

- ▼ Rettungsring: frisches Blut für das Finanzsystem
- ▼ Staatsanleihen: Flucht in «safe haven»
- ▼ Hexenjagd an der Wall Street: Schnappt Shorty

part

partners' view

+++++ - - - - -

Januar 1/08	Februar 2/08	März 3/08	April 4/08	Mai 5/08	Juni 6/08	Juli 7/08	August 8/08	September 9/08	Oktober 10/08	November 11/08	Dezember 12/08
----------------	-----------------	--------------	---------------	-------------	--------------	--------------	----------------	-------------------	------------------	-------------------	-------------------

swisspartners 

# Politik und Wirtschaft

## Die Finanzbranche ist die Blutzufuhr der Weltwirtschaft. Die Notenbanken und Industriestaaten übernehmen zurzeit deren Funktion und versorgen die Märkte mit Liquidität.

Die Erwähnung und Kommentierung der jüngst publizierten Wirtschaftsdaten machen zurzeit wenig Sinn. Wichtiger werden die künftigen Reaktionen der Konsumenten, Sparer, Arbeitgeber und Investoren sein, wenn die staatlichen Rettungspakete den erlittenen Vertrauensverlust wieder herstellen.

### Falsche Schadenfreude

Der Genehmigung des 700 Milliarden Dollar schweren US-Rettungspakets ging eine politische Machtdemonstration der US-Republikaner voraus. Die erste Ablehnung war populistisch an die Adresse der überbezahlten Wall Street-Banker gerichtet. Dabei realisierten die Abgeordneten wohl nicht, wie ernst die Lage eigentlich ist. Auch wenn die Schadenfreude über den finanziellen Kollaps der Investmentbanker vielleicht moralisch nachvollziehbar ist, so werden die Auswirkungen auch die reale Wirtschaft treffen. Auch ohne Diplom in Wirtschaftskunde sind die Zusammenhänge zwischen Bankenpleiten, schwer angeschlagenem, globalem Finanzsystem und drohenden Rezessionen erkennbar. Ein Blick in die Juwelergeschäfte oder Feinkostabteilungen der Bond-Street in London, Fifth Avenue in New York oder Bahnhofstrasse von Zürich reicht bereits für eine erste Lageanalyse. Das Verbrauchervertrauen sinkt weiter ins Bodenlose, es kommt zu einem eigentlichen Konsumen-

tenstreik. Wie will der Amerikaner den Konsum auch bezahlen, wenn nicht auf Kredit? Wie – oder besser gesagt wo – will der Konsument einen Kredit erhalten, wenn nicht bei einer Bank?

Wer heute mithilft, die Finanzbranche aus dem Dreck zu ziehen, und damit der Weltwirtschaft neues Blut zuführt, kann morgen moralisch gesehen auch viel besser mitreden, wenn es um die künftige Verschärfung der Bankenaufsicht und der Finanzmarktregulierung geht. Dabei sind auch die Saläre und goldenen Fallschirme der Manager kein Tabuthema mehr. Eine isolierte Abstrafung der «Übeltäter» ist nicht mehr möglich. Jeder Entscheid und jede staatliche Unterstützung zugunsten des Finanzmarktes muss im globalen Kontext zur Wirtschaft und deren Folgen für den Arbeitsmarkt gesehen werden.

### Auf dem Weg zum Sozialismus?

Die Beträge der staatlichen Hilfspakete in den USA, in England, in Deutschland und in vielen anderen Ländern summieren sich auf mittlerweile mehr als drei Billionen (3000 Milliarden) US-Dollar. Zählt man die Verstaatlichung der Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac hinzu, landet man allerdings bei der astronomisch hohen Summe von 8000 Milliarden US-Dollar. Ehrlicherweise müsste man auch noch den unlimitierten, staatlichen Sparer-schutz der verschiedenen EU-Staaten hinzuzählen, aber dies würde den Rahmen der handelsüblichen Rechenmaschinen komplett sprengen. Fakt ist jedoch – und dies sollte als Lichtblick gewertet werden –, dass die staatlichen Institutionen zum Handeln bereit sind. Wie der Staat mit der jungfräulichen Empfäng-

nis von nun staatlichen Finanzinstituten (die meisten Hilfspakete sind an Eigentumsbeteiligungen geknüpft) in der Zukunft umzugehen gedenkt, sollte uns erst «the day after» interessieren. Politisch gesehen ist ein Wandel vom Neoliberalismus zum Sozialismus jedoch vorgezeichnet.

Dass selbst die Eidgenossenschaft in die Schuldenbewältigung einer der beiden Grossbanken eingreifen musste, stimmt nachdenklich. Auch hier wird es eine grosse politische Auseinandersetzung geben, wie der Staat nun mit seinem ungewollten Eigentum umzugehen hat. Dass jedoch eine Staatsbeteiligung nicht vor unüberlegten Investitionen schützt, zeigt das Beispiel Deutschland, wo die grössten Sünder in den Länderbanken zu finden sind.

### In eigener Sache

Da die Textabgabe des partners' view rund zwei Wochen vor der Auslieferung an unsere Leserschaft erfolgt, können aufgestellte Prognosen aufgrund der Schnelllebigkeit der Märkte bereits beim Versand Makulatur sein. Dies bezieht sich jedoch vorwiegend auf Zahlenbeispiele oder Notenbankentscheide. Auf unsere fundamentalen Einschätzungen der Weltwirtschaft oder die Beurteilung der Finanzkrise hat dies keinen Einfluss.

# Währungen und Zinsen

## Keiner traut dem anderen. Nur noch Staatsanleihen erfüllen den Anspruch der risikoaversen Sparer und Investoren.

Die Notenbanken haben längst ihre eigentliche Aufgabe der Preisstabilität zugunsten der Finanzmarktstabilität aufgegeben. Selbst die Einhaltung der Maastrichter Kriterien sind bei den EU-Staaten zurzeit kein Thema mehr.

## Elefantenrunde

Die orchestrierte Zinssenkungsrunde von nicht weniger als sieben Zentralbanken, die in nie gesehener Einklang die Leitzinsen um einen viertel bis einen halben Prozentpunkt senkten, beruhigte die Märkte nicht. Jede Hilfsmassnahme wird zurzeit als weiteres Zeichen der Krise gedeutet. Da die Europäische Zentralbank (EZB) erst Tage zuvor einen Zinsschritt ein weiteres Mal ablehnte, wurde die nun beschlossene Massnahme als Panikaktion gewertet. Die EZB muss nun schmerzhaft erfahren, dass die Zinssatzerhöhung vom Juli 2008 ein klarer Fehlentscheid war, denn wer spricht heute noch von Inflationsrisiken? Die Sorge gilt berechtigterweise den Banken, und damit unseren Ersparnissen.

Als Antwort auf die Finanzkrise und die bevorstehende Rezession senkte die Australische Notenbank die Zinsen kurz vor der oben erwähnten «Elefantenrunde» um einen ganzen Prozentpunkt – die höchste Zinssatzänderung seit 1992. Bereits im Vorfeld verlor der Australische Dollar im Rekordtempo an Wert, und zwar gegenüber allen wichtigen Währungen. Nach der Zinsreduktion ging das Blutbad down under weiter (siehe Chart).

Die Währungsturbulenzen bei der isländischen Krone oder dem brasilianischen Real verdeutlichen die Unberechenbarkeit in den Emerging Market-Ländern. Der viel gerühmte Real verlor innerhalb weniger Wochen rund 40 Prozent gegenüber dem US-Dollar.

## Sicherheit nur dort, wo «Staat» draufsteht

Die ausbleibende Reaktion der Bondmärkte auf die Kurse neu verstaatlichter Banken (z. B. Dexia, Fortis etc.) zeigt die Skepsis der Finanzmärkte. Eigentlich wäre die Sicherheit einer Staatsobligation einer Anleihe mit neuer Staatsgarantie gleichzusetzen, dennoch reagieren deren Bondpreise kaum. Renditeunterschiede von mehreren Prozentpunkten bei gleicher Laufzeit illustrieren eine verständliche Marktverzerrung.

## Australischer Dollar gegen Schweizer Franken



Der Anleger hat lieber den Namen des Staatsschuldners auf der Obligation stehen als in einer 400-seitigen Zusatzvereinbarung. Trotz der fehlenden Logik können wir uns diesem Vorgehen nur anschliessen und ziehen reine Staatsobligationen den von Staaten garantierten Anleihen vor. Es ist heute nicht absehbar, welchem Druck diese Staaten ausgesetzt sein werden, wenn die heutigen Rettungsaktionen in Zukunft zu Steuererhöhungen führen. Eine Partizipation der Investoren (Verwässerung) und Gläubiger (Teilverzicht) der in Schieflage geratenen Finanzinstitute kann trotz der nun gesprochenen Staatsgarantie nicht vollständig ausgeschlossen werden. Diese Gefahr würde noch akzentuiert, wenn bei künftigen Wahlen der Neo-Sozialismus Auftrieb erhalten würde.

# Finanzmärkte

**Nackte Panik, Resignation, Zwangsverkäufe und Verzweiflung beherrschen die Aktienmärkte im In- und Ausland. Bewährte Bewertungsmodelle von Unternehmen geraten in Vergessenheit.**

Wer über das Privileg (oder besser den Fluch) eines Online-Kursabfragesystems verfügt, benötigte viel Koffein, um diese Tage zu überstehen. Irrationale Ausschläge werden zur Gewohnheit und lassen die Hoffnung auf eine baldige Erholung schwinden. Die Schuldigen sind schnell gefunden: die Finanzinstitute.

## Schnappt Shorty

Ein Filmtitel beschreibt die Ereignisse der letzten Wochen an den Finanzmärkten treffend: «Schnappt Shorty», in Hollywood eine Krimikomödie mit John Travolta und Danny DeVito in den Hauptrollen. An der Wall-Street ist es die Hexenjagd auf alle Short-Seller, sogenannte «Shorty's». Leerverkäufer, identifiziert als Grundübel für die horrenden Tagesausschläge, werden mit staatlichen Regeln und Verboten zum Nichtstun verbannt. Damit will man verhindern, dass Investoren vom Untergang von Unternehmen profitieren können (durch Leerverkauf derer Aktien) oder diesen Untergang sogar selber herbeiführen. Dabei sind Long-Trader mit Krediten zurzeit fast das grössere Problem. Mit 100 000 Dollar Eigenkapital und 900 000 Kredit wurden Aktien- und Futures-Positionen im Wert von einer Million aufgebaut; dies war der Leverage-Vorgang. Das zurzeit stattfindende Deleveraging – also das Abbauen der Kreditpositionen – führt zu panikartigen Verkäufen.

Dabei spielen die Bewertung und die Zukunftsaussichten der zum Verkauf aufgegebenen Aktien keine Rolle, denn viele Marktteilnehmer werden von ihren Banken zum Verkauf gezwungen.

## Sippenhaftigkeit

Das Spielcasino Wall Street um jeden Preis zu verlassen war das Motto der ersten zwei Oktoberwochen an den Finanzmärkten. «Bestens-Aufträge» stossen in einem illiquiden Markt auf wenig Gegenwehr bei ihrem Weg nach unten. Auch bei Obligationen kam es zu irrationalen Kursstellungen, so zum Beispiel bei Anleihen von General Electric, deren Renditen sich über Nacht vervierfachen, oder Preisstellungen bei UBS-Obligationen, die zwischen Kaufs- und Verkaufskurs acht Prozent Differenz aufweisen – so viel wie man sonst in zwei Jahren an Zins erhält. Wegen Sippenhaftigkeit strafe die Börse die Aktien von Morgan Stanley an einem Vormittag um 50 Prozent ab, nur um am Nachmittag um 100 Prozent zu steigen. Wer nun ernsthaft glaubt, aus diesen Volatilitäten Profit schlagen zu können, der überschätzt sowohl seine Nerven wie auch seine Schnelligkeit. Denn allein die Begrüssung des Telefonpartners könnte bereits für 5 Prozent verpasserten Kursgewinn verantwortlich sein. Immerhin: mit genügend Cash-Reserven, bonitätsmässig erstklassigen Obligationen und einer dem jeweiligen Profil angepassten Aktienquote lässt sich die jetzige Phase aussitzen.

## Zu guter Letzt

«Gerne würde ich in Armut leben – aber mit sehr viel Geld!» *Pablo Picasso*

Marthe Ballet  
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  
Th. Paul Rijpstra  
Christian Rockstroh  
Bernhard Schürmann  
Richard Smith  
Dominique J. Spillmann  
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-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** 