

- ▼ Wahljahr: USA und Russland 2008 mit neuen Präsidenten
- ▼ Divergierend: gefühlte Inflation höher als Teuerung
- ▼ Ratingagenturen: mitschuldig am Kreditdebakel

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

Mit einem staatlich verordneten Zinsmoratorium will US-Präsident Bush den amerikanischen Hypothekenschuldnern helfen. 2008 läuft sowohl die Amtszeit von Russlands Präsident Wladimir Putin als auch von US-Präsident George W. Bush ab.

Der deutsche Konjunkturindex ZEW widerspiegelt die Konjunkturerwartung der Finanzmarktpromis und gilt als richtungsweisend für den IFO-Geschäftsklimaindex. Mit einem Wert von Minus 37,2 sank dieses Barometer auf den niedrigsten Stand seit Januar 1993 (siehe Grafik). Damit ist es verantwortlich für die ersten Konjunktursorgenfalten auf den Stirnen der deutschen Wirtschaftsführer.

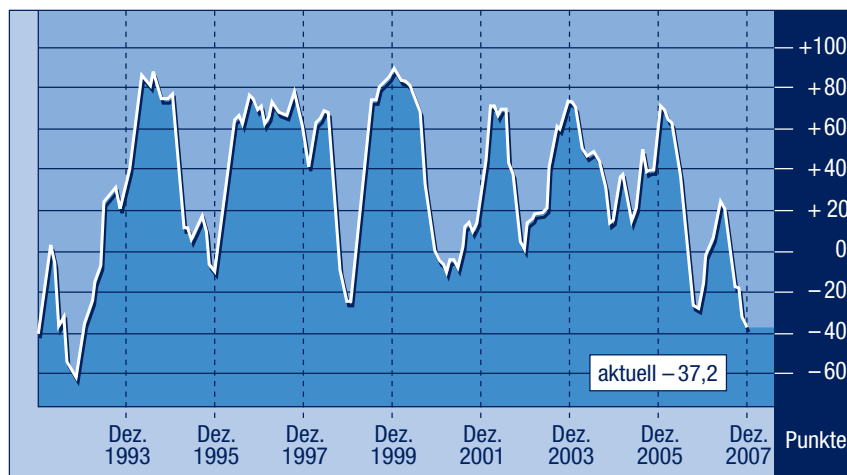
2008 ist Wahljahr

Das Politjahr 2008 ist von den Präsidentschaftswahlen in den USA und Russland geprägt. Am 4. November wählen die Amerikaner den Nachfolger von George W. Bush. Hillary Clinton könnte als erste Frau das höchste politische Amt der Welt bekleiden. Bereits anfangs März wird Russland seinen neuen Präsidenten wählen. Wie Bush kann Wladimir Putin wegen Amtszeitbeschränkung nicht mehr gewählt werden. Als seinen Nachfolger schlägt er den bisherigen Vizepremier Dmitri Medwedew vor. Dieser wiederum möchte Putin zu seinem Vizepremier und Regierungschef ernennen – der die nächsten vier Jahre also einfach aus der zweiten Reihe regieren wird. Bereits gewählt wurde das russische Parlament, die Staatsduma. Dabei errang Putins Partei «Einiges Russland» mit 64 Prozent einen klaren Sieg.

Zinsmoratorium

US-Präsident Bush reagiert mit staatlichen Massnahmen auf die Kreditkrise im Hypothekemarkt. Die Zinslockangebote der Subprime-Hypothekfinanzierer müssen nach den Vorstellungen von Bush «freiwillig» um fünf Jahre verlängert werden. Dies bedeutet, dass die Niedrig- oder Nullzinsen eingefroren werden. Rund 1,2 Millionen Hausbesitzer können von diesem Moratorium profitieren, da sie in den nächsten 12 Monaten Fälligkeiten von rund 1000 Milliarden Dollar «einfrieren» können. Der Eingriff in die freie Marktwirtschaft ist jedoch problematisch. Das staatlich verordnete Hilfsprogramm bewahrt die Vertragsparteien vor den Konsequenzen ihres eigenen Handelns. Die gleichzeitig diskutierte Möglichkeit eines staatlichen Auffangnetzes für die grossen Hypothekfinanzierer ist hoffentlich nicht so zu verstehen, dass Probleme künftig zu Lasten des Staates abgewälzt werden; Moral Hazard lässt grüssen.

ZEW-Index deutsches Konjunkturbarometer



Ungestillter Hunger

Der Preis für einen Barrel Rohöl reduzierte sich von fast 100 auf rund 90 Dollar, dies obwohl die Opec die Produktion nicht ausgeweitet hat. Auch die tiefen Lagerbestände hätten eher für einen weiteren Anstieg des Ölpreises gesprochen. Bei der Suche oder Analyse für die kurzfristigen Kursbewegungen sollte man die langfristige Optik nicht aus den Augen lassen. Die Wirtschaftsmächte China und Indien werden in den kommenden Jahrzehnten mehr Öl benötigen, als gefördert werden kann, und der Preis für Rohöl wird langfristig weiter steigen. Für eine Überraschung sorgte der US-Arbeitsmarkt. Die stabilen Daten signalisieren das erhoffte «soft landing». Bei den weichen Faktoren, wie z.B. der Konjunkturstimmung, sieht es jedoch wesentlich pessimistischer aus.

Währungen und Zinsen

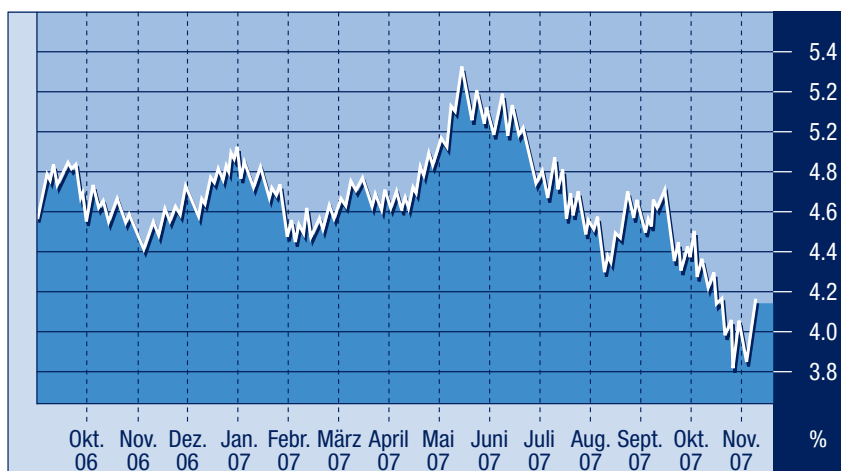
Die Liquiditätsversorgung aufs Jahresende ist gesichert: Die Notenbanken stehen «Gewehr bei Fuss» und öffnen notfalls die Geldschleusen. Der US-Zinsmarkt könnte sich 2008 unterschiedlich entwickeln: Kurze Zinsen weiter runter, lange Zinsen rauf.

Für 2008 darf mit einem Erstarren der Carry-Trade-Währungen Yen und Franken gerechnet werden. Ein Grund hierfür ist die schwindende Risikobereitschaft. Für Schweizer Investoren bedeutet dies, dass die Frankenquote erhöht werden müsste. Ein Investment sollte jedoch immer im «Total-Return» betrachtet werden, also einer Kumulierung von Gewinn/Verlust im Asset sowie in der Währung. So gesehen schnitten z.B. Investitionen in Emerging-Markets trotz schwachem US-Dollar auch 2007 exzellent ab.

Gefühlte Inflation höher

Die Schweizer Inflation erreicht mit 1,8 Prozent den höchsten Wert seit sechseinhalb Jahren. Obwohl die Energiepreise als Haupttreiber genannt werden, könnten im nächsten Jahr die Nahrungsmittelpreise zum Spielverderber werden. Vor allem bei der «gefühlten» Inflation spürt der Konsument bereits heute eine deutliche Mehrbelastung seines Haushaltsbudgets. Vielleicht wäre es wieder einmal an der Zeit, über die Zusammensetzung des Konsumentenpreisindexes nachzudenken – dies, obwohl ein ehrlicher, praxisnaher Ausweis der Teuerung vielerorts gar nicht gewünscht ist. So würden automatische Anpassungsprozesse dafür sorgen, dass die Löhne (Teuerungsausgleich) und Mieten (Umwälzung) steigen. Unabhängig

US-Zinsen / 10-jährige T-Bonds



von den negativen Neuigkeiten von der Teuerungsfront wird die SNB die Liquiditätsversorgung aufs Jahresende grosszügig gestalten. Zu gross ist die Angst der eidgenössischen Währungshüter, dass die Kreditprobleme der Hypothekendarfinancier die Liquiditätsbeschaffung der hiesigen Banken erschweren könnte.

Wer bestimmt den Zins?

Die gleichen Sorgen beschäftigen auch die europäische und die amerikanische Notenbank. So hat die Bank von England den Leitzins – zur Überraschung der Marktteilnehmer – um 25 Basispunkte auf 5,5 Prozent gesenkt. Sie begründet den Zinsschritt mit den Ängsten vor einer Konjunkturabkühlung aufgrund der Kreditkrise. Demgegenüber erfolgte die Leitzinssenkung in den USA um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent wie erwartet. Beeinflussen können die Notenbankler jedoch

nur die kurzfristigen Zinsen. Irrtümlicherweise wird häufig ein ähnlicher Effekt für die langfristige Geldausleihe angenommen. Dies könnte sich im nächsten Jahr jedoch als grosses Fehlurteil erweisen. Angebot und Nachfrage gibt es nämlich auch bei Krediten, vor allem für den US-Treasury-Markt. Es ist durchaus realistisch, dass die japanischen und chinesischen Kreditgeber das «Parkieren» ihrer Milliardenüberschüsse im US-Dollar an bessere Bedingungen knüpfen werden. Wieso sollen sich chinesische Investoren bei einer 10-jährigen US-Anleihe mit vier Prozent Zins (siehe Grafik) auf eine Währung zufriedengeben, die im nächsten Jahr rund drei Prozent Inflation aufweisen wird und asiatischen Investoren Währungsverluste beschert?

Finanzmärkte

Die amerikanischen Ratingagenturen spielten eine entscheidende Rolle bei der US-Hypothekenkrise. Aufgrund massiver Wertverluste werden Finanzinstitute risikoaverser.

Die in der letzten Ausgabe erwähnte Verbriefung von Kreditkartenschulden in Form von Asset Backed Securities (ABS) beläuft sich auf ein Volumen von rund 800 Milliarden US-Dollar. Die Ausfallquote ist auf zurzeit 4,5 Prozent geklettert; Tendenz steigend.

Ratingagenturen tragen Mitschuld

Im Zusammenhang mit der Schadensanalyse und den Schuldzuweisungen bei der US-Hypothekarkredit-Krise muss ein vernichtendes Urteil über die Bewertungsfirmen Standard & Poors und Moodys gefällt werden. In Absprache und nach Vorgaben der Ratingagenturen haben die Hypothekenfinanzierer Produkte kreiert, die mit dem Gütesiegel AAA versehen wurden. Diese finanzielle Unbedenklichkeitserklärung war der Startschuss für eine noch nie dagewesene Investitionswelle in solche Produkte. Gestützt auf die Bewertung von Standard & Poors und Moodys investierten Pensionskassen, Banken, Versicherungsgesellschaften und staatliche Institutionen auf fast naive Weise. Die gleichen Ratingagenturen reduzieren die Ratings dieser Investments nun teils dramatisch; quasi in einem Atemzug von mündelsicher zu «junk». Es ist zu hoffen, dass die amerikanischen Bewertungsfirmen ihren Teil der Verantwortung für dieses Desaster übernehmen werden. Dies soll jedoch die Schuld der Investoren – an vorderster Front die Banken – nicht mindern.

Die Abschreibung der UBS von insgesamt 16 Milliarden Schweizer Franken wird hoffentlich dazu führen, dass die Bank wieder vorwiegend Geschäfte tätigt, die sogar der Verwaltungsrat ansatzweise versteht. Nur – und hier müssen die Aktionäre vielleicht auch umdenken – lassen sich damit keine Eigenmittelrenditen von 25 Prozent erzielen. Es ist ein wohlbekannter Lehrsatz, dass hohe Renditen nur mit hohen Risiken erzielt werden können.

Gazprom kaufen

Erdgas ist nach Erdöl und Kohle der dritt-wichtigste Energieträger. Da die weltweiten Erdgasreserven wesentlich länger anhalten werden als diejenigen des Erdöls, könnte dieser Energieträger zum echten Substitutionsgut werden. Der grösste und wichtigste Erdgas-Produzent ist der russische Konzern Gazprom. Das halbstaatliche Unternehmen ist mit 7700 Milliarden US-Dollar kapitalisiert und mit einem PE von 11 bewertet. Es ist im Besitz einer 150000 Kilometer langen Gas-pipeline und auch im Erdölgeschäft einer der grössten russischen Produzenten. Für 2008 wurden vom Staat Preiserhöhungen um 25 Prozent für inländisches Erdgas und um 19 Prozent für die Transporttarife genehmigt.

Zu guter Letzt

«Abrüstungskonferenzen sind Feuerwehübungen der Brandstifter.»

John Osborne

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 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
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 