

- ▼ Verstrickt: Bindung Yuan zu US-Dollar als Inflationstreiber
- ▼ Verzinst: Irland mit zwölf Prozent Rendite
- ▼ Verzwackt: Finanzwerte leiden unter Schuldenkrise

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

Der Arbeitsmarkt als Konsum- und Konjunkturstütze der USA findet keinen Tritt. China verschärft den Kampf gegen die Inflation. Die EU im Clinch mit den Ratingagenturen.

Einmal mehr sorgt der US-Arbeitsmarkt für einen konjunkturellen Dämpfer. Lediglich 18 000 neue Jobs statt der prognostizierten 100 000 wurden ausserhalb der Landwirtschaft (Nonfarm Payrolls) im Monat Juni geschaffen (siehe Grafik). Viel zu wenig also, um die hohe Arbeitslosigkeit von 9,2 Prozent spürbar und schnell abzubauen und damit auf ein akzeptables Niveau zu senken. Dieser erneute Dämpfer wird wohl dazu führen, dass die Zinsen in den USA länger tief bleiben werden.

Yuan und die Inflation

Der jüngste Fünfjahresplan der chinesischen Führung sieht künftig eine Stärkung des Binnenmarktes und Reduzierung der Abhängigkeit von der Exportwirtschaft vor. Durch den erneuten Anstieg der chinesischen Inflation auf nunmehr 6,4 Prozent wird es jedoch zu weiteren Bremsmanövern seitens der chinesischen Zentralbank kommen. Die Zinsanpassungen und die Erhöhung der Eigenmittelvorschriften verschärfen die bereits angespannte Kreditvergabe der Banken zusätzlich. Letztlich wird der chinesische Binnenmarkt dadurch stark getroffen und kann das angestrebte Wachstum kaum mehr finanzieren. Mit der Anbindung des Yuan an den US-Dollar hat sich die chinesische Wirtschaftspolitik bisher vorwiegend auf die Wettbewerbsstärkung der Exportunternehmen konzentriert. Dadurch konnte China

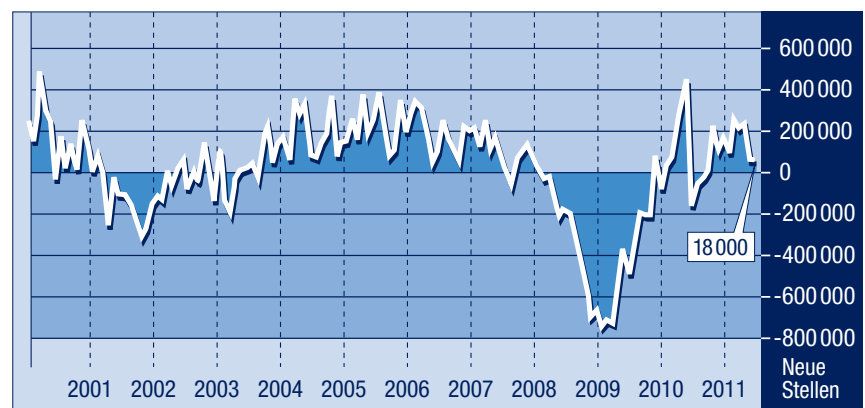
nicht von einer starken Währung in Form tiefer Importpreise profitieren. Auf konventionelle Weise – nämlich durch die Freigabe des Wechselkurses – würde die Inflation gesenkt und der Binnenmarkt gestärkt. Ganz nach dem Vorbild der Schweiz führt ein starker Wechselkurs zu tiefen Zinsen und tiefer Inflation.

No Rating?

Für die EU-Ratsmitglieder ist die Situation zum Verzweifeln. Sie drucken immer mehr Geld zur Rettung der schwer angeschlagenen Südeuropäer, während die Manager der grossen Hedgefonds munter weiter auf einen fallenden Euro wetten und mit dieser Spekulation kräftig Geld verdienen. Unterstützt werden die Fondsmanager von den beiden US-Ratinggesellschaften Moody's und Standard & Poor's, die ungeachtet der grossen Rettungsschirme die Bonität der Euroländer laufend nach unten korrigieren. Die geharnischten Reaktionen von

EZB und europäischen Politikern sind zwar nachvollziehbar, aber nicht zielgerichtet. Die Ratingagenturen werden sich hüten, aus politischer Rücksichtnahme Gefälligkeitsgutachten zu erstellen, wenn sie vom Gegenteil überzeugt sind. Statt die ungeliebten Agenturen mit Klagen zu überhäufen, soll doch ganz einfach der Bewertungsauftrag zurückgezogen werden. Denn Ratings werden nur auf Auftragsbasis erstellt und sollen den Investoren als finanzieller Kompass dienen. Nur spielt dieser Kompass in letzter Zeit verrückt, und Neuinvestoren beurteilen die Überlebenschancen von Griechenland und Co. kaum anhand der aktuellen Ratings, sondern zusehends nach der politischen Agenda. Für Griechenland und Portugal wird die Finanzierung ihrer Defizite denn auch wohl primär über den europäischen Stabilitätsfonds und nicht über den Kapitalmarkt erfolgen.

US Nonfarm Payrolls



Währungen und Zinsen

Günstige Einstiegsmöglichkeiten in Schweden und Norwegen. Die osteuropäischen Länder werden unterschätzt. Irland macht Fortschritte und wird gelobt.

Obwohl Schweden und Norwegen keinerlei Probleme mit den Staatsfinanzen haben oder – wie im Fall von Norwegen – jährlich sogar einen Budgetüberschuss erzielen, ist die Kursentwicklung der Währungen dieser beiden Länder gegenüber Euro und Schweizer Franken sehr enttäuschend. Weiteres Merkmal dieser zwei nordischen Kronen (und analog zur derzeitigen Fluchtwährung Schweizer Franken) ist, dass sie keinerlei finanzielle Verpflichtungen aus dem europäischen Rettungspaket tragen müssen; dies wird ausschliesslich den Euro-Mitgliedsstaaten aufgebürdet. Aus diesem Grund musste man – und muss man eigentlich auch heute noch – annehmen, dass sich die beiden nordischen Währungen wesentlich besser entwickeln werden als der Euro.

Südeuropa

Der Süden Europas kommt nicht zur Ruhe. Nachdem das griechische Parlament dem rigorosen Sparpaket zustimmte und damit dem nächsten EU-Hilfspaket den Weg ebnete, spürte man die Erleichterung des Marktes sehr deutlich. Der Euro avancierte umgehend um fünf Rappen oder vier Prozent, was auf eine künftige Marktberuhigung hoffen liess. Doch bereits wenige Tage danach kam die grosse Ernüchterung, ausgelöst durch die Ratingagenturen. Die europäische Umschuldungslösung für Griechenland – eine freiwillige Verlängerung der auslaufenden Anleihen

nach dem französischen Modell – wertet Standard & Poor's als «Selective Default» (teilweisen Kreditausfall). Dies wäre für alle ausstehenden Credit Default Swaps (Kreditversicherungen) von Griechenland von grosser Bedeutung und würde Milliarden an Ausfallzahlungen infolge des Defaults auslösen. Als zweite grosse Ratingagentur stufte Moody's kurz darauf die Kreditwürdigkeit Portugals gleich um vier Stufen nach unten: von bisher Baa1 auf neue Ba2. Damit ist die Bonität in den Junk-Bond-Bereich (Ramschanleihen) gerutscht und wird nicht mehr als Investmentgrade eingestuft (für eine Übersicht der Qualitätsklassen der Ratingagenturen siehe auch partners' view 07/11).

Osteuropa

Nach den Rückstufungen von Spanien, Portugal und Griechenland sowie der Warnung an die Adresse Italiens (Watchlist) spaltet sich Europa in zwei Lager. Dabei ist es nicht der Norden Europas, welcher positiv überrascht, sondern Osteuropa. Anfang Juli wurde Rumänien mit einem BBB-Rating in den Status eines Investmentgrade-Bonds gehoben und aus der Geiselhaftheit des «Junk-Bond» entlassen. Bei genauerem Hinsehen staunt man über die gute Einstufung vieler osteuropäischer Länder: Tschechien (A+), Slowenien (AA), Slowakei (A+), Polen (A-) oder Kroatien (BBB) werden für ihre tiefe Staatsverschuldung belohnt. Die strengen Maastricht-Kriterien (60 Prozent Staatsverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt BIP) werden von Bulgarien, Tschechien, Lettland, Litauen, Rumänien, Slowenien, Polen und der Slowakei erfüllt. Nur gerade Ungarn sieht sich mit der gleichen

Schuldenproblematik wie die eingangs genannten Euro-Länder konfrontiert. Spitzenreiter im positiven Sinn ist Russland mit einer Staatsverschuldung unter zehn Prozent des BIP.

Irland

Obwohl der erneute Zinsschritt der Europäischen Zentralbank (EZB) um einen viertel Prozentpunkt erwartet wurde, konnte der Euro kurzfristig davon profitieren. Aufgrund der konsequenten Haltung der EZB in der Bekämpfung der Teuerung gehen die Märkte von weiteren ein bis zwei Zinsschritten bis Ende Jahr aus. Der künftige Kursverlauf – vor allem gegenüber dem Schweizer Franken – wird jedoch nicht vom Zinsumfeld, sondern von der Entwicklung der Schuldenproblematik abhängig sein. An dieser Stelle dürfen die Anstrengungen von Irland ruhig auch einmal gelobt werden. Die Fortschritte bei der Reduzierung des Haushaltsdefizits kommen gut voran, und sowohl die EZB wie auch der IWF loben die Leistung Irlands im Kampf gegen die Schuldenkrise. Im Gegensatz zu Spanien oder Griechenland sind die Probleme Irlands auch nicht strukturell, sondern dem überschuldeten Bankensektor zuzuschreiben. Vor der Finanzkrise war der irische Staatshaushalt solider als der deutsche. Zurzeit erhält ein Investor in irischen Staatsanleihen in Euro mit Restlaufzeiten zwischen fünf und zehn Jahren stolze 15 Prozent Zins.

Finanzmärkte

Gold und andere Edelmetalle wieder en vogue. Goldminenaktien mit Aufholpotenzial. Finanzwerte leiden unter Euro- und Schuldenkrise.

Im Umfeld der Schuldenkrise und der Flucht in den Schweizer Franken ist es kaum verwunderlich, dass Gold als valable Ersatzwährung neue Höchstkurse erklimmt. Im Nachhinein ist höchstens merkwürdig, wieso dies solange dauerte. Investoren hatten wahrlich genügend Zeit, um die Lücke in ihren Portfolios zu schliessen, falls sie noch keine Goldpositionen besaßen. Fast zwangsläufig werden auch die Aktien der grössten Goldproduzenten demnächst ihre bisher schlechte Jahresbilanz aufbessern. Die Kurse der grossen Goldminen Barrick Gold oder Newmont Mining sind dieses Jahr rund zehn Prozent gefallen – und dies bei solchem Goldpreis! Auch wenn die Förderkosten teurer geworden sind, so bleibt unter dem Strich doch eine satte Erhöhung der Erträge aufgrund des gestiegenen Goldpreises.

Viele Verlierer

Die Zäsur an den Finanzmärkten verstärkte sich Mitte Juli aufgrund des befürchteten Flächenbrandes wegen der Europakrise. Vor allem Finanztitel (Versicherer, Banken) leiden am stärksten unter der Schulden- und Euro-krise. Geschäftsbanken haben zum einen Kredite an Unternehmen oder Staaten aus dem bedrohten Wirtschaftsraum vergeben oder zum anderen Teile ihres Eigenkapitals in Form von Anleihen in dieser Region investiert. Weiter reduziert sich die Höhe der verwalteten Vermögen der Schweizer Banken, da ein

grosser Teil dieser Assets ausserhalb des Schweizer Frankens angelegt ist. Auch die Erträge daraus wie Kommissionseinnahmen und Depotgebühren werden um die Abwertung von Euro, Dollar oder Pfund geschmälert. Bei den Versicherungsgesellschaften drohen ebenfalls grössere Abschreibungen. Die vereinnahmten Prämien aus dem Versicherungsgeschäft werden vorwiegend in Obligationen angelegt, unter anderem in Anleihen der südlichen Euro-Peripherie. Hier drohen nun grössere Verluste.

Ebenso zählen Firmen zu den Verlierern, die ihre Gelder zur Hauptsache mit Exporten in den Euro- oder Dollarraum verdienen und die Kostenseite im Heimmarkt bestreiten müssen, also in Schweizer Franken. Die Abwertung von Dollar und Euro innerhalb der letzten 18 Monate summiert sich auf jeweils 20 Prozent. Dies hinterlässt auf alle Fälle negative Spuren in der Erfolgsrechnung. Doch jede Medaille hat zwei Seiten: Das Positive der Frankenstärke ist die potente Investitionskraft der Schweizer Unternehmen. Sie können heute – in ihrer Heimwährung gerechnet – Firmen aus den USA oder Europa rund 20 Prozent günstiger erwerben. Was wiederum eine willkommene Gelegenheit sein kann, einen Teil der Produktion aus der Hochpreisinsel Schweiz in die neu erworbene Tochter auszulagern und so die Kosten von Franken in Euro oder Dollar zu swappen.

Zu guter Letzt

«Im Durchschnitt isst eben auch der ein Schnitzel, der keines isst, wenn ein anderer dafür zwei abbekommt.»

Willi Bongart

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 Rüeegger
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

swisspartners 