein wirksames Frühwarnsystem für finanzielle Instabilitäten zu etablieren.
- Ebenfalls wurde kritisiert, dass die Rettung der UBS durch die SNB und die Schweizer Regierung den Grundsatz der Marktwirtschaft (Unternehmen haften für ihre Fehler) verletzt habe. Zudem bestand die Gefahr moralischer Risiken, da Banken in der Zukunft im Vertrauen auf Rettung durch die Regierung riskantere Geschäfte tätigen könnten.
- Die internationale Koordination zur Bewältigung der Krise war nicht ausreichend.

## 3.2 Eurokrise (Zeitraum 2010-2015)

Tabelle 5: SMI in den Jahren 2010–2015, vierteljährlich, Quelle: Refinitiv

Exchange Date	Close	Net	%Chg
31-Dez-2015	8'818.09	+304.68	+3.58%
30-Sep-2015	8'513.41	-267.50	-3.05%
30-Jun-2015	8'780.91	-348.07	-3.81%
31-Mär-2015	9'128.98	+145.61	+1.62%
31-Dez-2014	8'983.37	+148.23	+1.68%
30-Sep-2014	8'835.14	+280.62	+3.28%
30-Jun-2014	8'554.52	+100.70	+1.19%
31-Mär-2014	8'453.82	+250.84	+3.06%
31-Dez-2013	8'202.98	+180.38	+2.25%
30-Sep-2013	8'022.60	+339.56	+4.42%
30-Jun-2013	7'683.04	-130.63	-1.67%
31-Mär-2013	7'813.67	+991.23	+14.53%
31-Dez-2012	6'822.44	+326.56	+5.03%
30-Sep-2012	6'495.88	+429.02	+7.07%
30-Jun-2012	6'066.86	-168.65	-2.70%
31-Mär-2012	6'235.51	+299.28	+5.04%
31-Dez-2011	5'936.23	+404.49	+7.31%
30-Sep-2011	5'531.74	-655.33	-10.59%
30-Jun-2011	6'187.07	-170.48	-2.68%
31-Mär-2011	6'357.55	-78.49	-1.22%
31-Dez-2010	6'436.04	+139.71	+2.22%
30-Sep-2010	6'296.33	+168.27	+2.75%
30-Jun-2010	6'128.06	-745.32	-10.84%
31-Mär-2010	6'873.38		

Tabelle 6: DAX in den Jahren 2010–2015, vierteljährlich, Quelle: Refinitiv

Exchange Date	Close	Net	%Chg
31-Dez-2015	10'743.010	+1'082.570	+11.206%
30-Sep-2015	9'660.440	-1'284.530	-11.736%
30-Jun-2015	10'944.970	-1'021.200	-8.534%
31-Mär-2015	11'966.170	+2'160.620	+22.035%
31-Dez-2014	9'805.550	+331.250	+3.496%
30-Sep-2014	9'474.300	-358.770	-3.649%
30-Jun-2014	9'833.070	+277.160	+2.900%
31-Mär-2014	9'555.910	+3.750	+0.039%
31-Dez-2013	9'552.160	+957.760	+11.144%
30-Sep-2013	8'594.400	+635.180	+7.980%
30-Jun-2013	7'959.220	+163.910	+2.103%
31-Mär-2013	7'795.310	+182.920	+2.403%
31-Dez-2012	7'612.390	+396.240	+5.491%
30-Sep-2012	7'216.150	+799.870	+12.466%
30-Jun-2012	6'416.280	-530.550	-7.637%
31-Mär-2012	6'946.830	+1'048.480	+17.776%
31-Dez-2011	5'898.350	+396.330	+7.203%
30-Sep-2011	5'502.020	-1'874.220	-25.409%
30-Jun-2011	7'376.240	+334.930	+4.757%
31-Mär-2011	7'041.310	+127.120	+1.839%
31-Dez-2010	6'914.190	+685.170	+11.000%
30-Sep-2010	6'229.020	+263.500	+4.417%
30-Jun-2010	5'965.520	-188.030	-3.056%
31-Mär-2010	6'153.550		

Die Schuldenkrise in Europa hatte Auswirkungen auf die Wirtschaft aller europäischen Länder. Wie in Kapitel 2.1 ersichtlich wurde, erholte sich der SMI nach der Finanzkrise 2008 kontinuierlich und stieg quartalsweise an. Die zunehmende Unsicherheit bezüglich diverser unsicherer europäischer Staatsanleihen widerspiegelte sich auch im SMI im Juni 2010, als der SMI das erste Mal seit März 2009 sinkende Tendenzen verzeichnete. Der SMI stagnierte danach bis Juni 2011 und fiel dann um 600 Punkte auf 5530 im September 2011. Anschliessend verzeichnete der SMI jedoch bis Dezember 2015 eine steigende Tendenz. In Tabelle 5 und Tabelle 6 ist ersichtlich, dass die Schweiz von der Schuldenkrise in Europa kaum betroffen war, während der DAX zwischen September und Dezember 2011 ein Minus von 25 Prozent aufwies. Die erste grosse Veränderung war bereits anfangs 2010 ersichtlich.

### 15. – 19. Februar 2010

In dieser Zeitperiode hatten keine Bundesmassnahmen einen spezifischen Einfluss auf den Verlauf des SMI. Jedoch ist bei der Analyse der einzelnen Titel im SMI ersichtlich, dass die Pharmakonzerne in dieser Woche eine Zunahme verzeichneten. Abbildung 11 zeigt die tägliche Entwicklung der Novartis-Aktie. Diese Woche verzeichnete jedoch mit einer positiven Veränderung von 4.57 Prozent die zweitgrösste Erholung im untersuchten Zeitraum.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
15-Feb-2010	51.09	+0.13	+0.26%
16-Feb-2010	51.14	+0.04	+0.09%
17-Feb-2010	51.76	+0.62	+1.21%
18-Feb-2010	52.16	+0.40	+0.77%
19-Feb-2010	52.95	+0.80	+1.53%

Abbildung 11: Veränderung der Novartis-Aktie im SMI vom 15. bis zum 19. Februar 2010, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

### 22. - 26. August 2011

Ab dem 3. August 2011 traf die SNB grössere Massnahmen gegen den starken Franken. Das Zielband für den Dreimonats-Libor wurde um 0,5 Prozent auf 0–0,25 Prozent verengt. Gleichzeitig kündigte die SNB an, die Liquidität am Frankengeldmarkt bis Mitte August 2011 massiv zu erhöhen und die Giro Guthaben der Banken bei der SNB von rund 30 auf 80 Milliarden Franken auszuweiten. Am 10. August verkündete die SNB weitere Massnahmen gegen den starken Schweizer Franken, nachdem die deutlich gestiegene Risikoaversion an den internationalen Finanzmärkten die Überbewertung des Frankens weiter verschärft hatte. Die gestiegene Risikoaversion widerspiegelt das Herdenverhalten der Anleger: In Zeiten der Unsicherheit verzeichnet der Finanzmarkt sinkende Tendenzen aufgrund der Angst der Anleger, Verluste zu erzielen.

Die SNB kündigte an, dass die Giro Guthaben der Banken bei der SNB von rund 80 auf 120 Milliarden Franken erhöht werden. Der SMI widerspiegelte die Massnahmen der SNB, denn die grössten Veränderungen des SMI während der gesamten Eurokrise (gemessen ab Anfang 2010 bis Ende 2015) gab es, wie in Abbildung 12 ersichtlich, am 11. und 12. August 2011 mit einer positiven Veränderung von 5,02 bzw. 4,37 Prozent.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
11-Aug-2011	5,032.75	+240.79	+5.02%
12-Aug-2011	5,252.81	+220.06	+4.37%

Abbildung 12: Die grössten prozentualen Veränderungen im SMI im Jahr 2011, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

Allerdings verzeichnete der SMI am 10. August bei der Verkündung der Massnahmen eine Abwertung von 4,12 Prozent, was die erhöhte Risikoaversion der Anleger widerspiegelt.

Am 17. August verschärfte die SNB die Massnahmen gegen die Frankenstärke erneut und beschloss, die Liquidität am Frankengeldmarkt nochmals deutlich auszuweiten. Ab diesem Datum sollten die Giro Guthaben der Banken bei der SNB von 120 auf 200 Milliarden Franken erhöht werden. Nach der dritten Massnahme gegen die Frankenstärke stieg der SMI kontinuierlich an und verzeichnete die grösste Erholung in der Woche 22.–26. August 2011 welches Abbildung 13 aufzeigt.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
22-Aug-2011	5,144.02	+50.27	+0.99%
23-Aug-2011	5,230.58	+86.56	+1.68%
24-Aug-2011	5,328.49	+97.91	+1.87%
25-Aug-2011	5,298.18	-30.31	-0.57%
26-Aug-2011	5,323.12	+24.94	+0.47%

Abbildung 13: Veränderung des SMI vom 22. Bis 26. August 2011, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

Durch das Ausweiten der Girokonten wurde die Geldmenge in der Schweizer Wirtschaft erhöht und somit die Konjunktur angekurbelt. Dadurch sollten auch der Wechselkurs des Frankens gesenkt und Exporte verbilligt werden.

Jedoch ist ersichtlich, dass der Wechselkurs nicht mit sofortiger Wirkung beeinflusst werden kann, denn am 1. August 2011 lag der EUR/CHF-Wechselkurs bei 1,1172 und am 26. August bei 1,169. Deshalb beschloss die SNB am 6. September 2011, den Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro auf 1,2 festzusetzen. Diese Massnahme wurde ergriffen, um eine weitere Aufwertung des Schweizer Frankens zu stoppen und die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure zu unterstützen.

## 28. November – 2. Dezember 2011

Die grösste wöchentliche prozentuale Veränderung des SMI während der Eurokrise gab es zwischen 28. November und 2. Dezember 2011. Bemerkenswert ist, dass es eine positive Veränderung von 5,99 Prozent gab, was deutlich niedriger war als die grösste Veränderung nach der Finanzkrise (14,07 Prozent). Ende November gab die Schweizer Regierung eine Garantie von bis zu 10 Milliarden Franken für Schweizer Banken ab. Ebenfalls wurde ein Massnahmenpaket zur Stärkung des Arbeitsmarktes geformt, eine Kapitalerhöhung bei der UBS gewährt und eine Schuldenbremse eingeführt. Der grosse Anstieg des SMI in der genannten Woche ist vor allem auf die Kapitalerhöhung des Bundes bei der UBS zurückzuführen. Im Gegensatz zu anderen gewichtigen Titeln im SMI, wie Roche oder Novartis, konnte nur die UBS-Aktie besonders an Wert gewinnen. Wie Abbildung 14 verdeutlicht, verzeichnete die UBS-Aktie in dieser Woche ein grosses Plus: am 28. November eine positive Veränderung von 6,34 Prozent und am 30. November von 8,62 Prozent. Diese Steigung ist auf die Massnahme des Bundes zurückzuführen und hat dem ganzen Bankensektor Aufschwung gegeben.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
28-Nov-2011	11.40	+0.68	+6.34%
29-Nov-2011	11.48	+0.08	+0.70%
30-Nov-2011	12.47	+0.99	+8.62%
01-Dec-2011	12.09	-0.38	-3.05%
02-Dec-2011	12.24	+0.15	+1.24%

Abbildung 14: Veränderung der UBS-Aktie im SMI vom 28. November bis zum 2. Dezember 2011, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

## Kritik am Vorgehen der Schweizer Regierung

Es gab jedoch auch in diesem Fall einige Kritikpunkte am Vorgehen der Schweizer Regierung, welche nun aufgelistet werden:

- Die Währungspolitik der SNB wurde kritisiert. Im September 2011 setzte die SNB einen Mindestkurs von 1,2 Franken pro Euro fest, um den starken Franken abzuwerten und die wirtschaftlichen Auswirkungen der Eurokrise zu mindern. Die Entscheidung wurde jedoch als Eingriff in den freien Markt kritisiert. Die abrupte Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 verursachte zudem erhebliche Turbulenzen auf den Finanzmärkten.

- Obwohl die Schweizer Regierung Massnahmen zur Stärkung der Bankenregulierung ergriffen hat, gingen diese Massnahmen nicht weit genug, um die Risiken im Bankensektor langfristig zu minimieren.
- Als Nicht-EU-Mitglied hatte die Schweiz nur begrenzte Möglichkeiten, die Politik innerhalb der EU direkt zu beeinflussen. Jedoch hätte die Schweiz aktiver versuchen können, eine koordinierte europäische Reaktion auf die Krise zu fördern.

### 3.3 Coronapandemie (Zeitraum 2020-heute)

#### **15.– 19. Juni 2020**

Die drittgrösste Erholungsphase des SMI seit der Pandemie war zwischen dem 15. und 19. Juni 2020 zu beobachten. Nachdem der SMI im Februar 2020 das Jahreshoch von 11'270 Punkten erreicht hatte, fiel er nach Ausrufung der Pandemie in vier Wochen um bis zu 7'650 Punkte.

Nachdem die Schweizer Regierung am 27. April die ersten Lockerungsschritte unternommen hatte, gab es fortlaufend weitere Lockerungen. Die dritte Phase der Lockerungen trat am 6. Juni 2020 in Kraft und hatte die grössten Auswirkungen auf den SMI. Die Lockerungen umfassten folgende Punkte:

- Veranstaltungen mit bis zu 300 Personen wurden wieder erlaubt.
- Alle Unternehmen und Märkte durften unter Einhaltung bestimmter Schutzkonzepte wieder öffnen.
- Freizeit- und Unterhaltungsbetriebe sowie Touristenattraktionen konnten wieder öffnen.
- Die Beschränkungen für Restaurants wurden gelockert, sodass mehr als vier Personen an einem Tisch sitzen durften.

Diese Lockerungsschritte hatten die grösste Wirkung auf die hohe Unsicherheit der Anleger. Wie in vorherigen Fällen benötigte der Markt jedoch einige Tage, bis die Lockerungsschritte auch im SMI ersichtlich waren. Ab dem 15. Juni folgte die drittgrösste Erholungsphase des SMI seit Pandemiebeginn. Wie in Abbildung 15 ersichtlich, stieg der SMI in der genannten Woche täglich an ausser am 18. Juni 2020.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
15-Jun-2020	9,842.56	+46.19	+0.47%
16-Jun-2020	10,034.29	+191.73	+1.95%
17-Jun-2020	10,202.19	+167.90	+1.67%
18-Jun-2020	10,186.50	-15.69	-0.15%
19-Jun-2020	10,266.29	+79.79	+0.78%

Abbildung 15: Die Veränderungen des SMI 15.–19. Juni 2020, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

Einer der grossen «Gewinner» im SMI war Lonza. Die Mitentwicklung eines COVID-Impfstoffs zusammen mit Moderna verhalf Lonza zu einem Aktienanstieg. Im Juni wurde die Notfallzulassung in erster Linie erteilt. Lonza konnte am 15. und 16. Juni den Aktienkurs täglich um mehr als 2,5 Prozent steigern.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
15-Jun-2020	477.6	+12.1	+2.6%
16-Jun-2020	491.4	+13.8	+2.9%
17-Jun-2020	495.0	+3.6	+0.7%
18-Jun-2020	491.6	-3.4	-0.7%
19-Jun-2020	493.0	+1.4	+0.3%

Abbildung 16: Veränderung der Lonza-Aktie 15.–19. Juni 2020, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

Die SNB betrieb weiterhin eine expansive Geldpolitik zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz. Die im Vormonat eingeführte SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität ermöglichte dem Bankensystem zusätzliche Liquidität und vergünstigte Kredite.

## 2. – 6. November 2020

Die grösste Erholung des SMI während der Coronapandemie fand Anfang November 2020 statt. Zwischen dem 2. und 6. November 2020 erholte sich der SMI um 7,67 Prozent. Jedoch gab es für diese Erholung verschiedene Gründe, welche nicht mit den Massnahmen der Schweizer Regierung zusammenhingen.

Üblicherweise kehrt im Vorfeld der US-Wahlen die Unsicherheit an der Börse zurück. Deshalb fiel der SMI zwischen dem 12. und 28. Oktober um mehr als 7 Prozent. Dieses Verhalten der Anleger kann als ein Representativeness-Bias angesehen werden: Die



Anleger stufen neue Marktinformationen auf der Grundlage früherer Erfahrungen ein. Die Anleger wussten, dass jeweils um die US-Wahlen eine grosse globale Unsicherheit an den Börsen herrschte. Deshalb wuchs im Oktober 2020 die Unsicherheit auch in der Schweiz.

Da der Schweizer Markt weder zyklisch noch technologielastig war, konnten die Verluste in Grenzen gehalten werden. Aufgrund des defensiven Charakters des Schweizer Marktes konnte nach der unsicheren Phase jedoch auch weniger gewonnen werden. Die Erholung des SMI Anfang November war eine logische Entwicklung an der Börse: Nach einer längeren unsicheren Phase schnellte der Markt wieder in die Höhe. Folgende Auflistung zeigt den wöchentlichen Kursgewinn der einzelnen SMI-Titel Anfang November 2020:

- Credit Suisse → 11,39 Prozent
- Lonza → 11,03 Prozent
- Holcim LaFarge → 9,02 Prozent
- Swiss Life → 10,8 Prozent
- Richemont → 20,07 Prozent
- Alcon → 8,48 Prozent
- UBS → 11,72 Prozent

Es war keine spezifische Branche auszumachen, die Anfang November 2020 eine besondere Zunahme verzeichnete. Der komplette Markt hatte aufgrund der sinkenden Unsicherheit Aufwärtstendenzen. Die SNB hatte Anfang November auch keine spezifischen Massnahmen getätigt. Es wurde weiterhin eine expansive Geldpolitik betrieben, um die Wirtschafts- und Preisstabilität zu gewährleisten.

#### **14. – 18. März 2022**

Obwohl ab Februar 2022 der Krieg in der Ukraine herrschte, konnte der SMI Mitte März 2022 das grösste Plus seit November 2020 verzeichnen. Vor allem die Grossbanken UBS und CS konnten inmitten der Krise einen Kursanstieg dokumentieren. Am 16. März 2022 verzeichneten die UBS und die CS eine grössere Erholung. Die Credit Suisse lancierte am 16. März mehrere neue strukturierte Produkte für die Kunden. Dies könnte mit ein Grund für den Kursanstieg der Aktie gewesen sein. Nachfolgende Abbildung zeigt die Aktienkursveränderungen der CS-Aktie mit einer täglichen positiven Veränderung am 16. März 2022 von 5.77 Prozent.



Exchange Date	Close	Net	%Chg
14-Mar-2022	6.8739	+0.1780	+2.6576%
15-Mar-2022	6.7546	-0.1193	-1.7351%
16-Mar-2022	7.1446	+0.3900	+5.7736%
17-Mar-2022	7.0764	-0.0682	-0.9539%
18-Mar-2022	7.1806	+0.1041	+1.4714%

Abbildung 17: Aktienkursveränderung Credit Suisse vom 14. bis zum 18. März 2022, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

Die UBS-Aktie verzeichnete ebenfalls grüne Zahlen zwischen dem 14. und 18. März, jedoch konnte kein spezifischer Grund für diese Preissteigerung der Aktie gefunden werden.

Exchange Date	Close	Net	%Chg
14-Mar-2022	17.00	+0.39	+2.35%
15-Mar-2022	17.11	+0.11	+0.65%
16-Mar-2022	18.08	+0.97	+5.67%
17-Mar-2022	18.32	+0.24	+1.33%
18-Mar-2022	18.61	+0.29	+1.58%

Abbildung 18: Aktienkursveränderung UBS vom 14. bis zum 18. März 2022, Quelle: (Refinitiv, o. J.)

In turbulenten Börsenzeiten verliert der SMI aufgrund der grossen Gewichtung defensiver Aktien wie Nestlé, Novartis oder Zurich Versicherung meistens weniger Punkte. Mitte März 2022 war mit dem begonnenen Krieg in der Ukraine, der bevorstehenden Zinswende, der Rezessionsgefahr sowie der anhaltenden Corona-Pandemie ein unsicherer Zeitpunkt. Diese vorhandene Unsicherheit könnte Anleger dazu ermutigt haben, in einen defensiven Index wie den SMI zu investieren. Dies könnte ein weiterer Grund sein, weshalb der SMI zwischen 14. und 18. März eine Erholung verzeichnete.

Die Lagebeurteilung der SNB im März sah keine weiteren Massnahmen vor. Jedoch war die SNB weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, um den überbewerteten Franken zu drücken.

## **Kritik am Vorgehen der Schweizer Regierung**

Kritikpunkte am Vorgehen der Schweizer Regierung waren:

- Die Kommunikation von Bund und Kantonen wurde kritisiert und als inkonsistent und verwirrend dargestellt. Es gab Kritik daran, dass die Regeln nicht immer klar kommuniziert wurden und dass es Unterschiede zwischen den Kantonen in den Vorschriften und deren Umsetzung gab.
- Obwohl die Schweizer Regierung ein umfangreiches Unterstützungspaket zur Verfügung gestellt hat, wurde kritisiert, dass die Unterstützung nicht ausreichend war oder nicht schnell genug bereitgestellt wurde. Insbesondere Kleinunternehmen und Selbstständige könnten Schwierigkeiten gehabt haben, Zugang zu Unterstützung zu erhalten.
- Ebenfalls wurde kritisiert, dass die Schweiz bei der Beschaffung und Verteilung ausreichender Impfstoffe zu langsam war. Es gab auch Kritik daran, dass es an einer klaren und konsistenten Strategie für die Priorisierung und Verteilung der Impfstoffe mangelte. Dies verzögerte die finanzielle Krise in der Pandemie.

## 4 Diskussion

In diesem Kapitel werden die Ergebnisse evaluiert und interpretiert und die Limitationen der Arbeit aufgezeigt.

### 4.1 Evaluation der Ergebnisse

In der ersten untersuchten Krise (Finanzkrise 2008) gab es die bis heute grösste tägliche Veränderung des SMI. Am 13. Oktober 2008 verzeichnete der SMI einen Aufschwung von 11,39 Prozent. Der drittgrösste Aufschwung geschah in derselben Woche am 17. Oktober 2008 mit 6,66 Prozent. Die Analyse dieser Woche ist grundsätzlich der wichtigste Aspekt der Arbeit. Es könnte angenommen werden, dass die Erholung grösstenteils auf die Stabilisierungsmassnahmen des Schweizer Staates zurückzuführen war, was jedoch nicht der Fall war. Bei einer Erholung gibt es noch viele weitere Aspekte wie das Verhalten wichtiger Handelspartner der Schweiz, das Verhalten der Anleger und dessen mögliche Beeinflussung oder die Massnahmen der grossen Banken in der Schweiz, um die Kreditvergabe zu erleichtern und die Wirtschaft zu stabilisieren. Die erste Erholungsphase nach dem Ausbruch der Finanzkrise Mitte Oktober 2008 basierte auf diversen Faktoren. Der Einfluss staatlicher Rettungsmassnahmen war im SMI klar ersichtlich. Jedoch waren für diesen Aufschwung nicht nur die Massnahmen der Schweizer Regierung, sondern auch jene von wichtigen ausländischen Regierungen wie in den USA oder in Deutschland verantwortlich. Denn die Schweiz ist als Exportland abhängig von den Handelspartnern.

Das Rettungspaket für die UBS von 6 Milliarden Franken und die Gründung einer Zweckgesellschaft zur Übernahme der illiquiden Vermögenswerte bis zu 60 Milliarden Franken hatten einen direkten Einfluss auf den SMI. Am 16. Oktober wurde das Rettungspaket angekündigt und am 17. Oktober gab es den zweitgrössten SMI-Aufschwung seit 2008. Die Veränderungen im SMI zeigten auf, dass die Anleger vor allem durch Stabilisierungsmassnahmen für den Bankensektor das Vertrauen in die Schweizer Wirtschaft zurückgewonnen hatten. Die Anleger sind die grössten Treiber auf den Finanzmärkten und entscheiden schlussendlich den Verlauf des Marktes. Jedoch zeigt das Beispiel der UBS, dass ein Marktaufschwung nach Bekanntgabe einer Rettungsmassnahme trügerisch sein kann. Nachdem die UBS am 16. Oktober (Ankündigung des Rettungspakets für die UBS) noch ein Plus von 4,06 Prozent verzeichnen konnte, gab es am folgenden Tag einen Einbruch von 9,12 Prozent. Diese

Fluktuation am Markt zeigte die Unsicherheit der Anleger. Nachdem die Anleger auf die Ankündigung überreagiert hatten, waren viele Anleger einen Tag später dennoch misstrauisch gegenüber der UBS, was sich im SMI widerspiegelte. Nach einer Krise handeln die meisten Anleger in Herden, um grössere Verluste vermeiden zu können, welche verheerenden Auswirkungen auf den Markt haben. Um Fluktuationen am Markt minimieren zu können, pumpte die SNB nach der Finanzkrise viel Geld in das Bankensystem. Ebenfalls halfen Leitzinssenkungen, die Kreditvergaben zu stärken und dadurch langfristig den Markt zu stabilisieren und Fluktuationen zu minimieren, um Unsicherheiten zu begrenzen. Denn je grösser die Unsicherheit der Anleger wird, umso grösser ist die Fluktuation und schlussendlich die Krise.

Nach der Analyse der Eurokrise wurde festgestellt, dass die Schweiz als Nicht-EU-Land gut durch die Krise kam. Wie bereits in der Finanzkrise erhöhte die SNB die Liquidität der Banken, um die Kreditvergabe zu stärken. Ähnlich wie nach der Finanzkrise war die grösste Erholung ersichtlich, nachdem der Staat den Bankensektor durch Erhöhung der Giro Guthaben der Banken bei der SNB unterstützt hatte. Diese Massnahme stabilisierte den SMI nach einer Krise am meisten. Die Überbewertung des Frankens war in der Eurokrise jedoch das Hauptproblem und die SNB wollte dem als Erstes durch die Erhöhung der Geldmenge der Schweizer Wirtschaft entgegenwirken. Die Überbewertung des Frankens ist auch auf die Unsicherheit der Anleger zurückzuführen. Durch die gestiegene Risikoaversion wollten Anleger das Geld in eine «sichere Währung» tauschen, wodurch der Franken massiv anstieg. Jedoch griffen die Massnahmen des Bundes nicht immer mit sofortiger Wirkung. Nachdem der Schweizer Bund in drei Instanzen die Girokonten der Banken bei der SNB erhöht hatte, stieg der Franken im August 2011 trotzdem weiterhin an. Deshalb beschloss die Schweizer Regierung Anfang September, den Wechselkurs zum Euro auf 1,2 festzulegen.

Die zweitgrösste Erholung seit 2008 fand Anfang November 2020 während der Coronapandemie statt. Wie bereits zu Beginn dieses Kapitels erwähnt, hingen nicht alle Erholungsphasen mit Massnahmen des Bundes zusammen. Nachdem der SMI im Vorfeld der US-Wahlen 2020 um mehr als 7 Prozent eingebrochen war, fand Anfang November die grosse Erholung statt. Die USA sind das zweitgrösste Zielland der Schweizer Exportgüter. Die US-Wahlen führen immer zu grösseren Fluktuationen an vielen internationalen Märkten und aufgrund der umfangreichen Handelsbeziehungen mit der Schweiz waren diese Auswirkungen auch im SMI spürbar. Das Vorfeld der US-Wahlen

verunsicherte auch die Anleger. Die gestiegene Risikoaversion war im SMI im Monat Oktober ersichtlich, bevor Anfang November die Erholung begann. Während der Pandemie hatten andere Faktoren als während der zwei Wirtschaftskrisen (Finanzkrise und Eurokrise) einen Einfluss auf den SMI. Die verschiedenen Lockerungsmassnahmen mit Wiedereröffnungen von Unternehmen und Märkten und wegfallenden Beschränkungen in Restaurants gaben der Wirtschaft einen Aufschwung. Da kein wirtschaftliches Versagen der Ursprung der Krise war, musste der Bund andere Massnahmen ergreifen, um die Erholung voranzutreiben. Jedoch konnte die Regierung diese auch nur begrenzt beeinflussen, da die Zahl der Infizierten ausschlaggebend für weitere Lockerungsschritte war. Der SMI verlor während der Pandemie aufgrund der grossen Gewichtung defensiver Aktien weniger Punkte als andere Indexe.

## 4.2 Limitationen

Es gab einige Limitationen der vorliegenden Arbeit:

- Der genaue Einfluss von spezifischen staatlichen Rettungsmassnahmen konnte nicht gemessen werden. Es konnte nicht bewertet werden, um wie viele Punkte eine Massnahme den SMI verändert hatte. Daher sind die getroffenen Aussagen im Ergebnisteil Hypothesen und Annahmen. Jedoch wurde die Veränderung aller Titel im SMI während der betroffenen Zeit genaustens analysiert und die getroffenen Hypothesen sind aufgrund detaillierter Recherche valide Aussagen. Daneben gibt es viele andere Faktoren, die den Index beeinflussen, beispielsweise internationale Wirtschaftsentwicklungen, Unternehmensergebnisse oder globale Finanzrends. Es wurde versucht, die wichtigsten externen Faktoren zu berücksichtigen, es ist jedoch unmöglich, alle Faktoren zu berücksichtigen.
- Eine weitere Limitation waren die Verfügbarkeit und Qualität der Daten. Das Refinitiv-Workspace-Programm gibt einen detaillierten Einblick in die stündlichen, täglichen, wöchentlichen und jährlichen Veränderungen jeglicher Aktien und Indexe. Allerdings kann kein definitiver Kausalzusammenhang mit den Veränderungen im SMI hergestellt werden. Anhand unzähliger Quellen wurde versucht, die Massnahmen des Bundes und der SNB zu analysieren und den Einfluss auf den SMI abzuschätzen, jedoch sind viele Daten auf den Regierungswebsites unvollständig und ungenau dargestellt.
- Ebenfalls gab es eine Vielfalt von Massnahmen in allen Sektoren und sowohl auf regionaler als auch auf kantonaler Ebene. Es wurden nur die als für den Einfluss

auf den SMI am wichtigsten empfundenen Massnahmen aufgelistet. Jedoch haben noch weit mehr Massnahmen einen Einfluss auf den SMI als die in dieser Masterarbeit genannten.

- Der Umfang der Arbeit wurde von Beginn an eingegrenzt und der Einfluss der Medien auf den SMI wurde gänzlich weggelassen. Jedoch wurde das Anlegerverhalten untersucht, welches den Einfluss der Medien zum Teil widerspiegelt.

## 5 Fazit

Ziel der vorliegenden Arbeit war es, zu untersuchen, welchen Einfluss staatliche Rettungsmassnahmen auf Veränderungen des SMI nach einer Krise genommen haben. Der Einfluss von staatlichen Rettungsmassnahmen auf den SMI wurde in der Arbeit deutlich aufgezeigt. Im Ergebnisteil ist zu erkennen, dass die zwei Massnahmen mit der grössten Wirkung für den SMI einerseits die Rettungspakete für Banken und andererseits die Leitzinsveränderungen der SNB waren. Rettungspakete für Banken mit Garantien für Bankschulden und Einlagen sowie die Erhöhung der Girokonten der Banken bei der SNB hatten die grösste Wirkung auf die Anleger.

Der Staat unterstützte die Banken nach der Finanz- und Eurokrise, um die Kreditvergabe zu stärken, die Risikoaversion der Anleger zu mindern, Fluktuationen im Markt zu minimieren und den SMI zu stabilisieren. Die grössten Veränderungen im SMI waren im Oktober 2008 ersichtlich, nachdem der Staat eine Reihe von Massnahmen angekündigt hatte, um das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen. Um die Auswirkungen der Eurokrise wieder auszugleichen, gab es eine weitere Reihe von Massnahmen und erneut zeigten jene für den Bankensektor die grösste Wirkung. Da beide Krisen Finanzkrisen mit unterschiedlichen Hergängen waren, konnte davon ausgegangen werden, dass zur Erholung des SMI dieselbe Massnahme am wirksamsten war.

Bei der Coronapandemie zeigten hingegen andere Massnahmen mehr Wirkung, da hier die Finanzkrise aus der Pandemie entstand. Da die Regierung viele Einschränkungen zur Pandemiebekämpfung unternommen hatte, litt auch die Wirtschaft unter den verhängten Massnahmen. Deshalb war die grösste Erholung ersichtlich, als der Staat die Massnahmen lockerte.

Wie in der Arbeit deutlich wurde, unternahm die SNB verschiedene Massnahmen zur Stabilisierung des SMI nach einer Krise und senkte dadurch gleichzeitig die Volatilität im Markt. Wie die Analyse der Erholung der Finanzkrise im November 2008 zeigte, konnte der SMI in der Woche nach der Leitzinssenkung ein Plus von 13,07 Prozent verzeichnen, was die zweitgrösste Erholung seit 2008 darstellt. Die Anleger werten eine Leitzinssenkung als ein positives Signal für den Markt. Die Banken kommen günstiger an Kredite und damit auch die Investoren. Dies gibt der gesamten Wirtschaft Aufschwung und ist daher auch eine hervorragende Massnahme, um den SMI nach einer Krise zu stabilisieren. Zudem hat eine Leitzinssenkung einen positiven Einfluss auf die

Aktienpreise und kann die Währung drücken, um Exporte attraktiver zu machen, was auch positive Auswirkungen für den SMI hat.

Das Verhalten der Anleger kann durch staatliche Massnahmen ebenfalls beeinflusst werden. Wie im Literaturteil analysiert und im Ergebnisteil aufgezeigt, zeigen Anleger in Krisensituationen ein wiederkehrendes Verhalten. Deswegen kann der Staat mit der Ankündigung diverser Massnahmen wie Rettungspakete für Banken das Verhalten der Anleger und daher indirekt auch den SMI beeinflussen.

Die staatlichen Massnahmen haben trotz Kritik einiger Experten in den analysierten Krisen Wirkung gezeigt. Die Schweiz hat genügend Ressourcen, Kommunikationsfähigkeiten und Know-how, um in einer zukünftigen Krise angemessen zu reagieren und den SMI und das Verhalten der Anleger positiv zu beeinflussen.



## Literaturverzeichnis

- Admin. (2021). *Konjunkturtendenzen Wirtschaftslage Schweiz*.
- Allen, M. (2013, Oktober 31). *Schweizer Bankenrettung verwandelte Schrott in Profit*. SWI swissinfo.ch. Abgerufen von [https://www.swissinfo.ch/ger/wirtschaft/tschuess--bad-bank-\\_schweizer-bankenrettung-verwandelte-schrott-in-profit/37218916](https://www.swissinfo.ch/ger/wirtschaft/tschuess--bad-bank-_schweizer-bankenrettung-verwandelte-schrott-in-profit/37218916)
- AMG Funds. (2023). *Overreaction and the Availability Bias*. AMG Funds. <https://www.amgfunds.com/research-and-insights/investment-essentials/psychology/overreaction-and-the-availability-bias/>
- Baltensberger, E. (2013, Januar). *Die Eurokrise und der Schweizer Franken*. Die Volkswirtschaft. <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2013/01/baltensperger/>
- Bloss, M., Ernst, D., Häcker, J., & Eil, N. (2009). *Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise: Immobilienblase: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen*. Oldenbourg Verlag. [https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=d8LnBQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=finanzkrise+2008+auswirkungen+auf+index&ots=w6GRB2TtHY&sig=W01LmKwDnGjZkIVKGPRKLTciwbA&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=d8LnBQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=finanzkrise+2008+auswirkungen+auf+index&ots=w6GRB2TtHY&sig=W01LmKwDnGjZkIVKGPRKLTciwbA&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- BPB. (2023). *Europäische Schuldenkrise* | *bpb.de*. <https://www.bpb.de/kurz-knapp/lexika/lexikon-der-wirtschaft/159952/europaeische-schuldenkrise/>
- Bräuninger, M., Hinze, J., & Vöpel, H. (2011). *Schuldenkrise dämpft Wachstum*. [https://epub.sub.uni-hamburg.de/epub/volltexte/2014/27920/pdf/HWWI\\_Policy\\_Paper\\_63.pdf](https://epub.sub.uni-hamburg.de/epub/volltexte/2014/27920/pdf/HWWI_Policy_Paper_63.pdf)
- Bundesamt für Gesundheit. (2020). *Lockerungen und Verschärfungen der nationalen Massnahmen*.
- Bundesamt für Statistik. (2019). *Volkswirtschaft*.
- Bundesamt für Statistik. (2022, August 30). *Bruttoinlandprodukt: Jährliche Veränderung in % - 1995-2021 | Diagramm*. Bundesamt für Statistik. <https://www.bfs.admin.ch/asset/de/23184449>
- Bundeshaus. (2015, November). *Sparmassnahmen des Bundes*. <https://www.swisscommunity.org/de/news-medien/schweizer-revue/artikel/sparmassnahmen-des-bundes>
- Candeias, M. (2009). *Finanzkrise und neuer Staatsinterventionismus*. [https://www.rosalux.de/fileadmin/rls\\_uploads/pdfs/standpunkte\\_0824.pdf](https://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/standpunkte_0824.pdf)

- CFA Institute. (2023). *The Behavioral Biases of Individuals*.  
<https://www.cfainstitute.org/en/membership/professional-development/refresher-readings/behavioral-biases-individuals>
- CFI Team. (2023). *Framing Bias*. Corporate Finance Institute.  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/framing-bias/>
- Chaimowa, I. (2010). *Behavioural Finance* [Hochschule Mittweida Rosswein].  
<https://monami.hs-mittweida.de/frontdoor/deliver/index/docId/1564/file/Bachelor.pdf>
- Cherry, K. (2022). *Types of Cognitive Biases That Distort How You Think*. Verywell Mind. <https://www.verywellmind.com/cognitive-biases-distort-thinking-2794763>
- Chitenderu, T. T., Maredza, A., & Sibanda, K. (2014). The Random Walk Theory And Stock Prices: Evidence From Johannesburg Stock Exchange. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 13(6), Article 6.  
<https://doi.org/10.19030/iber.v13i6.8918>
- Credit-Suisse. (2021). *Wirtschaftliche Erholung: BIP der Schweiz wächst stark*.  
<https://www.credit-suisse.com/ch/de/firmenkunden/produkte/escher/wirtschaftliche-erholung-laeuft-aber-nicht-in-jedem-sektor.html>
- Diem Meier, M. (2018, September 27). *Die CS wählte den teureren Weg*. Tages-Anzeiger. <https://www.tagesanzeiger.ch/die-cs-waelhte-den-teuren-weg-271620397942>
- Dr. Schovic, K. (2011). *Zwei Jahre Eurokrise – Bestandsaufnahme und Perspektiven*. Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Technologie. [https://www.db-thueringen.de/servlets/MCRFileNodeServlet/dbt\\_derivate\\_00025540/ZweiJahreEurokrise.pdf](https://www.db-thueringen.de/servlets/MCRFileNodeServlet/dbt_derivate_00025540/ZweiJahreEurokrise.pdf)
- Dullien, S. (2018). *WIE WEITER MIT DER EURO-ZONE?* <https://library.fes.de/pdf-files/wiso/14745.pdf>
- Eichenauer, V., & Sturm, J.-E. (2020). *Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Schweiz zu Beginn der Covid-19-Pandemie*.
- Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement. (2012). *Arbeitslosigkeit in der Schweiz 2011*.
- Engelbrecht, P. (2018, September 11). *Crashkurs Finanzkrise*. fluter.de.  
<https://www.fluter.de/finanz-und-bankenkrise-einfach-erklaeren>

- Engelkamp, M. (2023). Hindsight Bias (Rückschaufehler)—Börsenpsychologie. *DeltaValue.de*. <https://www.deltavalue.de/hindsight-bias/>
- ETH Zürich. (2020). *Chronologie des nationalen und internationalen Krisenmanagements in der ersten Phase der Coronavirus-Pandemie*. [https://www.research-collection.ethz.ch/bitstream/handle/20.500.11850/458197/Bulletin\\_2020\\_07\\_Chronologie.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://www.research-collection.ethz.ch/bitstream/handle/20.500.11850/458197/Bulletin_2020_07_Chronologie.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Feuz, A. B. (2012, Mai 1). *Die Stabilisierungspolitik des Bundes 2008–2010: Warum die Schweiz die Krise rasch bewältigt hat*. Die Volkswirtschaft. [https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2012/05/18D\\_Bonanomi-Feuz.pdf](https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2012/05/18D_Bonanomi-Feuz.pdf)
- Finanzen. (2023, März 20). *SMI historische Hoch- und Tiefstände | Jahresperformance*. [finanzen.net. https://www.finanzen.net/index/smi/hochtief](https://www.finanzen.net/index/smi/hochtief)
- Fornaro, L. (2018). International Debt Deleveraging. *Journal of the European Economic Association*, 16(5), 1394–1432. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvx048>
- Glebe, D. (2012). *Börse verstehen: Die globale Finanzkrise: Alle Informationen zur Wirtschaftskrise 2007-2009, dazu Geschichte und umfassendes Gesamtwissen zu den bisherigen Finanzkrisen dieser Welt. Ursachen, Auswirkungen, Reaktionen*. BoD – Books on Demand. [https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=DeomAQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA2&dq=finanzkrise+2008+auswirkungen+auf+index&ots=5wHFzc5e80&sig=3ItNvsWox-ZE3AE-XPwtU5DikhE&redir\\_esc=y#v=onepage&q=finanzkrise%202008%20auswirkungen%20auf%20index&f=false](https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=DeomAQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA2&dq=finanzkrise+2008+auswirkungen+auf+index&ots=5wHFzc5e80&sig=3ItNvsWox-ZE3AE-XPwtU5DikhE&redir_esc=y#v=onepage&q=finanzkrise%202008%20auswirkungen%20auf%20index&f=false)
- Götte, R. (2006). *Finanzgenie oder Bankrotteur—Wie psychische Effekte*. Ibidem Verlag.
- Heise, M. (2014). *Europa nach der Krise*. Springer Gabler.
- Heribert, D. (2017, November 10). *Regulierung der Finanzmärkte*. [bpb.de. https://www.bpb.de/shop/zeitschriften/izpb/internationale-finanz-und-wirtschaftsbeziehungen-334/259390/regulierung-der-finanzmaerkte/](https://www.bpb.de/shop/zeitschriften/izpb/internationale-finanz-und-wirtschaftsbeziehungen-334/259390/regulierung-der-finanzmaerkte/)
- Herrmann, U. (2012, November 18). *Debatte Schweiz und Eurokrise: Die armen Schweizer*. *Die Tageszeitung: taz*. <https://taz.de/!5079319/>
- Hildebrand, P. M. (2011). *DIE SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK UND DIE FINANZKRISE*. [https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20110120\\_pmh/source/ref\\_20110120\\_pmh.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20110120_pmh/source/ref_20110120_pmh.de.pdf)

- Holtfort, T. (2021). *Evolutorische Finanzökonomie*. Springer Gabler.
- Horn, G. A., Niechoj, T., Proaño, C. R., Truger, A., Vesper, D., & Zwiener, R. (2008). *Die Schuldenbremse—Eine Wachstumsbremse?*  
[https://www.econstor.eu/bitstream/10419/106039/1/imk-report\\_29\\_2008.pdf](https://www.econstor.eu/bitstream/10419/106039/1/imk-report_29_2008.pdf)
- Indeed. (2022). *What is anchoring bias? (Definition, examples and effects)*. Indeed Career Guide. <https://uk.indeed.com/career-advice/career-development/anchoring-bias>
- Jordan, T. (2009). *Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank in stürmischen Zeiten*.  
[https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20090319\\_tjn/source/ref\\_20090319\\_tjn.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20090319_tjn/source/ref_20090319_tjn.de.pdf)
- Jordan, T. (2012). *Geldpolitik in der Finanzkrise: Massnahmen, Wirkungen und Risiken*.  
[https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20121116\\_tjn/source/ref\\_20121116\\_tjn.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20121116_tjn/source/ref_20121116_tjn.de.pdf)
- Jubin, M. (2008). *Die internationale Finanzkrise: Auslöser und Gefahren für die deutsche Realwirtschaft*. diplom.de.  
[https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=eVptAQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA4&dq=wie+sieht+die+erholungsphase+aus+nach+einer+finanzkrise&ots=1ZyZ1tHqCa&sig=XJVy9V2ytzMIOt8qFSTVT7UYweQ&redir\\_esc=y#v=onepage&q=wie%20sieht%20die%20erholungsphase%20aus%20nach%20einer%20finanzkrise&f=false](https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=eVptAQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA4&dq=wie+sieht+die+erholungsphase+aus+nach+einer+finanzkrise&ots=1ZyZ1tHqCa&sig=XJVy9V2ytzMIOt8qFSTVT7UYweQ&redir_esc=y#v=onepage&q=wie%20sieht%20die%20erholungsphase%20aus%20nach%20einer%20finanzkrise&f=false)
- Kiff, J. (2012). *What Is LIBOR?*
- KOF. (2023, März 21). *KOF Economic Forecasts*. <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/forecasts/kof-economic-forecast.html>
- Kollenprat, M. (2013). *Österreichische und internationale Anlagepräferenzen und deren Veränderung in Zeiten der Krise* [Graz]. <https://unipub.uni-graz.at/obvugrhs/download/pdf/232597?originalFilename=true>
- Leanza, E. (2018). *UBS-Rettung 2008: Eine Grossbank schlittert in die Krise*. Handelszeitung. <https://www.handelszeitung.ch/eine-grossbank-schlittert-die-krise>
- Lohse, A. W., & Mettenleiter, T. C. (2022). *Infektionen und Gesellschaft*. Springer Spektrum.

- Mombelli, A. (2018, Oktober 16). *Der Tag, an dem die grösste Schweizer Bank gerettet wurde*. SWI swissinfo.ch.  
[https://www.swissinfo.ch/ger/wirtschaft/finanzkrise-2008\\_der-tag--an-dem-die-groesste-schweizer-bank-gerettet-wurde/44475002](https://www.swissinfo.ch/ger/wirtschaft/finanzkrise-2008_der-tag--an-dem-die-groesste-schweizer-bank-gerettet-wurde/44475002)
- Nikolopoulou, K. (2022, Dezember 28). *Representativeness Heuristic | Example & Definition*. Scribbr. <https://www.scribbr.com/research-bias/representativeness-heuristic/>
- Nikolopoulou, K. (2023, März 18). *What Is Overconfidence Bias? | Definition & Examples*. Scribbr. <https://www.scribbr.com/research-bias/overconfidence-bias/>
- Parlament. (2010, Juni). *Risiken, Auswirkungen und Massnahmen betreffend Euro-Krise | Geschäft | Das Schweizer Parlament*. Risiken, Auswirkungen und Massnahmen betreffend Euro-Krise.  
<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20103361>
- Parlament. (2011, Februar). *Multilaterale Entwicklungsbanken. Beteiligung an den Kapitalerhöhungen | Geschäft | Das Schweizer Parlament*.  
<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20100081>
- PostFinance. (2018). *Finanzkrise 2008 – der Rückblick und die Lehren daraus*. PostFinance.  
<https://www.postfinance.ch/de/privat/beduerfnisse/anlagewissen/finanzkrise.html>
- Prof. Dr. Wunsch, C., & Eckert, L. (2014). *Der Schweizer Arbeitsmarkt hat in der Krise grosse Widerstandskraft gezeigt*.  
[https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2014/04/04D\\_Wunsch1.pdf](https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2014/04/04D_Wunsch1.pdf)
- Rabadan, R. (2020). *Das Coronavirus verstehen*. Springer.
- Refinitiv. (o. J.). *Swiss Market Index*.
- Schnauss, M., & Posth, J.-A. (2021). *Portfolio Theory and Behavioral Finance*.
- Schweizerische Eidgenossenschaft. (2020). *Coronavirus: Bundesrat erklärt die «ausserordentliche Lage» und verschärft die Massnahmen*.  
<https://www.altendorf.ch/public/upload/assets/3522/Pressemitteilung%20des%20Bundesrates%20vom%2016.03.2020%20%28003%29.pdf>

- Schweizerische Eidgenossenschaft. (2022). *Digitalisierung – Handlungsfelder der Wirtschaftspolitik*.
- SDA. (2022, Dezember). *SMI Rückblick 2022: Zinswende sorgt für grössten Einbruch seit 2008*. Nau. <https://www.nau.ch/news/wirtschaft/smi-rueckblick-2022-zinswende-sorgt-fur-grossten-einbruch-seit-2008-66374826>
- SECO. (2020, Dezember). *Coronavirus: Verlängerung und Wiederaufnahme von Massnahmen im Bereich der Kurzarbeit*. <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news/medienmitteilungen-2020.msg-id-81743.html>
- Six. (2023, März 8). *SMI aktueller Verlauf & Kurs*. SIX. <https://www.six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/market-data/indices/equity-indices/smi.html>
- Six Group. (2018). *Entstehungsgeschichte*. Entstehungsgeschichte des SMI. <https://www.six-group.com/de/site/smi-30years/smi-today.html>
- Stampe, B. (2013). *Auswirkungen der europäischen Staatsschuldenkrise auf die Schweizer Wirtschaft und die geldpolitischen Reaktionen der Schweizerischen Nationalbank im Zeitraum von Oktober 2009*. BoD – Books on Demand. [https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=eT8BAQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA10&dq=massnahmen+der+schweizer+regierung+w%C3%A4hrend+der+eurokrise+um+die+wirtschaft+zu+stabilisieren&ots=xQPB43MoaF&sig=u\\_F0-M-brjAulbz82V-1k0tZpy0&redir\\_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.ch/books?hl=de&lr=&id=eT8BAQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA10&dq=massnahmen+der+schweizer+regierung+w%C3%A4hrend+der+eurokrise+um+die+wirtschaft+zu+stabilisieren&ots=xQPB43MoaF&sig=u_F0-M-brjAulbz82V-1k0tZpy0&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
- Statista. (2021). *Fallzahl und Todesopfer des Coronavirus in China 2022*. Statista. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1090434/umfrage/fallzahl-und-todesopfer-des-coronavirus-in-china/>
- Statista. (2023, April 4). *Leitzinsentwicklung in der Schweiz | Historische Kurse Leitzins*. finanzen.net. <https://www.finanzen.net/zinsen/leitzins/historisch/schweiz>
- Sturm, J.-E., Abrahamsen, Y., Abberger, K., Anderes, M., Eckert, F., Funk, A. K., Garmann, S., Graff, M., Hälg, F., Kronenberg, P., Mikosch, H., Mühlebach, N., Neuwirth, S., Rathke, A., Sarferaz, S., Seiler, P., Streicher, S., & Siegenthaler, M. (2020). *Konjunkturanalyse: Prognose 2020 / 2021. Im Bann des Coronavirus Rezession in Europa und der Schweiz wahrscheinlich* [Application/pdf]. 66 p. <https://doi.org/10.3929/ETHZ-B-000406992>

- Sukamulja, S., Meilita, A. Y. N., & Senoputri, D. (2019). Regret Aversion Bias, Mental Accounting, Overconfidence, and Risk Perception in Investment Decision Making on Generation Y Workers in Yogyakarta. *International Journal of Economics and Management Studies*, 6(7), 102–110.  
<https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V6I7P116>
- Todev, T., Brazda, J., & Laurinkari, J. (2013). *Vor und nach der Banken- und Finanzkrise: Realitäten und Illusionen*. BoD – Books on Demand.
- Tradingeconomics. (2023). *Schweiz—Arbeitslosenquote | 1995-2023 Daten | 2024-2025 Prognose*. <https://de.tradingeconomics.com/switzerland/unemployment-rate>
- Turner, E. (2020, November 20). *Emotional Bias*. Paul Ekman Group.  
<https://www.paulekman.com/blog/emotional-bias/>
- Viasto. (2018, April 18). Biases im Recruiting: Conservatism Bias - nichts Neues | viasto. *Interview Suite von Viasto*. <https://www.viasto.com/blog/conservatism-bias-im-recruiting/>
- Weidemann, A. (2018, Juli 5). *SMI - Die bekannteste Kurve der Schweiz*. Blog zur Schweizer Geschichte - Schweizerisches Nationalmuseum.  
<https://blog.nationalmuseum.ch/2018/07/smi-die-bekannteste-kurve-der-schweiz/>
- Wenski, G. (2022). *Das kleine Handbuch kognitiver Irrtümer*. Springer.

## Anhang

### Weitere Cognitive-Error-Biases

#### **Illusion-of-Control-Bias:**

Anleger neigen dazu zu glauben, dass die Ergebnisse kontrolliert oder beeinflusst werden können, obwohl dies in Wirklichkeit nicht der Fall ist. Diese Anleger glauben an technische Analysen und Handelssignale oder Muster (Schnauss & Posth, 2021, S. 29).

#### **Hindsight-Bias:**

Der Hindsight-Bias (Rückschaufehler) ist die kognitive Verzerrung von Anlegern, dazu zu neigen, dass vergangene Ereignisse als vorhersehbar und vernünftig erwartend angesehen werden. Dieser Bias wird auch als ‹Ich habe es schon immer gewusst›-Effekt bezeichnet. An der Börse kann der Rückschaufehler dazu führen, dass Anleger glauben, aufgrund vergangener Kursbewegungen zukünftige Kursentwicklungen vorhersagen zu können. Dies kann zu kostspieligen Fehlentscheidungen führen (Engelkamp, 2023).

### Weitere Emotional Biases

#### **Self-Control/Discipline-Bias:**

Anleger versagen bei der Verfolgung der langfristigen, übergeordneten Ziele, weil es an Selbstdisziplin mangelt. Menschen neigen dazu, einen inhärenten Konflikt zwischen kurzfristiger Befriedigung und dem Erreichen langfristiger Ziele zu haben. In den Wirtschaftswissenschaften ist die Zeitpräferenz die aktuelle relative Bewertung, die dem Erhalt eines Gutes zu einem früheren Zeitpunkt im Vergleich zum Erhalt zu einem späteren Zeitpunkt beigemessen wird. Dies erklärt das Prinzip der Zinssätze (Schnauss & Posth, 2021, S. 47).

#### **Status-quo-Bias:**

Wenn Anleger den Status-quo-Bias haben, bleiben sie untätig, statt etwas zu ändern (‹Tu-nichts-Strategie›). Da kein offensichtliches Problem vorliegt, das eine Entscheidung erfordert, wird der Status quo beibehalten. Dies könnte auf mangelndes Wissen oder Bequemlichkeit zurückzuführen sein. Selbst wenn die Risiko- und Ertragsmerkmale des Portfolios sich verändern, neigen Menschen dazu, an früheren Entscheidungen festzuhalten. Dadurch könnten potenziell renditesteigernde Chancen verpasst werden (Schnauss & Posth, 2021, S. 48).



**Endowment-Bias:**

Anleger schätzen einen Vermögenswert mehr, wenn er bereits in ihrem Portfolio vorhanden ist. Dadurch neigen Menschen dazu, die Objektivität zu verlieren. Es ist schmerzhafter, einen Vermögenswert aufzugeben, als ihn zu kaufen (Schnauss & Posth, 2021, S. 50).

**Regret-Aversion-Bias:**

Anleger vermeiden es, eine Entscheidung zu treffen, wegen der Befürchtung, dass sie schlecht sein könnte. Es wird versucht, den Schmerz des Bedauerns zu vermeiden, der mit (wahrscheinlich) schlechten Entscheidungen verbunden ist. Investitionsentscheidungen, die zu einem Verlust geführt haben, könnten die betroffenen Anleger davon abhalten, ähnliche Entscheidungen zu treffen, selbst wenn die neue Investition die beste Alternative zu sein scheint (Sukamulja et al., 2019, S. 2).

**Naive-Diversification-Bias:**

Anleger neigen dazu, das Vermögen gleichmässig auf alle verfügbaren Alternativen aufzuteilen. Da die Menschen zwar wissen, *dass* das Portfolio diversifiziert werden sollte, aber nicht genau wissen, *wie*, neigen sie dazu, gleiche Beträge in verschiedene Anlagemöglichkeiten zu investieren und dabei die jeweiligen Rendite-Risiko-Profile ausser Acht zu lassen. Diese Verzerrung hat Ähnlichkeiten mit dem Framing-Bias und dem Regret-Aversion-Bias (Schnauss & Posth, 2021, S. 54).

## Kennzahlen zum SMI

- Der SMI verzeichnete seit der Lancierung im Jahr 1988 eine sechsfache Wertsteigerung. Er begann bei 1500 Punkten und öffnete am 1. Januar 2023 bei 11'091 Punkten.
- Die zwei höchstkapitalisierten Unternehmen in Europa sind Nestlé und Novartis, welche dem SMI angehören.
- Die 10'000-Punkte-Marke wurde vom SMI am 18. Juni 2019 erstmals durchbrochen.
- 16'000 strukturierte Produkte wurden 2017 auf den SMI lanciert.

- Handelsumsatz und Börsenkapitalisierung dienen gleichermaßen als Basis zur Selektion der SMI-Titel(Six Group, 2018).

In Tabelle 7 sind die wichtigsten Kennzahlen zum SMI aus der Refinitiv-Datenbank ersichtlich.

*Tabelle 7: Highs und Lows des SMI, eigene Darstellung, Datenbenutzung von: (Refinitiv)*

Refinitiv-Auswertung: Monatliche Tiefst- und Höchststände und prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vormonat des SMI seit Januar 2008			
Tiefstwerte	<b>März 2009</b> 4234,96 Punkte	<b>Februar 2009</b> 4608,82 Punkte	<b>August 2011</b> 4695,31 Punkte
Höchstwerte	<b>Januar 2022</b> 12'997 Punkte	<b>Dezember 2021</b> 12'980 Punkte	<b>November 2021</b> 12'625 Punkte
Prozentuale negative Veränderungen der Schlusstände	<b>Februar 2008</b> -11,33 Prozent	<b>Februar 2020</b> -7,5 Prozent	<b>Juni 2022</b> -7,49 Prozent
Prozentuale positive Veränderungen der Schlusstände	<b>Juli 2009</b> 10,12 Prozent	<b>November 2020</b> 9,28 Prozent	<b>Januar 2013</b> 8,33 Prozent

## **Wahrheitserklärung**

„Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig, ohne Mithilfe Dritter und nur unter Benützung der angegebenen Quellen verfasst habe und dass ich ohne schriftliche Zustimmung der Studiengangleitung keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen werde.“ Gleichzeitig werden sämtliche Rechte am Werk an die Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) abgetreten. Das Recht auf Nennung der Urheberschaft bleibt davon unberührt.

