

- ▼ Arbeitslosigkeit: Deutschland glänzt
- ▼ USA: grösster Gläubiger seiner selbst
- ▼ Märkte: Schwellenländer sind nicht out

part

partners' view

+++++ - - - - -

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



# Politik und Wirtschaft

## Die USA und Deutschland mit sinkenden Arbeitslosenzahlen. Rohstoffreichtum Afrikas wird von Chinesen erschlossen.

Obwohl die offizielle Arbeitslosigkeit in den USA überraschend nochmals um 0,4 Prozentpunkte auf neu 9,0 Prozent gesunken ist, waren die meisten Marktspezialisten über den gesamten Datenkranz enttäuscht. Die geringe Zahl neu geschaffener Stellen im privaten Sektor (50 000) sowie eine unterschiedliche Erhebungsmethode lässt Zweifel an den zunächst erfreulich scheinenden Daten aufkommen. Allgemein lässt die Datenqualität der USA sowieso zu wünschen übrig, ein Anlageentscheid sollte demzufolge nicht basierend auf in den USA erhobenen und veröffentlichten Wirtschaftsdaten gefällt werden.

## China hat in Afrika investiert

Die Unruhen im Norden Afrikas begannen Ende Dezember des vergangenen Jahres in Tunesien und eskalierten Mitte Januar in Strassenschlachten und Massendemonstrationen. Vom Erfolg des Volksaufstandes ermutigt (Tunesiens Regierungspräsident Ben Ali trat aufgrund des Drucks zurück), schwappte die Revolutionswelle auch nach Ägypten über. Von Interesse für die Weltwirtschaft ist der Norden Afrikas vor allem aus zwei Gründen: Der Suezkanal gilt wegen seiner Verbindung von Rotem Meer und Mittelmeer als die wichtigste Handelsstrasse für Erdöl aus dem Nahen Osten. Nicht verwunderlich, dass der Preis für ein Barrel Rohöl sofort anstieg und auf dem höchsten Niveau seit Oktober 2008 notiert. Zum anderen gilt Afrika als Kontinent mit noch teilweise uner-

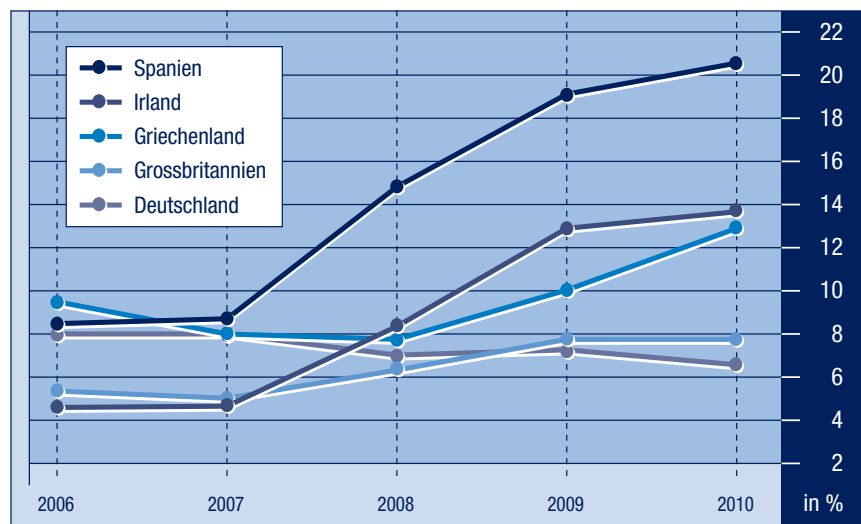
schlossenem Rohstoffreichtum. China verstärkt seit Jahren – ganz zum Missfallen Amerikas – seine Präsenz und seine Investitionen in Afrika. Dabei geht es den weitsichtigen Chinesen um Erdöl (Angola, Nigeria, Kenia, Uganda, Libyen, Ägypten), Erdgas (Nigeria), Landwirtschaft (Kenia, Uganda), Uranerz (Niger, Liberia), Kupfer (Sambia), Vanadium, Platin (Südafrika), Mangan, Chromit, Titan und weitere Bodenschätze. Für die Weltkonjunktur brisant würde eine grossflächige Ausbreitung des Volksaufstandes (Libyen, Naher Osten, Algerien, Jemen), weil dies das Wirtschaftsleben vor Ort analog Tunesien über längere Zeit lahmlegen könnte.

## Weisswurstgraben

Während in Deutschland mit 6,6 Prozent die tiefste Arbeitslosenrate der letzten 18 Jahre

erreicht wurde, stieg die Zahl der Menschen ohne Arbeit im südlichen Teil Europas teilweise massiv an. Innerhalb von lediglich drei Jahren sind 60 Prozent mehr Griechen ohne Arbeit. Eine noch schlechtere Entwicklung weisen Irland (von 4,8 auf 13,8 Prozent) und Spanien (von 8,8 auf 20,2 Prozent) auf (siehe Grafik). Der Weisswurstgraben (die Teilung des Nordens und Südens Europas) erschwert eine einheitliche Zins- und Währungspolitik. Nach dem jüngsten Anstieg der Verbraucherpreise (Inflation) innerhalb der Eurozone um 2,4 Prozent wäre der Weg zu höheren Zinsen vorgezeichnet, wären da nicht die Probleme der südlichen Peripherie (Überschuldung, Arbeitslosigkeit). Dies lähmt einerseits die Wirtschaftspolitik der gesamten Eurozone und führt andererseits auch zu Spannungen zwischen den zahlenden und den überschuldeten Mitgliedern.

## Entwicklung Arbeitslosigkeit im Euroland



# Währungen und Zinsen

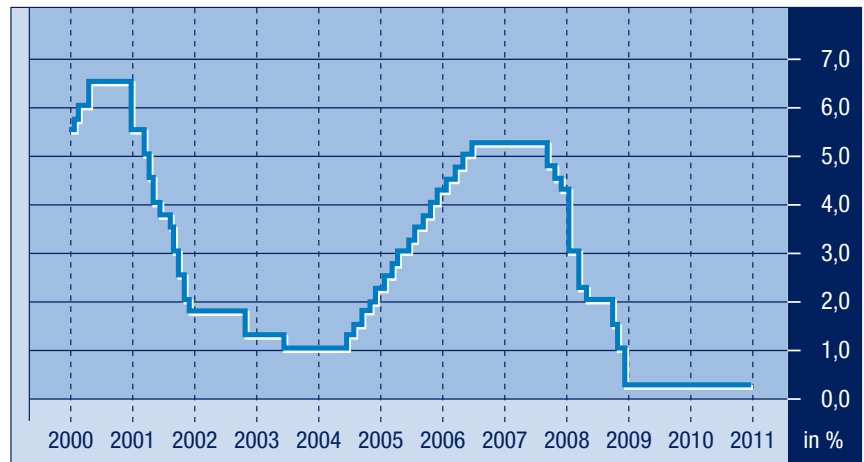
## Amerikanische Notenbank hält US-Schatzbriefe für 1,1 Billionen. Langjährige Tiefzinspolitik nähert sich dem Ende. Mit neuem Euro-Bond aus Schuldenkrise?

Die amerikanische Notenbank (Fed) ist durch den Kauf von US-Staatsanleihen (Quantitative Easing QE2) mittlerweile der grösste Gläubiger der USA – also von sich selber. Obwohl das Programm QE2 noch nicht abgeschlossen ist, hält das Fed heute bereits US-Treasuries in der Höhe von 1100 Milliarden US-Dollar, und damit rund 200 Milliarden mehr als die Chinesen, die bisher grössten Gläubiger der Vereinigten Staaten von Amerika. Das Ziel von QE2, die Zinsen auch für längere Laufzeiten tief zu halten, wurde weit verfehlt. In den letzten drei Monaten stiegen die Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen von 2,5 auf 3,5 Prozent. Dies beschert dem Fed Milliarden von Buchverlusten (sofern die Anleihen überhaupt zu Marktkursen verbucht werden).

### Inflationsanstieg in Europa

Nachdem es an der Zinsfront vonseiten der wichtigsten Zentralbanken (Japan, USA, EZB) jahrelang ruhig war und die Finanzmärkte die Pressekonferenzen bzw. die Resultate der Notenbanksitzung ohne jegliche Hektik zur Kenntnis nahmen, da sowieso keine Zinsänderungen zu erwarten waren, kommt nun etwas Bewegung in die Runde. Die Möglichkeit einer Zinserhöhung rückt immer näher. Die letzte Zinsanhebung der wichtigsten Zentralbanken in den USA (29.6.2006), Europa (3.7.2008), Japan (29.6.2006), England (5.7.2007) oder der

## Leitzinsentwicklung in den USA



Schweiz (13.9.2007) liegt schon Jahre zurück (siehe Grafik). Die jüngsten Inflationszahlen mahnen die Finanzmärkte nun aber zur Vorsicht. Mit 2,4 Prozent Teuerung wurde die von der Europäischen Zentralbank (EZB) tolerierbare Marke von zwei Prozent klar überschritten. Trotz dieser klaren Signale äussert sich die EZB nach wie vor sehr zurückhaltend in Bezug auf Zinserhöhungen. Die Inflationszahlen heizten jedoch die Spekulationen um den Euro an, weshalb die Short-Positionen umgehend geschlossen wurden.

### Gemeinsamer Euro-Bond?

Zusätzliche Unterstützung erhielt der Euro vom Europäischen Rettungsfonds EFSF (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität). Der grosse Erfolg bei der Platzierung der ersten, mit einem AAA-Rating ausgestatteten Anleihe (ein

Angebot von fünf Milliarden Euro stiess auf 40 Milliarden Euro Nachfrage!) stärkt die Spekulation, die Euro-Länder könnten künftig gemeinsame Euro-Bonds emittieren. Dies hätte den grossen Vorteil, dass Griechenland, Irland, Spanien und Portugal vom AAA-Rating profitieren könnten, und dass das neue, gemeinsame Finanzierungsvehikel die weit unter pari notierenden Anleihen von Griechenland und Irland mit einem Abschlag von bis zu 40 Prozent aufkaufen könnten. Dies wäre eine klassische Umschuldung der Defizitländer. Deutschland legt gegen diese Idee bisher noch sein Veto ein, muss jedoch – ob nun mittels bereits gesprochener Garantien oder dieses neuen Vehikels – bei einem Zahlungsausfall eines Euro-Mitgliedes sowieso zahlen.

# Finanzmärkte

**Goldpreiskonsolidierung sollte abgeschlossen sein. Preise für Agrargüter sehr hoch. Russland günstig bewertet.**

Die Konsolidierung im Goldpreis dürfte mittlerweile abgeschlossen sein. Die immer noch präsente, nun auch statistisch erfasste Inflationsgefahr sowie die nicht gelöste Schuldenkrise in Europa und den USA werden die Anleger wieder vermehrt zurück in Sachwerte führen. Zentralbanken horten immer mehr Gold, um ihre US-Dollars zu parkieren, allen voran die Asiaten.

## Teure Agrarprodukte

Obwohl das Segment Agrarwirtschaft und dort vor allem die Düngemittel- und Saatguthersteller eine ausgezeichnete Zukunft vor sich haben, sind deren Aktien kurzfristig etwas ausgereizt. Syngenta zum Beispiel wird nach einem Anstieg von fast 20 Prozent in diesem Jahr mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 18x (Gewinn-schätzung 2011) gehandelt. Kursrückschläge nach dem spekulativen Anstieg der Soft-Commodity-Preise (Weizen, Mais, Soja, Zucker, Kaffee, Baumwolle etc.) sind vorprogrammiert.

## Frontier-Märkte

In den letzten zwei Jahren nahmen die Empfehlungen für sogenannte Frontier-Märkte massiv zu. Im Gegensatz zu Schwellenländern weist diese Anlageklasse ein wenig ausgeprägtes Rechtssystem, kaum entwickelte Kapitalmärkte, nur wenige börsennotierte Gesellschaften und meist ein Politsystem mit Präsidialherrschaft auf. Die wichtigsten Regionen sind der Nahe Osten (Kuwait, Qatar, Vereinigte Arabische Emirate) mit 58 Prozent Anteil

im MSCI Frontier, Osteuropa mit 7 Prozent (Kasachstan, Ukraine), Asien mit 16 Prozent und Afrika mit 12 Prozent (Nigeria, Kenia). Auch Brasilien, Indien oder China gehörten zu dieser Gruppe, bevor sie ein «Schwellenland» wurden. Nach zwei sehr guten Börsenjahren 2009 und 2010 zeigt das laufende Jahr mit den Unruhen in Nordafrika die Risiken solcher wenig entwickelter Kapitalmärkte schonungslos auf. Trotzdem sind dies Märkte, die sich als Ergänzung zu einem ausgewogenen Aktienportfolio eignen. Voraussetzungen sind die Risikofähigkeit der Anleger und die Langfristigkeit dieser Anlagen.

Aus dem Quartett der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) sieht Russland sehr vielversprechend aus. Die geografische Nähe zu China, der Rohstoffreichtum und der mögliche Beitritt im 2011 zur Welthandelsorganisation WTO (als letzte grosse Volkswirtschaft) sind nur einige der zahlreichen Gründe für die Attraktivität des russischen Aktienmarktes. Mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis von lediglich 8x Jahresgewinn sind russische Aktien günstig bewertet. Auch hier gilt die Kaufempfehlung primär als Ergänzung zu einem ausgewogenen Aktiendepot. Obwohl zurzeit überall vor Investitionen in Schwellenländer gewarnt wird (Anstieg der Inflation, Zinserhöhungen, Wachstumsabschwächung), werden mittel- und langfristig vor allem Volkswirtschaften wie jene in Indien und China oder eben Russland am meisten wachsen.

## Zu guter Letzt

«Es wird niemals so viel gelogen wie vor der Wahl, während des Krieges und nach der Jagd.»

*Otto Fürst von Bismarck*

Peter Ahluwalia  
Robin F. Amacher  
Marthe Ballet  
Yves Baumann  
Johan Buckert

Christ Johann Collenberg  
Chantal Cvorovic-Laupner

Ute Dürtscher  
Martin P. Egli

Peter L. Einstein  
Ben Euvring

Chantal Gehri  
Olaf Gierhake

Mauro Golinelli  
Gerhard Gottet

Robin Graetz  
Narciso Grilli

Patrick Huurdemann  
Urs Jäggi

Claude R. Jenni  
Beatrice Kern

Daniel Kössler  
Thomas Kostkiewicz

Markus Linke  
René Meyer

Rainer H. Moser  
Jos Raafs

Christian Rockstroh  
Mark Rüegger

Manuela Schlegel  
Bernhard Schürmann

Richard Smith  
Dominique J. Spillmann

Barbara Stacey  
Carsten Tillner

Bettina Wälti  
Ralph Weidenmann

Markus Wintsch  
Christian zu Pappenheim

swisspartners Investment Network AG  
Am Schanzengraben 23  
P.O. Box  
CH-8002 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-8002 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** 