

- ▼ Gold: glänzend in Form
- ▼ Zinspolitik: Belehrungen zur Unzeit
- ▼ Autoindustrie: Kratzer im Lack

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

**Das Wahlkarussell für die US-Präsidentschaft dreht sich munter weiter. Der Ölpreis stieg zwischenzeitlich auf 100 Dollar pro Barrel und belastete die ohnehin trüben Wirtschaftsaussichten.**

Die Ermordung von Pakistans Oppositionsführerin und Präsidentschaftskandidatin Benazir Bhutto löste eine Rallye beim Gold- und Ölpreis aus. Einmal mehr zeigte die Flucht ins Gold als erste Reaktion des Finanzmarktes eine politische Instabilität. Die Präsidentschaftswahlen in Pakistan, ursprünglich angesetzt auf den 8. Januar, wurden auf den 18. Februar verschoben.

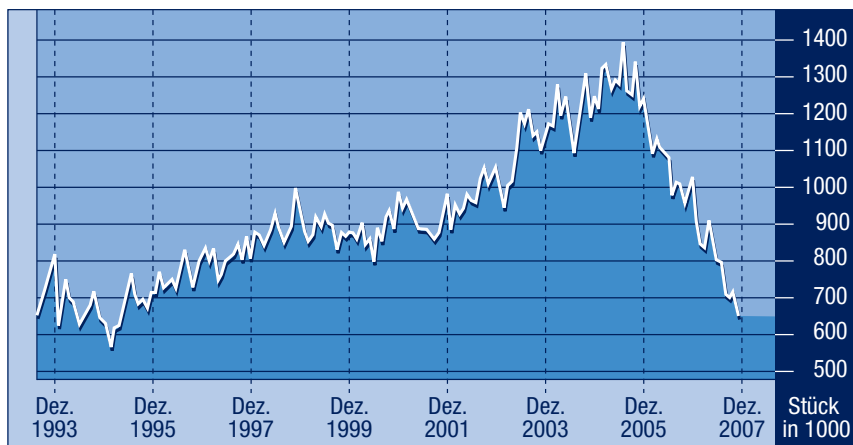
## Volatiler Ölpreis

Der Ölpreis überschritt das erste Mal seit dem Golfkrieg (1980) die Grenze von 100 Dollar pro Barrel und brachte damit auch eine psychologische Marke zu Fall. Die Gewitterwolken am Wirtschaftshimmel führten zwischenzeitlich zu einem Rückgang auf knapp über 90 Dollar. Im Moment ist mit rund 20 Dollar eine grössere politische Prämie eingepreist, langfristig wird die Nachfrage nach Öl aus dem asiatischen Raum jedoch weiter zunehmen. Der von einem schwachen US-Dollar begleitete Einbruch von zehn Prozent innerhalb weniger Tage hinterliess keine positiven Spuren an den Zapfsäulen; angepasst wurden die Preise hauptsächlich nach oben.

## Die Qual der Wahl

Die Demokraten stehen bei den bevorstehenden US-Präsidentschaftswahlen vor einem Luxusproblem. Mit Hillary Clinton und Barack Obama verfügen sie über zwei Kandidaten mit ernst-

**Verkäufe von Hausneubauten in den USA**



haften Siegeschancen. Spitzenkandidaten der Republikaner sind Mitt Romney und – etwas überraschend – Mike Huckabee. Die Nomination des ehemaligen Bürgermeisters von New York, Rudolf Giuliani, oder des aktuellen Bürgermeisters Michael Bloomberg als Vertreter der Republikaner ist eher unwahrscheinlich. Die Entscheidung über die neue Präsidentschaft wird demnach voraussichtlich bei den Demokraten selber fallen, da die parteiinterne Hürde höher sein wird als die eigentliche Wahl gegen den republikanischen Kandidaten. Wenn sich Barack Obama bei den Demokraten gegen Hillary Clinton durchsetzen kann, wird er höchstwahrscheinlich der erste schwarze US-Präsident.

## Arbeitsmarkt belastet

Der unerwartet starke Anstieg der US-Arbeitslosigkeit von 4,7 auf 5,0 Prozent im Dezember

verstärkt die bereits vorhandenen Rezessionsängste für die amerikanische Wirtschaft. Im Berichtsmonat wurden kaum neue Arbeitsplätze geschaffen, was sich ebenfalls negativ auf die Stimmung auswirkte. Ein guter Arbeitsmarkt gilt als Treibstoff für das Konsumverhalten der Amerikaner. Und der Konsum, der 70 Prozent des Bruttoinlandproduktes ausmacht, gilt als Motor der US-Wirtschaft. Den grössten Rückgang bei der Beschäftigung verzeichnete der Bausektor, womit die Auswirkungen der Immobilienkrise immer weitere Kreise ziehen. Da sich der US-Wohnungsmarkt ebenfalls weiter verschlechterte – die Verkäufe von Eigenheimen gingen im Berichtsmonat auf 647 000 Einheiten zurück, den tiefsten Stand seit April 1995 (siehe Grafik) –, wird das Szenario einer Rezession immer wahrscheinlicher. Dieses erhielt durch die schrumpfenden Einzelhandelsumsätze zusätzliche Nahrung.

# Währungen und Zinsen

**Die Zentralbanken stehen vor wichtigen Entscheidungen. Zur Bekämpfung der Teuerung wäre eine Zinserhöhung nötig, zur Beruhigung der Finanzmärkte und zur Unterstützung der Hypothekarfinanzierer heisst das Heilmittel Zinssenkungen.**

Die Belehrungen des ehemaligen US-Notenbankchefs Alan Greenspan in Sachen Wirtschaftspolitik wirken schon fast peinlich. Was der frischgebackene Hedge-Fonds-Manager vergisst: Mit seiner eigenen Zinspolitik hat er einen Grundstein für die hochriskanten Immobilienspekulationen gelegt. Während seiner Amtszeit wurden die Zinsen innerhalb von zweieinhalb Jahren von 6,5 auf 1,0 Prozent gesenkt.

## **EZB geht in die Politik**

Die Jahresteuern im Euroraum verharrt mit 3,1 Prozent auf dem höchsten Niveau seit Mai 2001. Damit stellt sie das Haupthindernis für eine Senkung der europäischen Leitzinsen dar, denn die Zielinflation von zwei Prozent wird deutlich überschritten. Der Entscheid der Europäischen Zentralbank (EZB), die Zinsen bei vier Prozent zu belassen, könnte auch bedeuten, dass der nächste Schritt eher eine Erhöhung als eine Senkung sein wird. Um die Inflation nicht weiter anzukurbeln, wurden die Gewerkschaftsvertreter von der EZB aufgefordert, auf grössere Lohnerhöhungen zu verzichten. Damit verwischt sich die bisher klare Grenze zwischen Notenbank und Politik. Umgekehrt wird von politischer Seite Druck auf die Zentralbank ausgeübt, um mit Zinssenkungen das zarte Pflänzchen Wirtschaft in Blüte zu versetzen.

## **Druck auf Notenbank**

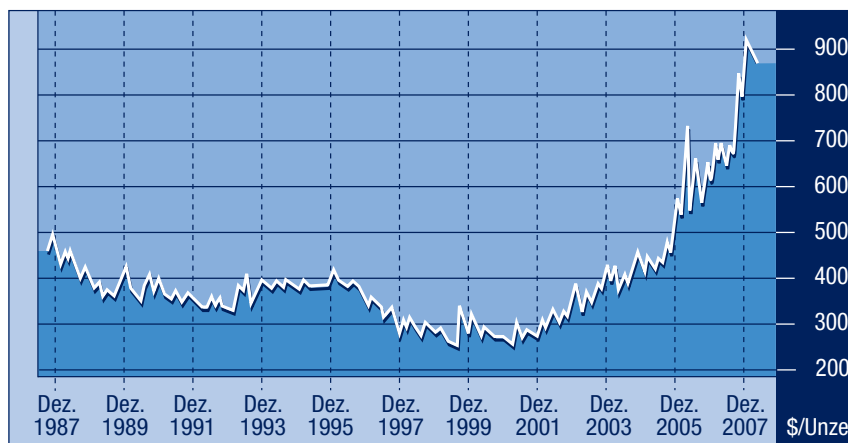
Einem besonderen politischen Druck ist die US-Notenbank ausgesetzt. Die Kombination von Wahljahr und Krise im Hypothekarmarkt erhöht den Druck auf Ben Bernanke, die Zinsen schneller und stärker zu senken. Er braucht enormes Fingerspitzengefühl, um allen Ansprüchen gerecht zu werden. Als prioritäres Ziel steht die Konjunkturlage auf der Agenda. Die Marktteilnehmer gehen folgerichtig von weiteren Zinssenkungen aus. Diese Aussichten wirken sich negativ auf den US-Dollar aus, vor allem im Cross zum Euro. Das Zwischenhoch von 1,43 Dollar pro Euro ist Vergangenheit, und es ist nur eine Frage der Zeit, bis man für einen Euro 1,50 Dollar bezahlen muss. Gemäss Lehrbüchern müsste sich die Dollarschwäche positiv auf die US-Handelsbilanz auswirken. Statt einer Reduktion erhöhte sich der Fehlbetrag für den Berichtsmonat November auf 63,1 Milliarden US-Dollar. Der Hauptgrund liegt allerdings

nicht in der florierenden Binnenkonjunktur, sondern in den gestiegenen Preisen für Importgüter, vorwiegend der Rohstoffe.

## **Gold glänzt**

Der Höhenflug des Goldes hält ungebremst an. Dabei profitiert das gelbe Metall von den politischen (Pakistan) und den finanziellen Unruhen (Hypothekarkrise). Die 900-Dollar-Marke wurde geknackt, damit erreichte das Gold ein All-Time-High (siehe Grafik). In diesem Sog stieg auch der Silberpreis massiv an und erreichte ein 26-Jahres-Hoch. Wir haben uns sehr lange für Goldpositionen ausgesprochen. Nach dem Anstieg von 600 auf 900 Dollar pro Unze innerhalb eines Jahres sollte man jedoch an Gewinnmitnahmen denken. Der weitere Verlauf des Goldes ist stark vom Verlauf des Dollars abhängig, und Prognosen sind reine Glücksache. Eine Erholung der US-Valuta würde zu Rückschlägen beim Gold führen.

## **Goldpreis**



# Finanzmärkte

## Die Automobilindustrie leidet unter sinkenden Absatzzahlen. Die Milliardenabschreibungen beim US-Hypothekendeckel gehen weiter.

Der japanische Marktführer Toyota, das Vorzeigeunternehmen der Automobilbranche, kann sich dem negativen Trend der Mitkonkurrenten nicht entziehen. Sinkende Absatzzahlen in den USA und mahnende Worte als Ausblick auf das Berichtsjahr 2008 sind Grund genug, die ganze Wertschöpfungskette ins Minus zu ziehen. Zulieferfirmen wie Continental, Rieter, Fischer und viele andere, sowie die direkten Konkurrenten aus Deutschland, Frankreich oder den USA leiden unter den schlechten Aussichten. Die steigenden Benzinpreise sowie der in Mode gekommene Umweltschutzgedanke sind für eine längere Erholungsphase sehr hinderlich. Für Toyota kommt erschwerend hinzu, dass der Heimmarkt Japan auf ein 35-Jahres-Tief gefallen ist.

## Beichte 2007

In den nächsten Wochen werden die Unternehmensergebnisse für 2007 veröffentlicht. Besonders die Zahlen der Finanzinstitute werden mit grossem Interesse verfolgt werden. Selbst bei weiterem Abschreibungsbedarf in Milliardenhöhe ist die Reaktion der Finanzmärkte auf solche Hiobsbotschaften unberechenbar, denn diese Meldungen werden meistens mit weiteren wichtigen Informationen verknüpft. So ist eine Aufspaltung der UBS genauso ein Thema wie eine weitere Beteiligung asiatischer Grossinvestoren, sofern das helvetische Vorzeigeunternehmen weitere Verluste zu beichten hat.

## Die Kurve verpasst

Die Ratinganpassungen der Analysten für bisherige Kaufempfehlungen ähneln sich wie ein Ei dem anderen. Nach einem enttäuschenden Kursverlauf werden die Favoriten fallen gelassen und neu zum Verkauf empfohlen. Zwischen dem (gut bezahlten) Meinungsumschwung liegt oftmals ein Kursverlust von 40 Prozent. Dass das neue Kursziel meist exakt dem aktuellen Kurs der Aktie entspricht, ist wohl mehr Absicht als Zufall. Es nützt einem Autofahrer wenig, wenn der Beifahrer ihn vor der gefährlichen Kurve warnt, nachdem er bereits die Leitplanke touchiert hat. Die späte Erleuchtung bei den Analystenempfehlungen bringt den Anlegern keinen «added value», ganz im Gegenteil: Oft sind die verschmähten Aktien in der Zwischenzeit so tief gefallen, dass ein Ausstieg die falsche Reaktion wäre. Blue-Chips wie Swiss-Re, Nestlé, Novartis oder Roche mögen sich zurzeit in einem schlechten Umfeld befinden, eine Genesung der Patienten ist aber nur eine Frage der Zeit – genauso wie die nächste Kaufempfehlung der Analysten. Selbstverständlich bestätigt die Ausnahme die Regel. Firmen, die eine technologische Weiterentwicklung verschlafen haben oder dank euphorischer Kaufempfehlungen massiv überbewertet sind, sollten auch unter Einstandspreis verkauft werden.

## Zu guter Letzt

«Auch der Dumme hat manchmal einen klugen Gedanken. Er merkt es nur nicht.»

Danny Kaye

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 