

- ▼ Historisch: Machtwechsel in Japan
- ▼ UBS AAA-Bonds: Verschiebung der Anleihebonität
- ▼ Avancen: Gold glänzt

part

partners' view

+++++ - - - - -

Januar 1/09	Februar 2/09	März 3/09	April 4/09	Mai 5/09	Juni 6/09	Juli 7/09	August 8/09	September 9/09	Oktober 10/09	November 11/09	Dezember 12/09
----------------	-----------------	--------------	---------------	-------------	--------------	--------------	----------------	-------------------	------------------	-------------------	-------------------

swisspartners 

Politik und Wirtschaft

Die staatlichen Konjunkturpakete zeigen ihre Wirkung. Historischer Machtwechsel in Japan. Massiver Rückgang bei Konsumkrediten in den USA.

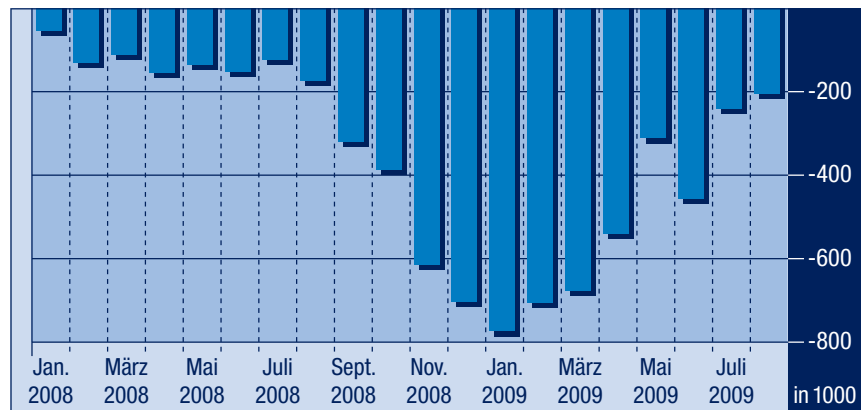
Die jüngst publizierten Wirtschaftszahlen aus den USA – zum Beispiel der Einkaufsmanagerindex – zeigen eine weitere Verbesserung des wirtschaftlichen Umfeldes an. Die Frage stellt sich nur, wie viel davon den fiskalpolitischen Stimuli der Staaten zu verdanken ist. Sobald die einmaligen Konjunkturförderprogramme auslaufen, sollte die Wirtschaft auf eigenen Beinen stehen, um weiter wachsen zu können.

Wahlen in Japan und Deutschland

Ein historischer Machtwechsel fand in Japan statt. Nach fast 54 Jahren alleiniger Herrschaft haben die regierenden Liberaldemokraten (LDP) ihre ausgeprägte Vormachtstellung verloren. Die bisherige Opposition, die Demokratische Partei Japans (DPJ), hat bei den Parlamentswahlen eine deutliche Mehrheit errungen und wird das Land erstmals seit 1955 regieren. Die neue Regierung verspricht eine konsumenten- und familienfreundliche Politik und zielt vor allem auf die Binnenwirtschaft ab. Weil in Japan die Deflation (sinkenden Konsumentenpreise) seit Jahren ein Problem ist, gibt es folgerichtig bereits erste Stimmen, die sich vom Machtwechsel positive Wirtschaftsimpulse versprechen.

Das Superwahljahr in Deutschland wirft bereits seine ersten Schatten voraus. Im Freistaat Thüringen erhielt die CDU eine schallende Ohrfeige in Form eines dramatischen Stimmenverlusts. In der Folge trat CDU-Minister-

Stellenabbau USA



Quelle: Bureau of Labor Statistics

präsident Dieter Althaus per sofort von seinen Ämtern zurück. Grosse Gewinner waren die SPD und FDP mit je vier Prozent Stimmenzuwachs. Mit Hinblick auf die Bundestagswahlen (die Wahlen fanden nach Druck der vorliegenden partners' view statt) schiebt die FDP auf eine Koalition mit der CDU/CSU und damit auf ein Ende der Grossen Koalition von Schwarz-Gelb-Rot. Die jüngsten Wahlerfolge geben der FDP und deren Parteichef Guido Westerwelle recht: Der Weg in die Regierung führt über die FDP.

Ohne Job

Die neusten Arbeitsmarktdaten der USA zeigen eine weitere Verbesserung im Bereich des Stellenabbaus. Im Berichtsmonat August wurden mit 216 000 Arbeitsplätzen weniger Stellen vernichtet, als angenommen. Seit dem unrühmlichen Rekord vom letzten Januar mit einem Abbau von 741 000 Arbeitsplätzen hat

sich diese Zahl laufend verbessert (siehe Grafik). Die nachlassende Negativdynamik ist zwar frohe Kunde für die Finanzmärkte, trotzdem werden nach wie vor Stellen abgebaut, was sich letztlich auch negativ auf die Arbeitslosenzahl auswirkt. Mit 9,7 Prozent wurden nicht nur die Erwartungen enttäuscht, man nähert sich auch der magischen Zahl von zehn Prozent. Deutliche Spuren hinterlassen diese Arbeitslosenzahlen bei der Aufnahme von Konsumkrediten. Im Monat Juli wurden 21,6 Milliarden US-Dollar weniger Kredite für Konsumkäufe beansprucht: Rekord! Ähnlich wie bei den Banken zeigt sich hier eine Art von privatem «Deleveraging», also der Abbau der (privaten) Verschuldung. Diese Tendenz wird mit der weiteren Erhöhung der Arbeitslosigkeit sicher noch zunehmen.

Währungen und Zinsen

UBS mit Umschuldungsprogramm. Euro und US-Dollar mit Kursschwäche gegenüber dem Schweizer Franken. Norwegische Krone attraktiv.

Trotz eines Nullentscheids der Europäischen Zentralbank EZB reagierten die lang laufenden Anleihen negativ mit Kursabschlägen. Grund hierfür war eine Korrektur der Konjunktur- und Inflationsprognosen nach oben. Die Erwartung der Marktteilnehmer für einen zinspolitischen Kurswechsel mit ersten Erhöhungen im nächsten Jahr sind damit gestiegen.

In Bewegung

Auf der Währungsseite war einiges in Bewegung. Der Euro verlor fast zwei Prozent gegenüber dem Schweizer Franken, während der US-Dollar gar drei Prozent einbüsste und zurzeit auf Jahrestiefstkurs notiert. Auch die Highflyer dieses Jahres – allen voran das britische Pfund – mussten Teile ihrer stattlichen Jahresperformance wieder preisgeben. Als interessante Währungsbeimischung wird immer wieder die norwegische Krone genannt. Die eng an die Entwicklung des Ölpreises gekoppelte Währung ist solide finanziert, denn der norwegische Staat schreibt jährlich grosse Überschüsse aus Ölexporten, die er in den staatlichen Ölfonds einzahl.

Covered Bonds der UBS

Die UBS gibt speziell gesicherte Anleihen aus. An und für sich nicht weltbewegend, jedoch im Worst Case für alle bisherigen Gläubiger von Bedeutung. Die neuen Anleihen sollen mit bestehenden Hypotheken abgesichert werden

(Covered Bonds), um der UBS vorteilhafte Konditionen bei der Mittelbeschaffung am Kapitalmarkt zu ermöglichen. Durch die spezielle Besicherung werden die neuen Anleihen mit einem AAA bewertet. Allerdings stehen die hierfür ausgelagerten Sicherheiten für die bisherigen Besitzer bereits emittierter Obligationen im Konkursfall nicht mehr zur Verfügung. Damit reduziert sich die Bonität der bisherigen Obligationen, da die «Filetstücke» der Bankbilanz ausgelagert werden. Die Ausgabe von Covered Bonds ist eigentlich nicht unüblich; in der Schweiz ist die UBS jedoch die erste Bank, die diesen Weg geht. Ungute Erinnerungen werden wach, denn bereits die Swissair hat sich mit der Auslagerung von Sicherheiten in neue Tochtergesellschaften

Kredite beschafft, die sie sonst gar nicht erhalten hätte – zum Nachteil der Alt-Obligationäre, wie sich später herausstellte. Die UBS betont, dass sich das Rating unter gewissen Umständen sogar verbessere. Sie beruft sich dabei auf eine Studie der Ratingagentur Fitch. Investoren in den bisher ungesicherten Anleihen sollten allerdings die Höhe der Platzierung der Covered Bonds genau verfolgen und sich allenfalls von den bisherigen Anleihen trennen. Dies dürfte ihnen nicht besonders schwerfallen, haben sich die UBS-Bonds von ihren Tiefstständen vom März doch signifikant erholt (siehe Grafik). Besonders sind dabei nachrangige Anleihen der UBS zu erwähnen, mit denen man in einem halben Jahr bis zu 35 Prozent Kursgewinn erzielen konnte!

Nachrangige 2% UBS-SFR-Anleihe 30.6.2015



Finanzmärkte

Weitere Avancen in Gold und Silber trotz starker Finanzmärkte. US-Präsident Obama mit protektionistischen Mitteln gegen die chinesische Konkurrenz.

Die Finanzmärkte verteidigen ihre erzielten Gewinne seit dem Tiefst von Ende März wacker. Jeder Kurstaucher wird vom riesigen Liquiditätsberg abgedeckt, da die Investoren die Gunst der Stunde sofort für Zukäufe nutzen. Die Erhöhung der Aktienquote verläuft somit doppelt: über natürliches Wachstum durch Kurssteigerungen sowie aktives Aufstocken.

Gold glänzt

Trotz starker Aktienmärkte und einer Beruhigung am Kreditmarkt avanciert Gold und Silber weiter und überwindet wichtige charttechnische Marken fast spielend (siehe Grafik). Der immer wieder genannte Grund der negativen Korrelation zum US-Dollar überzeugt dabei nicht wirklich. Obwohl Gold richtigerweise in Dollar gehandelt wird und durch einen tieferen

Goldpreis



Dollar günstiger zu kaufen ist (was die Avancen im Gold teilweise erklärt), müsste nach dieser Argumentation eigentlich jede amerikanische Aktie steigen. Auch dass Gold bei einer Dollarschwäche aus Diversifikationsgründen als Ersatzwährung gekauft werde, ist nur ein Teil der Erklärung. Der tiefere Grund für die starken Avancen ist in der prekären Staatsverschuldung und der drohenden Inflationsschere zu finden. Weiter sind charttechnische Käufe bei der Überwindung der alten Hochs ein Zeichen für den Wiedereinstieg vor allem kurzfristig denkender Spekulanten.

US-Protektionismus

Präsident Obama versucht mit unlauteren Mitteln der amerikanischen Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Mit Strafzöllen auf Importen von chinesischen Autoreifen will man die ungeliebten Konkurrenten aus dem Rennen werfen. China reagiert schnell und scharf und lässt die Einfuhr von Hühnerfleisch und Autoteilen aus den USA von der Welthandelsorganisation auf «unfairen Wettbewerb» prüfen. Man kann also mit möglichen Gegenmassnahmen rechnen. Den Protektionismus haben wir bereits in der partners' view 8/09 als künftige Gefahr identifiziert. Wer den Gesundheitszustand der Weltwirtschaft von einer schnellen Erholung der chinesischen Wirtschaft abhängig macht, dem sollte der drohende Handelskrieg der USA mit China Sorgen bereiten.

Zu guter Letzt

«Jedesmal, wenn ich versuche über meinen Schatten zu springen, knipst irgendjemand das Licht aus.»

Art van Rheyen

Marthe Ballet
Yves Baumann
Jörg O. Blickensdorfer
Johan Buckert
Christ Johann Collenberg
Chantal Cvorovic-Lauper

Martin P. Egli
Peter L. Einstein
Boris Eschmann

Ben Ewing
Chantal Gehri
Olaf Gierhake

Mauro Golinelli
Narciso Grilli

Rainer E. Hansen
Patrick Huurdemann
Urs Jäggi

Claude R. Jenni
Beatrice Kern

Daniel Kössler
Thomas Kostkiewicz

Markus Linke
René Meyer

Rainer H. Moser
Jos Raafs

Christian Rockstroh
Bernhard Schürmann
Richard Smith

Dominique J. Spillmann
Barbara Stacey

Carsten Tillner
Kurt E. Vogelsang

Bettina Wälti
Ralph Weidenmann

Markus Wintsch
Bruno Zemp

Louis D. Zuckerbraun
Christian zu Pappenheim

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 Neue-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