

- ▼ Konsumenten: Schweizer als Profiteure
- ▼ Kampf: SNB im Fadenkreuz der Wahlkandidaten
- ▼ Kaufempfehlung: Platin mit Kurspotenzial

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

Griechenland rutscht in schwere Rezession. USA wollen Nullzinspolitik bis 2013 weiterführen. Schweizer Konsumenten profitieren von starkem Franken.

Die Schuldenkrise der Euro-Mitgliedsstaaten sowie der USA wird uns noch sehr viele Jahre beschäftigen. So zeigen zum Beispiel die eingeleiteten Sparmassnahmen in Griechenland erste Kratzspuren beim Bruttoinlandsprodukt. Die wirtschaftliche Gesamtleistung sank im 2. Quartal 2011 um hohe 8,1 Prozent. Diese Rosskur ist unvermeidlich und wird noch weitere Länder treffen, die ebenfalls ihre Staatsausgaben reduzieren müssen. Mitten in dieser Rezession bleiben dann auch noch die wichtigen Steuereinnahmen aus; ein Teufelskreis, der für einige Länder zwangsläufig in einem Schuldenverzicht (Hair-Cut) enden wird. Die USA haben den Prozess der Schuldenreduzierung noch gar nicht eingeleitet. Sie haben einfach die Schuldenobergrenze nach oben angepasst.

Nullzinspolitik

Der Kurswechsel der amerikanischen Notenbank FED, die Leitzinsen bis 2013 bei null zu belassen, ist als Eingeständnis zu werten, dass die Wirtschaft der USA derzeit nicht weiter wächst. Diese Einsicht kommt spät, denn bis vor Kurzem prognostizierte die Notenbank noch eine starke Erholung. Auch nach dem Auslaufen der Quantitative-Easing-Massnahmen QE1 und QE2 will die FED mit einer expansiven Geldpolitik die Wirtschaft unterstützen. Zumindest beim Häusermarkt, der ja prädestiniert positiv auf tiefere Finanzierungskosten reagieren müsste, funktioniert dieser Mecha-

nismus seit Längerem nicht mehr. Sowohl der Neubaubeginn wie auch der Verkauf von bestehenden Häusern dümpeln auf rekordtiefen Niveaus. Für die Konsumenten, die immerhin für rund 70 Prozent des BIPs verantwortlich sind, gibt es wichtigere Faktoren als tiefe Finanzierungskosten: Arbeitsplatzsicherheit, Stimmung, Rohstoffpreise (Benzin, Heizöl) oder Steuerlast, um nur einige zu nennen.

Selber schuld

Die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) drohte den USA das AAA-Rating abzuerkennen, sofern kein glaubwürdiger Plan zur Schuldenreduzierung vorgelegt würde (siehe auch partners' view 06/2011) – diese Drohung wurde wahr gemacht. Für die Folgen dieser in der Geschichte der USA einmaligen Aktion sind die beiden politischen Lager in Washington gemeinsam verantwortlich. Mit ihrem Pingpongspiel versuchte jeder dem anderen bereits im Vorfeld die Schuld für ein mögliches Scheitern bei der Schuldenbewältigung zuzuschieben und riskierte damit mutwillig den Verlust der Qualitätsnote AAA. Nun ist die Aberkennung der höchsten Bonitätsstufe auf den ersten Blick unproblematisch, und weitere Länder werden ebenfalls eine Ratingverschlechterung hinnehmen müssen. Auf den zweiten Blick könnte dies dennoch zu grösseren Komplikationen führen. Falls dereinst auch die beiden anderen Agenturen (Fitch, Moody's) den USA die Höchstnote aberkennen und S&P sogar noch einen Schritt weitergeht (S&P führt die USA auch nach deren Herabstufung auf der Watchliste mit negativem Ausblick), dann hätte dies weitreichende Folgen: Die Kreditkosten der USA

würden massiv steigen. Demzufolge würden die Banken US-Treasuries zur Kreditsicherung nicht mehr wie Bargeld betrachten und entsprechend tiefer belehnen. Die Gläubiger der Vereinigten Staaten würden ihre Dollar-Guthaben also künftig noch mehr diversifizieren und auf andere Assets (Gold, Euro, Rohstoffe etc.) ausweichen. China, mit fast 1200 Milliarden US-Dollar grösster Gläubiger der USA, hat diesbezüglich bereits einen ersten Warnschuss nach Washington abgefeuert.

Kaufkraft

Bereits in der letzten partners' view wiesen wir darauf hin, dass eine starke Heimwährung auch ein wichtiger Faktor im Kampf gegen die Inflation ist. Der Schweizer Detailhandel bringt nun den medial in Szene gesetzten Beweis dafür und senkt die Konsum- und Nahrungsmittelpreise im Schnitt um satte 20 Prozent. Einzelne Anbieter gehen noch weiter und boykottieren internationale Markenhersteller, welche die Währungsgewinne nicht an die Konsumenten weitergeben möchten. Der durchschnittliche Warenkorb eines Schweizer Konsumenten (Veränderung des Konsumentenpreisindex = Messinstrument für die Inflation) wird dadurch spürbar günstiger werden. In der gleichen Ausgangslage wäre China, das zugunsten des Inlandskonsums (zulasten der Exportwirtschaft) einen stärkeren Yuan in Kauf nehmen müsste.

Währungen und Zinsen

Trotz Verlust des AAA-Ratings steigen Kurse der US-Schatzanleihen. Europäische Einheitsanleihe als einziger Ausweg? Die Schweizerische Nationalbank überrascht Kritiker und Spekulanten.

Bei den Währungsvolatilitäten der vergangenen Wochen standen zwei Währungen besonders negativ im Vordergrund: Der australische Dollar und das britische Pfund fielen durch ihre starken Rückschläge auf. Während als Erklärungsversuch für die Schwäche des Pfundes mindestens teilweise die Unruhen in Tottenham herhalten mussten, war der Kursrückgang der australischen Währung in den Sorgenfalten der Weltkonjunktur zu suchen. Der australische Dollar gilt als klassische Rohstoffwährung mit einem starken Exposure zur Weltkonjunktur.

Trügerische Sicherheit

Ein möglicher Verlust der höchsten Bonitätsstufe für die USA, dem AAA-Rating, wurde im Vorfeld als Katastrophe und Finanzdrama bezeichnet. Beim Eintreten dieses Ereignisses reagierten die Obligationenmärkte jedoch völlig irrational. Die US-Treasuries, also die Anlageklasse, die von der Ratingreduzierung am direktesten betroffen ist, verzeichneten einen Kursanstieg – und in der Folge fielen die Renditen. Es war eine Flucht raus aus Aktien und rein in festverzinsliche Anlagen, Gold und Schweizer Franken. Die scheinbare Sicherheit, die nun durch Standard & Poor's leicht angekratzt wurde, ist jedoch trügerisch. Wer sich auf zehn Jahre mit 2,2 Prozent Rendite in amerikanischen Staatsanleihen bindet, der muss mit erheblichen Kursverlusten rechnen, wenn

dereinst die Zinsen aufgrund von steigender Inflation oder weiterer Bonitätsverschlechterung anziehen. Die negative Reaktion der Staatspapiere aus Spanien, Portugal oder Italien auf die Schuldenkrise sollte als Mahnung genügen und aufzeigen, wie schnell sich sichere Papiere in Buchverluste verwandeln können.

Euro-Bond

Falls der viel zitierte und von vielen geforderte Euro-Bond doch noch kommt – eine von allen EU-Mitgliedern besicherte Gesamtanleihe –, wird Deutschland als Schuldner den bisherigen Zinsvorteil weitestgehend einbüßen. Denn während die Refinanzierungskosten für Spanien, Italien, Griechenland und Co. fallen würden (sie würden von der Garantie der finanzstarken Mitgliedsstaaten profitieren), stiege die Zinslast für Deutschland markant. Mit dieser Prognose ist auch gleich die Empfehlung offensichtlich: Gewinne bei den lang laufenden Staatsanleihen von Deutschland mitnehmen und die Bonds verkaufen!

Auch wenn sich die deutsche Politik gegen die Schaffung einer Einheitsanleihe stemmt, ist die Gefahr für Deutschland gross, dass diese Möglichkeit der Umschuldung aus offensichtlichen Gründen viele Anhänger in der Europäischen Union findet und letztlich als Überlebensstrategie gewählt wird. Die meisten Euro-Staaten würden den Euro-Bond als Finanzierungsquelle nutzen, also direkt davon profitieren. Das ifo-Institut schätzt, dass der deutsche Steuerzahler durch diese Umstellung Mehrkosten von bis zu 25 Milliarden Euro tragen müsste (Differenz der gegenwärtigen Zinsen zum Durchschnitt der anderen Euro-Länder).

SNB und ihre Kritiker

Die Schweizerische Nationalbank SNB steht unter Dauerkritik und kann es – egal was sie unternimmt – niemandem recht machen. Dies hat wohl weniger mit ihrem Handeln als mit den im Oktober stattfindenden Nationalratswahlen zu tun. Je näher der Wahltermin rückt, desto mehr selbsternannte Ökonomen bereichern die politische Landschaft. Und so richtig mediale Aufmerksamkeit erhält man halt nur, wenn man immer das Gegenteil dessen fordert, was die SNB unternimmt. Deren Handlungsspielraum ist zwar begrenzt, aber mit einer fortwährenden Nullzinspolitik, einer Erhöhung der Liquidität im schweizerischen Geldmarkt, einem unteren, minimalen Wechselkursziel des Euro zum Schweizer Franken und einer weiteren Devisenintervention hat sie angetönt, dass sie diese Mittel zugunsten der Exportwirtschaft noch verstärker einsetzen wird. Die Wirkung liess nicht lange auf sich warten, und per saldo avancierte der Euro in der Spitze fast 15 Prozent zum Franken. Viele Kritiker werden sich nun gezwungen sehen, ihre Rhetorik gegenüber der SNB anzupassen.

Bei ihrem Aktivismus ist die SNB übrigens bei Weitem nicht alleine. Alle wichtigen Notenbanken intervenierten, entweder zugunsten einer schwächeren Währung (Japan, Schweiz), im Kampf gegen die Inflation (China, Australien, Norwegen, Schweden) oder gegen steigende Zinsen bei Staatsanleihen (EZB). Dennoch ist im derzeitigen volatilen Marktumfeld die Nachhaltigkeit solcher Interventionen fraglich, da die Unwägbarkeiten gross sind und viele (auch politische) Faktoren im globalen Währungszirkus mitspielen.

Finanzmärkte

Ausverkauf bei Aktien und Unternehmensanleihen. Platin hinkt der starken Aufwärtsbewegung von Silber und Gold hinterher. Goldaktien glänzen.

Unternehmensanleihen wurden von der allgemeinen Verunsicherung an den Finanzmärkten ebenfalls negativ tangiert. Die meisten Corporate-Bonds verloren einige Prozente, während die Staatsanleihen von Deutschland oder den USA nochmals zulegen konnten. Die Attraktivität von Unternehmensanleihen ist dadurch – vor allem in Relation zu amerikanischen und deutschen Staatsanleihen – stark gestiegen.

Platin

Durch die Abschwächung des Frankens und den gleichzeitigen Anstieg des Goldpreises avancierte das Edelmetall gemessen in Schweizer Franken innerhalb von nur vier Handelstagen um sage und schreibe zehn Prozent! Dadurch resultierte in Franken ein neuer Jahreshöchstkurs (siehe Grafik). Ähnliche Bewegungen wurden in Silber verzeichnet, nur Platin hinkt diesem Trend klar hinterher. Zeitweise wurde für eine Unze Gold fast gleichviel wie für Platin bezahlt, nachdem die Differenz anfangs Jahr noch 30 Prozent zugunsten des weissen Edelmetalls ausmachte. Folglich dürfte Platin noch einiges an Kurspotenzial aufweisen.

Hohe Volatilität

Die Finanzmärkte durchleben eine wilde Zeit mit einem kräftigen Anstieg der Volatilität (Angstbarometer) und einem wahren Ausverkauf der Aktien. Die Halbjahresabschlüsse

100 Gramm Gold in Schweizer Franken/ZKB ETF



zeigten vor allem bei Schweizer Firmen mit starker Exporttätigkeit (was für die meisten international tätigen Firmen zutrifft) deutliche, durch den Wechselkurs verursachte Bremspuren. Wie von uns bereits mehrfach erklärt, sind Veränderungen beim Umrechnungskurs im Ausmass der letzten Monate in jedem Fall erfolgswirksam, bei den Schweizer Exporteuren leider mit negativem Einfluss. Mit einer glaubwürdigen und vor allem erfolgreichen Intervention der SNB könnte hingegen das Schlimmste – zumindest in der Parität des Euro zum Schweizer Franken – überstanden sein. Kursrückgänge von 30 bis 40 Prozent innerhalb von zwei Wochen bei Werten wie ABB, Holcim, Sulzer, Fischer, Rieter, Geberit, Schindler und anderen bieten bei einer Währungsabschwächung des Frankens einiges

an Aufholpotenzial. Doch dürfen wir uns nichts vormachen: Die Volatilität, also die Schwankungsbreite, wird hoch bleiben und Anleger werden bessere Nerven brauchen als in der Vergangenheit. Eine hohe Dividende von Firmen, die aufgrund ihres Free Cash-Flow auch in der Lage sind, diese künftig zu entrichten, tröstet über diese Zeit hinweg. Dem allgemein negativen Sog der Aktienmärkte konnten sich Goldminenproduzenten wie Barrick Gold entziehen. Endlich reagieren sie auf den gestiegenen Goldpreis und präsentieren sich als gute Diversifikation in Krisenzeiten. Da ihre Jahresbilanz immer noch negativ ist, besteht auch hier noch genügend Spielraum für weitere Kursgewinne.

M wie Maastricht

Die als «Maastricht-Kriterien» viel zitierten Eckpunkte der Europäischen Union wollen wir dieses Mal etwas genauer unter die Lupe nehmen. Wir zeigen die Entstehung, die Eckpunkte des Vertrages, die heutige Situation und mögliche künftige Ergänzungen zum bestehenden Vertrag.

Am 7. Februar 1992 wurde im niederländischen Maastricht der Vertrag zur Europäischen Union von den damaligen Mitgliedsstaaten Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg, Niederlande, England, Irland, Dänemark, Griechenland, Portugal und Spanien unterzeichnet. Ein wesentlicher Bestandteil des Vertrages war die Schaffung einer Währungs- und Wirtschaftsunion, die mit der Einführung des Euro (per 1. Januar 1999) auch eine Gemeinschaftswährung vorsah. Da die Mitgliedsstaaten ihre Einnahmen (Steuern) und Ausgaben auch künftig immer noch selber bestreiten, wurde Wert auf Haushaltsstabilität gelegt. Mit den EU-Konvergenzkriterien wurde ein Regelwerk verabschiedet, welches die Preisstabilität zum Ziel hat. Im Einzelnen wurden fünf Eckpunkte festgelegt:

- Die Inflationsrate eines Mitglieds darf nicht mehr als 1,5 Prozent über jener der drei preisstabilsten Mitgliedsstaaten liegen
- Die staatlichen Schulden dürfen nicht mehr als 60 Prozent des BIP ausmachen
- Die Nettoneuverschuldung pro Jahr (laufendes Haushaltsdefizit) darf nicht mehr als drei Prozent des BIP ausmachen
- Ein Neumitglied muss mindestens zwei Jahre lang ohne Abwertung am Wechselkursmechanismus II (Vorstufe zur Einführung

des Euro beim Neumitglied) teilgenommen haben, und zwar mit einer Schwankungsbreite von +/- 15 Prozent zum vereinbarten Wechselkurs

- Die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen dürfen nicht mehr als zwei Prozent über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Mitgliedsstaaten liegen

Verschuldungslimite gilt weiterhin

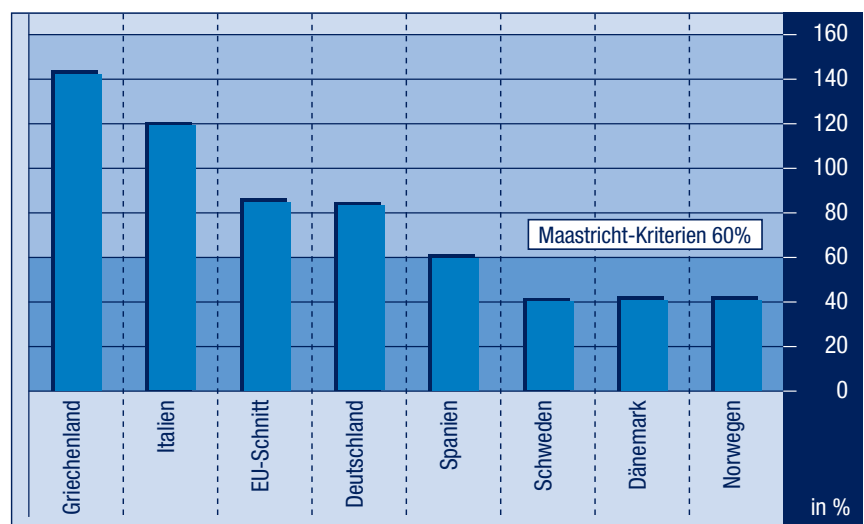
Diese 1992 definierten EU-Konvergenzkriterien werden heute als Maastricht-Kriterien bezeichnet. Auch nach dem Beitritt zur Wirtschafts- und Währungsunion und der Einführung des Euro müssen neue wie bisherige Mitglieder aufgrund des Stabilitäts- und Wachstumspakts einzelne Eckpunkte der Konvergenzkriterien erfüllen. Heute gelten noch die Limiten für die

Staatsverschuldung (max. 60 Prozent des BIP) und des laufenden Haushaltsdefizits (max. 3 Prozent des BIP). Eine Verletzung dieser Kriterien führt zu Sanktionen, die letztlich Geldstrafen zur Folge haben.

Skandinavien macht's besser

Die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008 hinterliess ihre Spuren in den Bilanzen der Euro-Mitgliedsstaaten. Milliarden schwere Wirtschaftsprogramme, Garantien oder Verstaatlichungen von Banken sowie Steuerausfälle aufgrund der Krise führten dazu, dass praktisch kein Euro-Mitgliedsstaat die vorgeschriebene Verschuldungslimite einhalten konnte. Per 31.12.2010 sieht die Bilanz düster aus. Die durchschnittliche Verschuldung aller Euro-Länder liegt bei 85,1 Prozent. Italien und

Staatsschulden im Verhältnis zum BIP



Griechenland sind mit 119 respektive 142 Prozent die Spitzenreiter. Erstaunlicherweise ist die offizielle Staatsverschuldung Spaniens mit 60,1 Prozent deutlich tiefer als jene von Deutschland (83,2 Prozent, siehe Grafik). Auch die jährlichen Haushaltsdefizite, die den Schuldenstand weiter anwachsen lassen, übersteigen die Maastricht-Kriterien (maximal drei Prozent) klar. Die Schätzungen für 2011 zeigen, dass neben Griechenland (10 Prozent Budgetdefizit im Verhältnis zum BIP), Irland (12,1), Spanien (8,8), Italien (5,0), Portugal (7,9) und England (10) überraschenderweise auch Frankreich (7,4) zu den Sorgenkindern Europas gehört. Dagegen haben die skandinavischen Staaten wie Schweden (40 Prozent Staatsschulden), Dänemark (41 Prozent) und Norwegen (47 Prozent) weder ein Problem mit den Staatsschulden noch mit den laufenden Haushaltsdefiziten. Im Fall von Norwegen wurde sogar ein Überschuss von zwölf Prozent erzielt; der Staat Norwegen nimmt also rund 50 Milliarden US-Dollar mehr ein, als er ausgibt!

Neuer Ansatz

Das Stabilitäts- und Wachstumspaket mit den Konvergenzkriterien wird jeweils ins Verhältnis zum BIP gesetzt. Da dieses den Gesamtwert aller Güter und Dienstleistungen eines Jahres einer ganzen Volkswirtschaft wiedergibt, stellt sich die Frage, ob diese Messgrösse überhaupt die richtige ist. Wieso misst man das jährliche Haushaltsdefizit von Spanien an der Wertschöpfung einer gesamten Volkswirtschaft, wenn der Staat selber nur ein kleiner Teil davon ist? Wieso setzt man es nicht ins Verhältnis zu einer Messgrösse, welche vom Staat besser beeinflusst werden

kann, zum Beispiel zu den jährlichen Staatseinnahmen? Die Schuldenkrise führte zu einer Zweckehe der europäischen Gemeinschaft, die weit über die Verträge von Maastricht und den Gründungsgedanken des Euro hinausgehen. Die Transferunion, also die Ausgleichszahlungen von Deutschland, Frankreich und Co. zugunsten Griechenlands, Irlands und Portugals, erlaubt auch einen kritischen Blick auf die unterschiedlichen Strukturen der Mitgliedsstaaten, vor allem deren Staatsapparate. Zu Recht fragt sich ein deutscher Steuerzahler, wieso er erst mit 65 Jahren in Pension gehen kann, während in Ländern, die in finanzieller Notlage sind, Staatsangestellte wesentlich früher eine Rente beziehen können. Auch die unterschiedliche Besteuerung wird dann ein Thema, wenn eine Steueroase wie Irland plötzlich auf finanzielle Hilfe derer angewiesen ist, die über höhere Steuern und einen ausgeglichenen Haushalt verfügen. Die europäische Gemeinschaft wird nicht darum herumkommen – und kann diese Krise auch als Chance nutzen –, den Vertrag von Maastricht mit weiteren Kriterien zu ergänzen. Rentenalter, Mehrwertsteuer und Körperschaftssteuer sind nur Stichworte eines Katalogs von Parametern, bei denen sich die 27 Mitglieder der EU oder zumindest die 17 Mitgliedsstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, nicht zu stark unterscheiden sollten.

Zu guter Letzt

«Wenn Du den Wert des Geldes kennenlernen willst, versuche, dir welches zu borgen.»

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 Euvig
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 Rüeegg
Bruno W. Schaffhauser
Manuela Schlegel

Bernhard Schürmann
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 