

- ▼ Finanzkrise: Abschreibungsbedarf steigt weiter
- ▼ Notenbanken: Versandung der Liquidität
- ▼ Wirtschaftsaufschwung: Vorlaufeffekt der Finanzmärkte

part

partners' view

+++++ - - - - -

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

swisspartners 

Politik und Wirtschaft

US-Banken benötigen weitere Rückstellungen für Finanzrisiken. Angekündigte Konjunkturprogramme der Industriestaaten müssen nun auch umgesetzt werden.

Der «Stein des Anstosses» im europäischen Politzirkus ist wieder einmal eine Attacke des deutschen Finanzministers Peer Steinbrück an die Adresse der Schweiz. Statt seinen persönlichen Feldzug gegen seine Nachbarländer Schweiz, Österreich und Luxemburg in den Medien zu zelebrieren, sollte sich der für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zuständige Minister besser auf seine innenpolitischen Aufgaben konzentrieren. Der Scherbenhaufen bei den Länderbanken kostet den deutschen Steuerzahler

Dutzende von Milliarden Euro; auch, weil die Aufsichtsbehörde versagte und die Landesbanken über irische Finanzkonstrukte (Steuroasen?) Gelder in US-Subprimeanlagen versickern liessen.

Placeboeffekt

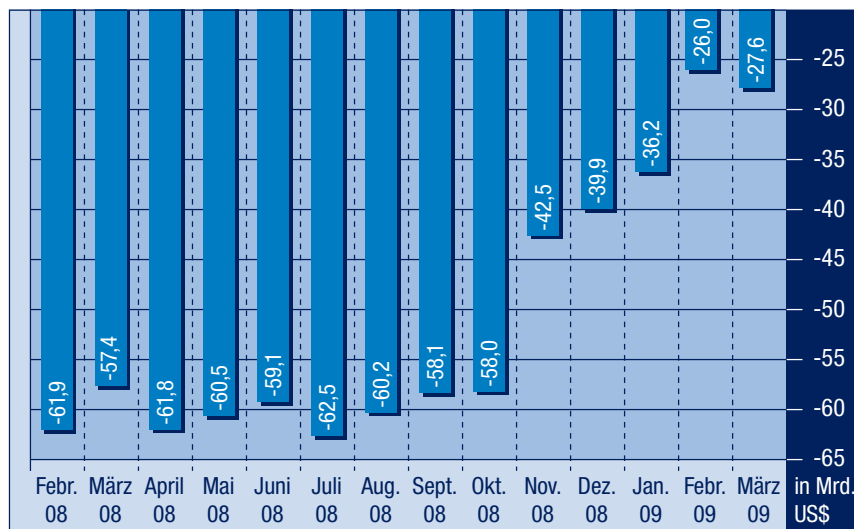
Der zusätzliche Kapitalbedarf der US-Banken fiel gemäss «Stress-Test» mit 75 Milliarden US-Dollar zwar wesentlich tiefer aus als erwartet, jedoch ist der Applaus der Finanzmärkte etwas verfrüht. Zu denken geben sollte, dass die bisherigen Summen an Abschreibungen immer noch nicht ausreichen. Die aus dem zusätzlichen Mittelbedarf resultierenden Kapitalerhöhungen werden wiederum zu massiven Verwässerungen der bisherigen Aktionärsrechte führen.

Auf die Ankündigung der westlichen Industriestaaten, zur Konjunkturunterstützung Investitionsprogramme in Milliardenhöhe ins Leben zu rufen, müssen nun auch Taten folgen. Das Geld muss in die Wirtschaft fließen und so auch Arbeitsplätze sichern. Auch wenn die blossen Ankündigung bereits wie ein Placebo ihre Wirkung entfaltet, benötigt die Wirtschaft handfeste Aufträge.

Point of view

Wie so oft im Leben fällt auch die Beschreibung der aktuellen Wirtschaftslage je nach Betrachtungsweise unterschiedlich aus. Von der Warte der Rezession betrachtet, sind die aktuellen Zahlen zum Arbeitsplatzabbau oder der Konsumentenstimmung bereits ein erster Lichtblick, da diese weniger schlecht als erwartet präsentiert werden. Nichtsdestotrotz werden sich die Auswirkungen der Arbeitslosigkeit erst im zweiten Halbjahr so richtig negativ bemerkbar machen. Die offiziellen Schätzungen der EU-Kommission gehen von einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 9,9 Prozent (2009) auf 11,5 Prozent (2010) in der Euro-Zone aus. In diesem Umfeld ist auch der Aktivismus der EZB (Kauf von Pfandbriefen zur Geldmengenausweitung) zu verstehen. Die Wirtschaftssignale sind sehr heterogen. Während Deutschland erstmals seit sechs Monaten steigende Umsätze verzeichnet, geht der Trend in Frankreich und Italien in die umgekehrte Richtung; die Einbrüche sind stärker als erwartet. Auch das schrumpfende Handelsbilanzdefizit der USA hat eine Kehrseite. Dieses Defizit sank nur wegen mangelnden Konsums und damit gekoppelt sinkender Importe auf den tiefsten Stand seit Langem (siehe Grafik).

US-Handelsbilanz



Währungen und Zinsen

Die grosszügige Geldversorgung der Notenbanken versinkt im Sumpf der Bankbilanzen. Euro-Land mit verzögerter Wirtschaftserholung.

Ein gegenläufiger Trend ist am Obligationenmarkt zu beobachten. Während die als sicher einzustufenden Staatsanleihen – vor allem im Segment der 10-jährigen Anleihen (siehe Grafik) – mit starken Einbussen im laufenden Jahr für Buchverluste verantwortlich sind, erholen sich die riskanteren Unternehmensanleihen (Corporate Bonds) zunehmend von ihren tiefen Niveaus. Dieser Trend folgt zum einen der gestiegenen Risikobereitschaft der Anleger, zum anderen handelt es sich um eine Korrektur der übertriebenen Kursabschläge bei Corporate Bonds. Die im letzten partners' view erwähnten nachrangigen Anleihen zählen dabei zu den Spitzenreitern bei den Kursgewinnern und sind nicht mehr so lukrativ wie noch vor wenigen Wochen.

Fehlende Transmission

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihren Pfad der kleinen Zinsschritte nicht verlassen. Mit der erneuten Senkung um einen Viertelprozentpunkt stehen die Leitzinsen jetzt bei noch einem Prozent. Damit senkte die EZB die Schlüsselzinsen seit Oktober 2008 um satte 300 Basispunkte. Die Markteinschätzungen gehen von einer weiteren Reduktion um 50 Basispunkte aus. Weiter kündigte EZB-Chef Trichet an, Pfandbriefe im Umfang von 60 Milliarden Euro am Markt zu kaufen, was ebenfalls eine Ausweitung der Geldmenge bedeutet. Auch wenn die Summe zu den aus-

Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen



stehenden Pfandbriefen vernachlässigbar klein ist, bedeutet dies doch einen Paradigmenwechsel. Auch die Bank of England, die erstmals die Leitzinsen unverändert belies, wird Wertschriften im Umfang von 125 Milliarden Pfund kaufen und damit die monetäre Basis erhöhen. Dies sind klare Signale, dass man gegen die rezessive Wirtschaftslage ankämpfen will. Trotz grosszügiger Geldversorgung durch die Zentralbanken besteht das schon früher erwähnte Problem nach wie vor: Die den Geschäftsbanken günstig zur Verfügung gestellte Liquidität findet den Weg nicht in die Kassen der KMU. Damit versagt der Transmissionsmechanismus, und die Bemühungen der Notenbanken versanden in den Bankbilanzen.

Bronzemedaille

Die heterogene Zusammensetzung des Euro-Landes könnte sich zum Nachteil des Euros

entwickeln. Die Trägheit der EZB bzw. die Rücksichtnahme auf die unterschiedlichen regionalen Interessen sowie die langen Entscheidungswege der Regierungen kleben wie Bleischuhe an den Füßen der ersehnten Konjunkturerholung. Die USA und damit auch der US-Dollar profitieren von der präsidentialen Führungsstruktur, die mit Barack Obama auch gleich den erhofften Sympathieträger an der Spitze hat. Gut möglich, dass ein Wirtschaftsaufschwung von Asien via USA erst mit längerer Zeitverzögerung Europa erreichen wird. Und auf eine Bronzemedaille bei lediglich drei Teilnehmern (bzw. grossen Wirtschaftsblöcken) muss man nicht wirklich stolz sein. Der US-Dollar könnte in diesem Umfeld vor allem gegenüber dem Euro zur Stärke neigen, trotz immer wieder aufkommender Gerüchte über eine Ablösung des Dollars als Weltwährung.

Finanzmärkte

Zweifel über Erholung an den Finanzmärkten: Ist dies bereits eine Trendumkehr? Emerging Markets bieten nach wie vor Einstiegsmöglichkeiten.

Da Gold vor allem auch als Absicherung für Verluste in Finanzanlagen in Mode gekommen ist, stellt die Erholung der Aktienmärkte eine ernste Gefahr für das gelbe Metall dar. Die zunehmende Risikobereitschaft der Anleger könnte dazu führen, dass Absicherungspositionen wie Gold oder Staatsanleihen aufgelöst werden, was bei Staatsanleihen ja bereits teilweise der Fall war.

Time to say «good bye»?

Der Rebound in den Finanzmärkten weckt die Fantasien der Anleger, vor allem derer, die nicht dabei sind. Nachrennen und zukaufen oder ruhig bleiben? Der rund 25-prozentige Anstieg seit Mitte März wird mit der hohen

Liquidität begründet. Diese Liquidität haben die Anleger jedoch aus guten Gründen angehäuft. Die Finanzkrise scheint sich nun zwar endlich dem Ende zuzuneigen, die daraus resultierende Wirtschaftskrise aber noch nicht. Auch noch so ermutigende Signale können nicht über die aktuelle Rezession hinwegtäuschen. Und ob der Vorlaufeffekt der Finanzmärkte – sie nehmen einen bevorstehenden Aufschwung jeweils bereits rund sechs Monate vorweg – wirklich des Rätsels Lösung ist, hängt vom Aufschwung ab; kommt er tatsächlich bereits in sechs Monaten? Trotzdem gibt es in diesem Umfeld auch Kaufempfehlungen. Die EmergingMarkets haben sich nach dem desaströsen 2008 mit einem Werteschwund von 50 bis 70 Prozent nur spärlich erholt. Dabei sind die lokalen Finanzsysteme, allen voran in Asien, von der Subprimekrise wesentlich verschont geblieben. Für eine Umschichtung innerhalb der Aktienquote von Europa in Emerging Markets sprechen verschiedene Fakten: Der Aufschwung wird zuerst die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) erreichen, die kräftige Erholung der europäischen Leitbörsen erleichtert den Abbau von Positionen in europäischen Aktien, und durch die Umschichtung erhöht man die Aktienquote nicht. Käufe in den aufstrebenden Ländern sollten aus Diversifikationsgründen ausschliesslich via ETF oder Fonds erfolgen.

Zu guter Letzt

«Die Basis jeder gesunden Ordnung ist ein Papierkorb.»

Kurt Tucholsky

Aktienmarkt China



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