

- ▼ Rohstoffpreise: Einfluss des Basiseffekts schwindet
- ▼ Asien: neue Reservewährung?
- ▼ US-Banken: Rückzahlungen der Staatshilfe

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

In den nächsten Monaten wird der positive Basiseffekt bei den Rohstoffpreisen ins Negative drehen. Die gefühlte Inflation ist höher als die ausgewiesene.

Der US-Arbeitsmarkt verliert im Monat Mai mit 345 000 Arbeitsplätzen zwar etwas weniger Jobs als erwartet. Mit neu 9,4 Prozent katapultiert sich die Arbeitslosenquote dennoch in riesigen Schritten Richtung 10-Prozent-Marke. Wie schnell sich die Wirtschaft erholen kann, wird entscheidend vom Arbeitsmarkt abhängen.

Basiseffekt

Nach langer Zeit des positiven Teuerungsbeitrages wird sich der Kursverlauf des Erdöls künftig wieder negativ auf die Inflation auswirken. Während im Mai und Juni 2009 der Unterschied zum Vorjahresmonat noch positive 70 Dollar pro Barrel betrug, wird sich diese Differenz bei gleichbleibendem Ölpreis bis Ende Oktober 2009 auf null einpendeln. Bei weiter steigendem Ölpreis – seit Februar hat sich das «Schwarze Gold» im Kurs verdoppelt (siehe Grafik) – könnten wir bereits dieses Jahr die Wende erreichen, und der Basiseffekt würde ins Negative rutschen. Ähnlich ist die Entwicklung bei weiteren Rohstoffen, namentlich den Basismetallen. Obwohl viele Rohwaren gegenüber dem Vorjahresmonat immer noch massiv tiefer notieren, werden die jüngsten Preiserhöhungen die Materialeinkäufe der Produzenten zu einem späteren Zeitpunkt wieder verteuern. Die Ausverkaufspreise für Nickel, Kupfer oder Zink scheinen endgültig vorbei zu sein. Die «gefühlte» Inflation könnte auch in der Schweiz schneller als erwartet wieder anstei-

gen. Aus konzeptionellen Gründen sind die Krankenversicherungsprämien in der Schweiz nicht im Landesindex der Konsumentenpreise enthalten. Mit einer für das nächste Jahr angekündigten Prämienhöhung von 15 bis 20 Prozent wird der Geldbeutel der Konsumenten massiv geschöpft werden, ohne dass dies im Konsumentenpreisindex berücksichtigt wird.

Weitere Redimensionierungen

Obwohl die Finanzmärkte bereits Signale aussenden, die Wirtschaft werde sich im zweiten Halbjahr 2009 markant verbessern, sind diese Annahmen sehr optimistisch. Die Schweizer Volkswirtschaft schrumpfte beispielsweise im 1. Quartal 2009 mit 0,8 Prozent so stark wie seit fast 20 Jahren nicht mehr. Auch auf Stufe der Einzelunternehmen (z. B. Georg Fischer)

werden die Anpassungen an die laufende Rezession erst jetzt und umso schmerzhafter vollzogen. Redimensionierungen mit Werkschliessungen und Massenentlassungen deuten nicht auf eine Erntezeit im zweiten Halbjahr hin. Ganze Wirtschaftszweige (Flugindustrie, Automobilindustrie) stehen vor enorm schwierigen Zeiten, die sich in den nächsten Monaten noch verschärfen werden.

Mit 58 Prozent weniger Aufträgen signalisiert der deutsche Maschinenbau das Gegenteil dessen, was die Finanzmärkte heute in die Börsenkurse einpreisen. Als Vorlaufindikator zeigt der Auftragseingang bereits heute auf, was morgen weniger produziert werden wird. Werkschliessungen und der Abbau von Arbeitsplätzen sind morastige Nährböden für eine Wirtschaftserholung.

Ölpreisentwicklung



Währungen und Zinsen

Massive Verluste bei US-Staatsanleihen zeigen die Zinssensitivität bei langen Laufzeiten. Tiefere Prämien bei Credit Default Swaps deuten auf steigenden Risikoappetit der Anleger.

Der US-Dollar leidet immer noch unter dem unwahrscheinlichen Szenario, dass die asiatischen Notenbanken sich nach einer neuen Reservewährung umsehen. Auch wenn China, Indien und Japan dies umgehend demontierten, erholte sich der Greenback nur spärlich von seiner Talfahrt. Druck auf den Dollar erfolgte auch via Rohstoffpreise, deren Avancen sich jeweils negativ auf die Notierung auswirken. Nimmt man die rasche Rückzahlung der Staatshilfen durch die US-Banken als Massstab (siehe «Finanzmärkte»), so zeigt sich einmal mehr, dass die USA am schnellsten aus der Krise steuern.

Kursfalle bei Obligationen

Durch den starken Anstieg der Renditen bei lang laufenden Staatsanleihen und gleichzeitig rückläufiger Inflation stieg die Realverzinsung (Nominalzins abzüglich Inflation) massiv. In den letzten 20 Jahren war sie selten ähnlich hoch. Dies widerspiegelt auch einen negativen Ausblick auf die künftige Inflationsentwicklung. Da der Nominalzins während der gesamten Laufzeit konstant bleibt, die Inflationsrate sich jedoch sehr schnell ändern kann, beeinflusst dies die Realverzinsung ohne Verzug. Was heute als attraktiv gekauft wird, könnte sich deshalb morgen bereits durch eine negative Inflationsentwicklung als Fehleinschätzung entpuppen.

Kursverlauf 30-jähriger US-Treasury



So ertragsreich sich Langläufer zurzeit also präsentieren, so hoch ist doch das Risiko von Kursschwankungen. Wer aus Sicherheitsüberlegungen zum Jahresbeginn 30-jährige Treasury (US-Staatsanleihen) kaufte, der hat bereits sechs Monate später Buchverluste von sagenhaften 30 Prozent (siehe Grafik)! Dies zeigt auch wunderbar die überbezahlte Situation von anfangs Jahr, als Anleger sogar bereit waren, dem Staat zu null Prozent Zins Geld zu leihen.

Tiefe Credit Spreads

Die Kurserholung von Unternehmensanleihen ist weitestgehend abgeschlossen. Die Credit Spreads (Zins- oder Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsobligationen) haben sich massiv verringert und zeugen von einem Anstieg des Risikoappetits

der Anleger. Der tiefere Risikoaufschlag verteuerte die Kurse der Obligationen; bis 25 Prozent Kursgewinn erzielten «High-Yield-Bonds» im laufenden Jahr. Auch wenn die Finanzkrise ihre schwierigste Zeit hinter sich hat, werden sich negative Nachrichten in Form von Kursrückschlägen in den Bondpreisen bemerkbar machen. Die Nullzinsrunde der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bank of England im Juni ist keine Kehrtwende in der Erwartung der Konjunkturaussichten; die EZB rechnet mit einer wirtschaftlichen Erholung erst ab dem zweiten Halbjahr 2010. Die Zinsen wurden bereits auf ein Mass gesenkt – EZB bei 1 Prozent, Bank of England bei 0,5 Prozent –, auf welchem eine weitere Senkung kaum mehr möglich ist. Deshalb beginnt die EZB im Juli mit dem bereits angekündigten Kauf von Pfandbriefanleihen.

Finanzmärkte

Japanischer Aktienmarkt besser als erwartet. Konsumaktien in Europa sind zu meiden. Bei privaten Investoren sind grosse Liquiditätsbestände vorhanden.

Am Beispiel des japanischen Aktienmarktes (Nikkei) zeigt sich einmal mehr, dass eine breite Diversifikation durchaus sinnvoll ist. Mit einer Jahresperformance von rund 15 Prozent Plus und einem Anstieg von 45 Prozent gemessen an den Tiefstkursen vom März präsentiert sich der Nikkei 225 viel besser, als die meisten Analysten zu Jahresbeginn prophezeiten.

USA nicht vergessen

Wer defensiv investiert bleiben möchte, legt in Medizinaltechnologie, Biotechnologie, Pharma und Nahrungsmittel an. Für «sportlichere» Investoren eignen sich die im letzten partners' view erwähnten ETF's auf Emerging Markets. Eine weitere Investmentidee ist der amerikanische Aktienmarkt. Wie bereits mehrfach erwähnt, werden die USA den Turnaround

wesentlich schneller schaffen als Europa. Mit einem ETF kann man direkt in den Dow Jones (siehe Grafik), den S&P 500 oder den Nasdaq investieren. Wer die trüben Konjunkturaussichten für Europa und die Schweiz einigermaßen ernst nimmt – in der Schweiz rechnet man sogar für das ganze 2010 mit einer Rezession –, meidet Konsumaktien.

Staat erhält Geld

Dass zahlreiche US-Finanzinstitute die Rückzahlung der Staatshilfen aus dem TARP-Programm (Troubled Asset Relief Program) bereits heute schon ins Auge fassen – man spricht von rund 68 Milliarden US-Dollar –, deutet auf das Ende der Finanzkrise hin. Diese Gelder haben die Banken aus Kapitalerhöhungen erhalten – also aus der Privatwirtschaft. Verständlich deshalb, dass die US-Regierung den für Juni geplanten Kauf fauler Bank-Kredite vorerst verschoben hat.

Die Erholung der Aktienmärkte summierte sich innerhalb dreier Monate auf mittlerweile rund 30 Prozent. Die nun von den meisten Auguren erwartete Konsolidierung trifft auf rekordhohe Liquiditätsbestände in den Vermögenswerten der Privatkunden, die nur auf eine Reinvestition warten. Der Erwartungsdruck für die Geldmanager ist riesig, und Käufe werden zurzeit mehr aus diesem Druck denn aus wirklicher Überzeugung heraus erteilt. Ob dies der Puffer für grössere Kursrückschläge ist, wird sich zeigen.

Zu guter Letzt

«Man muss die Tatsachen kennen, bevor man sie verdrehen kann.»

Mark Twain

Dow Jones



Marthe Ballet
Yves Baumann
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
Boris Eschmann
Ben Euvring
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
René Warza
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