

- ▼ **Arbeitsmarkt: Streikdrohungen in Deutschland**
- ▼ **USA: Leitzinsen gesenkt**
- ▼ **Ölkonzerne: schmieriges Geschäft**

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

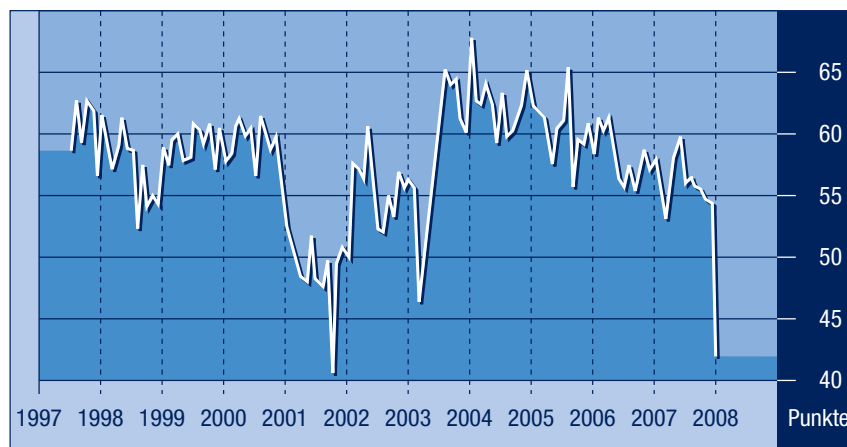
Mit der immensen Verpflichtung an Garantien von 2300 Milliarden US-Dollar droht mit den Bondversicherern die nächste Finanzmarktblase zu platzen.

Die vereinte Dienstleistungsgewerkschaft Verdi, mit 2,3 Millionen Mitgliedern des öffentlichen Dienstes in Deutschland eine der grössten Einzelgewerkschaften der Welt, will streiken. Die Gewerkschaften fordern von den Kommunen acht Prozent mehr Lohn, mindestens aber 200 Euro pro Monat. Die Arbeitgeber hingegen wollen einen Aufschlag von fünf Prozent gewähren und die Arbeitszeit auf 40 Wochenstunden erhöhen. Während Unternehmen der Privatwirtschaft aus Kostengründen die Produktion in Billiglohnländer verlegen und dadurch Tausende von Arbeitsplätzen wegrationalisieren, geben sich die Vertreter des Dienstleistungsgewerbes mit einer fünfprozentigen Lohnaufbesserung nicht zufrieden. Unterschiedlicher könnte die Wahrnehmung nicht sein.

Kranke US-Dienstleistungsbranche

Die Schreckensnachricht für die US-Konjunktur kam am 5. Februar 2008. Mit einem Absturz des Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungsgewerbes ISM auf 41,9 Punkte wurde die Rezessionsfahne gehisst (siehe Grafik). Der Index verzeichnete damit den stärksten Rückgang seit 1997. Werte unter 50 signalisieren ein Schrumpfen der Wirtschaft. Da der Dienstleistungssektor fast 80 Prozent des Inlandproduktes ausmacht, wurden diese Signale entsprechend ernst genommen. Das letzte Mal, als diese Werte erreicht wurden, schlitterte die US-Wirtschaft auch tatsächlich in eine kurzfristige Rezession.

ISM – Einkaufsmanagerindex Dienstleistungsgewerbe – Business Activity, SA (Juli 97–Jan. 08)



Quelle: Institute for Supply Management

USS-Amerika

Es fehlt nicht am Willen der amerikanischen Politik, die drohende Rezession abzuwenden. Geldpolitisch, regulatorisch wie auch fiskalisch versucht man das sinkende Schiff «USS-Amerika» zu stützen. In der Geldpolitik erfolgte eine massive Zinssenkung von 1,25 Prozentpunkten innerhalb von knapp zwei Wochen, die stärkste in der Geschichte der US-Notenbank. Regulatorisch wird versucht, die Hypothekendarfinanzierer zur Umschuldung und zu einem Zinsmoratorium zu zwingen, und vom Fiskus werden Bar-Checks in der Höhe von 168 Milliarden US-Dollar als Konjunkturprogramm in Millionen von Haushalten verteilt. Unterdessen melden die Finanzminister und Notenbankgouverneure der G-7, dass nicht mit einer Rezession in den USA zu rechnen sei. Wie man gleichzeitig den Aktivismus derselben Notenbanken erklärt, bleibt wohl ein Geheimnis.

Die Prinzenmacher

Einmal mehr sind die Rating-Agenturen zu kritisieren. Im Zusammenhang mit den Bondversicherern (Monoliner) vergaben sie viel zu freimütig die Bonitätshöchstnote AAA. Wie ein Adelsträger, der durch Adoption seinen Titel an zwielichtige Gestalten «vererbt», verkauften die Bondversicherer ihr eigenes AAA-Rating an minderklassige Schuldverschreibungen. Die so entstandenen Verpflichtungen summierten sich für die Monoliner auf 2300 Milliarden US-Dollar. Ein immer noch möglicher Zusammenbruch dieses Geschäftsmodells würde einen weiteren Milliarden-schaden in der Finanzbranche verursachen. Vorerst in die Bresche springt der Finanzguru Buffet, der 800 Milliarden US-Dollar an Garantieverpflichtungen übernimmt.

Währungen und Zinsen

Amerikanische Leitzinsen nach kräftiger Senkung nun unter den europäischen. Massive Kursgewinne bei den Staatsanleihen können für Gewinnmitnahmen genutzt werden.

Einen grösseren Einbruch verzeichnete der Südafrikanische Rand. Gegenüber dem Schweizer Franken und dem US-Dollar verlor die Gold-Währung mehr als zehn Prozent seit Jahresbeginn. Schuld sind die Abschwächung der Wirtschaft und der damit einhergehende Kapitalabfluss.

Drastische Zinssenkung

Nachdem die US-Notenbank die Leitzinsen an einer ausserordentlichen sowie einer ordentlichen Sitzung innerhalb von zehn Tagen um satte

1,25 Prozentpunkte auf neu drei Prozent senkte, stieg die Erwartungshaltung gegenüber der Europäischen Zentralbank (EZB) für ähnliche Schritte. Schliesslich belies die EZB die Zinsen unverändert bei vier Prozent. Seit Dezember 2004 notieren die amerikanischen Leitzinsen damit erstmals wieder unter den europäischen, und zwar um einen ganzen Prozentpunkt (siehe Grafik). Obwohl die EZB auch dieses Mal klarstellte, dass die Preisstabilität – also die Inflationsbekämpfung – nach wie vor im Mittelpunkt steht, kann man schon bald mit einer Zinssenkung rechnen. Der Euro tendiert deshalb sowohl gegenüber dem Schweizer Franken wie auch dem US-Dollar etwas zur Schwäche.

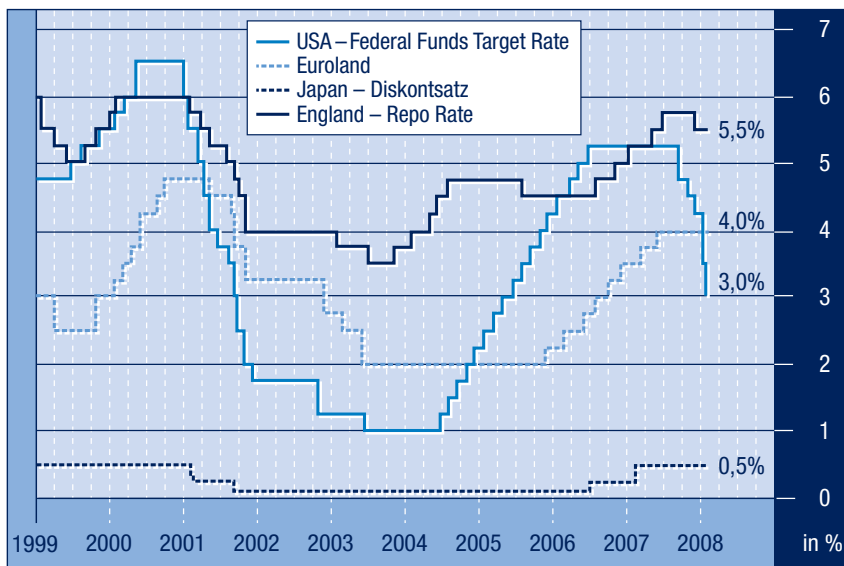
Transformation

Ob die Zinsschritte der amerikanischen Notenbank tatsächlich die Wirtschaft beleben wird, muss vorerst noch bezweifelt werden. Die Transformationsaufgabe der Banken, die Vergabe von Krediten an die Unternehmen, wird im jetzigen Umfeld nicht wahrgenommen. Es droht eine massive Verschärfung im Segment der Neukredite. Dabei spielen die Refinanzierungssätze für die Banken keine Rolle, denn die Furcht vor weiteren Verlusten ist weitaus grösser als die Lust auf das potenziell lukrative Kreditgeschäft. In diesem Umfeld verpuffen die Anstrengungen der Notenbanken, denn die Kreditvergabe kann keiner Geschäftsbank aufgezwungen werden.

Bondfalle

Vor allem die Bondmärkte profitierten von der zweimaligen Zinssenkung in den USA. Mit einer Rendite von 2,7 Prozent für fünfjährige Staatsanleihen in US-Dollar ist viel Negatives vorweggenommen worden. Falls nun – bedingt durch die Konjunkturförderungsprogramme – die US-Wirtschaft nur kurzfristig in eine Rezession gleitet, würden die schönen Kursgewinne auf mittel- oder langfristigen Government-Bonds schnell wieder verschwinden. Kursgewinne auf solchen Anleihen sollten deshalb mitgenommen und das Geld kurzfristig geparkt werden. Eine Alternative bieten auch die Corporate-Bonds, also Schuldverschreibungen von privaten Unternehmungen. Der Spread in Form eines Risikoaufschlages respektive einer höheren Rendite ist heute wesentlich attraktiver als noch vor wenigen Monaten. Der Auswahl ist jedoch höchste Aufmerksamkeit zu schenken, denn höhere Renditen bedeuten auch höheres Risiko. Ist die Entschädigung dafür angemessen, so ist dies eine echte Alternative.

Leitzinssätze verschiedener Zentralbanken (1999–6.2.2008)



Quellen: FRB, EZB, BoE und BoJ

Finanzmärkte

BP entlässt 5000 Mitarbeiter und erhöht die Dividende. US-Hypotheken waren für die UBS attraktiver als eigene Bankgebäude.

Aufgrund der schlechten Werte beim Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungsgewerbes (ISM) spielen die Gewinne der Unternehmen für das Rechenschaftsjahr 2007 fast keine Rolle mehr. Die Aussichten – der massgebliche Preisfaktor beim Kauf einer Aktie – haben sich getrübt. Im laufenden Geschäftsjahr ist deshalb mit massiven Gewinneinbussen zu rechnen, sofern die Rezessionstendenz anhält. Entsprechend wären auch die optisch tiefen Bewertungen nicht mehr korrekt.

Schmieriges Geschäft

2007 verdiente der britische Ölkonzern BP 21 Milliarden US-Dollar. Da dies einem Rückgang von 22 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht, entschloss sich die Geschäftsleitung, 5000 Mitarbeiter zu entlassen. Weil das Geschäft mit Öl trotzdem wie geschmiert läuft, wird die Dividende an die Aktionäre um satte 31 Prozent erhöht. Dies den entlassenen Mitarbeitern zu erklären wird schwierig. Wenn die Symmetrie zwischen Share- und Stakeholder nicht mehr stimmt, dann ist dies gefährlich für die Aktionärskultur.

Falscher Leverage

Die Probleme der UBS und die daraus entstandenen Abschreibungen von mehr als 20 Milliarden Schweizer Franken haben ganz entscheidend mit der Eigenmittelunterlegung der Aktiven zu tun. Die Aktiven einer Bankbilanz – zum Beispiel Kredite – müssen nach ihrer Risikostufe mit

Eigenkapital unterlegt werden. Durch die tiefe Risikoeinschätzung von verbrieften Hypotheken im Subprime-Markt fiel dieser Satz niedrig aus, und die Banken verfügten über einen massiven Leverage. Der Anreiz einer möglichst hohen Eigenmittelrendite führte sogar dazu, dass die eigenen Bankgebäude (Aktivposten) veräussert und gleichzeitig zurückgeleast wurden. So wurde blockiertes Eigenkapital frei, um am Markt für Kreditrisiken zu spekulieren – mit fatalem Ausgang.

Kompass im Nebel

Wenn die Aktienmärkte durch Volatilitäten und Unsicherheiten im Nebel verschwinden, benötigt man einen (Finanz-)Kompass und verlässlichen Ratgeber für mögliche Kaufkandidaten. So fügt zum Beispiel der Schweizer Pharmamulti Roche mit einer prall gefüllten Produktpipeline und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15 über eine attraktive Bewertung und einen durchaus defensiven Charakter. Wer sich trotz aller Unsicherheiten im arg gebeutelten Finanzsektor engagieren möchte, findet mit der Deutschen Bank ein Unternehmen, welches über ein funktionierendes Risikomanagement verfügt. Trotz ausbleibender Abschreibungen im Handel mit Subprime-Hypotheken verlor die Aktie analog zu den Branchennachbarn rund 40 Prozent. Mit ihrem Jahresertrag von 6,5 Milliarden Euro ist die Deutsche Bank mit einem ausgezeichneten KGV von 6 bewertet.

Zu guter Letzt

«Ein Optimist hat nicht weniger oft Unrecht als der Pessimist, doch er lebt froher.»

Charlie Rivel, spanischer Clown

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
Jan Willem van Lanschot
Markus Linke
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 