

- ▼ USA: Hausbesitzer in Zahlungsverzug
- ▼ Altraum: Kreditzinsen von bis zu 20 Prozent
- ▼ Bankenmodell: Glass-Steagall Act als Vorbild?

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

## Der rekordtiefe Zuwachs an neuen Arbeitsplätzen und die rekordhohen Zwangsversteigerungen bei den Immobilien stehen sinnbildlich für das aktuelle Krankheitsbild der amerikanischen Konjunktur.

In der Schweiz sind die Probleme der Finanzindustrie für den Mann von der Strasse unverständlich und noch nicht spürbar. Sowohl der Konsum wie auch der Arbeitsmarkt gehen ihren gewohnten Gang, und die Folgen der Subprime-Krise bemerkt man höchstens in den politischen Diskussionen über Milliardenabschreibungen und Bonuszahlungen. In der Schweiz sind zurzeit 108 000 Personen ohne Arbeit. Die Arbeitslosigkeit ist damit im Monat Februar sogar noch leicht zurückgegangen.

### Schlechte US-Konsumstimmung

Die Verbraucherstimmung, erhoben von der University of Michigan, sank im Februar auf den tiefsten Stand der letzten 15 Jahre. Im Umfeld der Kreditkrise und der fallenden Immobilienpreise ist nachvollziehbar, dass die US-Konsumenten vorsichtiger geworden sind, zumal ihre Ausgaben meist fremdfinanziert sind. Der Rückgang beim Auftragseingang für dauerhafte Güter fiel mit  $-5,3$  Prozent im Monatsvergleich wesentlich stärker aus als befürchtet. Auch die künftigen Konjunkturindikatoren werden deshalb wohl auf Mollstimmung zeigen.

### Infizierter Arbeitsmarkt

Der amerikanische Arbeitsmarkt wird ebenfalls immer mehr von der Kreditkrise infiziert. Die Beschäftigung ausserhalb der Landwirtschaft – die sogenannten Nonfarm Payrolls –

sanken unerwartet stark um 63 000 Jobs (siehe Grafik). Auch die Meldungen über Massenentlassungen von börsenkotierten Unternehmen, welche ihre Finanzziele nicht erreichten, lassen Schlechtes für die Zukunft erahnen.

Die Zahl der in Deutschland als arbeitslos gemeldeten Personen ging im Februar saisonal bereinigt überraschend stark um 75 000 zurück. Weiter wurde der für Januar gemeldete Rückgang von 89 000 sogar noch auf 91 000 korrigiert. Dadurch sank die Arbeitslosenrate um 0,1 auf 8,0 Prozent. Vor einem Jahr lag die Arbeitslosigkeit noch bei über 10 Prozent.

### Zwangsversteigerungen

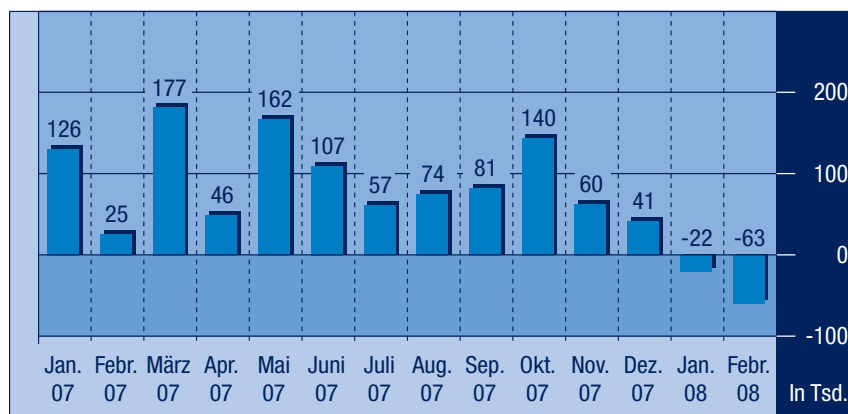
Keine positiven Meldungen verzeichnet dagegen der amerikanische Immobilienmarkt. Obwohl bereits deutlich gefallen, gingen die Verkäufe von neu erstellten Eigenheimen nochmals kräftig zurück. Der Markt ist überliquid an verkaufswilligen Eigenheimbesitzern oder

Zwangsliquidationen, und eine Fremdfinanzierung für den Erwerb von Wohneigentum wird immer schwieriger und vor allem teurer. Die Zahl der Zwangsversteigerungen ist im vierten Quartal des vergangenen Jahres auf einen Höchststand geklettert, und die Quote von Hausbesitzern, die in Zahlungsverzug sind, erreichte den höchsten Stand seit 1985. Gleichzeitig meldeten Hedge-Fonds Liquiditätsprobleme, die in staatlich subventionierte Hypotheken von Fannie Mae und Freddie Mac investierten, was den Markt für Immobilien zusätzlich erschwerte.

### Linksrutsch

Sowohl in Frankreich wie auch in Spanien gewannen die Linksparteien wichtige Wahlen. In Spanien feierte Regierungschef José Luis Zapatero den deutlichen Sieg seiner sozialistischen Arbeiterpartei, und bei den französischen Kommunalwahlen kam es zu einem Linksrutsch. Dies war ein deutlicher Denkmittel an die Adresse von Sarkozy.

### Neue Stellen bzw. Stellenabbau in den USA (in Tausend)



# Währungen und Zinsen

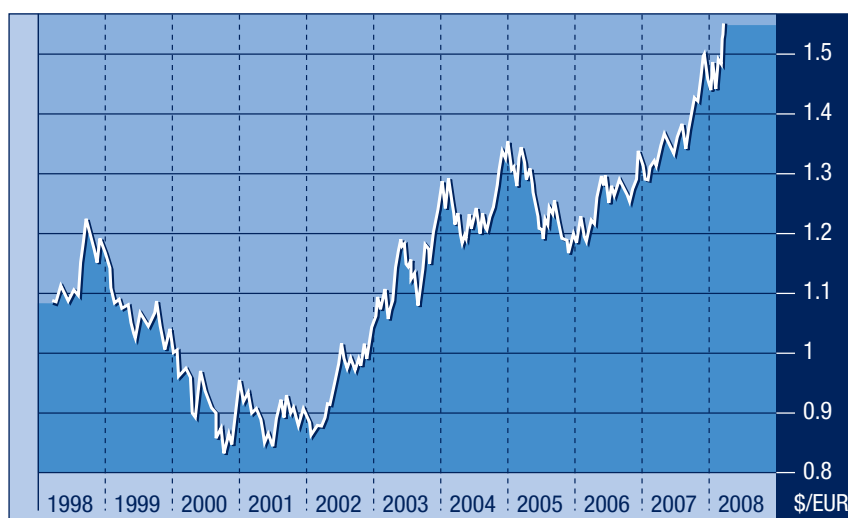
**Die unterschiedliche Zinspolitik der USA im Vergleich zu Europa lässt den Euro steigen. Die mangelnde Risikobereitschaft der Banken bei der Kreditvergabe lässt die Zinsen in die Höhe schnellen.**

Noch sträubt sich die Europäische Zentralbank EZB, die Zinsen zu senken und belässt den Satz unverändert bei 4 Prozent. EZB-Präsident Trichet stuft die Inflationsrisiken höher ein als eine mögliche Wirtschaftsabschwächung. Noch vor wenigen Monaten rechnete die EZB mit einer Teuerung von 2,0 Prozent; heute liegt die Projektion bereits bei 2,9 Prozent. Währenddessen macht Trichets amerikanischer Amtskollege Ben Bernanke keinen Hehl aus seiner Absicht, die amerikanischen Zinsen noch weiter zu senken. Bernanke erachtet die Konjunkturabschwächung als grösstes Risiko. Ein wichtiger Grund für die lockere Zinshand sind die nach wie vor anhaltenden Verwerfungen im Finanzmarkt.

## Zinsschere weitet sich aus

Das Auseinandergehen der Zinsschere – wesentlich höhere Zinsen in Europa gegenüber den USA – belastet den US-Dollar weiter. Mit einem Kurs von 1,58 US-Dollar für einen Euro wurde ein neuer Höchststand erreicht (siehe Grafik). Wie clever die europäischen Zentralbanken heute agieren, wird die Zukunft weisen. Es ist jedoch nicht von der Hand zu weisen, dass die mittlerweile massive Dollarabwertung die europäische und insbesondere die deutsche Exportwirtschaft belasten wird. Es ist kein Zufall, dass ausgerechnet die klassischen Carry-Trade-Währungen Yen und Schweizer Franken an Wert gewinnen. Die zunehmende

Dollarkurs zum Euro



Risikoaversion der Investoren führt dazu, dass Kreditpositionen – finanziert mit den Tiefzinswährungen Yen und Schweizer Franken – aufgelöst werden. Und da die erhöhte Risikoaversion ebenfalls mit der Kreditkrise des Subprime-Debakels zusammenhängt, zeigt sich ein weiteres Opfer der Hypothekarkrise: die Devisen.

## 20 Prozent Kreditzinsen

Wie angespannt die Liquiditätsversorgung des Finanzsystems ist, beweisen auch die Liquiditätsspritzen der US-Notenbank. Im Monat März werden gemäss einer Mitteilung des Fed weitere 200 Milliarden Dollar in den Markt gepumpt. Ob diese Gelder allerdings den Weg aus den Bankbilanzen in die Wirtschaft finden, muss bezweifelt werden. Die Weitergabe in Form von Krediten hängt weniger vom Zinsniveau, sondern von der

Risikobereitschaft der Banken ab, welche bekanntlich ebenfalls gesunken ist. Wer hier noch Zweifel hegt, der sei auf die variabel verzinsten Kredite von öffentlich-rechtlichen Instituten verwiesen. Das in den USA weit verbreitete Finanzierungsmodell legt die Kreditzinsen in regelmässigen, kurzen Abständen in einem Auktionsverfahren fest. In Folge der Abstinenz der bisherigen Kapitalgeber schnellten die Zinskosten auf zweistellige Prozente hoch. So bezahlte zum Beispiel der Hafen von New York unlängst einen Zins von 20 Prozent! Selbst Staaten sind von solchen «Misstrades» nicht verschont. Der Staat Kalifornien erhielt jüngst eine Zinserhöhung bei einer Kredittranche von vorher 2 auf neu 8,25 Prozent.

# Finanzmärkte

**Glass-Steagall Act als Vorbild für die Schweizer Geschäftsbanken? Weitere Verluste in der Hedge-Fonds-Industrie werfen ein schlechtes Bild auf die Branche; die Risiken sind nicht im Griff.**

Die Forderung an die UBS, das Investment-Banking abzutrennen, hat bekannte Vorbilder. Nahrungsmittelkonzerne wie Philip Morris haben ihre mit Klagen verseuchten Tabak-Konzerne vom Nahrungsmittelgeschäft abgelöst. Fortan konnte jeder Investor entscheiden, welches Risiko er eingehen möchte. Ähnlich würde die Bankenlandschaft der Schweiz aussehen. Ganz nach dem Vorbild des amerikanischen Glass-Steagall Act würde man die Geschäftsbanken und Investmentbanken trennen.

## Hebel von 32

Auftrieb erhält diese Idee von den Negativmeldungen der Hedge-Fonds-Industrie. So ist beispielsweise Carlyle Capital mit einem Eigenkapital von 670 Millionen US-Dollar mit der Hilfe von Krediten in insgesamt 22 Milliarden Schuldverschreibungen im US-Hypothekenmarkt investiert. Wenn ein Investor wissentlich in Aktien eines Unternehmens investiert, welches mit einem Hebel von 32 agiert (pro Franken Eigenkapital 31 Franken Kredit), dann ist dies eine Seite der Medaille. Bei einem Totalverlust verlieren diese Investoren das Eigenkapital, die kreditgebenden Banken hingegen 31-mal mehr. Und genau solche Risikogeschäfte gehören nicht in die Bilanz von Geschäftsbanken, sondern in die noch abzutrennenden Investmentbanken.

## Gefälschte Bilder

Die Bewertungen von verbrieften Junk-Hypotheken oder Bondversicherungen von Monolinern gleichen immer mehr einem Kunstmarkt für Bilder. Sie hängen in den Chefetagen der Banken und werden von selbsternannten «Kunstexperten» mit unbrauchbaren Berechnungsmodellen bewertet – viel zu hoch, wie sich nun herausstellte. Jetzt, da sogar das FBI gegen Hypothekarkonzerne wegen Betrugs ermittelt, erkennt so manch gut bezahlter «Chefbildereinkäufer», dass in seinem Büro eben nur eine Fälschung hängt. Besonders stossend ist auch die Tatsache, dass viele «Galeristen» der Investmentbanken danach entlohnt werden, wie viele Bilder sie in den Gängen der Chefetage aufhängen. Dieses Anreizsystem ist einer der Gründe für das Desaster.

Jene Fehleinschätzungen und die daraus resultierenden Abschreibungen werden – nach Meinung der Experten der UBS – einen Verlust von 600 Milliarden US-Dollar nach sich ziehen. Der von den Experten errechnete Fehlbetrag ist rund dreimal höher als die bisher gemeldeten und abgeschrieben Beträge. Was ein solches Szenario für die Finanzmärkte in der Zukunft bedeuten würde, kann man heute gar nicht abschätzen. Wir empfehlen deshalb eine sehr vorsichtige Anlagestrategie mit Untergewichten von Aktien.

## Zu guter Letzt

«Um als Künstler leben zu können, muss man erst einmal tot sein.»

*Curt Goetz*

Marthe Ballet  
Sigrid Baur  
Jörg O. Blickensdorfer  
Jean-Luc Bosson  
Johan Buckert  
Jean-Marc Bühler  
Christ Johann Collenberg  
Chantal Cvorovic-Lauper  
Martin P. Egli  
Peter L. Einstein  
Ben Euvring  
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  
Patrick Spengler  
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  
info@swisspartners.com

**swisspartners** 