

- ▼ Immobilienkrise: nun auch in Grossbritannien
- ▼ Inflationsbekämpfung: Zinsrunden eingeläutet
- ▼ Finanzkrise: doch noch nicht zu Ende

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

Der Schweizer Arbeitsmarkt präsentiert sich von seiner besten Seite. Der Erdöl-anstieg heizt nun auch die Schweizer Teuerung an. Von der Immobilienfront mehren sich negative Meldungen aus England.

Nun hat es also auch Hillary Clinton eingesehen und sich vom aussichtslosen Rennen um die US-Präsidentschaft verabschiedet. Die Spaltung des demokratischen Lagers – trotz «Yes we can»-Rufen von Clinton – wird dem Republikaner John McCain helfen. Die nächsten vier Monate der Vorwahlperiode werden zeigen, ob die USA erstmals von einem schwarzen Präsidenten regiert werden, oder ob die Republikaner das Erbe von Bush selber antreten können. Geschicktes Taktieren unter Einbindung von Clinton in die neue Regierung ist für Obama Pflicht, denn er geht mit der Hypothek einer gespaltenen Partei ins Rennen.

Voll, bitte!

Sehr unterschiedliche Signale kommen von der Schweizer Wirtschaft. Während der Arbeitsmarkt mit der tiefsten Arbeitslosenquote seit sechs Jahren seine Sonnenseite zeigt, heizt das Erdöl die Teuerung an. Mit 2,9 Prozent Jahres-teuerung erreicht die Inflationsrate ein 15-Jahres-Höchst. Mit dem Anstieg des Erdölpreises auf beinahe 140 Dollar pro Barrel haben auch andere Länder und Branchenzweige zu kämpfen. Der direkte Einfluss auf den Treibstoffpreis führt dazu, dass eine Dieseltankfüllung in der Schweiz den Fahrer eines Mittelklassewagens bereits über 150 Franken kostet. Geld, welches beim Konsum fehlt.

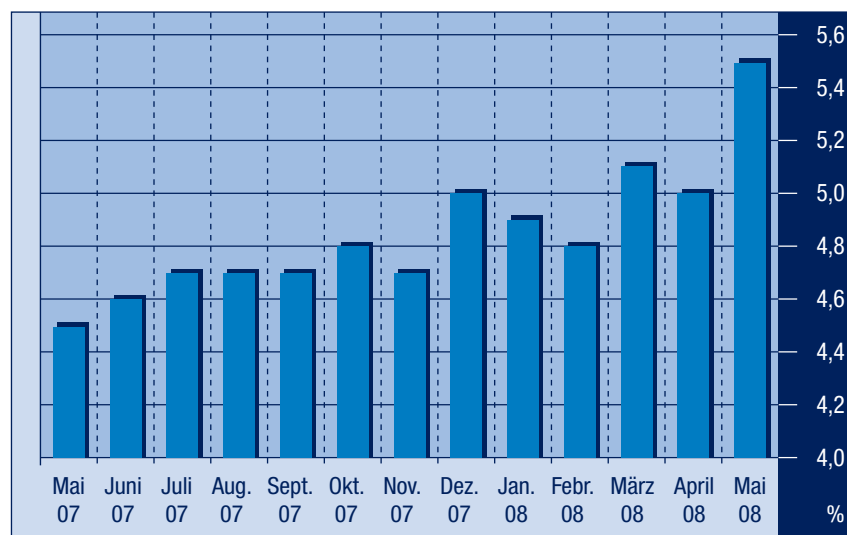
Der massive Preisanstieg des «schwarzen Goldes» hinterlässt selbst bei erdölproduzierenden Ländern Spuren. Indonesien, das einzige südostasiatische Mitglied der Organisation erdölexportierender Länder (Opec), tritt aus dem Erdölkartell aus. Die rückläufige Ölproduktion in Indonesien führte dazu, dass man zum Netto-Importeur für Erdöl wurde und sich somit tiefere Preise wünscht. Dies ist nicht vereinbar mit der Mitgliedschaft in der Opec. Entsprechende Demonstrationen der indonesischen Bevölkerung zeigen auch die sozialen Auswirkungen, welche durch die gestiegenen Ölpreise resultieren.

Negatives Vorbild

Während die Anleger bereits abgestumpft auf schlechte Neuigkeiten vom amerikanischen

Immobilienmarkt reagieren, sorgen die Schlagzeilen der britischen Hausbesitzer für mehr Sorgenfalten. Die Zahl der bewilligten Hypotheken ist um 50 Prozent eingebrochen, die Preise für Wohneigentum geraten ins Rutschen und die Zinsen für bestehende Hypotheken steigen. Die Lage für die Immobilienbesitzer wird ungemütlich. Dies hat – gemäss dem schlechten Vorbild aus den USA – Auswirkungen auf den Konsum der Privathaushalte und natürlich auch auf die Gesamtwirtschaft. Der Time-Lag (Zeitverzögerung) zum amerikanischen Immobilienalptraum lässt heute bereits erahnen, was in rund sechs Monaten auch in England Wirklichkeit sein könnte. So stieg in den USA die Arbeitslosenquote sprunghaft von 5,0 auf 5,5 Prozent an – der grösste monatliche Anstieg der letzten 22 Jahre (siehe Grafik).

US-Arbeitslosenquote



Währungen und Zinsen

Sowohl die US- wie auch die europäische Notenbank möchten demnächst die Zinsen erhöhen. Der Anstieg des Erdölpreises und der daraus resultierende Teuerungsdruck ist Grund für diesen Kurswechsel.

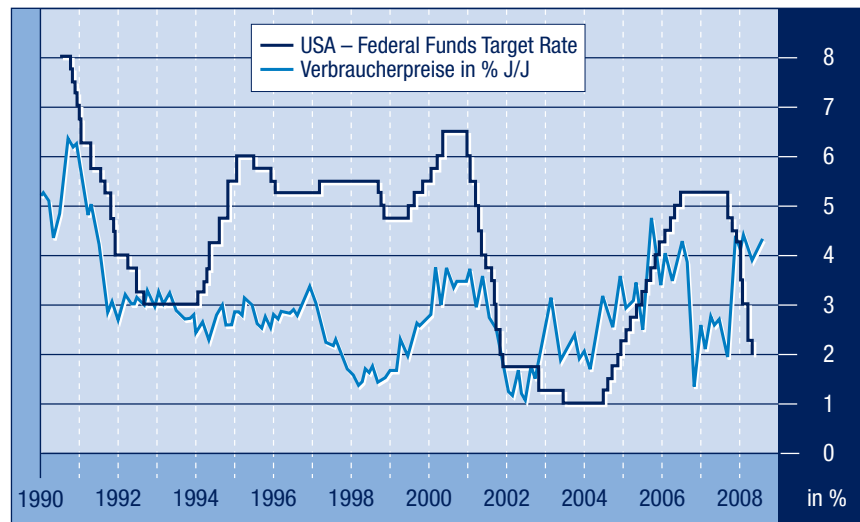
Bei CHF-Anleihen mit identischer Laufzeit gibt es grosse Renditeunterschiede. So rentieren achtjährige Anleihen vom Autobauer Toyota oder Ölkonzern Total zurzeit 3,6 Prozent. Der Staat Ungarn (BBB+ Rating) bezahlt dagegen mit 4,6 Prozent einen ganzen Prozentpunkt mehr. Dass ein Mitglied der EU weniger zahlungskräftig sein soll als ein japanischer Autobauer, ist doch eher unwahrscheinlich.

Zinsrunde angekündigt

Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöht nach Aussage ihres Chefs Jean-Claude Trichet die Alarmbereitschaft bei der Inflationsbekämpfung. Im Klartext bedeutet dies eine Zinserhöhung anlässlich der Juli-Sitzung. Diese kommt für die Finanzmärkte überraschend, was zu Kursavancen des Euro und zu Abschlagen bei den Rentenmärkten führte. Auch die Aktienmärkte reagierten verärgert auf die mögliche Verteuerung der Notenbankliquidität. Selbst wenn die Preisstabilität tatsächlich problematisch ist, so ortet die gleiche EZB auch eine Verschärfung der Finanzmarktkrise. Die Kredite zu verteuern hiesse Öl ins Feuer zu giessen und somit einen Flächenbrand zu riskieren. Hier sollte das kleinere der beiden Übel gewählt und somit auf eine angekündigte Zinserhöhung verzichtet werden.

Ins gleiche Zinshorn bläst völlig überraschend nun auch der US-Notenbankchef Ben Bernanke.

Jährliche Inflationsrate (CPI) in % gegenüber FED Funds Target Rate in %



Er drohte, einen Anstieg der Inflationserwartungen nicht zu tolerieren. Zugleich verharmloste er den sprunghaften Anstieg der Arbeitslosigkeit sowie die bestehenden Wachstumsrisiken. Ein erster Zinsschritt von 25 Basispunkten könnte bereits im August in die Tat umgesetzt werden, obwohl die Entwicklung der jährlichen Inflationsrate und der US-Geldmarktzinsen (Fed Funds) nicht immer Hand in Hand laufen (siehe Grafik).

US-Handelsbilanz

Nach wie vor importiert die amerikanische Wirtschaft monatlich für rund 60 Milliarden US-Dollar mehr Waren, als sie exportiert. Den grössten Fehlbetrag erwirtschaften die USA mit China, weshalb der amerikanische Ruf nach einer Aufwertung der chinesischen Landeswährung nicht verstummt. Nach den

Lehrbüchern führt ein schwächerer US-Dollar zu mehr Exporten, da für die Importeure die Waren in ihrer eigenen Währung (Euro, Yen, Yuan) billiger geworden sind. Gleichzeitig sollten sich die Importe abschwächen, da die im Ausland gekaufte Ware für den amerikanischen Importeur teurer geworden ist. Die schwache US-Valuta brachte bis anhin jedoch keinerlei Entspannung beim Handelsbilanzdefizit. Der Hauptgrund liegt in der Verteuerung der Rohstoffe. Auch wenn die amerikanische Wirtschaft mengenmässig gleich viel Öl, Kupfer oder Aluminium importiert, so sind die Preise dieser Rohstoffe in einem Jahr um rund 50 Prozent gestiegen. Auch hier wirkt sich also die (Ver-)Teuerung negativ auf die wirtschaftlichen Eckdaten aus.

Finanzmärkte

Die aufstrebenden Märkte in Asien spüren massiven Gegenwind. Zum Leid der Finanzmärkte ist die bereits beerdigte Finanzkrise wiederauferstanden.

Noch vor dem Start der Olympischen Sommerspiele in China gleicht der Aktienmarkt einem finanziellen Trümmerhaufen. Fast 50 Prozent Wertebusse alleine in diesem Kalenderjahr zeigt mit brutaler Deutlichkeit, dass die Wahl des Ausstiegszeitpunkts matchentscheidend ist. Viele Investoren setzten sich den Start der Olympiade als Zeitpunkt für den Ausstieg – zu spät, wie sich nun zeigt (siehe Grafik). Noch schlimmer als China erwischte es Vietnam, den einstigen Börsenliebling. Mit einer Teuerung von 25 Prozent zahlt man heute die Zeche für das Wirtschaftswachstum der letzten Jahre. Für einmal ist es die überhitzte Wirtschaft und nicht der Preisanstieg der Rohstoffe, die für die Teuerung verantwortlich zeichnen. Der Aktienindex ist seit letztem Oktober von 1100 Punkten auf 370 abgestürzt.

Chinesischer Aktienmarkt



Lobgesänge

Die Lobgesänge auf das scheinbare Ende der Finanzkrise sind verstummt. Warnungen vor einer Bankenkrise und einer Verschärfung der Finanzmarktprobleme finden wieder Einzug in den Medien und zeigen auf erschreckende Weise die Kurzlebigkeit von Prognosen. Sicherlich dazu beigetragen haben die Quartalsabschreibungen der Finanzinstitute, welche noch deutlicher als erwartet ausgefallen sind. Die gleichzeitig angekündigten Zinserhöhungen kommen im denkbar ungünstigsten Moment und dienen als Auslöser für eine kräftige Korrektur.

Augenmass wahren

Auch wenn die konjunkturelle Eintrübung künftig Spuren in den Erträgen der börsenkotierten Unternehmen hinterlassen werden, ist doch Augenmass zu wahren. So rentieren die Valoren der Zurich Financial aufgrund der letzten Dividendenzahlung 5,3 Prozent. Auch die Bewertung ist mit einem Price / Earning von 6x sehr günstig und lässt viel Spielraum nach oben. Es müssten noch viele negativen Meldungen kommen, damit eine derartige Bewertung gerechtfertigt wäre. Als weitere Kaufkandidaten, die aufgrund der konjunkturellen Gewitterwolken nass – oder mit anderen Worten: billig – geworden sind, gelten Holcim, ABB, Georg Fischer und Swatch.

Zu guter Letzt

«Als Erstes im Bankgeschäft lernt man den Respekt vor den Nullen.»

Carl Fürstenberg

Marthe Ballet

Sigrid Baur

Jörg O. Blickensdorfer

Jean-Luc Bosson

Johan Buckert

Jean-Marc Bühler

Christ Johann Collenberg

Chantal Cvorovic-Laupfer

Martin P. Egli

Peter L. Einstein

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-8022 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-8022 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