

- ▼ Fannie und Freddie: Staatliche Unterstützung
- ▼ US-Dollar: unauffällig trotz Immobilienkrise
- ▼ Börsen: Kollektivstrafen für alle Titel

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

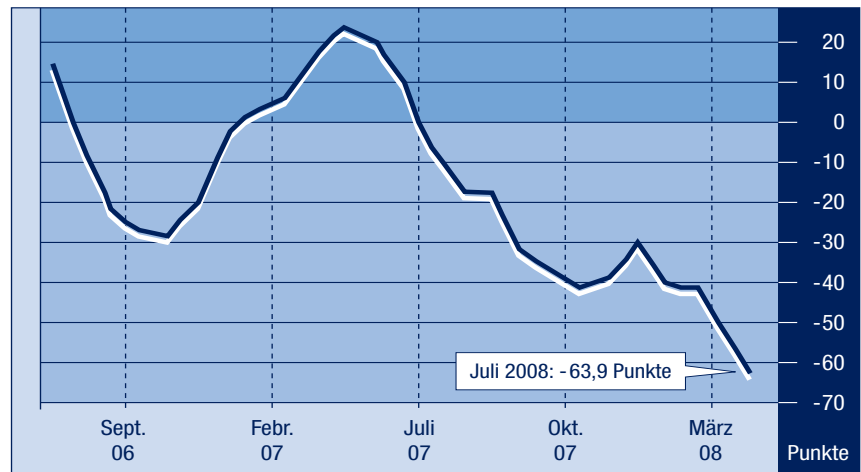
Die weltweite Finanzkrise verschärft sich. Die ersten grossen Institute mussten unter staatliche Obhut gestellt werden. Die Summe der möglichen Abschreibungen aus faulen Hypotheken steigt täglich.

Wie gebannt verfolgt die Finanzgemeinde den Kursverlauf des Erdöls. Während noch vor nicht allzu langer Zeit erklärt wurde, die Abhängigkeit der Weltwirtschaft vom Erdölpreis sei längst nicht mehr so gross wie früher, kommentiert man heute schon fast stündlich dessen Preisbewegungen. *Tempi passati* – alles ist plötzlich verbunden mit dem Kurs des schwarzen Goldes und dient als Erklärung für unternehmerische Misswirtschaft.

Astronomische Summen

Die Subprime-Party ist längst nicht vorüber, ganz im Gegenteil: Die Summe der möglichen Abschreibungen im amerikanischen Hypothekemarkt steigt fast täglich. Jüngst wurden Schätzungen von 1600 Milliarden US-Dollar als insgesamt abzuschreibender Betrag herumgereicht. Viermal mehr, als bis heute schon abgeschrieben wurde! Alleine die beiden halbstaatlichen Hypothekarfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac sollen einen zusätzlichen Kapitalbedarf von 75 Milliarden Dollar benötigen. Noch während die offiziellen Gesellschaftssprecher von «Fannie und Freddie» diese Meldung ins Reich der «Sommerlochgeschichten» verbannten, musste der amerikanische Staat die beiden Firmen faktisch unter Staatsgarantie stellen. Sie sollen eine Kreditzusage von 300 Milliarden Dollar erhalten, viermal mehr als wenige Tage zuvor noch dementiert

ZEW-Index/Konjunkturerwartung Deutschland



wurde. Die beiden Institute haben mehr als 5000 Milliarden US-Dollar Hauskredite ausstehen – bei einer Börsenkapitalisierung von insgesamt rund 15 Milliarden Dollar! Bei solchen Zahlen kann nicht mehr spekuliert werden, ob die Krise schon vorbei ist, sondern nur noch, wer als Nächster auf dem Beichtstuhl Platz nimmt.

Das in Kalifornien ansässige Hypothekarinstitut IndyMac beispielsweise musste seine Tore schliessen, da die Kunden panikartig ihre Guthaben abzogen. Auch diese Gesellschaft, immerhin die zweitgrösste US-Hypothekensbank, steht nun unter staatlicher Obhut. Und in Spanien gibt es ebenfalls die erste Milliardenpleite. Mit Martinsa-Fadesa musste gleich einer der führenden Immobilienkonzerne Konkurs anmelden. Jetzt wartet man auf weitere Hiobsbotschaften, zum Beispiel aus England.

Time-Lag

Von der Ankündigung einer Massenentlassung – Siemens zum Beispiel will 17000 Stellen streichen – bis zur Aufnahme in die Arbeitslosenstatistik vergehen Monate. Der Arbeitsmarkt steht deswegen heute auf dem Papier besser da als in der Realität. Der Konsumverzicht der Haushalte hingegen wirkt sich sofort aus, was auch die unterschiedlichen Signale von Arbeitsmarkt und Konsumentenstimmung erklärt (siehe Grafik). Welche Auswirkungen die Hypothekarkrise und der damit verbundene Konsumentenstreik wirtschaftlich nach sich ziehen, zeigt Starbucks. Die Lifestyle-Kaffeekeette wird um 600 Filialen ärmer. Die Nachricht über die Schliessung der Kaffeeshops zeigt auch die zeitliche Verzögerung zwischen Ausbruch der Finanzkrise und dem Effekt auf die Realwirtschaft. Weitere Beispiele werden folgen.

Währungen und Zinsen

Die lange vorher und medial angekündigte Zinserhöhung der EZB wurde durchgeführt. Der US-Dollar ist auffällig unauffällig.

Trotz der Turbulenzen an den Finanzmärkten und den Zinsschritten schwankt die US-Valuta seit Monaten in einem sehr engen Trading-Range. Selbst gegenüber den schlechtesten Konjunkturnachrichten zeigt sich der US-Dollar unbeeindruckt. Dies erstaunt, zumal sich der Goldpreis von seinem Zwischentief bei USD 850 auf nunmehr USD 930 markant erholt (siehe Grafik). Normalerweise besteht ein enger – negativ korrelierter – Zusammenhang zwischen US-Dollar und Goldpreis.

Die Aktie USA

Durch die Garantien, die der amerikanische Staat gegenüber den maroden Hypothekarins-tituten ausspricht (Fannie Mae, Freddie Mac), die Kreditausfälle, die er übernimmt (IndyMac), und die horrende Liquidität, die dem Finanzsystem zur Verfügung gestellt wurde, muss schon bald die Frage nach der Solidität des amerikanischen Staates gestellt werden. Die Vereinigten Staaten von Amerika liessen in den letzten Jahrzehnten ihren Schuldenberg auf rund 9500 Milliarden US-Dollar anwachsen. Durch eine Verstaatlichung von Fannie und Freddie würde dieser explosions-artig auf 14000 Milliarden Dollar anschwellen. Der Wert einer Volkswirtschaft – quasi die Aktie des Unternehmens USA – kann auch an seiner Landeswährung abgelesen werden. Insofern könnte die Volatilität des US-Dollars künftig wieder zunehmen und der Greenback abermals abgewertet werden. Um die künftigen Budgetdefizite zu finanzieren,

wird dann der Schuldner USA auch mehr Zinsen bezahlen müssen.

EZB erhöht Zinsen

Die angekündigte Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde in den Erwartungen umgesetzt: plus 0,25 auf neu 4,25 Prozent. Nach der Äusserung von Notenbank-Chef Trichet, auf absehbare Zeit sei nicht mit weiteren Zinsschritten zu rechnen, ist fraglich, was die Aktion tatsächlich bewirken sollte. Solche Feinjustierungen sind – wenn überhaupt – erst in ein paar Monaten wahrnehmbar. Da es sich bei der aktuellen Inflation mehr um exogene Faktoren (Rohstoffe) handelt, ist zweifelhaft, dass die Zinserhöhung denn auch einen spürbaren Einfluss haben wird. Böse Zungen behaupten, dass es den weisen

Greisen mehr um die Wahrung ihrer Glaubwürdigkeit ging, da sie diesen Zinsschritt medial zu pointiert vorankündigten. Solche Zinsschritte, die letztendlich zur Verteuerung des Geldes führen sollen, können die Notenbanken derzeit getrost den Banken überlassen. Wegen der Kreditkrise haben diese den Schritt der Kreditverteuerung nämlich längst vollzogen oder gewähren sogar überhaupt keine Finanzierungen mehr.

Aufgrund der sich nun abzeichnenden konjunkturellen Abkühlung in Europa (ZEW-Index in Deutschland, Immobilienkrise in Spanien) wird der politische Druck auf die EZB massiv zunehmen. Die Mitglieder der EU sind in der Zinspolitik völlig handlungsunfähig, alle Entscheide werden in Brüssel gefällt.

Goldpreis



Finanzmärkte

Investoren können von der Kollektivstrafe der Märkte profitieren. UBS hatte Glück im Unglück. Wie weiter bei General Motors?

Die beiden Kapitalerhöhungen der UBS und die frühe Beichte über die getätigten Abschreibungen könnten sich im Nachhinein als Glücksfall erweisen. Immerhin sammelte die Schweizer Bank 40 Milliarden neues Eigenkapital zu mittlerweile guten Konditionen. Welche Investoren sind heute noch bereit, solche Summen in ein Finanzinstitut zu stecken?

Doch die UBS vernichtet nicht nur ungewollt ihr Eigenkapital, der grösste Vermögensverwalter der Welt reduziert nun auch die Aktienengagements in den von ihr verwalteten Kundenvermögen: die Einschätzung wurde auf «Untergewichte» gesenkt. Damit zieht sie an der Reissleine des Notfallschirms just im Moment, in dem man bereits auf dem Boden aufgeschlagen hat.

53-Jahre-Tief

Wie ernst die Lage für die vom Erdöl abhängigen Industriezweige ist, verdeutlicht sich am Beispiel der amerikanischen Automobilindustrie. General Motors, der Produzent von Hummer, Cadillac und Co., denkt über Betriebs-schliessungen nach. Der Aktienkurs notiert auf einem 53-Jahre-Tief, und die Renditen der Obligationen sind auf über 20 Prozent hochgeschossen. Die Subprime-Krise verschlechtert zudem die Lage der hauseigenen Finanzgesellschaft GMAC, über die die Finanzierung von Autokäufen abgewickelt wird. Dabei sind die Automobilhersteller mit ihren horrenden Pensionskassenverpflichtungen auch Gewinner

aus der Subprime-Krise. Der Barwert, errechnet durch Abdiskontierung der künftigen Verpflichtungen, reduziert sich, je höher der Diskontierungszinssatz ist. Einfach ausgedrückt, können die künftigen Pensionskassenverpflichtungen mit einem heute höheren Zins schneller gedeckt werden.

Von Kollektivstrafe profitieren

Nachdem die meisten Investoren ihre Aktienengagements reduzierten und nun auf einem Liquiditätsberg hocken, stellen sich zwei Fragen: Wo und wann investieren? Auch wenn das Kursniveau reizvoll erscheinen mag und bei einer kurzfristigen Gegenbewegung die höchsten Gewinne locken, sollte man die Finger von Bankaktien lassen. Vielmehr sind defensive, von der Konjunkturabkühlung dementsprechend weniger stark betroffene Branchen zu favorisieren. Ganz oben auf dem Einkaufszettel stehen Pharmaaktien, die auch mit ihren Gewinnaussichten überzeugen. Das «Wann» hat mit der Branche zu tun, wo man investieren will. Je defensiver die Branche, desto eher kann gekauft werden. Damit profitiert man von der «Kollektivstrafe», denn so ziemlich alle Aktien – egal, welcher Branchen – wurden von der aktuellen Baisse erfasst. Es ist wie mit Cabriolets und Skiausrüstungen: am billigsten sind sie ausserhalb der Saison – dann, wenn niemand sie kaufen will.

Zu guter Letzt

«Jemanden mit dessen Wissen im Testament zu bedenken und dann nicht in angemessener Frist zu sterben, das grenzt schon an Provokation.» *Samuel Butler*

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 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 