

- ▼ Berlusconi: mit Milliarden zum Sieg
- ▼ EZB: mutig, aber falsch
- ▼ UBS: mit Milliarden aus der Kapitalerhöhung

part

partners' view

+ + + + + - - - - -

Januar 1/08	Februar 2/08	März 3/08	April 4/08	<b>Mai 5/08</b>	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

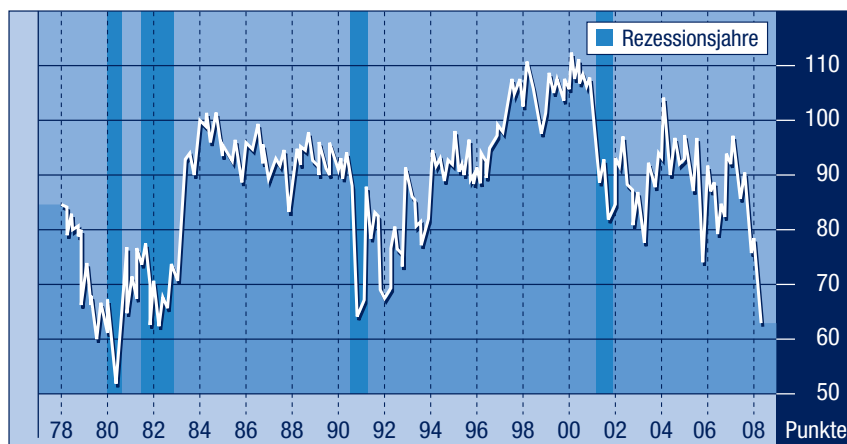
**Berlusconi wurde zum dritten Mal zum italienischen Regierungschef gewählt. Die Konsumentenstimmung in den USA ist weiterhin sehr eingetrübt, und FED-Chef Bernanke spricht Klartext über die Rezessionstendenz.**

«Milliardär findet Weg zurück an die Schalt-hebel der politischen Macht»; diese Schlagzeile bezieht sich (noch) nicht auf die Verhältnisse der Schweizer Politik, sondern auf den südlichen Nachbarn Italien. Der Medienmogul und Milliardär Silvio Berlusconi feierte Mitte April ein triumphales Comeback und wurde vom Volk zum dritten Mal zum Regierungschef gewählt. Der 71-Jährige zeigt damit, dass das Überschreiten einer gewissen Altersgrenze kein Hindernis für die Wahl in die Regierung darstellt.

## Politische Abrechnung

Die politische Verantwortung und wie man bei Fehlleistungen dafür zur Rechenschaft gezogen wird, ist manchmal äusserst bizarr: Sachsens Ministerpräsident Georg Mildbradt, Chef des Verwaltungsrates der Landesbank Sachsen (Sachsen LB), war für die Milliardenverluste im Subprime-Sumpf mitverantwortlich. Die Sachsen LB wurde mittlerweile von der Landesbank Baden-Württemberg für läppische 328 Millionen Euro übernommen (nachdem das Land Sachsen Bürgschaften über 3 Milliarden leistete). Mildbradt konnte sich dennoch – vorerst – im Amt halten. Nun muss er plötzlich trotzdem zurücktreten, und zwar nicht wegen der Verluste in Milliardenhöhe, sondern wegen eines Kredites über EUR 172.000.–. Empfänger und auch Verzinsler des Geldes war Mildbradt selber, der

Verbrauchersentiment der Universität Michigan



Quelle: University of Michigan

damit private Investitionen in Immobilienfonds der Sachsen LB finanzierte. Hier fehlt jegliches Augenmass, das Ganze sieht mehr nach einer politischen Abrechnung aus.

## Eingetrübte Konsumentenstimmung

Gemäss den neuesten April-Zahlen der Universität von Michigan hat sich das Verbrauchervertrauen der amerikanischen Privathaushalte nochmals deutlich abgeschwächt. Der Wert von 63,2 Punkten markiert den tiefsten Stand seit 1982 und liegt rund zehn Prozent tiefer als erwartet (siehe Grafik). Da rund 70 Prozent des amerikanischen Bruttoinlandproduktes durch den Privatkonsum bestimmt werden, erübrigt sich die Diskussion, ob sich die USA bereits in einer Rezession befinden. Der Grund für den Pessimismus sind die gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie der Werteverfall bei den Immobilien. Bei Bernankes

Rede vor dem US-Kongress erwähnte er zum ersten Mal – aber folgerichtig – dass die US-Wirtschaft im ersten Halbjahr 2008 möglicherweise schrumpfen werde.

Der Empire State Manufacturing Survey ermöglicht monatlich einen Blick auf die Geschäftstätigkeit des verarbeitenden Gewerbes im Fed-Distrikt New York. Die April-Zahlen lagen mit 0,6 höher als erwartet und vor allem massiv höher als die desaströsen März-Zahlen, die mit einem Minus von 22,2 Punkten sogar tiefer als im Rezessionsjahr 2001 lagen. Der Index gilt als Vorlaufindikator für die Wirtschaft in sechs Monaten. Der Häusermarkt in England zeigt ebenfalls erste Alarmzeichen bei der Preisentwicklung. Im Monat März wurde der stärkste Preisrückgang seit dem Krisenjahr 1992 verzeichnet. Damit sind die nächsten Zinsschritte vorprogrammiert – und zwar nach unten.

# Währungen und Zinsen

**Die hohe Teuerung im Euro-Raum verhindert vorerst Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank. Corporate-Bonds verzeichnen hohen Risikoaufschlag gegenüber Staatsanleihen.**

Zinspolitik ist auch Währungspolitik, dies veranschaulichen die Beispiele Island und England. Um den rasanten Zerfall der isländischen Krone zu stoppen, hat die isländische Notenbank den Leitzins ein weiteres Mal auf nunmehr 15,5 Prozent erhöht. Mit diesem Zinsschritt verspricht man sich eine Beruhigung beim Währungskurs. Genau umgekehrt verfährt England: Die aktive Zinspolitik mit mehreren Zinssenkungen belastet das britische Pfund. Erst kürzlich wurden neue Tiefststände gegenüber dem Euro erreicht, und die Zinssenkungen sind vorerst nicht abgeschlossen.

## Mutig, aber falsch

Die Haltung der Europäischen Zentralbank (EZB), die Zinsen unverändert zu belassen, ist mutig, aber falsch. Mutig deshalb, weil die wichtigen Handelspartner USA und England ihre Leitzinsen munter weitersenkten, die EZB jedoch unbeirrt ihren restriktiven Kurs weiterverfolgt. Sie lässt sich durch den Aktivismus der beiden Notenbanken nicht von ihrem Weg abbringen. Falsch deshalb, weil eine Wirtschaftsabschwächung kommen wird und dadurch auch die Inflation – der einzige Grund für den restriktiven Kurs – künftig kaum mehr ein Problem darstellen wird. Zurzeit geben die veröffentlichten Teuerungszahlen den europäischen Geldhirten jedoch Recht. Mit 3,6 Prozent weist der Euro-Raum die höchste Teuerung der letzten

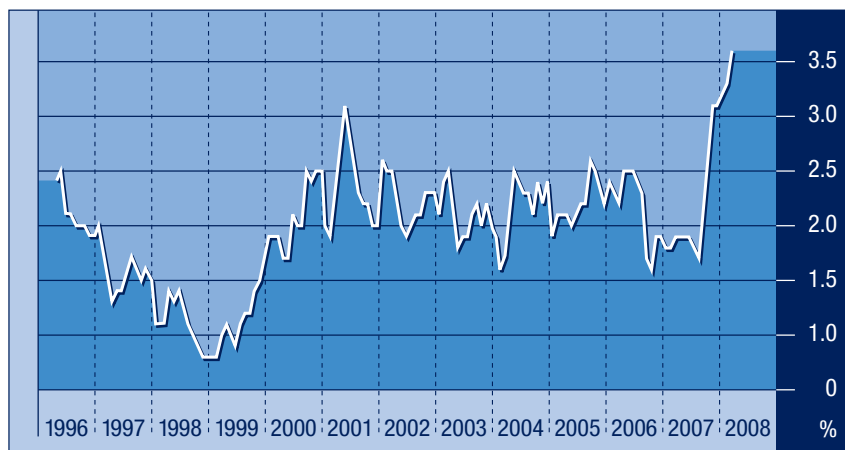
16 Jahre auf (siehe Grafik). Der Grund sind die massiv gestiegenen Rohstoffpreise, die sich immer mehr zu einer Finanzblase entwickeln. Sobald diese platzt, ist der Weg frei für tiefere Inflationszahlen.

Als Sofortmassnahme für Liquiditätsengpässe bei Geschäftsbanken ist die Europäische Zentralbank sehr wohl bereit, Liquidität in zwei- bis dreistelligen Milliardenbeträgen in den Geldumlauf zu pumpen. Wenn das Inflationsziel für die EZB jedoch Grund genug ist, der europäischen Wirtschaft keinen Sukkurs in Form von tiefen Zinsen zu gewähren, dann sollte sie eigentlich den gleichen Massstab bei der Finanzindustrie anwenden, die ja nur einen Teil der Wirtschaft ausmacht. In Tat und Wahrheit ist die Europäische Zentralbank in ihrer Geldpolitik also nicht ganz so konsequent, wie es auf den ersten Blick scheint.

## Hoher Risikoaufschlag

Da sowohl die amerikanische wie auch die englische Notenbank die Zinsen weitersenkten werden, wird EZB-Präsident Jean-Claude Trichet wohl in absehbarer Zeit in das Zinssenkungskonzert einstimmen. Es ist auch nicht im Interesse der europäischen Exportwirtschaft, dass der Euro wegen der bisherigen Abkoppelungspolitik gegenüber dem US-Dollar und dem britischen Pfund auf neue Höchststände steigt. Aus dieser Sicht sind Corporate-Bonds in Euro im mittleren Laufzeitenbereich interessant. Der bonitätsbedingte Risikoaufschlag ist sehr hoch und deshalb attraktiv, und die Zinssicherung verspricht Kursgewinne, falls die EZB ihren restriktiven Kurs verlässt und ebenfalls die Zinsen senkt. So emittierte die UBS jüngst eine zehnjährige, nicht nachrangige Euro-Anleihe mit einem Coupon von sechs Prozent. Und auch im Industriebereich findet man akzeptable Schuldnerbonitäten mit attraktiven Renditen.

**Inflation Euro-Raum**



# Finanzmärkte

**Eine Schlange von Investmentbankern steht beim Beichtstuhl bereit für die Zahlen des ersten Quartals 2008. Dabei ist fraglich, ob alle Finanzinstitute den möglichen Scherbenhaufen mittels Kapitalerhöhung so elegant aufräumen können wie die UBS.**

In den nächsten Wochen werden die Quartalsabschlüsse der grossen Finanzinstitute Klarheit schaffen, wie viele Risikopositionen noch bestehen und eventuell abgebaut werden müssen. Diese «Stichtag-Bestandesaufnahmen» zeigen jedoch nur eine statische Betrachtung in einer dynamischen Welt. Weitere Infektionen von Kreditnehmern durch den Subprime-Virus würden zu neuen Problemen führen, die man heute noch gar nicht berücksichtigen kann.

## Casual Friday

In der Finanzwelt kennt man den «Casual Friday», das entkrampfte Angehen des letzten Arbeitstages der Woche. In lockerer Kleidung werden längere Mittagspausen verbracht. Für jeden «Vielleser» ist diese ruhigere Zeit eine willkommene Gelegenheit zum Aufarbeiten der grossen Anzahl von E-Mails, Studien und Finanzberichten, die sich während der Arbeitswoche angesammelt haben. Da kann es schon einmal vorkommen, dass – wie kürzlich geschehen – ein grosses Finanzinstitut orakelt, die jüngsten Kursgewinne am Aktienmarkt bedeuteten keine Trendwende, nur um – aufgrund der zufälligen Reihenfolge im grossen Papierstapel – vom gleichen Finanzinstitut Minuten später zu erfahren, dass es Indizien gebe, die Talsohle sei nun eben doch erreicht!

Auch wenn die beiden Aussagen in Tat und Wahrheit zwei Tage auseinanderlagen und nur durch die Zufälligkeit der Stapelung diesen Ablauf provozierten, so stellt sich für den Anleger doch die Frage nach dem Nutzen, denn auch zwei Tage sind zu kurz, um von einem seriösen Anlagehorizont zu sprechen. Die wichtigste Erfahrung aus dieser Kurzgeschichte ist die Tatsache, dass auch die grossen Finanzinstitute nicht viel mehr wissen als die Allgemeinheit; anders kann man sich kaum die riesigen Verluste erklären. Mit den heutigen Möglichkeiten der Informationsbeschaffung benötigt der Investor mehr einen Kapitän an seiner Seite denn einen Hafenslotsen. Die kurzen, schnellen Reaktionen im engen Hafenbecken der Finanzwelt sind mit der Kristallkugel kaum schlechter vorauszu sehen als mit den Brokerempfehlungen, die sich innerhalb von zwei Tagen in eine gegenteilige Empfehlung verwandeln. Wenn man jedoch einmal auf hoher See ist, dann braucht es Voraussicht, Ausdauer und Durchhaltewillen. Diese Tugenden können Sie von einem Kapitän, aber auch von Ihrem Berater erwarten. Dass wir dennoch stündlich mit neuen Prognosen und Meinungen versorgt werden, hat mehr mit Redundanz denn mit Qualität zu tun.

## Zu guter Letzt

«Ich stehe hinter jeder Regierung, bei der ich nicht sitzen muss, wenn ich nicht hinter ihr stehe.»

*Werner Finck*

Marthe Ballet  
Sigrid Baur  
Jörg O. Blickensdorfer  
Jean-Luc Bosson  
Johan Buckert  
Jean-Marc Bühler  
Christ Johann Collenberg  
Chantal Ovorovic-Lauper  
Martin P. Egli  
Peter L. Einstein  
Ben Euving  
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 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-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** 