

- ▼ Hellas: Wirtschaftswachstum alleine genügt nicht
- ▼ USA: Obama ringt um Schuldenobergrenze
- ▼ Unter Strom: Smart Grid für smarte Investoren

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

Starker Franken führt zu Arbeitslosigkeit. Kaum lösbare Finanzierungsprobleme in Griechenland. Spanien will und muss sparen.

Die Schweizer Wirtschaft verkraftet die Stärke des Frankens immer noch erstaunlich gut. Wenn sich diese Währungsverschiebungen jedoch fortsetzen – vor allem die Euro-Schwäche –, dann werden die Exportfirmen gezwungen sein, ihre Produktion noch weiter ins Ausland zu verlagern, um die anfallenden Lohnkosten nicht in Schweizer Franken begleichen zu müssen. Dies wird automatisch zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Schweiz führen.

Drückende Zinslast

Während sich die europäischen Mitgliedsstaaten noch über die Form der Griechenlandhilfe streiten (Deutschland schlägt eine sofortige Beteiligung von privaten Investoren vor und denkt dabei an Banken und Versicherungsgesellschaften), reduziert Standard & Poors die Einstufung der Staatsanleihen gleich um drei Stufen auf neu CCC (zu den verschiedenen Ratingstufen siehe «R wie Rating»). Die Risikoaufschläge für Griechenland sind auf exorbitante 19 Prozent gestiegen (siehe Grafik). Dies bedeutet, dass ein Gläubiger Griechenlands 19 Prozent mehr Rendite erhält als der risikofreie Zinssatz. Umgekehrt bezahlen die Griechen – falls sie sich über den Kapitalmarkt überhaupt finanzieren können – 19 Prozent mehr Zins. Dass sich mit einer solchen Zinslast die Verschuldung nicht reduzieren lässt, ist offensichtlich. Über ein höheres Wirtschaftswachstum lässt sich nur ein kleiner Teil der heutigen Verschuldung abbauen. Um die in

CDS Spread Griechenland / Euro 5 Jahre



Maastricht festgelegte Verschuldungslimite von 60 Prozent des jährlichen Bruttoinlandsprodukts zu erreichen, müsste die griechische Wirtschaft zehn Jahre lang um über 20 Prozent jährlich wachsen! Heute ist man jedoch schon froh, wenn die Rezession nicht zu stark ausfällt. Folglich benötigen die stark verschuldeten Staaten Europas einen ganzen Strauss an Massnahmen. Griechenland hat neben massiven Sparanstrengungen im öffentlichen Haushalt auch einen Privatisierungsplan vorgelegt, der dieses Jahr den Verkauf von 23 staatlichen Firmen vorsieht. Neben Telefongesellschaften, Wasserversorgung, Flughäfen, Lotteriegesellschaften, Casinos, Eisenbahnen sollen auch Immobilien und Autobahnen veräussert werden. Doch die hierfür benötigte Zeit hat Griechenland eigentlich nicht.

Refinanzierungsfalle

Neben Griechenland hat auch Spanien ein Problem mit der Refinanzierung. Über 50 Prozent aller ausstehenden Schulden müssen in den nächsten zwei Jahren verlängert werden. Bei den aktuellen Risikoaufschlägen (CDS Spread) von über zwei Prozent wird dies eine teure Refinanzierung und belastet den arg strapazierten Budgethaushalt zusätzlich. In den nächsten zwei Jahren will die spanische Regierung ihre Ausgaben um 50 Milliarden Euro kürzen, dies vor allem zulasten von Sozialhilfeempfängern (Leistungskürzungen), Staatsangestellten (Entlassungen, Lohnkürzungen, Erhöhung Rentenalter) und anderen Investitionen. Mit rund 20 Prozent Arbeitslosigkeit hat Spanien zudem ein seit längerem bestehendes Strukturproblem.

Währungen und Zinsen

Inflationsängste in China wieder gestiegen. US-Präsident Obama ringt um Erhöhung der Schuldenobergrenze. Schwache Rohstoffwährungen.

In China ist die Inflation nach wie vor ein Problem. Die Teuerungsrate von 5,5 Prozent (Konsumenten) bzw. 6,8 Prozent (Produzenten) will die chinesische Regierung mit einer weiteren Anhebung der Mindestreserveanforderungen der Geschäftsbanken bekämpfen. Ziel ist, den hohen Geldstrom bei den Banken in Form von Eigenkapital zu binden, damit dieser nicht den Weg in die bereits heiss laufende Wirtschaft findet. Vermehrt beklagen sich jedoch chinesische Unternehmen über den erschwerten Zugang zu Krediten.

Schuldenobergrenze

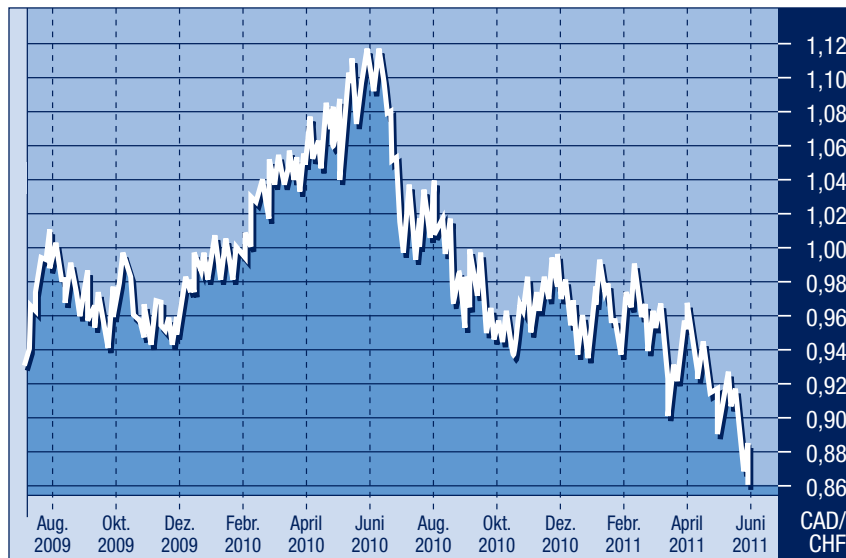
Der US-Notenbankchef Bernanke ist etwas skeptischer bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs in den USA und hat dennoch eine weitere Lockerung der Geldmenge (QE3) ausgeschlossen. Trotz Auslaufen des Quantitative Easing 2 gehen die Finanzmärkte davon aus, dass die US-Leitzinsen erst Mitte 2012 erhöht werden. Es wird somit angenommen, dass die USA einfach und billig zu weiteren Finanzmitteln zur Deckung ihrer Ausgaben kommen werden – angesichts der aktuellen Schuldenlage eine kühne Annahme. Anfang Juni lehnten die Republikaner eine Erhöhung der Schuldenobergrenze ab. Die derzeit geltende Limite von 14,3 Billionen US-Dollar wird bereits im August erreicht werden. Ohne die nun abgelehnte Erhöhung werden die USA faktisch zahlungsunfähig. Wenn sich die Repub-

likaner und Präsident Obama über die geplanten Kürzungen im Budget nicht bald einig werden, droht der finanzielle Supergau. Amerikanische Banken wären dann nicht mehr bereit, US-Staatsanleihen zu den bisherigen Belehnungssätzen als Sicherheitsleistung für Termingeschäfte zu akzeptieren. Diese Neubeurteilung würde unweigerlich zu höheren Zinssätzen führen. Ein weiterer Zinsschritt bahnt sich bei der Europäischen Zentralbank (EZB) an. Bei der letzten Nullrunde Mitte Juni signalisierte EZB-Präsident Trichet, dass wegen der schlechteren Prognosen bei der Inflation bereits im Juli mit einer weiteren Zinserhöhung gerechnet werden muss. Statt um 2,3 Prozent soll sich nun der europäische Warenkorb im Schnitt um 2,6 Prozent verteuern.

Rohstoffwährungen

Die Flucht in den Schweizer Franken nimmt dramatische Züge an. Auf der Verliererstrasse sind nicht nur die üblichen Währungen wie der US-Dollar oder der Euro, sondern auch Rohstoffwährungen wie der australische Dollar, der kanadische Dollar oder die norwegische Krone. Besonders ausgeprägt ist der Kurssturz des kanadischen Dollars, der innerhalb von zwölf Monaten gegenüber dem Schweizer Franken rund 25 Prozent an Wert einbüsste (siehe Grafik). Diese Frankenstärke ist vor allem für alle Schweizer Investoren ärgerlich, die mit ihren Auslandsinvestments gleich zweifach verlieren: Zum einen bei den zurzeit kränkelnden Aktienkursen und zum anderen bei der Heimwährung des Investments (siehe auch «Finanzmärkte»).

Kanadischer Dollar zum Schweizer Franken



Finanzmärkte

Betrübliche Zwischenbilanz für Schweizer Investoren beim Total Return. Energieeffizienz und Energieverteilung als Anlage-thema der Zukunft.

Die Korrekturen an den weltweiten Aktienmärkten waren im Berichtsmonat Juni so stark wie das ganze Jahr nicht. Dabei wurden verschiedene Begründungen herangezogen: Verschuldungsproblematik im Euroland, Währungsturbulenzen im US-Dollar und Euro, Inflationssorgen in China, Charttechnik und Budgetthematik im US-Kongress. Die Wahrheit liegt wohl im Mix dieser Gründe und in einer Investorenangst, die sich jedoch schnell wieder verflüchtigen könnte.

Total Return

Der Total Return für Schweizer Anleger ist bei ausländischen Aktienengagements zurzeit besonders stark vom Schweizer Franken und dessen Höhenflug geprägt. So hat der japanische Aktienmarkt Nikkei dieses Jahr acht Prozent an Wert eingebüsst, in Franken summiert sich das Minus wegen der Yen-Schwäche jedoch auf insgesamt 16 Prozent. Auch der amerikanische Leitindex S&P 500, der in Landeswährung ein Prozent avancierte, verwandelt sich für einen Schweizer Anleger in neun Prozent Minus-Performance. Noch schlechter gefahren sind heimische Anleger mit dem indischen Aktienmarkt, der – in Franken gemessen – rund 20 Prozent verloren hat. Wer sich nun mit Investitionen in Schweizer Unternehmungen auf der sicheren (Währungs-) Seite wähnt, der kann leicht nochmals enttäuscht werden. Praktisch alle börsenkotierten

Schweizer Firmen erzielen die Mehrheit ihres Umsatzes im Ausland. Ob nun in Asien, Europa oder in den USA: Die Umrechnung der in diesen Regionen erzielten Gewinne in die Heimwährung Schweizer Franken hinterlässt seine Spuren, vor allem wenn die Kostenbasis (Löhne, Produktion) im Inland liegt. So erstaunt nicht, dass es laufend zu grösseren negativen Gewinnanpassungen kommt, die mit Währungseinflüssen (Frankenstärke) begründet werden. Der Druck auf die Schweizerische Nationalbank (SNB) steigt weiter. Dabei befindet sich die SNB in einer Zwickmühle: Entweder sie interveniert (und verbucht dabei ihrerseits Milliardenverluste), oder sie bleibt untätig und überlässt die Frankenstärke dem Markt. Wie auch immer sie agiert, Kritik ist ihr sicher.

Homogenität

Der Schweizer Aktienmarkt und sein Leitindex SMI zeigen ein relativ einheitliches Bild, wenn man die Performance der einzelnen Branchen miteinander vergleicht. Sowohl die zinssensitive Finanzindustrie (Banken, Versicherungen, Vermögensverwalter), die defensive Nahrungsmittel- und Pharmabranche (Nestlé, Novartis, Roche), die exportorientierte Luxusgüterbranche (Swatch, Richemont) als auch die zyklischen Industrietitel (Holcim, ABB, Sulzer, Fischer) haben in den letzten Wochen massive Korrekturen verzeichnet. Mit Ausnahme von ABB und Roche sind praktisch alle SMI-Werte in diesem Jahr bis zu zweistellig im Minus. Dies ist eine selten anzutreffende Homogenität. Meist ist zumindest eine Branche mit einem negativen oder positiven Ausreisser zu finden, denn von Zins-, Konjunktur- oder Wechselkursveränderungen sind nie alle Branchen gleich betroffen.

Energieeffizienz ins Depot

Das Anlagethema «Energie» konzentriert sich seit dem Atomunglück von Fukushima fast ausschliesslich auf die Energiegewinnung, also die Produktion von Strom durch Kohle, Gas, Öl oder erneuerbare Energieträger. Dabei ist die Energieeffizienz und die Energieverteilung ein mindestens ebenbürtiges Anlagethema. In diesem Umfeld muss auch die Übernahme der Landis+Gyr durch Toshiba gesehen werden. Der japanische Konzern wird dadurch zum Weltmarktführer für Smart Meters, dem Kommunikationsmittel der Energieversorger mit ihren Endkunden. Mit Smart Meters wird nicht nur die Zählung und dauernde Übermittlung der Stromspeisung überwacht, sondern in der Endphase auch die intelligente Steuerung aller mit Strom versorgten Geräte eines Haushaltes. Energieeffizienz – allem voran im privaten Haushalt, wo über 30 Prozent des produzierten Stroms benötigt wird – ist ein grosses Anlagethema mit nur wenigen Gesellschaften, die sich ausschliesslich diesem Thema widmen. Für Anleger ist es deshalb ratsam, diese Lücke mit einem Investmentfonds zu schliessen. Da die Energiegewinnung (Atom, Gas, Öl, Sonne, Wind, Wasser etc.) bereits in den meisten Portfolios abgedeckt wird (zum Beispiel mit Royal Dutch, Gazprom, Petrobras, Vestas, Solarfonds etc.), eignet sich der 4Q Smart Power ausgezeichnet, um in dieses Anlagespektrum zu investieren. 4Q Smart Power fokussiert die Investitionen zu 80 bis 90 Prozent in intelligente Stromnetze (Smart Grid) und Energieeffizienz. Zu Letzterem gehören auch die Stromspeicherung sowie die neue Lichtgeneration LED.

R wie Rating

Meldungen über Ab- oder Aufwertungen von Unternehmen und neuerdings auch von Ländern sind an der Tagesordnung. Ratings sind eine Art Gütesiegel für die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens oder die Zahlungsfähigkeit eines Landes.

Ratings werden vor allem von zwei Firmen vorgenommen: von der bereits 1909 gegründeten Rating-Agentur Moody's Investor Service (Moody's) sowie von der Standard & Poor's (S&P) Rating Services. Einen guten Namen hat sich aber auch Fitch New York/London gemacht. In der Schweiz nehmen vor allem die Zürcher Kantonalbank und die Credit Suisse in regelmässigen Abständen Beurteilungen der Schweizer Schuldner vor.

Bewertungen von AAA bis D

Für ein Rating werden die Buchstaben AAA (S&P) und Aaa (Moody's) bis D verwendet. Verfeinerungen erfolgen durch die Zusätze + oder - bei S&P bzw. 1, 2, 3 bei Moody's. Dabei gelten die Klassen AAA bis BBB- bei S&P bzw. Aaa bis Baa 3 bei Moody's als anlagefähige Papiere («Investment Grade»). Obligationen mit der Note BB oder Ba und schlechter werden als spekulativ bezeichnet. Die Note D zeigt, dass ein Unternehmen seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr termingerecht nachgekommen ist und/oder Konkurs angemeldet hat. Ratings sind sinnvoll, weil sie auch über Sprachbarrieren hinweg leicht kommunizierbar und verständlich sind. Sie haben zum Ziel, dem Investor einen einheitlichen Risikostab vorzulegen. Dadurch sollen die Kreditrisiken der einzelnen Schuldner weltweit miteinander

verglichen und Anlageentscheide gefällt werden können. Ratings sind keine Anlageempfehlungen, sondern Indikatoren für die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsstörungen von Schuldverschreibungen.

Als Gütesiegel ist das Rating wichtig für Schuldner und Gläubiger. Für den Schuldner bedeutet eine Bonitätseinstufung, dass er seine Fremdkapitalkosten aus den Marktsätzen ableiten kann. Die Finanzierung über den Kapitalmarkt kommt für ihn grundsätzlich günstiger zu stehen als über einen Bankkredit. Für den Investor übernimmt das Rating die Funktion eines Risikomanagement-Instruments.

«Fallen Angels» sind unerwünscht

Stuft eine Rating-Agentur bei ihrer periodischen Bonitätsprüfung das Rating herab, kann dies für den Schuldner verheerende Folgen haben. Ein Fall unter die Marke BBB-, die tiefste Investment Grade-Stufe, lässt ihn per sofort als «Fallen Angel» gelten. Ausstehende Obligationen werden im Preis gedrückt, weil das tiefere Rating vor allem institutionelle Anleger aufgrund ihrer Anlagerichtlinien dazu zwingt, ihre Bestände zu verkaufen. Dies wiederum beeinflusst den Aktienkurs. Erfahrungsgemäss gelingt es nur wenigen Gesellschaften, sich aus dem Status eines «Fallen Angel» wieder in den Status des «Investment Grade» hochzuarbeiten. Eine Veränderung im Rating erfolgt allerdings nur in wenigen Fällen völlig überraschend. Denn vor einer Herabstufung wird ein Schuldner auf eine Überwachungsliste (Watchlist) gesetzt und seine Bonität überprüft. Auslöser dazu können sein: Unternehmenszusammenschlüsse, Refinanzierungsprobleme, einschneidende

Ertragsveränderungen oder auch staatliche Eingriffe. Meistens ist die Aufnahme auf die Überwachungsliste noch kein Grund, sich von seinen Obligationenbeständen dieser Gesellschaften oder Länder zu trennen. Die fraglichen Schuldner wissen, dass sie auf der Überprüfungsliste stehen und werden alles unternehmen, um glaubwürdig zu belegen, dass sie die bisherige Einstufung auch künftig verdienen. Insofern kann eine Aufnahme auf die Watchlist auch als Warnschuss verstanden werden. Wir erinnern uns: Erst kürzlich wurden die USA auf die Watchlist genommen!

Die Ratingagenturen stehen selber periodisch immer wieder in der Kritik. Ihnen wird vorgeworfen, zu spät auf ein Ereignis bzw. eine Kreditverschlechterung reagiert zu haben. Aus diesem Grund kommt dem Markt für bezahlte Risiken (Credit Default Swaps CDS) eine grössere Bedeutung zu. Der Finanzmarkt reagiert sofort, ist transparent und hat meistens auch recht. Daraus folgt auch die Börsenregel: Don't fight the market, it is always right. Eine Rückstufung unter Investment-Grade (BBB-) bedeutet jedoch nicht automatisch, dass mit solchen Anleihen kein Geld verdient werden kann, ganz im Gegenteil sogar! High-Yield-Bond-Fonds haben es sich zur Aufgabe gemacht, die besten unter den schlechtesten Ratings zu kaufen und so die hohen Zinsen in Form von Kurssteigerungen (thesaurierend) oder Coupzahlungen an die Investoren weiterzugeben. In diesem Segment findet man sehr bekannte Namen, denen man aus heutiger Sicht fast mehr Vertrauen entgegenbringt als mancher Staatsanleihe: Jaguar Land Rover, Hornbach, Remy Cointreau, Fiat, Levi Strauss, TUI, Alcatel oder zum Beispiel Bombardier. In den

letzten zwei Jahren hat diese Anlageklasse fast alles geschlagen, vor allem die bisher als sicher eingestuftes Staatsanleihen. Hier gilt jedoch der eiserne Grundsatz der Diversifikation,

die nur über einen Fonds erreicht werden kann. So kann sogar ein Totalverlust eines Schuldners problemlos verkraftet werden.

| Qualitätsklassen beim Rating | | |
|------------------------------|---|-----|
| Moody's | Rating-Definition | S&P |
| Aaa | Beste Qualität. Fähigkeit des Schuldners, Zinsen und Tilgung zu leisten, ist sehr stark. | AAA |
| Aa | Gute Fähigkeit des Emittenten, die Anleihe zu bedienen. | AA |
| A | Obligationen verfügen über hohe Qualitätsattribute, die jedoch durch Einflüsse politischer oder konjunktureller Art beeinträchtigt werden können. | A |
| Baa | Chancen einer fristgerechten Bedienung der Schuld sind adäquat. Eine Veränderung der konjunkturellen Rahmenbedingungen kann jedoch die Tilgungsfähigkeit eines Schuldners beeinträchtigen. Wertpapiere der Klasse Baa und tiefer sind für Moody's spekulativ. | BBB |
| Ba | Obligationen dieser Kategorie haben spekulative Elemente. Bedienung der Schuld scheint nur gesichert, wenn das konjunkturelle Umfeld stabil bleibt bzw. besser wird. Wertpapiere der Klasse BB und tiefer sind für S&P spekulativ. | BB |
| B | Charakteristika für ein dauerhaftes Investment sind nicht vorhanden. Die Sicherheit der Schuldbedienung über eine lange Periode ist klein. | B |
| Caa | Das Standing solcher Obligationen ist tief. Es besteht die Gefahr, dass die Schuld notleidend wird bzw. während der Laufzeit Zins- und Tilgungszahlungen nur mit Mühe erfolgen. | CCC |
| Ca | Obligationen dieser Kategorie sind hochgradig spekulativ. Sie werden oft notleidend. | CC |
| C | Sehr geringe Wahrscheinlichkeit, vollständig bedient zu werden. Mindestens eine Zinszahlung ist bereits im Verzug. | C |
| D | Notleidend. | D |

Zu guter Letzt

«Wer der Meinung ist, dass er für Geld alles haben kann, gerät leicht in den Verdacht, dass er für Geld alles zu tun bereit ist.» *Benjamin Franklin*

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

Herman Buhl
Christ Johann Collenberg
Chantal Cvorovic-Lauper
Ute Dürtscher
Mario Economou
Martin P. Egli

Peter L. Einstein
Ben Euving
Chantal Gehri
Gerhard Gottet
Robin Graetz
Narciso Grilli

Urs Jäggi
Claude R. Jenni
Beatrice Kern
Daniel Kössler
Thomas Kostkiewicz
Markus Linke

Rainer H. Moser
Jos Raafs
Christian Rockstroh
Mark Rügger
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-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

