

- ▼ US-Wahlen: Obama geht ins Tiebrake
- ▼ Gold: Gewinnmitnahmen
- ▼ Rohstoffe: Appetit auf Rendite schafft Hungersnot

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

## Schlussspurt bei der Kandidatenkür der US-Demokraten verbrennt viel Wahlkampfgeld. Merkwürdige Erklärungsversuche für den Anstieg des Erdöls. US-Sammelklagen gegen Schweizer Firmen.

Der amerikanische Vorwahlkampf nähert sich seinem Ende. Während die Republikaner längst Parteispenden sammeln und sich auf den eigentlichen Schlusswahlkampf konzentrieren können, fliesst das demokratische Wahlkampfgeld in die interne Ausmerzungen zwischen Obama und Clinton und wird beim grossen Showdown schmerzhaft vermisst werden. Wie bei einem Tennisspiel geht der eine Finalist ausgeruht ins Endspiel, während sein Widersacher erst im Tiebrake des fünften Satzes den Halbfinal für sich entscheiden konnte. Unter diesen erschwerten Umständen heisst es derzeit: Advantage John McCain.

### Ölpreis und Rocklänge

Der Preis einer liquid gehandelten Ware basiert über kurz oder lang immer auf zwei Faktoren: Angebot und Nachfrage. Dies trifft selbstverständlich auch auf die Notierung für Rohöl zu. Die Erschliessung neuer Ölfelder, Förderkürzungen der OPEC oder die Überschreitung des Oil-Peaks auf der Angebotsseite sowie der wirtschaftliche Hunger des chinesischen Aufschwungs oder eine amerikanische Rezession auf der Nachfrageseite sind Beispiele für solche Einflüsse. Selbst eine sogenannte Kriegsprämie hat ganz direkt mit den zwei Faktoren «Angebot» und «Nachfrage» zu tun. Die Marktteilnehmer spekulieren bei regionalen Unruhen in erdölexportierenden Ländern wie

beispielsweise Namibia auf einen temporären Angebotsrückgang, was eine Preiserhöhung zur Folge hätte.

Der Finanzmarkt und mit ihm die Finanzmedien konzentrieren sich jedoch bei ihrer Preisanalyse des schwarzen Goldes vor allem auf eine scheinbare Korrelation zum US-Dollar. Kursschwächen des Öls werden mit Kursenerholungen des Dollars begründet und vice versa. Letztendlich jedoch braucht man Öl, um es zu verbrennen, um Energie zu gewinnen oder um es zu Werkstoffen zu verarbeiten. Auch die Erklärungsversuche, Öl werde schliesslich in US-Dollar gehandelt, sticht nicht. Welcher Rohstoff wird denn nicht in Dollar gehandelt? Scheinbare Abhängigkeiten – durch Charts wunderbar illustriert – gibt es auch bei der Rocklänge und der Börse. Je kürzer die Röhre, desto besser die Börse, besagt ein altes Börsensprichwort.

### Politik oder Wirtschaft?

Die UBS wird – wie andere Schweizer Firmen auch – mit zwei US-Sammelklagen konfrontiert, die aufgrund der politischen Brisanz nicht unter «Finanzmärkte», sondern im Bereich «Politik» Erwähnung finden. Zum einen werden der Schweizer Bank Geschäftsverbindungen mit Südafrika während der Zeit der Apartheid-Regierung vorgeworfen und zum anderen Zahlungen an den Iran, die angeblich zur Finanzierung für Terroranschläge in Israel verwendet wurden. Damit zeigt sich die Verletzbarkeit eines Grosskonzerns mit Niederlassungen in den USA. Die Sammelklage der Opfer des südafrikanischen Apartheid-Regimes über 400 Milliarden US-Dollar stützt sich auf ein Gesetz aus dem Jahre 1789, welches über

200 Jahre nicht mehr angewendet wurde. Wie kann ein globales Unternehmen mit US-Expansionsabsichten sämtliche Gesetze der letzten 200 Jahre kennen, um die möglichen Risiken auch auf juristischer Ebene zu evaluieren?

Die Sammelklage wegen Zahlungen in den Iran findet zusätzlich politische Brisanz.

Erst vor wenigen Wochen hat der Iranbesuch von Bundesrätin Micheline Calmy-Rey den Weg für einen lukrativen Gasvertrag zwischen der Schweiz (genauer: der Elektrizitätsgesellschaft Laufenburg EGL) und dem Iran geebnet. Ausser dem Tragen eines Kopftuchs durch unsere Bundesrätin erwartet der Iran auch die Bezahlung für die Gaslieferungen. Die Hausbank der EGL wird sich früher oder später mit solchen Zahlungen befassen müssen – und vielleicht in zehn oder zwanzig Jahren mit einer Sammelklage.

**Die Sammelklage gegen die UBS wegen Zahlungen in den Iran hat zusätzliche Brisanz.**

# Währungen und Zinsen

**Kursanstieg bei Obligationen wegen höherer Risikobereitschaft. Goldpreis mit grösseren Verlusten wegen Gewinnmitnahmen.**

Der Rückgang der Volatilitäten als Zeichen grösserer Risikobereitschaft der Investoren hatte auch Einfluss auf die Obligationenpreise. So reduzierte sich der Spread (Mehrrendite) von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit, wobei es auch zu Marktverzerrungen gekommen ist. Gleiche Schuldner zahlen für vergleichbare Laufzeiten in Schweizer Franken teilweise wesentlich höhere Risikoaufschläge zu ihren Pendants in Euro oder US-Dollar.

## Nullrunde in Europa

Sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) wie auch die englischen Währungshüter haben Mitte Mai auf einen Zinsschritt verzichtet. Nach wie vor ist der latente Teuerungsdruck wegen gestiegener Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise der Grund für die Zurückhaltung der EZB. Wie erwartet senkte die US-Notenbank einmal mehr den Leitzins und legt bei einem aktuellen Stand von 2 Prozent wahrscheinlich erstmals eine Pause ein. Innert sieben Monaten reduzierte Ben Bernanke, der Nachfolger von Alan Greenspan, die Zinsen von 5,25 auf 2 Prozent. Da ursprünglich sogar mit einer Senkung von einem halben Prozentpunkt gerechnet wurde, erholte sich der US-Dollar im Vergleich zu den wichtigsten Handelswährungen. Erste Stimmen besagen, in den USA seien bald wieder Zinserhöhungen möglich, da der belastende Einfluss des Immobiliensektors im

Wechselkurs Euro/CHF



Jahresverlauf abnehmen werde und eine allfällige Rezession im laufenden Jahr bereits wieder ausgestanden wäre. Beim Eintreten eines solchen Szenarios würde der US-Dollar stark avancieren, und Aktienanlagen wären auf einmal wieder interessant. Doch für einen Stimmungswechsel ist es heute definitiv noch zu früh.

## Währungsvervolatilitäten

Wie hoch die Volatilitäten der Währungen in den letzten zwei Monaten waren, illustriert der Wechselkurs des Euro zum Schweizer Franken. Der sonst eher träge Kursverlauf schwankte bis acht Prozent innerhalb weniger Wochen.

Nach einem Rückgang von 1.68 zu Jahresbeginn auf 1.54 bis Mitte März erholte sich der Euro wieder auf 1.63 (siehe Grafik). Auch das britische Pfund und der australische Dollar erhöhten sich zwischen fünf und zehn Prozent innerhalb der letzten zwei Monate gegenüber dem Schweizer Franken. Gleich wie bisher reagierte der Goldpreis auf die Avancen im US-Dollar. Von seinem Höchst Mitte März bei 1030 Dollar pro Unze fiel das gelbe Edelmetall gut 15 Prozent. Hier gilt auch eine berechnete Abhängigkeit, denn sowohl Gold wie US-Dollar werden als Devisenreserven der Notenbanken eingesetzt.

# Finanzmärkte

**Der Preisanstieg bei Rohstoffen wird zum realen Problem. Auch nach der Finanzkrise bleibt das Konsumverhalten gedreht.**

Je höher der Ölpreis, desto wichtiger sind Substitutions-Energiequellen. Neben alternativen Energielieferanten wie Wasser, Sonne und Wind sind industriell vor allem Gas und Atomkraft attraktiv. Investitionen in Firmen dieser Branchen lassen sich am besten via Fonds oder ETFs realisieren. Dem starken Ölpreisanstieg können jedoch nicht alle Branchen entfliehen. Die Verteuerung trifft vor allem die Transport- und Flugindustrie. Eine Weiterverrechnung an die Kunden nährt den Boden der Teuerung, ein Verzicht darauf reduziert die eigene Gewinnmarge.

## Mais im Depot

Der Appetit auf Rendite lässt Menschen hungern, dies ist die Kurzform der Spekulationen rund um Rohstoffe. Durch Finanzderivate, Hedge-Fonds und ETFs werden virtuelle Hamsterkäufe in Reis, Mais und anderen Agrarprodukten getätigt. Dabei bewerten die Investoren diese Rohstoffe nicht physisch, sondern kaufen diese lediglich zu Spekulationszwecken.

Da diese Finanzderivate nur auf der Basis von Futures-Käufen funktionieren und die Aufschläge gegenüber den Spotpreisen (Kassakursen) enorm hoch sind, sind die Roll-Over Costs (die Kosten für die jeweilige Verlängerung dieser Terminkäufe) ebenfalls sehr hoch und schmälern den Ertrag der Finanzinvestoren. Auch wenn die physische Nachfrage nach Agrarrohstoffen für die Verwendung als Bio-Treib-

stoffe und den asiatischen Wachstumsboom ebenfalls ein Grund für generell höhere Preise sind, so wird die Frage nach der Ethik der Finanzinstrumente vermehrt diskutiert. So hat Indien erst kürzlich ein Verbot für den Terminhandel mit verschiedenen Agrarrohstoffen (Sojaöl, Kartoffeln, Kichererbsen und Kautschuk) ausgesprochen.

## Leere Shopping Malls

Selbst wenn die optimistischen Stimmen Recht erhalten, dass die derzeitige Finanzkrise ihren Zenit überschritten habe, werden uns deren Auswirkungen in der Realwirtschaft sicher noch lange beschäftigen. Für eine UBS ist das Problem gelöst, wenn sie durch eine Kapitalerhöhung das entstandene Leck schliesst und sich durch die Aufgabe ihrer Aktivitäten im Bereich der amerikanischen Konsumfinanzierung vor weiterem Ungemach schützt. Für die US-Konsumenten entstehen dadurch die Probleme jedoch erst richtig. Der amerikanische Konsum macht 70 Prozent des Bruttoinlandsproduktes aus und funktioniert zur Hauptsache durch Fremdfinanzierung. Wird nun der Kredithahn zugelehrt, werden die Probleme der Finanzinstitute sicher nicht grösser, die Kaufkraft der Konsumenten schwindet jedoch drastisch. Leere Shopping Malls im Einkaufsparadies USA und leere Mittagstische in sonst überfüllten Business-Restaurants malen ein düsteres Bild.

## Zu guter Letzt

«Beim Griff in die eigene Tasche stellt man immer wieder fest, dass die öffentliche Hand schon vorher drin war.»

*Griffito*

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](http://www.swisspartners.com)  
[info@swisspartners.com](mailto:info@swisspartners.com)

**swisspartners** 