

- ▼ Geld oder Waren: Inflation oder Teuerung?
- ▼ Leitzins: Chapeau EZB
- ▼ Empfehlung: Novartis und Petrobras

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

China wächst ungebremst weiter; leider auch die Inflation. Unterschiedlicher Konjunkturverlauf innerhalb der Euro-Länder erschwert die Zinspolitik.

Trotz staatlicher Bremsmanöver wächst die Wirtschaft in China mit 9,7 Prozent unverändert weiter. Da die Verbraucherpreise mit 5,4 Prozent ebenfalls stärker als gewünscht zulegen und sich eine Immobilienblase bilden könnte, wird der Staat weitere Bremsaktionen in die Wege leiten. Mit dem vor Kurzem verabschiedeten Fünfjahresplan hat der chinesische Volkskongress klare Ziele definiert: Das Wachstum soll rund acht Prozent betragen und vorwiegend durch inländischen Konsum gestützt werden. Dies ist ein klarer Paradigmenwechsel: Reduzierung der Exportabhängigkeit und Stärkung der Inlandsnachfrage.

Der Nachteil der Heterogenität

Der Ölpreis reagiert weiter in beide Richtungen sehr sensitiv auf Nachrichten aus Libyen und notierte Anfang April mit 125 US-Dollar pro Barrel (Sorte Brent) auf dem höchsten Stand seit Juli 2008 (siehe Grafik). Dies heizt die Diskussion über einen bevorstehenden Inflationsschub an. Eine auf Geldstabilität ausgelegte Zinspolitik lässt den Notenbanken kaum Spielraum. Die bisherige Nullzinspolitik gehört der Vergangenheit an. Die nun anstehenden Zinserhöhungen treffen die südliche Peripherie des Eurolandes (Griechenland, Spanien, Portugal) zu einem besonders ungünstigen Zeitpunkt. Zum einen steigt die Zinslast in den bereits stark verschuldeten Defizitländern und zum anderen wird die Rezessionstendenz

durch eine restriktive Geldpolitik verstärkt, was zu einem gewissen Teil Zweck der Zinserhöhung ist. Der Nachteil der Heterogenität des Eurolandes ist offensichtlich, denn durch die unterschiedlichen Konjunkturlagen kann man keine für alle genehme Zinspolitik betreiben.

Inflation oder Teuerung?

Obwohl die Begriffe Inflation und Teuerung landläufig für ein und dasselbe verwendet werden, ist da ein feiner Unterschied: Die Inflation beschreibt die Veränderung der Geldmenge, die Teuerung jedoch die Veränderung der Warenmenge, also der produzierten Güter und Dienstleistungen. Die Reaktion der Bürger auf Inflation ist eine andere als bei einem Teuerungsschub. Bei einer starken Inflation wandern Investitionen in Sachwerte wie Immobilien oder Aktien. Bei einer Verteuerung der Warenmenge kann der

Einzelne schlecht reagieren, denn dies kann aufgrund einer Missernte (Kaffee, Weizen), einer staatlichen Massnahme (Mehrwertsteuererhöhung) oder einer gewollten Angebotsverknappung (z. B. Wein, Champagner) zustande kommen. Der Grund für den Anstieg des Preisniveaus ist für die Intervention einer Notenbank von grosser Bedeutung. Über den Mechanismus der Zinspolitik kann sie lediglich Einfluss auf die Inflation nehmen, nicht jedoch auf die Teuerung. In Expertenkreisen wird darüber gestritten, ob der Anstieg der Nahrungsmittelpreise durch Investoren in Form von ETF oder durch eine Angebotsverknappung (Ernte) oder Nachfrageanstieg (z. B. Mais für die Weiterverarbeitung zu Treibstoff) ausgelöst wurde. Beim ersten Grund wäre der Anstieg liquiditätsgetrieben und könnte immerhin über eine restriktive Zinspolitik beeinflusst werden.

Ölpreis



Währungen und Zinsen

Starker Euro gegenüber Dollar trotz ähnlicher Probleme. Europäische Zentralbank setzt ihre Ankündigung um und erhöht Leitzinsen erstmals seit 2008.

Der Höhenflug des Euro zum US-Dollar dauert unvermindert an. Seit Anfang Juni 2010 summiert sich der Kursgewinn auf satte 23 Prozent, obwohl sich die Probleme der südlichen Euro-Peripherie seither eher noch verschärften. Da sich der Euro, zumindest zum US-Dollar, mittlerweile auf einem stark überkauften Niveau befindet, muss jederzeit mit einer grösseren Gegenreaktion gerechnet werden.

Chapeau EZB

Wie in der letzten partners' view prognostiziert, wurde in Europa die Zinswende eingeläutet. Am 7. April 2011 erhöhte die Europäische Zentralbank EZB erstmals seit Mitte 2008 die Leitzinsen um ein Viertelprozent. Auch wenn EZB-Chef Trichet beteuert, dass nun keine Serie an Zinserhöhungen folgen werde, so liegt der Fokus der Zentralbank ganz klar auf der Inflationsbekämpfung. Dies bedeutet, dass es unweigerlich zu weiteren Geldverknappungen (sprich Zinserhöhungen) kommen wird, sollte die Teuerung weiter anziehen. Auf diesen erstmaligen Zinsschritt waren die Finanzmärkte exzellent vorbereitet, was für die Qualität der EZB spricht – Chapeau! Aus diesem Grund reagierten sowohl Aktien-, Renten- wie auch Devisenmärkte relativ gelassen auf diesen Entscheid.

Zu viele Fehlurteile

Der finanzielle Kniefall Portugals vor der EU durch die Inanspruchnahme der Finanzhilfe

4¼ McDonald's, 10.6.2016



kam für die Märkte nicht überraschend. Obwohl Portugal stets bestritt, sich unter den Euro-Rettungsschirm stellen zu müssen, blieb die Reaktion der Finanzmärkte, insbesondere des Devisenmarktes, weitestgehend aus. Dieser Entwicklung vorausseilend wurde die Bonität von Portugal durch die Rating-agenturen Moody's und Standard & Poor's in mehreren Schritten auf mittlerweile «Ramschstatus» (Junk-Bonds) heruntergestuft. Auch Griechenland fiel bei den Ratingagenturen in Ungnade und muss sich nun mit einem BB- begnügen. Die Urteile von Moody's und Standard & Poor's haben jedoch längst ihren Glanz verloren; zu viele Fehlurteile in den Bonitätseinstufungen wurden in den letzten Jahren gemacht. Und der prozyklische Aktivismus ist für einen Investor überhaupt nicht

hilfreich. Meist erfährt er erst im Nachhinein, dass die Bonität seiner Obligationenanlage nicht mehr Investmentqualität aufweist. Hier ist der Markt – also die Kursstellung für nominelle Schuldpapiere – liquider, schneller und darum näher am effektiven Geschehen. Der Obligationenmarkt als Markt für nominelle Schulden hat auf die Zinserhöhung längst reagiert. Seit Anfang September 2010 sind die Renditen massiv gestiegen und in der Folge die Preise für Bonds eingebrochen. Der Corporate Bond von McDonald's in Euro illustriert als Beispiel den erlittenen Kursverlust, der in diesem Fall nichts mit einer Neubewertung der Schuldnerqualität zu tun hat. Innerhalb eines halben Jahres fiel der Kurs von 111 auf 103 Prozent (siehe Grafik).

Finanzmärkte

Ölaktien auf gedrücktem Niveau kaufenswert. Gewinnrevisionen bei alternativen Energieproduzenten. Novartis attraktiv.

Ein leichter Rückgang beim Erdölpreis – nach zuvor erreichten Mehrjahreshöchstkursen – wirkte sich überproportional auf die Kurse der Ölgesellschaften aus. Speziell Petrobras, die innerhalb weniger Tage über zehn Prozent an Wert einbüssten, sind auf diesem gedrückten Niveau sehr attraktiv. Auch die in der letzten partners' view erwähnte Apache ist auf Einstiegskurs gesunken.

Schlechte Gewinnschätzungen

Wie viel Nachholbedarf die Analysten bei ihren Gewinnschätzungen für Aktien im Bereich der alternativen Energiegewinnung haben, zeigt sich anhand von Meyer Burger. Die Zulieferfirma für die vorwiegend in Asien produzierende Solarindustrie – Meyer Burger liefert Fräsmaschinen für Siliziumwaver – berichtet laufend über einen ausgezeichneten Auftragseingang, worauf die UBS nun ihre Gewinnschätzung für die nächsten zwei Jahre um satte 100 Prozent nach oben schraubte. Obwohl die Firma selber bereits im September letzten Jahres von einem Umsatz in Höhe von 1,5 Milliarden Schweizer Franken in den nächsten drei bis fünf Jahren sprach, prognostizierte die UBS noch im März 2011 nicht einmal 900 Millionen Schweizer Franken Umsatz in den nächsten zwei Jahren. Mittlerweile hat das Bankhaus seine Umsatzschätzung um 50 Prozent nach oben angepasst. Dies ist nur ein Beispiel in einem Anlageuniversum, welches sich nach dem Atomunglück völlig neu präsentiert. Die

Übernahmen von Schulthess (Wärmepumpen), 3S (Solar) oder Roth & Rau (Solar) zeigen auch bei Merger & Acquisition eine hohe Aktivität. Die grossen Player versuchen sich für den bevorstehenden Aufschwung in alternativen Energien optimal zu positionieren.

Novartis kaufen

Novartis sind am Schweizer Aktienmarkt ein Phänomen – leider im negativen Sinn. Der Aktienkurs hinkt dem Gesamtmarkt stark hinterher. Seit Anfang Jahr resultiert ein Minus von rund zehn Prozent, wovon rund die Hälfte mit dem Dividendenabgang zu erklären ist. Mit einer Dividendenrendite von 4,4 Prozent rentieren die Titel des Pharmamultis um mehr als das Zweifache im Vergleich mit einer 10-jährigen Eidgenossen-Anleihe. In Zukunft werden die Aktien für einen heutigen Investor dank der anvisierten Erhöhung der Dividenden auszahlung voraussichtlich sogar mehr als fünf Prozent abwerfen. Zudem bietet der Basler Multi mit 9,5-mal Jahresgewinn eine günstige Bewertung. Nach dem erfolgreichen Abschluss der Alcon-Übernahme (Augenheilkunde) verfügt Novartis auch über eine neue, zukunfts-trächtige Ausrichtung ihrer Geschäftsaktivitäten. Als grösste Einzelaktionärin bei ihrem Konkurrenten Roche kommt auch noch ein gewisser Sex-Appeal hinzu. Alles gute Gründe, um Novartis als Kernposition im Depot zu halten oder – falls man in der glücklichen Situation ist – neu zu erwerben.

Zu guter Letzt

«Kauf im Mai und bleib dabei.»

«Sell in May and go away.»

Unbekannt (aber sicher nicht dieselbe Person)

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

Christ Johann Collenberg

Chantal Cvorovic-Lauper

Ute Dürtcher

Martin P. Egli

Peter L. Einstein

Ben Euving

Chantal Gehri

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 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-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 