

- ▼ USA: Moral Hazard bei Kreditkartenschuldnern
- ▼ Kapitalmarkt: belebter Schweizer-Franken-Markt
- ▼ Ablasshandel: Investoren trotz Dividenden unzufrieden

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

Übersetzungsprobleme von Zahlengrößen vom Englischen ins Deutsche. Schlechte Zahlungsmoral bei Kreditkartenschulden. Verständlicher Ruf nach dem Allerheilmittel «Staat».

Als Mitte Jahr der Ölpreis auf über 140 Dollar pro Barrel anstieg und so das Wachstum der Weltwirtschaft ernsthaft bedrohte, zeigte die Vereinigung der erdölproduzierenden Länder (OPEC) keinerlei Bereitschaft, mittels Erhöhung der Förderquote preismildernd einzugreifen. Tempi passati! Nun liegt der Preis für das schwarze Gold unter 50 Dollar, und die Ölscheichs versuchen mit der Drosselung der Produktion den Preiszerfall zu stoppen. Neben den preislichen Einbussen beklagen die Monopolisten der OPEC auch einen mengenmässigen Rückgang ihrer Produkte, ausgelöst durch den Konjunkturereinbruch. Die Welt benötigt schlicht und einfach weniger Öl. Einen Teil der jetzigen Probleme haben sich die Ölproduzenten durch ihr ungeschicktes Verhalten selber zuzuschreiben. Ein Schelm, wer eine Krise Schadenfreude verspürt?

Trillionen

Die aktuelle Zahlenschieberei diesseits und jenseits des Atlantiks nimmt Ausmasse an, die auch begriffsmässig zu Verwirrungen führen können. Deshalb hier ein kurzer Exkurs: Tausend Milliarden sind eine Billion in Europa; in den USA, also ins Englische übersetzt, wird dazu «Trillion» gesagt. Mit einer Billion meint der Amerikaner eine Milliarde, also Tausend Millionen. Wenn nun also die NZZ über eine Finanzspritze in Höhe von 800 Milliarden

schreibt, dann spricht die Financial Times beim gleichen Paket von 800 Billionen. Da sich in der deutschen Übersetzung der astronomischen Summen oft Fehler einschleichen, gleich noch ein weiteres Beispiel: Die Bürgschaften des amerikanischen Staates erreichen mittlerweile eine Summe von 7,7 Billionen US-Dollar, oder ins Englische übersetzt 7,7 Trillionen. Wir müssen uns an die neuen Zahlengrößen leider gewöhnen, und bedauerlicherweise stehen diese zurzeit nur für die Höhe von Schulden. Neo-US-Präsident Barack Obama hat heute bereits eine erste Duftmarke gesetzt. Noch vor seinem offiziellen Amtsantritt vom 20. Januar 2009 gibt er die Stossrichtung seines Konjunkturförderprogramms bekannt. Mit einer Modernisierung der Schulen, Bibliotheken und des amerikanischen Gesundheitswesens will er die technologische Vorreiterrolle der USA wieder vorantreiben.

Moral Hazard

Der Begriff «Moral Hazard» wird unter anderem als «moralische Versuchung» übersetzt und könnte Auswirkungen auf die Zahlungsmoral der amerikanischen Kreditkartenschuldner haben. 300 Millionen Amerikaner besitzen eine Milliarde Kreditkarten mit über 1000 Milliarden Dollar Schulden. Bei täglichen Meldungen von milliardenschweren staatlichen Unterstützungen von Banken, Versicherungen oder maroden Industriezweigen wie der Automobilindustrie wird die Verlockung der Konsumenten gross, ihre Schulden ebenfalls nicht zu bedienen; man ist ja in guter Gesellschaft. Gleich wie bei der Subprimekrise mit Hypotheken sind die Schulden der Kreditkarten-

gesellschaften als Wertpapiere strukturiert verpackt und mit exzellenter Bonität bei Anlegern platziert worden. Die heute unverkäuflichen Papiere landen nun entweder in den staatlichen Auffangbecken oder schlummern als toxische Anlagen immer noch in den Büchern der Banken und Anleger.

Papa Staat

Der fette und träge Staatsapparat (wie unsere Bundesverwaltungen in den letzten Jahren gerne bezeichnet wurden) gewinnt immer mehr an Bedeutung. Neben der Auslagerung von maroden Schulden (UBS) und Garantiestellungen werden auch Arbeitskosten von der Privatwirtschaft in die staatliche Arbeitslosenversicherung umdisponiert. Die täglichen Meldungen von Kurzarbeit, Massenentlassungen und Werksschliessungen haben im Nachgang immer auch zur Folge, dass der Staatsapparat mit Steuergeldern den Scherbenhaufen wieder aufräumen muss. Dass diese staatliche Unterstützung früher oder später zu Steuererhöhungen, Ausgabenkürzungen und Regulierungen führen wird, ist offensichtlich. Dennoch ist der Staat die einzige Firma, die antizyklisch handeln kann: In der Rezession erhöht er die Ausgaben und senkt die Einnahmen (oder mit anderen Worten: die Steuern).

Währungen und Zinsen

Verkehrte Vorzeichen in Chinas Zinspolitik. Hypothekemarkt Schweiz reagiert auf neues Zinsumfeld. Ernüchterung nach erster Emissionswelle am Schweizer Kapitalmarkt.

Nachdem die chinesische Zentralbank lange Zeit die Inflationsrisiken aufgrund des enormen Wirtschaftswachstums mit Zinserhöhungen bekämpfte, versucht sie nun mit der kräftigsten Zinssenkung (über ein Prozentpunkt) seit fast zehn Jahren die Schwindsucht der Wirtschaft zu stoppen. Wie weit diese effektiv schon fortgeschritten ist, weiss niemand, da den offiziellen Zahlen Chinas kaum zu trauen ist. Eine Abkoppelung der asiatischen Region von der rezessiven Tendenz weltweit wurde von den Ökonomen längst begraben. Ein Eigenleben einer Volkswirtschaft nach der vollzogenen Globalisierung ist nicht mehr möglich.

Zinsen runter

In Europa wurde nochmals eine markante Zinssenkungsrunde orchestriert. Mit England, Schweden, Dänemark und der EZB haben vier Zentralbanken gleichzeitig den miserablen Konjunkturperspektiven Tribut gezollt und die Leitzinsen erneut massiv gesenkt. Vorgängig hat die Schweizerische Nationalbank überraschend die Zinsen im historischen Ausmass von einem vollen Prozentpunkt gesenkt. Im Zuge der Kreditverbilligung sind nun auch die Hypothekarzinsen in der Schweiz dem Marktumfeld angepasst worden. Die Marktführerin ZKB nimmt ihre volkswirtschaftliche Rolle wahr und gibt die Zinssenkungen der SNB vorbildlich an die Hypothekarschuldner weiter. 2,5 Prozent für variable Hypotheken sind gute Nachrichten für die Grundstücksbesitzer. Einziger Wermutstropfen: Die Senkung für bestehende variable Hypotheken wird erst per März 2009 Gültigkeit haben, während-

dessen die Zinssenkungen der SNB jeweils per sofort umgesetzt werden.

Nimmt man den Arbeitsmarkt zum Gradmesser, werden die Zinsen bis auf Weiteres tief bleiben oder sogar noch weiter fallen. In den USA wurden alleine im Monat November 533 000 Arbeitsplätze abgebaut. Dieser Rekordabbau bei den Beschäftigten wird den Ruf nach Konjunkturprogrammen inklusive monetäre Massnahmen noch verstärken.

Einstieg verpasst

Nachdem die ersten mutigen Emittenten den SFR-Kapitalmarkt mit Neuemissionen belebten, haben sich plötzlich viele Unternehmen getraut, Obligationen aufzulegen. Aufgrund der grossen Nachfrage fielen die Coupons fast im Tagesschritt um ein Achtel Prozentpunkt. Während die Nederlandse Gasunie noch vier Prozent zur Geldbeschaffung auf drei Jahre offerieren musste, liegt der Markt nur kurze Zeit später mit drei Prozent für eine fünfjährige BP-Anleihe deutlich tiefer. Viele auf Liquiditätsbergen sitzende Anleger haben den Einstieg verpasst und müssen sich nun mit wesentlich tieferen Zinsen zufriedengeben oder Aufpreise von bis zu vier Prozent für die kürzlich emittierten Anleihen bezahlen. Vorsicht sollten Investoren jedoch bei lang laufenden Staatsanleihen walten lassen. Aufgrund des fast schon übertriebenen Sicherheitsbewusstseins sind die Renditen in Schweizer Franken, Euro oder US-Dollar auf historischen Tiefständen. Fraglich allerdings, ob ein Anleger mit einem zehnjährigen «Eidgenossen» mit zwei Prozent Rendite auf Dauer wirklich glücklich wird (siehe Grafik).

Rendite 10-jähriger «Eidgenoss»



Finanzmärkte

Lichtblicke trotz schlechter Gewinnaussichten und noch zu revidierender Prognosen der Analysten. Aktienempfehlungen nur aufgrund von attraktiven Dividendenrenditen sind gefährlich.

Für das Kalenderjahr 2009 müssen sich die Aktionäre auf katastrophale Unternehmensabschlüsse einstellen. Sämtliche zyklischen Branchen werden im 4. Quartal 2008 und das ganze nächste Jahr mit Gewinn- respektive Verlustausweisen die Investoren schocken. Viele derzeitige Prognosen werden im nächsten Jahr nach unten revidiert werden müssen. Das effektive Ausmass der Finanz- und Wirtschaftskrise ist noch längst nicht ausgestanden. Technisch bedingte Aufwärtsbewegungen zum Abbau von Aktienübergewichten könnten deshalb zwar genutzt werden, doch wahrscheinlich haben sich die Positionen durch ihren Werteschwund bereits von selbst reduziert.

Obama-Profitere

Das Konjunkturpaket von Obama sieht in der Modernisierung der Schulen, Bibliotheken und öffentlichen Gebäuden in erster Linie den allgemeinen Internetzugang. «In diesem Land, welches das Internet erfunden hat, sollte jedes Kind online gehen können», so seine patriotische Ansprache. Technologiekonzerne wie Microsoft und Cisco werden profitieren. Über den ETF QQQQ kann man elegant den ganzen Nasdaq in einer einzigen Aktie abdecken. Zudem sind Infrastrukturprojekte wie Strassen- und Brückenbau geplant, wovon Bauwerte wie Caterpillar profitieren werden. Auch ist das Stromnetz der USA längst erneue-

rungsbedürftig. Hier spielen General Electric und ABB die erste Geige.

Sühneleistung

Mit Übersichtstabellen und Ranglisten in den Finanzzeitungen wird es den Anlegern vereinfacht, in dividendenstarke Aktien zu investieren. Voraussichtlich müssen die optisch hohen Ausschüttungen im nächsten Jahr massiv gekürzt werden. Für die meisten Unternehmen wäre es sogar ratsam, die Dividendenzahlungen gänzlich ausfallen zu lassen. Credit Suisse zahlte beispielsweise dieses Jahr fast drei Milliarden Franken an Dividenden. Statt den Aktionären die aufgelaufenen Buchverluste mit einer Ablasszahlung zu versüssen, sollten besser die Bilanzen durch Rückbehalt der Gewinne gestärkt werden. Günstiger und einfacher können sich Firmen zurzeit nicht finanzieren. Im Gegensatz zum kirchlichen Gnadenakt des Mittelalters werden die Sünden durch diese Sühneleistungen sowieso nicht getilgt. Paradox wird es, wenn ein Unternehmen zur Stärkung seiner Bilanz eine Kapitalerhöhung durchführen muss, jedoch seine grosszügige Dividendenpolitik aus Angst vor Ungnade der institutionellen Investoren beibehalten muss. Und letztendlich bergen die vermeintlichen Renditeperlen das grösste Enttäuschungspotenzial. Werden sie nur aus Dividendenüberlegungen gekauft und können sie die hohen Erwartungen nicht erfüllen, dann kommt im nächsten Jahr die Quittung der Anleger.

Zu guter Letzt

«Vergib deinen Feinden, aber vergiss niemals ihre Namen.»

John F. Kennedy

Marthe Ballet
Yves Baumann
Sigrid Baur
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 Ewing
Chantal Gehri
Olaf Gierhake
Joanna Giesinger
Mauro Golinelli
Narciso Grilli
Rainer E. Hansen
Urs Jäggi
Claude R. Jenni
Beatrice Kern
Daniel Kössler
Brigitte Krucker Gurtner
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
Bruno Zemp
Louis D. Zuckerbraun

swisspartners Investment Network AG
Am Schanzengraben 23
P.O. Box
CH-8002 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-8002 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 