

- ▼ Deutschland: Rezession beendet?
- ▼ Kapitalmarkt: Anlagemöglichkeiten scheinen ausgereizt
- ▼ Aktieneuphorie: defensiv bleiben

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 |
|----------------|-----------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|----------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|



Politik und Wirtschaft

US-Handelsbilanzdefizit stark geschrumpft, US-Zinspolitik bleibt unverändert und Rezession in Deutschland scheint beendet.

Der Fehlbetrag in der amerikanischen Handelsbilanz nahm aufgrund gesunkener Energiepreise (verbilligte Importe) und der Sparsamkeit der Konsumenten (weniger Konsum führt zu weniger Importen) von rund 60 Milliarden auf nur noch 26 Milliarden US-Dollar ab (siehe Grafik). Jedoch wird diese Tendenz wohl nicht anhalten, zumal vor allem bei den Energiepreisen künftig nicht mit einer weiteren Entlastung gerechnet werden kann.

Verhaltener Optimismus

Der Offenmarktausschuss der amerikanischen Zentralbank (Fed) sprach an seiner letzten Sitzung von Mitte August von verhaltenem Optimismus bei den Wachstumsaussichten. Da sich die Inflation im Rahmen der Erwartungen bewegt, wurde die Tiefzinspolitik beibehalten. Dies soll auch als Unterstützung des Hypothekarmarktes und des kränkelnden Immobilienmarktes verstanden werden. Der Ausschuss verdeutlichte nochmals, dass diese Tiefzinspolitik für eine dauerhafte Periode unverändert bleiben wird. Doch wird die Zeit kommen, da man mit Angstschweiss auf der Stirn den Fed-Entscheid zur Zinspolitik erwartet, denn früher oder später – nach Anspringen der Wirtschaft oder steigender Inflation – wird die Notenbank Zinsschritte nach oben beschliessen müssen. Und die Anzeichen sind durchaus gegeben, dass man mit diesem Szenario rechnen sollte. Das Produktionswachstum ist im zweiten Quartal mit 6,4 Pro-

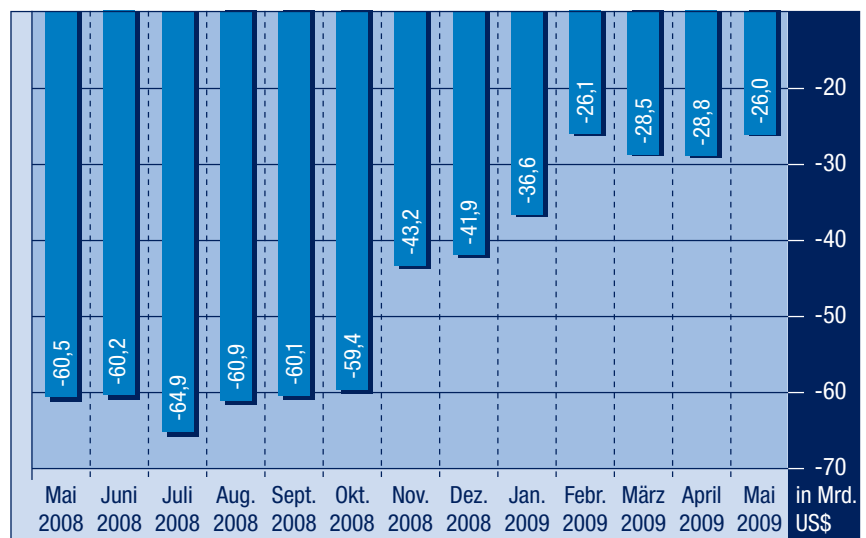
zent so stark gewachsen wie letztmals vor sechs Jahren. Der Aufschub vor den drohenden Zinsschritten wird der Teuerungsfrost verdankt. Die Verbraucherpreise sind im Monat Juli so stark zurückgegangen wie seit 1950 nicht mehr. Trotz der Rabattschlacht um die Gunst der Konsumenten sind die Detailhandelsumsätze (Retail Sales) nicht wie erwartet gestiegen, sondern sogar leicht geschrumpft.

Die Rezession ist beendet

Die Rezession in Deutschland ist laut ersten Wachstumsschätzungen beendet. Nach einem dicken Minus von 3,5 Prozent im ersten Quartal soll im zweiten Quartal 2009 bereits wieder ein Wachstum von 0,3 Prozent resultieren. Der Auftragseingang in der deutschen Industrie stieg im Juni überraschend stark

um 4,5 Prozent, und auch die Exporte sind unerwartet um satte sieben Prozent nach oben geschneit. Gleichzeitig ist die Teuerung mit einem Minus von 0,5 Prozent erstmals seit 22 Jahren wieder negativ. Diese Erholung kommt politisch im richtigen Zeitpunkt, finden doch im September Bundestagswahlen statt. Damit hat die Regierung um Angela Merkel die besten Chancen, als Wahlsieger hervorzugehen. Für die Finanzmärkte bedeuten diese Neueinschätzungen aber auch ein Enttäuschungspotenzial, denn die Aktienmärkte haben dies zu einem grossen Teil bereits vorweggenommen. Und nach den Horrormeldungen aus der deutschen Maschinenindustrie muss hinter dem neu gewonnenen Optimismus doch auch ein kleines Fragezeichen gesetzt werden.

US-Handelsbilanz



Quelle: Bureau of Economic Analysis

Währungen und Zinsen

Ausgereizter Kapitalmarkt birgt kaum mehr Kurschancen. Erhöhung der Risiken nicht empfehlenswert.

Auch wenn immer wieder von starken Dollarschwankungen die Rede ist, entwickelte sich der Greenback gegenüber dem Euro äusserst stabil. Seit Ende Mai schwankt die amerikanische Währung in einer engen Bandbreite (siehe Grafik). Die Zeit der grossen Volatilität (Oktober 2008, Dezember 2008 und März 2009 mit bis 20-prozentiger Kursveränderung innerhalb eines Monats) scheint vorbei.

Kaum Alternativen

Waren die Finanzchefs der kapitalsuchenden Firmen bei der Festlegung der Coupons von neu emittierenden Obligationen vor wenigen Monaten noch sehr spendabel (partners' view 5/09), so reizen sie heute den Kapitalmarkt ganz schön aus. Zum einen werden die Schuldnernamen immer ausgefallener (jüngst sogar Ford), zum anderen sinken die Coupons immer tiefer und die Laufzeiten werden immer länger. Die bereits emittierten Obligationen stehen diesem Trend in nichts nach und verteuern sich ebenfalls, was wiederum zu tieferen Renditen führt. Die Euro-Anleihe 9 Prozent Holcim zum Beispiel, Ende März 2009 bei 100 Prozent emittiert, notiert aktuell bei rund 118,75 Prozent und rentiert gerade noch 4,4 Prozent oder nicht mal mehr die Hälfte dessen, was Holcim bei der Emission zu zahlen bereit war. Eine teure Fehleinschätzung der Verantwortlichen, denn auf die fünfjährige Laufzeit gerechnet bezahlt der Zementkonzern rund CHF 175 Millionen Zinsen zu viel.

US-Dollar/Euro



Auch wenn die Alternative zu Festverzinslichen mit Festgeld (Money Market) nicht wirklich gegeben ist, scheint der Obligationenmarkt mittlerweile klar überteuert; hier sind Gewinnmitnahmen ratsam. Vor allem sollten Anleger die Zusammensetzung des Rentenportfolios überprüfen und eine Übergewichtung von Finanzschuldern reduzieren.

Ideen gesucht

Wohin mit der Liquidität? Meistens bedeutet eine Umschichtung auch eine Erhöhung der Risiken. Doch weder eine Verschlechterung der Bonität noch eine Verlängerung der Laufzeiten sind ratsam. Auch eine Erhöhung der Aktienquote sollte nicht unter dem Aspekt mangelnder Alternativen oder zu hoher Cashbestände gefällt werden. Aktien werden nicht attraktiver,

nur weil man über eine hohe Liquidität verfügt. Eine Anlagemöglichkeit sind Fremdwährungsanleihen, doch spielt die jeweilige Risikobereitschaft und die bereits vorhandene Währungsaufteilung eine wichtige Rolle. Als Faustregel sollte in der Referenzwährung (Heimwährung) ein Anteil von rund 70 Prozent gehalten werden. Wer die Fremdwährungsquote ebenfalls bereits ausgeschöpft hat und auch über einen gewissen Anteil Edelmetall (Gold, Silber) verfügt, dem bleibt zurzeit nur das Halten von Cash. Alternativ kann mit einem Floater (automatische Zinsanpassung zweimal jährlich) von steigenden Zinsen profitiert werden, ohne dass man ein Kursrisiko eingeht. Nach den jüngsten Kursgewinnen sollte die Kapitalerhaltung wieder vermehrt in den Vordergrund rücken.

Finanzmärkte

Die Euphorie ist gross, die Risikobereitschaft steigt. Mit diesen Voraussetzungen erstaunt nicht, dass der Aktienmarkt weiter avancierte.

Der massive Rückgang des Volatilitätsindex VIX signalisiert nochmals eine Zunahme der Risikobereitschaft der Anleger (siehe Grafik). Diese Messgrösse für den amerikanischen Aktienmarkt zeigt die Nervosität der Investoren und signalisiert aktuell, dass wir uns in ruhigem Fahrwasser befinden.

Die Hausse nährt die Hausse

Mit dieser Börsenweisheit kann man die aktuelle Situation an den internationalen Aktienmärkten zusammenfassen. Der Umstand, dass steigende Kurse neue Käufer anlocken, die wiederum dazu führen, dass die Kurse weiter steigen, ist ein bekanntes Börsenphänomen. Dabei spielt der psychologische Faktor eine wichtige Rolle. Der Ärger, bei steigenden Kursen nicht dabei zu sein, vergrössert sich, je höher die Aktien steigen. Fundamentale Analysen werden ignoriert, da man im Glauben lebt, die

Volatilitätsindex VIX



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte lägen schon richtig. Dies würde jedoch voraussetzen, dass sich die globale Wirtschaft schnell erholt, Inflation auf absehbare Zeit kein Thema wird, die Bankbilanzen gesund sind und die Schweinegrippe mehr eine Werbeaktion der Pharmaindustrie denn eine echte Bedrohung darstellt. Dies sind relativ viele Ampeln, die auf Grün stehen müssen, um einen weiteren Anstieg des Aktienmarktes zu rechtfertigen.

Nachdem die Rally in den Emerging Markets nochmals kräftig weitergeführt wurde, wäre hier eine Verschnaufpause dringend nötig. Investoren, die in diesen aufstrebenden Märkten noch nicht investiert sind, sollten dementsprechend auf eine Konsolidierung warten.

Defensiv bleiben

Durch die Kurserholung sind auch die Aktienquoten «natürlich» gewachsen. Neuengagements sind nach wie vor auf defensive Branchen zu konzentrieren (Pharma, Medizintechnik), um bei einem möglichen Rückschlag nicht zu aggressiv exponiert zu sein. Dass selbst der defensive Charakter von Nestlé nicht vor Kursrückschlägen schützt, mussten die Anleger nach der Präsentation der Quartalszahlen feststellen. Demgegenüber strahlten die Verantwortlichen von Roche und Novartis bei der Veröffentlichung ihrer Halbjahreszahlen. Beide Aktien sind kaufenswert.

Zu guter Letzt

«Nichts ist so dringend, dass es nicht durch Abwarten noch dringender werden könnte.»

Unbekannt

Marthe Ballet
Yves Baumann
Jörg O. Blickensdorfer
Jean-Luc Bosson
Johan Buckert
Jean-Marc Bühler
Christ Johann Collenberg
Chantal Cvorovic-Lauer
Martin P. Egli
Peter L. Einstein
Boris Eschmann
Ben Euving
Chantal Gehri
Olaf Gierhake
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
Ralph Weidenmann
Markus Wintsch
Bruno Zemp
Louis D. Zuckerbraun
Christian zu Pappenheim

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