

- ▼ Investment-Risiken: Angst vor US-Klagen
- ▼ Deutschland: regiert von Berufsoptimisten
- ▼ Finanzanalyse: Vorsicht vor Schnellschüssen

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

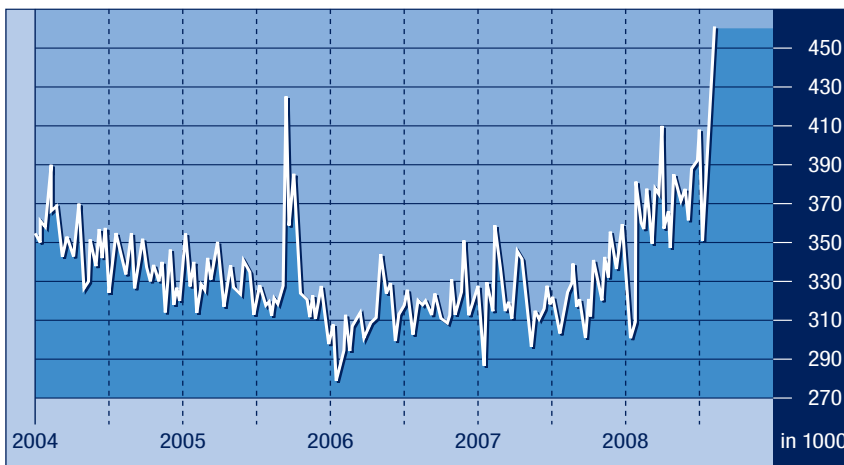
swisspartners 

Politik und Wirtschaft

Die tief greifende Finanzkrise lässt sich nicht durch ein paar freundliche Börsentage schönreden. Einmal mehr werden Geschäfte mit US-Kunden zum juristischen Stolperstein für ausländische Firmen.

Die Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA sind unerwartet stark gestiegen (siehe Grafik) und verdunkeln somit den US-Arbeitsmarkt weiter. Die bereits angekündigten, aber noch nicht vollzogenen Entlassungen werden diese Zahl weiter ansteigen lassen. Obwohl fast täglich Konjunkturdaten veröffentlicht werden, ist der Gesundheitszustand des Arbeitsmarktes entscheidend für eine konjunkturelle Trendwende. So wirkt sich ein unsicherer Arbeitsplatz negativ auf das Konsumverhalten aus. Die schlechten Zahlen beim Verbrauchervertrauen bestätigen diese These eindrücklich.

Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA



Bildschirmökonomien

Viele Investoren und Analysten glauben, das Ende der Finanzkrise und der Rezessionstendenz der Realwirtschaft an den Kursbewegungen der Aktien- und Rohstoffmärkte am Bildschirm ablesen zu können. Dabei lässt man sich emotional von Avancen beeinflussen, die tatsächlich nur Glatstellungen von Shortpositionen oder technische Gegenreaktionen eines Bär-Marktes sind. Bei Banken und Hypothekarfinanzierern schlummern nach wie vor marode Kredite und verbrieft Forderungen in dreistelliger Milliardenhöhe, deren Abschreibungsbedarf erst noch zu ermitteln ist. Naiv, wer glaubt, die künftigen Wertberichtigungen von UBS und Co. prognostizieren zu können. Nicht einmal die Finanzchefs dieser Banken selbst scheinen dazu in der Lage. Wir alle hoffen auf ein Ende der Krise im Finanzsektor – leider ist ein solches nicht in Sicht.

Angst vor Klagen

In den USA ist es im Vergleich zu Europa wesentlich lohnender, Investment-Risiken einzugehen. Geht etwas schief, wird der US-Investor zu einem grossen Teil von seiner Bank entschädigt. Jüngstes Beispiel ist die UBS. Aus Angst vor Klagen vor US-Gerichten kauft die Schweizer Bank illiquide Investments für 20 Milliarden US-Dollar zurück oder entschädigt für bereits entstandene Verluste. Die Ungleichbehandlung der Investoren – die Regelung gilt nur für die USA – erlebt man auch bei anderen Unternehmen, die mit US-Kunden Geschäfte tätigen. Das Freikaufen vor US-Gerichten wird im Endeffekt durch die Aktionäre bezahlt, die im Fall der UBS zu einem grossen Teil in der Schweiz domiziliert sind. Und die Bank kann sich durch die hierbei entstehenden Verluste Steuergutschriften in Milliardenhöhe im Domizilland Schweiz anrechnen lassen.

Eskalation im Kaukasus

Die Reaktion Russlands auf den Einmarsch georgischer Truppen in Südossetien war schnell und unmissverständlich. Georgien will die abtrünnige Region zurückgewinnen – Russland antwortet darauf mit einem militärischen Gegenschlag. Die Haltung von Russland und die Verurteilung des russischen Vorgehens durch die USA zeigt, dass auch und vor allem die Kontrolle der Öl- und Gaspipelines im Vordergrund stand. Obwohl die Angelegenheit «Südossetien» relativ schnell ad acta gelegt werden konnte, wird der Kampf um Rohstoffe auch künftig den Krisenherd der Welt bestimmen.

Währungen und Zinsen

Zinspausen in Europa und den USA. Europäische Konjunktursorgen trotz Beschwichtigungsversuchen aus Deutschland. Fulminante Erholung des US-Dollars.

Die Europäische Zentralbank (EZB) pausiert und belässt die Leitzinsen unverändert bei 4,25 Prozent. Es scheint, als gewichte die EZB die Konjunkturrisiken dieses Mal stärker als die Inflationssorgen. Erneut wurde beim Zinsentscheid behauptet, die Zinserhöhung vom Juni sei richtig gewesen. Eine etwas unbeholfene Rechtfertigung, denn die Konjunkturabkühlung in Europa akzentuiert sich stärker, als viele Auguren bisher wahrhaben wollten.

Berufsoptimisten

Bundesbank-Präsident Weber beschwichtigt die aufkommenden Rezessionsängste in Deutschland mit seiner eigenen Wachstumsprognose: zwei Prozent für 2008 und ein Prozent für 2009. Übertrumpft wird Weber nur noch vom deutschen Bundesfinanzminister Peer Steinbrück, der als Schwarzmaler und Jammer-Deutschen bezeichnet, wer das Wort «Rezession» gebraucht. Weber verteidigt so die restriktive Zinspolitik der EZB; Zinssenkungen sind für ihn kein Thema. Steinbrück hingegen will die Steuerschattulle nicht zwecks Konjunkturförderung öffnen. Nicht er, sondern Wirtschaftsminister Glos soll sich um die Wirtschaft sorgen – und genau dieser fordert ein milliardenschweres Konjunkturprogramm. Die deutsche Konjunktur brillierte stets mit guten Zahlen. Die beschleunigte Rezessionstendenz in den wichtigsten Exportländern holt jedoch den Exportweltmeister Deutschland ein.

US-Dollar-Stärke gegen Australischen Dollar



Späte Erkenntnis

Auch die US-Notenbank (FED) hat in ihrer August-Sitzung zum zweiten Mal in Folge den Leitzins bei zwei Prozent belassen. Das bei der letzten Zinserhöhung gezeichnete Bild einer stabilen Wirtschaft hat sich klar als Fehleinschätzung herausgestellt. Zu dieser Erkenntnis ist jetzt auch das FED gekommen. Die Zinserhöhung von Ende April war ein Fehlentscheid. Die ökonomische Gleichung «höherer Zins gleich tiefere Inflation» muss ernsthaft überdenkt werden, denn das Teuerungsproblem kommt nicht von der Geldmenge, sondern vom Güterstrom. Denn Auslöser des Teuerungschubs sind steigende Nahrungsmittel- und Energiepreise, nicht eine Geldentwertung auf Grund zu grosser Geldmenge. Der Leitzins als Steuerungsinstrument verpufft so wirkungslos.

Dollarstärke

Die Zinspause der EZB und die Sorgenfalten für die europäische Wirtschaft hat dem US-Dollar Auftrieb verliehen. Speziell gegenüber dem Euro waren die Kursgewinne mit drei Prozent in 48 Stunden eklatant. Damit betrug der Kursgewinn des Dollars zum Euro in drei Wochen rund sechs Prozent. Das Mauerblümchendasein des Dollars wurde mit dem Verlassen des Trading Range abgestreift. Die Begleitkommentare von EZB-Notenbanker Trichet zum Nullentscheid bei den Leitzinsen wurden als Anlass für Euro-Verkäufe genutzt. Somit kann man nicht mehr von «Finetuning» sprechen, wenn die Währungen derart sensibel reagieren. Noch grösser waren die Ausschläge des US-Dollars gegenüber der «Carry-Trade-Währung» australischer Dollar (siehe Grafik).

Finanzmärkte

Die Preise für Rohstoffe wurden kräftig zurückgestuft. Die Kommentare der Analysten zu Firmenübernahmen werden häufig zu voreilig gestellt.

Carry-Trader und Hedge-Fonds sind nicht nur im Devisenmarkt aktiv. Beim Leerverkauf (short) einer Aktie oder Währung A und gleichzeitigem Kauf (long) einer Aktie oder Währung B spekuliert man nur auf die Differenz dieser beiden Investitionen oder – wie im Beispiel der Devisen – auf die Zinsdifferenz. Die bekannten Beispiele sind long australischer Dollar und short Yen oder Schweizer Franken. In jüngster Zeit hat man jedoch auch Carry-Trades im Aktienbereich beobachtet: short Banken und long Rohstoffe. Wie gefährlich dies sein kann, zeigen die massiv gestiegenen Volatilitäten, sowohl bei den Banken wie auch den Rohstoffaktien.

Anstieg der Volatilitäten

Die starken Ausschläge von Rohstoffen wie Öl und Gold widerlegen die These, dass die früheren Avancen nur durch eine höhere Nachfrage der Produzenten und nicht durch die Finanzindustrie ausgelöst wurden. Die grossen Tagesschwankungen haben nichts mit der Realwirtschaft (also mit der effektiven Nachfrage) zu tun, sondern finden ihre Ursache in der Lancierung von Finanzprodukten. Dieser These müssen sich nun endlich auch die Medien anschliessen, nachdem der CRB-Commodity-Index im Monat Juli die grösste monatliche Einbusse seit 1980 erfahren hat.

Schnellschüsse

Überraschende Ankündigungen von Firmenübernahmen werden binnen Minuten von Analysten mit Kommentaren – und im Anschluss von Investoren an der Börse – beurteilt. Der Finanzmarkt traut dabei dem Urteil eines Bankers oft mehr als jenem der Unternehmensführung. Jüngstes Beispiel ist der Pharmamulti Roche. Die Ankündigung der Übernahme von Genentech wurde mit kräftigen Kursabschlägen honoriert. Weil der Börsenkurs nur wenige Tage später 15 Prozent höher lag als beim vorschnellen Urteil der Finanzanalysten, ist der Sinn solcher Aktionen zweifelhaft. In der Tat hat sich die Unternehmensführung von Roche in einer mehrwöchigen Analyse sicher mehr Gedanken über diese Transaktion gemacht als ein Finanzanalyst innert weniger Minuten. Wer Aktien eines Unternehmens mit intaktem Management kauft, kann die Beurteilung unternehmerischer Aktivitäten beruhigt diesen Leuten überlassen. «The Market is always right», der Markt hat immer recht, stimmt auch beim nächsten Beispiel nicht. Ein kräftiger Kurstaucher des Stellenvermittlers Adecco wurde umgehend mit der möglichen Übernahme des Konkurrenten Michael Page kommentiert. Dass sich die Aktie im Laufe der Börsensitzung erholte und mit fünf Prozent im Plus schloss, wurde anderntags mit der gleichen Story begründet. Welchen Mehrwert bringen voreilige Brokerkommentare, wenn sie nicht Bestand haben?

Zu guter Letzt

«An der Wall Street gibt es viele Millionäre – nicht wenige von ihnen haben als Multimillionäre begonnen.» *Börsenbosheit*

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
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 