

- ▼ **Arbeitsmarkt: unterschiedliche Signale in den USA**
- ▼ **USA: bald nicht mehr AAA?**
- ▼ **Silber: Auslöser für Crash im Rohstoffmarkt**

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

Handelsungleichgewichte zwischen den USA und China weiten sich wieder aus. Die Eurodebatte und Schuldenkrise beeinflusst die Wahlen in den Mitgliedstaaten.

Die beiden Handelsbilanzen von China und den USA bieten weiteren Zündstoff für einen möglichen Handelsstreit der beiden Weltmächte. Während sich das monatliche Defizit der USA auf 48,2 Milliarden US-Dollar ausweitete, verzeichnet China – nach zuletzt rückläufigem Trend – wieder einen Überschuss von 11,4 Milliarden US-Dollar.

Griechenland

Die Schuldensituation in Griechenland dominiert die Medienlandschaft und hat Auswirkungen auf die europäische Zinspolitik, auf die Refinanzierungsmöglichkeiten von anderen Wackelkandidaten, auf den Wechselkurs des Euro und sogar auf die Wahlergebnisse von Politikern und Parteien der europäischen Mitgliedstaaten (zum Beispiel in Finnland). Dabei spielen Opportunismus (Wiederwahlchancen durch harte Linie gegenüber Defizitländern), Betroffenheit (deutsche und französische Banken mit grösstem Engagement in Portugal und Griechenland) wie auch Weitsicht (Austritt aus Euro ist keine Alternative) bei den jeweiligen Politikern die entscheidende Rolle.

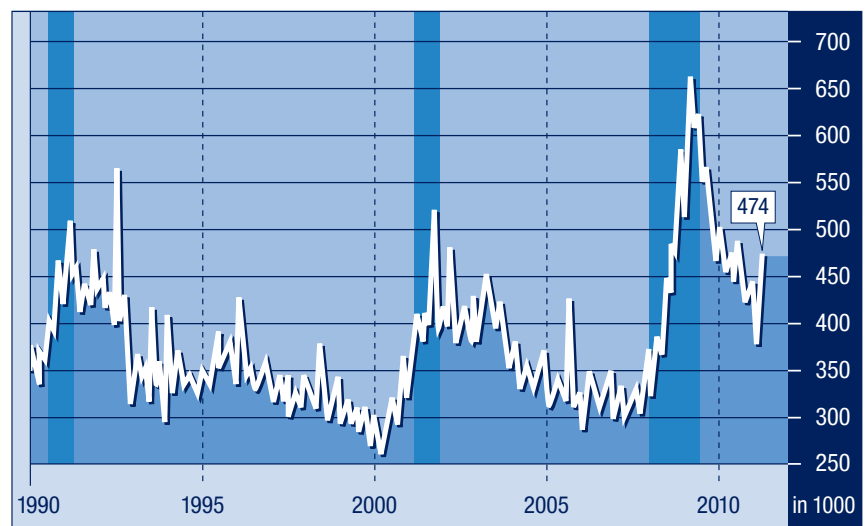
US-Arbeitsmarkt nicht gefestigt

Bei den Nonfarm Payrolls (neu geschaffenen Stellen) wurden sehr ermutigende Signale für den amerikanischen Arbeitsmarkt ausgesendet. Mit 268 000 (Privatsektor) bzw. 244 000 (ausserhalb der Landwirtschaft) neuen Jobs

wurde ein kräftiger Stellenaufbau verzeichnet. Bei den Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung (Initial Jobless Claims) enttäuschten die Zahlen jedoch sehr. Auf eine längere Phase der Erholung folgt nun ein massiver Anstieg um satte zehn Prozent auf neu 474 000 Anträge (siehe Grafik). Das US-Arbeitsministerium versucht die Märkte zwar zu beruhigen und spricht von einer temporären Erscheinung, die Gefahr einer wirtschaftlichen Verlangsamung wäre jedoch Gift für die prekären Staatsfinanzen, die dringend auf Steuereinnahmen angewiesen sind. In diesem Umfeld sind auch steigende Zinsen höchst unwillkommen, denn sie erhöhen die Zinslast des hoch verschuldeten Staates und mindern die Kaufkraft der Konsumenten. Dennoch hat die US-Notenbank (FED) bei ihrer letzten Sitzung bekräftigt, dass sie das

zweite Rückkaufprogramm für US-Staatsanleihen (Quantitative Easing 2; QE2) termingerecht per Ende Juni beenden werde. Ein QE3 ist vorerst wohl nicht geplant. Durch den Kauf von Treasuries anlässlich von QE1 und QE2 avancierte das FED zum grössten Gläubiger in amerikanischen Staatsanleihen und blähte so seine Bilanz von rund 900 Milliarden auf über 2600 Milliarden US-Dollar auf! Erschwerend zum Auslaufen des QE2 kommt der negative Ausblick beim Rating von US-Staatsanleihen hinzu (siehe «Währungen und Zinsen»). Bei diesem Szenario würde es nicht überraschen, wenn es zu steigenden Zinsen kommen würde, zumal wir sowieso vor einer grossen Zinswende stehen – die EZB hat ja bereits die Zinsen erhöht. Wer nur soll künftig die Schulden der Amerikaner finanzieren?!

Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA



Quelle: Labor Department, Employment and Training Administration

Währungen und Zinsen

Die massive Neuverschuldung der USA gefährdet AAA-Rating. Grösster Obligationenfonds verkauft alle US-Staatsanleihen. Gläubiger Griechenlands müssen wahrscheinlich zahlen.

Nicht nur Japan, Irland oder Griechenland haben Probleme mit ihren Finanzen. In den USA wird die Verschuldung in diesem Jahr um weitere 1,65 Billionen Dollar anwachsen – mehr als zehn Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP). Neu schuldet das Land der unbegrenzten Möglichkeiten seinen Gläubigern weltweit mehr als 14 Billionen US-Dollar (dies sind 14 000 Milliarden). Die Schuldenuhr tickt unaufhörlich weiter und kann jederzeit online verfolgt werden: www.usdebtclock.org.

Die Rating-Agentur Standard & Poor's droht, den USA das AAA-Rating abzuerkennen. Falls Washington keinen glaubwürdigen Plan zur Schuldenreduzierung vorlegen kann, werden die USA das höchste Kreditrating verlieren. Auch wenn die Aufnahme auf die sogenannte Wachtlist als Schuss vor den Bug zu deuten ist, besteht die reelle Möglichkeit einer Rückstufung mit der Folge von höheren Kreditzinsen. Der amerikanische Aktienmarkt hat am Tag des Warnschusses über zwei Prozent korrigiert. Als Reaktion darauf hat sich der weltgrösste private Anleiheninvestor PIMCO in seinem 237 Milliarden US-Dollar schweren Total Return Fund von allen US-amerikanischen Staatsanleihen getrennt. Der Spezialist für Schuldtitel erwartet eine Weginflationierung der Schulden und damit einen massiven Kurseinbruch für nominelle Papiere.

6% Griechenland 2019



Der Wortbruch naht

Geht es nach den Finanzmärkten, werden die Gläubiger von griechischen Staatsanleihen schon demnächst einen grösseren Abschreiber (Haircut) hinnehmen müssen. So notiert zum Beispiel die Euroanleihe 6% Griechenland mit Fälligkeit im 2019 noch bei 56 Prozent (siehe Grafik), die Rückzahlung in acht Jahren zu 100 Prozent scheint aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich. Der Rentenmarkt geht also davon aus, dass die im Januar gemachten Versprechungen der Europäischen Union (siehe partners' view 1/2011) nicht eingehalten werden. Bundeskanzlerin Merkel versprach, die standardisierten Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses, CAC) einzuhalten und private Anleger erst ab Juni 2013 für Anleihen, die nach diesem Datum emittiert werden, zur Kasse zu bitten. Hat der Finanz-

markt mit seiner Bewertung recht, dann beginge Merkel Wortbruch.

Haircut

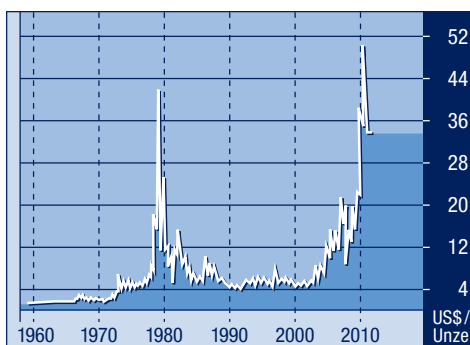
Eine Umschuldung der griechischen Staatsschulden könnte auf verschiedene Art erfolgen. Ein Haircut wäre die klassische und wahrscheinlichste Form des Forderungsverzichts. Alle noch ausstehenden Anleihen und Schulden in Höhe von rund 300 Milliarden Euro würden massiv zurückgestuft und mit tieferem, um den Einschlag reduziertem Nominal weiterlaufen. Die Zinslast würde sich entsprechend dem Einschlag reduzieren. Bei einem aktuellen Schuldenstand von fast 140 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) und einem geschätzten Einschlag von 50 Prozent läge die Verschuldung neu bei 70 Prozent des BIP und damit etwa auf dem Stand von Deutschland.

Finanzmärkte

Chinesen und Inder setzen trotz Fukushima weiterhin auch auf Atomstrom. Silbercrash löst Kurstaucher bei allen Rohstoffen aus.

Nachdem sich der japanische Aktienmarkt vom Schock von Fukushima zu einem grossen Teil erholte, bleiben als grosse Verlierer aus dem Atomunglück die AKW-Betreiber RWE und EON (beide Deutschland), BKW (Schweiz) und EDF (Frankreich) zurück. Auch wenn deren Bewertung tief und die Dividendenrenditen hoch sind, überwiegen zurzeit die politischen Risiken. Mit dem Linksrutsch im Deutschen Bundestag und dem derzeitigen politischen Klima in der Schweiz ist kein Ausbau der Atomstrom-Infrastruktur zu erwarten, ganz im Gegenteil. Für die Zulieferer der Atomindustrie (Uranförderer, Turbinenhersteller) weit wichtiger sind jedoch die Ausbaupläne der Chinesen, Russen und Inder. Dort werden in den nächsten Jahren rund 120 neue Kraftwerke entstehen. Bei einem weltweiten Bestand von 443 AKWs wäre dies ein Zuwachs von fast 30 Prozent.

Silber



Crash bei Rohstoffen

Die Rohstoffmärkte erlebten im Mai einen wahren Crash. So fiel zum Beispiel der Preis für einen Barrel Öl innerhalb von zwei Tagen um 15 Prozent. Mit einem Verlust von neun Prozent an einem einzigen Tag wurde für Erdöl sogar der grösste Kurstaucher seit Januar 2009 verzeichnet. Noch schlimmer erwischte es Silber, dessen Kurs um über 30 Prozent korrigierte. Die Erinnerung an die Silberspekulanten Gebrüder Hunt, welche Ende der Siebzigerjahre für eine Verzehnfachung des Preises verantwortlich waren, wird wach. Ende April 2011 wurde mit 50 Dollar pro Unze ein neuer Rekordstand erreicht, der zuletzt im Januar 1980 notierte, als eben jene Gebrüder Hunt den Preis nach oben trieben (siehe Grafik). Das vorzeitige Ende des jetzigen Silberhochs kommt – wie Anfang 1980 – aus einer massiven Erhöhung des Margenerfordernisses für Spekulanten (Sicherheitshinterlegung für Futures-Käufe).

Ist die Volatilität bei Silber noch nachvollziehbar, so zeugten die Erklärungsversuche für den Taucher bei Gas (minus zehn Prozent), Gold (100 Dollar in drei Tagen), oder den Soft Commodities (Kaffee, Zucker, Baumwolle etc.) doch eher von Hilflosigkeit. Die hohen Volatilitäten bei den Rohstoffen hat verschiedene Gründe: die relativ hohen Preise, die massiv gestiegene Geldmenge, der Rohstoffhunger Asiens und die Verschuldungsproblematik (US-Dollar werden in Rohstoffen geparkt).

Zu guter Letzt

«Das Geld liegt auf der Strasse – man müsste nur wissen, auf welcher.»

Unbekannt

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

Christ Johann Collenberg
Chantal Cvorovic-Lauper
Ute Dürtcher
Mario Economou
Martin P. Egli
Peter L. Einstein

Ben Euvjing
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
Bettina Wälti

Ralph Weidenmann
Markus Wintsch
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