

- ▼ Politik: doppelzüngige Äusserungen
- ▼ Inflation: positiver Basiseffekt des Ölpreises
- ▼ Marktversagen: Staaten unterstützen Unternehmen

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



Politik und Wirtschaft

Deutscher Datenklau in zwiespältigem Licht. Es gibt wieder Konjunkturdaten, über die man sich freuen kann – sofern man dies überhaupt will.

Die Revision des US-Wachstums beim realen Bruttoinlandprodukt (BIP) im 2. Quartal 2008 von ursprünglich 1,9 Prozent auf neu 3,3 Prozent basiert auf dem schwachen US-Dollar während dieser Berichtsperiode. Die Exportwirtschaft war wegen der schwachen Valuta der Hauptgrund für die überraschende Korrektur und zusammen mit den gesunkenen Importen verantwortlich für 3,1 Prozent Wachstum. Da der Dollar in den letzten Wochen gegenüber den wichtigsten Handelswährungen wieder markant aufholte, wird dieser Effekt im dritten Quartal keine Rolle mehr spielen. Es wird mit einem BIP-Rückgang von einem Prozent gerechnet.

Doppelzüngigkeit

Gleich zweimal glänzte die Politik mit doppelzüngiger Moral. Während die internationale Politik die Anerkennung der Unabhängigkeit Südossetiens und Abchasiens durch Russland verurteilt, wird die kosovarische Unabhängigkeit genau umgekehrt beurteilt: Russland wettete, weil der Rest der Welt die Unabhängigkeit Kosovos anerkennt. Ein leicht befremdliches Bild zeichnet zudem die deutsche Politik bei ihrer moralischen Verurteilung von widerrechtlich verwendeten Daten. «Wir müssen skrupellosen Geldmachern, die illegal mit persönlichen Daten handeln, das Handwerk legen», urteilte Minister Horst Seehofer über einen Fall, der zunächst

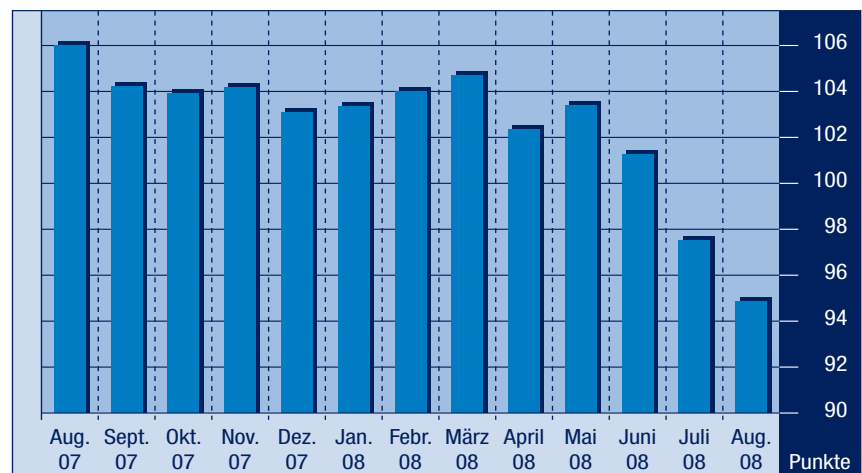
an die Akte «Liechtenstein» erinnert. Allerdings geht es hier gar nicht um die 4,7 Millionen Euro, die der deutsche Staatsschutz dem Liechtensteiner Datenklauer überwies, sondern um die illegale Verwendung und Weitergabe von Kundendaten deutscher Grossfirmen wie der Deutschen Telecom und Bertelsmann.

Das Glas ist halbvoll

Den Datenkranz, den wir wöchentlich – ja fast täglich – präsentiert bekommen, kann man unterschiedlich und je nach Gemütszustand interpretieren. Der optimistische Rückblick in «Das Glas ist halbvoll»-Optik präsentiert sich wie folgt: Die Arbeitslosenquote ist in Deutschland überraschend stark von 7,8 auf 7,6 Prozent gesunken, die Jahresteuierung in der Europäischen Union nahm von 4,0 auf 3,8 Pro-

zent ab, der US-Auftragseingang für dauerhafte Güter (durable goods) verzeichnete ein kräftiges Plus, und der Chicago-Einkaufsmanagerindex (PMI) zeigt ebenfalls eine Erholung des regionalen Industriesektors an. Und damit die Segel der japanischen Wirtschaft wieder mit Wind gefüllt werden, hat die japanische Regierung ein Konjunkturpaket in der Höhe von umgerechnet 117 Milliarden Schweizer Franken verabschiedet. Damit wird versucht, eine mögliche Rezession frühzeitig abzuwenden. Wer lieber die negative Interpretation des jüngsten Datenkranzes sucht, der findet im Geschäftsklimaindex für Deutschland (IFO) genügend Gründe für Pessimismus. Mit einem Wert von 94,8 Punkten (siehe Grafik) war der Rückgang massiv stärker als erwartet und signalisiert einen Konjunkturabschwung.

IFO-Geschäftsklimaindex, Basis 2000 = 100



Quelle: IFO-Institut

Währungen und Zinsen

Weitere Auflösungen von Carry-Trades belasten den australischen Dollar und das britische Pfund. Der Basiseffekt beim Ölpreis bringt künftig weitere Entspannung an der Inflationsfront.

Bei der momentanen Stärke des US-Dollars scheiden sich die Geister. Etwa die Hälfte der Analysten sind genauso bullish wie die andere Hälfte bearish. Fakt ist jedoch, dass sich der Greenback weiterhin von seiner besten Seite präsentiert. Bei den degressiven Konjunkturdaten in Europa scheint der Dollar auf einmal das kleinere Übel zu sein. Der weitere Verlauf wird auch von der Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und der US-Notenbank (FED) abhängen. Es überraschte nicht, dass die EZB die Zinsen vorläufig unverändert bei 4,25 Prozent belässt. Mittelfristig kann jedoch mit Zinssenkungen gerechnet werden.

Auflösung von Carry-Trades

Die erste Zinssenkung in Australien seit sieben Jahren sowie ein negativer Konjunkturausblick in England – speziell des Bausektors – waren die Auslöser für eine scharfe Korrektur des australischen Dollars und des britischen Pfunds (siehe Grafik). Wie bereits im «partners' view» 09/08 beschrieben, waren auch dieses Mal die Carry-Trader die Urheber der Verkäufe. Die Aussage des britischen Finanzministers Alistair Darling, England stehe vor der schlimmsten Wirtschaftskrise seit sechzig Jahren, beflügelte die Zinssenkungsfantasien und drückte das Pfund auf den tiefsten Stand gegenüber dem Euro seit dessen Einführung im Jahre 1999. Zumindest für die Carry-Trader

Britisches Pfund zum Schweizer Franken



ist der britische Finanzminister nicht mehr «everybody's darling».

Kursanstieg bei Obligationen

Eine gewisse Entwarnung von der Inflationsfront aufgrund nachgebender Rohstoffpreise wirkte sich umgehend sehr positiv auf die Obligationenmärkte aus. Die Zinsen der zehnjährigen Referenzanleihen für die wichtigsten Währungen reduzierten sich markant, was zu stattlichen Kursgewinnen bei den Obligationen führte. Als Grund ist vor allem der Rückgang des Erdölpreises zu erwähnen. Vom Höchststand von USD 145 per Mitte Juli fiel das Schwarze Gold auf USD 95 pro Barrel. Neben dem effektiven Rückgang kommt auch eine relative Entspannung in der Zwölf-Monats-

Betrachtung hinzu. Während im Juli 2008 der Unterschied zur Vorjahresperiode noch USD 70 betrug (USD 145 gegenüber USD 75 im Juli 2007), so wird sich die Lage im kommenden Dezember sehr viel komfortabler präsentieren, betrug doch der Erdölpreis am letzten Jahreswechsel bereits USD 95 oder war gleich hoch wie heute.

Einen kurzfristig negativen Einfluss auf den Ölpreis könnte jedoch das Wetter haben. Die anstehende Hurricane-Season könnte – wie in den vergangenen Jahren – zu Produktionsausfällen führen und den Preis steigen lassen. Die ersten «Buchstabenstürme» – jeder Hurricane wird im Alphabet absteigend abwechselnd männlich oder weiblich benannt – waren jedoch nicht ganz so schlimm wie befürchtet.

Finanzmärkte

Die komplette Trennung von Aktien birgt Opportunitätsrisiken. Marktversagen verhindert Bereinigung in schlecht gemanagten Unternehmen.

Rohstoffaktien gehören zu den grossen Verlierern der letzten zwei Monate. Die grossen Konglomerate wie Xstrata, BHP Billiton oder Rio Tinto büssten bis zu 40 Prozent ein. BHP, von Anfang Jahr bis Mitte Mai noch 50 Prozent im Plus, liegen momentan tiefer als zu Beginn des Jahres. Auch Xstrata korrigierten rund 40 Prozent innerhalb weniger Wochen. Die lange gehätschelten «must have»-Aktien sind der Abhängigkeit von China zum Opfer gefallen. Doch der Rohstoffhunger der Asiaten wird fort dauern. Für Investoren ohne Engagement im Rohstoffbereich sind diese drei Aktien mittlerweile eine Überlegung wert.

Marktversagen

«Der Markt bereinigt sich selber» heisst ein Spruch, der den Staat vor jeglichen Lenkungsmaßnahmen warnt. Wie in der Tierwelt, in der das verletzte Tier gefressen wird, sollen in einer freien Marktwirtschaft unternehmerische Fehlleistungen durch Konkurse oder Übernahmen kompensiert werden. Die amerikanische Automobilindustrie bezahlt ihre Fehleinschätzung des Marktes bezüglich Korrelation zwischen Benzinverbrauch und Kaufverhalten der Konsumenten teuer. Statt der viel zitierten Marktbereinigung soll hier allerdings der amerikanische Staat den Autobauern zinsgünstige Kredite in Höhe von 50 Milliarden US-Dollar zur Verfügung stellen. Auch der dänische Staat schützt einen

«Verletzten» vor der Bereinigung. Die Roskilde Bank, die Konkurs wegen fauler Immobilienkredite anmelden musste, wird von der dänischen Notenbank übernommen. Nachdem auch in Deutschland verschiedene Landesbanken wegen Fehlspekulationen im amerikanischen Immobilienmarkt staatliche Unterstützung erhielten, kann man definitiv von Marktversagen sprechen. Ins gleiche Bild passen die Nachrichten über staatliche Eingriffe in der Airline-Branche (USA und Italien).

Opportunitätsverluste

Egal, auf welcher Seite der «Optimismus-Medaille» man steht: es gilt, die Risiken und Chancen bei der Aktienquote zu berücksichtigen. Die Bewertung nach Kurs-Gewinn-Verhältnis sind bei Aktien zurzeit sehr günstig. Mit einer völligen Abstinenz in dieser Asset-Klasse könnten somit Chancen verpasst werden und Opportunitätsverluste resultieren. Die in «Politik und Wirtschaft» beschriebenen Lichtblicke sollten jedoch nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass weiterhin grosse Risiken im Aktienmarkt und vor allem bei den Finanzwerten bestehen. Eine neutrale Gewichtung von Aktien bei starker Übergewichtung defensiver Werte (Nahrungsmittel, Pharma) hilft, während der nächsten Monate beide Seiten der Medaille zu berücksichtigen. Mehr denn je sollten in diesem Umfeld grosskapitalisierte Gesellschaften favorisiert werden.

Zu guter Letzt

«Ein Optimist ist ein Mensch, der alles halb so schlimm oder doppelt so gut findet.»

Heinz Rühmann

Marthe Ballet
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 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
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 Neuve-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 