

- ▼ OECD vs. Schweiz: Schattierungen von Grau
- ▼ Obligationen: Verwirrung um «Nachrangige»
- ▼ Aktien: Rebound bald vorbei?

part

partners' view

+++++ - - - - -

Januar 1/09	Februar 2/09	März 3/09	April 4/09	<b>Mai 5/09</b>	Juni 6/09	Juli 7/09	August 8/09	September 9/09	Oktober 10/09	November 11/09	Dezember 12/09
----------------	-----------------	--------------	---------------	---------------------	--------------	--------------	----------------	-------------------	------------------	-------------------	-------------------



# Politik und Wirtschaft

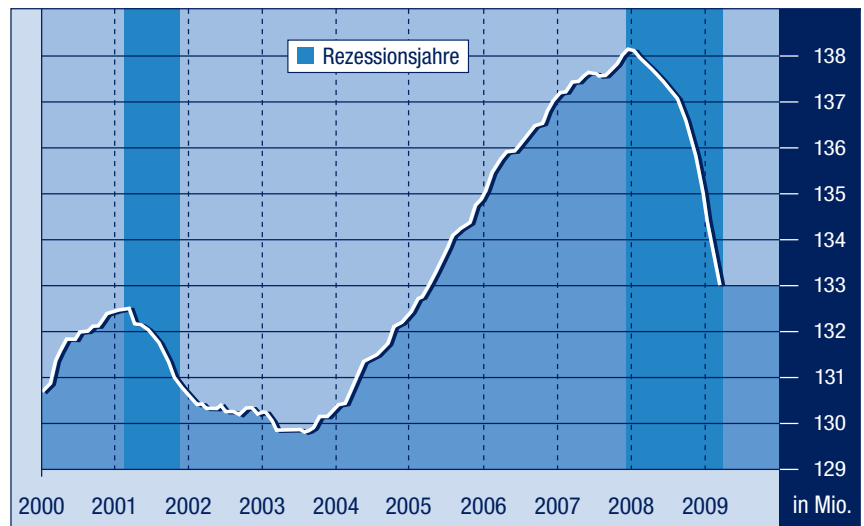
**Bald zehn Prozent Arbeitslosigkeit in den USA? Die Schweiz mit der Verbannung auf die graue Liste nun «aus dem Schneider» oder erst recht im Fokus der politischen Vertreter der wichtigsten Finanzplatzmitkonkurrenten?**

Mit dem erneuten Anstieg der US-Arbeitslosigkeit auf nun 8,5 Prozent erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass im Zenit der Wirtschaftskrise sogar die 10-Prozent-Marke gestreift wird. 2009 wurden bereits zwei Millionen Arbeitsplätze abgebaut und seit Ausbruch der Krise sogar rund 5 Millionen (siehe Grafik).

## Grau statt schwarz

Nun ist die Schweiz also auf der ominösen Liste. Zwar wurde die Farbe noch schnell von Schwarz auf Grau gewechselt, aber die Botschaft ist klar: Der Schweizer Finanzplatz wird – im Gegensatz zu den britischen Kanalinseln! – von der OECD als «nicht voll kooperativ in Steuerangelegenheiten» eingestuft. Ob dies nun den befürchteten Protektionismus gegenüber Schweizer Exportfirmen nach sich ziehen wird oder ob man mit der Farbwahl diesem Damoklesschwert noch einmal ausgewichen ist, wird sich erst noch zeigen müssen. Dass kurz nach der Verbannung die befürchtete schwarze Liste ganz aufgehoben wurde, lässt Böses ahnen; vor allem zeigt es den grossen Einfluss der G20 auf die OECD. Die wahltaktische Motivation der politischen Befürworter dieser «Ächtung» ist kaum zu übersehen. So erstaunte es auch nicht, dass sowohl England (Jersey, Guernsey), USA (US Virgin

US-Beschäftigtenanzahl



Quelle: US Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

Islands) wie auch China (Macau, Hongkong) von solchen Massnahmen verschont blieben. Neben der «Befehlsausgabe» an die Adresse der OECD haben die 20 grössten Industrienationen (G20) auch weitere Beschlüsse getroffen. So soll dem Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank bis zu einer Billion (1000 Milliarden) Dollar an Mitteln zur Verfügung gestellt werden. Als (Gründungs-)Mitglied der OECD kommt die Schweiz ebenfalls zum «Handkuss» und wird zehn Milliarden Dollar Kreditlinie sprechen. Die von der G20 ebenfalls beschlossene Absage an jegliche Art von Protektionismus muss sich beim Wettbewerb der weltweiten Finanzzentren erst noch bewähren. Oder welchen Zweck hat die graue Liste der Steueroasen wohl sonst?

## Vier Billionen?

Einem Bericht zufolge sollen die Schätzungen des Internationalen Währungsfonds über das Volumen der toxischen Wertpapiere in den Bilanzen der Banken und Versicherungen von 2,2 Billionen Dollar auf 4 Billionen erhöht werden. Falls sich dies bewahrheitet, würden sich die Stützmassnahmen der OECD relativieren und fast wie ein Tropfen auf den heissen Stein wirken. Auch die Erwartungen über die weltweite Konjunktur und den Arbeitsmarkt trüben sich weiter ein. So musste das EU-Statistikamt das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2008 weiter nach unten korrigieren. Gegenüber dem Vorquartal schrumpfte die wirtschaftliche Leistung sogar um 1,6 Prozent.

# Währungen und Zinsen

**Trotz ruhigem Zinsenmarkt bieten sich viele interessante Kaufgelegenheiten im Obligationenmarkt. Rohstoffwährungen wie der australische Dollar oder das britische Pfund sind weiter im Vormarsch.**

Die neuerliche Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) war nur in der Höhe eine Überraschung. Anstelle der erwarteten 0,5 Prozentpunkte wurde der Leitzins nur um 25 Basispunkte reduziert. Dies hat weniger mit einer positiveren Einschätzung der Wirtschaftslage denn mit einer taktischen Massnahme zu tun. Die EZB will schlicht und einfach noch nicht alles Pulver verschiessen. Die weisen Greisen müssen nur aufpassen, dass ihr Pulver nicht nass wird; dann taugt es nämlich gar nichts mehr.

## Spendable Finanzchefs

Das im letzten partners' view angesprochene Paradies für Obligationenkäufer dauert an. Zum einen aufgrund mangelnder Marktkenntnisse vieler Finanzchefs, die aufgrund von Fehleinschätzungen bereit sind, viel zu hohe Zinsen zu bezahlen. Dies führt dazu, dass die jüngst in Euro begebenen Anleihen (z.B. Holcim oder Heineken) massiv überzeichnet und kurz nach Zeichnungsschluss bereits fünf oder mehr Prozent höher notierten. Die «Spendierfreudigkeit» der Finanzchefs der emittierenden Unternehmungen haben einen faden Nachgeschmack. Die Fehleinschätzung des Zinsenmarktes hat zur Folge, dass die Unternehmen jährlich zweistellige Millionenbeträge zu viel an Zinsen bezahlen, als der Markt von ihnen eigentlich verlangt hätte. Dass man auch noch

mit einem tollen Zeichnungsergebnis prahlt (zwei- oder dreifach überzeichnet), zeigt dann klar, dass man die Funktion von Angebot und Nachfrage nicht ganz verstanden hat. Zum anderen ist der Obligationenmarkt ein Paradies, da aufgrund fehlender Fachkenntnisse von Investoren, Vermögensverwaltern und Medien Anleihen im Segment «Nachrangige Obligationen» durch Begriffsverwechslung zu Unrecht abgestraft werden. So wurde eine ausbleibende vorzeitige Rückzahlung einer Tier-1-Anleihe (Eigenkapitalanleihe zur Stärkung des Kernkapitals, unendliche Laufzeit; gleichzusetzen mit «Preferred Shares») der Deutschen Bank zum Anlass genommen, um Lower Tier-2-Anleihen (Stärkung des Ergänzungskapitals, feste Laufzeit, fester Coupon) um fast

20 Prozent abzustrafen. Obwohl beide Obligationenarten zur Gattung der «Nachrangigen Anleihen» gehören, haben sie im Wesen nicht viel gemeinsam, und die Abstrafung erfolgte nur aus Mangel an Fachkenntnissen. Da – wie im letzten partners' view beschrieben – der Eigenhandel der Banken (Nostro) praktisch nicht mehr betrieben wird, werden solche Marktverzerrungen nur spärlich korrigiert. Ein Kaufgrund!

Die typischen Rohstoffwährungen britisches Pfund und australischer Dollar profitieren weiter von der Erholung an den Rohstoffmärkten. Während das Pfund gegenüber dem Schweizer Franken rund 14 Prozent avancierte, lag der Gewinn des australischen Dollars bei fast 20 Prozent (siehe Grafik).

**Australischer Dollar gegenüber Schweizer Franken**



# Finanzmärkte

## Earning-Season 2009 hat begonnen.

**Technischer Rebound an den Aktienmärkten bald abgeschlossen? Hohe Volatilitäten bieten Anlegern gute Verdienstmöglichkeiten.**

Mit dem Abschluss des ersten Quartals beginnt auch die Earning-Season 2009 der börsenkotierten Unternehmungen. Es ist zu erwarten, dass die Gewinnbeichte der Finanzchefs zu Ernüchterungen führen wird. Das Aktienrally der letzten Wochen könnte somit vorerst beendet sein. Die Schätzungen gehen von einem Gewinnrückgang von 35 Prozent gegenüber dem Vergleichsquarter 2008 aus. Mehr interessieren werden den Anleger jedoch die Aussichten für das laufende Geschäftsjahr, wobei man mit einem Informationsstreik der CEOs rechnen muss; niemand will sich zum Fenster hinauslehnen. Auch wenn mit einem deutlichen Gewinnrückgang bereits gerechnet wird, könnten die Gewinnausweise zu «Profit-Taking» animieren.

## Volatilität SMI



## Spreu trennt sich

In der Finanzbranche trennt sich langsam die Spreu vom Weizen. Während Goldman Sachs im 1. Quartal 2009 einen überraschend hohen Gewinn erzielte, der sogar noch über dem Vorjahresquartal lag, wies die UBS mit zwei Milliarden Schweizer Franken nochmals einen horrenden Verlust aus. Bei Goldman Sachs bedeutet dieser Gewinn die Rückzahlung der US-Staatshilfe und die Lösung der staatlichen Regulationsfesseln; bei der UBS denkt man derweil über eine weitere Kapitalerhöhung nach. Obwohl die Volatilitäten sich von den extrem hohen Niveaus wieder etwas zurückgebildet haben (siehe Grafik), können Anleger in Form von Optionsprämien profitieren. Bestehende Aktienpositionen können beispielsweise über den Verkauf von Puts und Calls rentable Ladenhüter werden. Auf zwei Monate erhält man so Optionsprämien von rund zwanzig Prozent sofort gutgeschrieben, ist im Gegenzug jedoch bereit, seine Aktienposition zwanzig Prozent höher zu verkaufen oder zwanzig Prozent tiefer zu verdoppeln. Auf einen Zeitraum von zwei Monaten kann dies eine attraktive Rendite-Risiko-Entschädigung bedeuten.

## Zu guter Letzt

«Ich arbeite nach dem Prinzip, dass man niemals etwas selbst tun soll, was jemand anderer für einen erledigen kann.»

*John D. Rockefeller*

Marthe Ballet  
Yves Baumann  
Sigrid Baur  
Jörg O. Blickensdorfer  
Jean-Luc Bosson  
Johan Buckert  
Jean-Marc Bühler  
Christ Johann Collenberg  
Chantal Cvorovic-Lauper  
Martin P. Egli  
Peter L. Einstein  
Boris Eschmann  
Ben Euving  
Chantal Gehri  
Olaf Gierhake  
Joanna Giesinger  
Mauro Golinelli  
Narciso Grilli  
Rainer E. Hansen  
Patrick Huurdemann  
Urs Jäggi  
Claude R. Jenni  
Beatrice Kern  
Daniel Kössler  
Thomas Kostkiewicz  
Markus Linke  
René Meyer  
Rainer H. Moser  
Jos Raafs  
Christian Rockstroh  
Bernhard Schürmann  
Richard Smith  
Dominique J. Spillmann  
Barbara Stacey  
Carsten Tillner  
Kurt E. Vogelsang  
Bettina Wälti  
René Warza  
Ralph Weidenmann  
Markus Wintsch  
Bruno Zemp  
Louis D. Zuckerbraun

swisspartners Investment Network AG  
Am Schanzengraben 23  
P.O. Box  
CH-8022 Zürich  
Phone +41 58 200 0 000  
Fax +41 58 200 0 100

swisspartners Investment Network AG  
Steinengraben 18/22  
P.O. Box  
CH-4002 Basel  
Phone +41 58 200 0 500  
Fax +41 58 200 0 595

swisspartners Investment Network SA  
rue Neue-du-Molard 24  
P.O. Box  
CH-1211 Genève 3  
Phone +41 58 200 0 200  
Fax +41 58 200 0 210

swisspartners Wealth Management AG  
Am Schanzengraben 23  
P.O. Box  
CH-8022 Zürich  
Phone +41 58 200 0 400  
Fax +41 58 200 0 490

swisspartners (Liechtenstein) AG  
Feldstrasse 16  
FL-9490 Vaduz  
Phone +423 239 79 70  
Fax +423 239 79 80

www.swisspartners.com  
info@swisspartners.com

**swisspartners**