

- ▼ Lob: Mario Monti mit Vorschusslorbeeren
- ▼ Labil: Deutsche Zinsen zu tief
- ▼ Los: Ölmulti Hess kaufen

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

**Demokratie in Euroland unerwünscht.
Monti glaubwürdiger als Berlusconi.
Wolken über der Wirtschaftslokomotive
Deutschland.**

Im nächsten Jahr sehen die Konjunkturforscher schwarz für die Schweizer Wirtschaft. Es wird mit einer deutlichen Abkühlung der Wirtschaftsleistung gerechnet, eventuell sogar der Rückfall in eine Rezession, mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und einer Deflation. Damit erhöht sich der Druck auf die Nationalbank, den Franken weiter zu schwächen.

Keine Demokratie

Dass die Euro-Zone keine Basisdemokratie verträgt, hat sie bereits mehrfach bewiesen. Bei wichtigen Entscheiden statuieren die

Euro-Verträge Einstimmigkeit. Jüngst wurden jedoch zu viele Regeln notgedrungen ausser Kraft gesetzt, das einstige Regelwerk verlangt dringend nach einer umfassenden Revision. Denn sowohl beim von Griechenland angebotenen und gleich wieder zurückgezogenen Referendum (was letztlich den Rücktritt von Staatschef Papandreu zur Folge hatte) wie auch bei der Abstimmung in der Slowakei über den erweiterten Rettungsschirm hätten sich die anderen Staaten wahrscheinlich über einen negativen Entscheid einfach hinweggesetzt.

Neue Besen

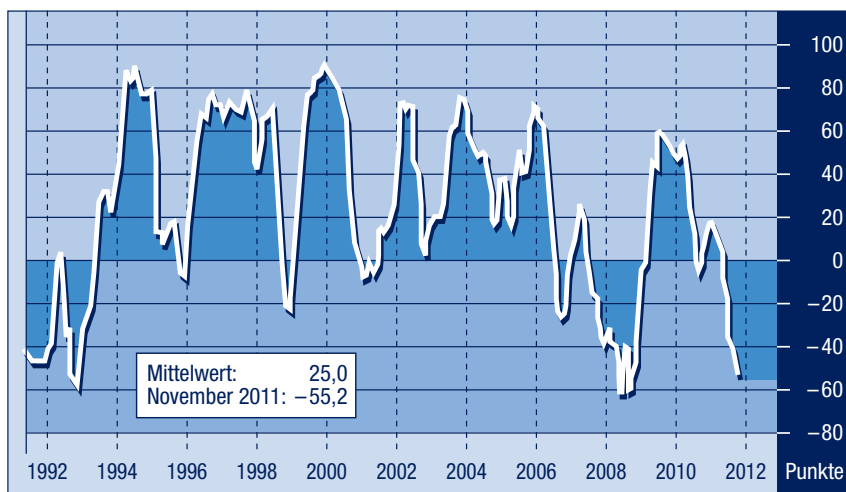
In der Politik hat sich in den vergangenen Wochen einiges bewegt. Die Sorgenkinder Europas, Griechenland und Italien, haben neue Regierungen erhalten, die benötigten Reformen sollen zügig umgesetzt werden. Obwohl neue

Besen bekanntlich besser kehren, muss man mit massiver Gegenwehr aus der Bevölkerung rechnen. Erhöhung des Rentenalters, Lohnkürzungen oder Entlassungen, Subventionskürzungen oder Steuererhöhungen werden alle Schichten der Bevölkerung treffen. Es wäre naiv zu glauben, dass jemand seinen persönlichen Wohlstand zugunsten der Allgemeinheit freiwillig reduziert, teilt oder opfert. Allerdings wirkt in Italien eine geforderte Sparrunde aus dem Munde Mario Montis immerhin einiges glaubwürdiger als seitens des bisherigen Amtsinhabers Berlusconi.

Reformstau auflösen

Der heutige Reformstau ist weder für die geldgebenden Länder aus Nordeuropa noch für die Empfängerstaaten im Süden tragbar und damit auch für deren Bevölkerung eine tickende Zeitbombe. Die Schuldenlast in Südeuropa ist heute einfach zu gross, um sie langfristig tragen und finanzieren zu können. Nur eine glaubwürdige Reform in den Schuldnerländern veranlasst die Geldgeber Kredite zu sprechen. Dies sind sie auch ihren eigenen Steuerzahlern schuldig. Vor allem jetzt, da beim Euro-Nettofinanzierer Nummer 1 Deutschland ebenfalls konjunkturelle Wolken aufziehen. Der Vorlaufindikator ZEW des Mannheimer Konjunkturforschungsinstituts, ein Index für die Konjunkturerwartung, ist viel markanter gefallen als erwartet und notiert auf dem tiefsten Stand seit drei Jahren (siehe Grafik). Kein Wunder, gehen doch beim Exportweltmeister Deutschland rund 60 Prozent aller Waren in die Europäische Union.

ZEW Konjunkturerwartungen Deutschland, 1992 bis November 2011



Quelle: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)

Währungen und Zinsen

Die amerikanische Valuta profitiert nach wie vor von der Euro-Krise. Zinsen auch in Belgien auf Rekordhoch. EFSF zahlt doppelt so viel Zins wie Deutschland.

Im jetzigen Umfeld der Euro-Krise ist der US-Dollar erst recht der Einäugige unter den Blinden. Avancen verzeichnete der Greenback gegenüber dem Euro und (aufgrund der festgelegten Untergrenze) dem Schweizer Franken. Interessant werden die Reaktionen an den Devisenmärkten sein, wenn die Europäische Zentralbank EZB sich vermehrt in die Schuldenbewältigung einmischen wird. Bis anhin pochte sie auf ihre politische Unabhängigkeit. Ihre Unschuld hat sie jedoch längst verloren, als sie in grossem Stil Anleihen der südeuropäischen Länder aufkaufte.

Als «Lender of Last Resort» (Kreditgeber der letzten Zuflucht) müsste die EZB als Bank aller Euro-Staaten die Notenpresse ankurbeln, um die Schulden zu refinanzieren. Die Folge einer solchen quantitativen Lockerung ist langfristig unweigerlich Inflation.

Zinsanstieg auf breiter Front

Nach den griechischen und italienischen Staatsanleihen sind nun auch die Zinspapiere aus Belgien und Spanien Ziel der Spekulanten. Belgien muss die Verstaatlichung der zerschlagenen Dexia-Gruppe schultern. Zusammen mit Frankreich und Luxemburg wurden Garantien über 90 Milliarden Euro gesprochen. Verkäufe im grossen Stil treiben die Renditen der besagten Schuldnerländer in schwindelerregende Höhen. Dies bedeutet für diese Volkswirtschaften, dass sie Umschuldungen, also die Ver-

Rendite 10-jährige italienische Staatsanleihen



längerung von auslaufenden Staatsanleihen, nur unter Inkaufnahme von massiv höheren Zinsen abwickeln können. Folgendes Rechenbeispiel verdeutlicht die Auswirkungen dieses Zinsanstieges: Im nächsten Jahr werden in Italien von den total 1900 Milliarden Euro Schulden rund 300 Milliarden fällig, die zu neuen Konditionen verlängert werden müssen. Für zehnjährige italienische Anleihen verlangen die Investoren heute rund sieben Prozent Zins (siehe Grafik). Die resultierende Zinslast von 21 Milliarden Euro beträgt rund 1,5 Prozent des gesamten Bruttoinlandproduktes von Italien.

Gemeinschaftsanleihe

Um Italien, aber auch Portugal, Irland, Griechenland oder Spanien vor diesen Problemen zu bewahren, soll der EFSF, der erweiterte Rettungsschirm, Kredite zu günstigeren

Konditionen aufnehmen dürfen, um sie an seine Mitglieder weiterleiten zu können. Anfang November wurde der EFSF am Kapitalmarkt aktiv und platzierte eine zehnjährige Anleihe mit einem Volumen von drei Milliarden Euro. Der mit einem Spitzenrating AAA ausgezeichnete Schuldner musste mit 3,6 Prozent unerwartet tief in die Tasche greifen. Als Vergleich: Musterknabe Deutschland zahlt mit 1,8 Prozent auf zehn Jahre genau die Hälfte davon! Und hier zeigen sich auch die Risiken mit deutschen Staatsanleihen. Letztlich wird die Bonität Deutschlands unter der europäischen Schuldenkrise leiden, unser nördlicher Nachbar wird höhere Zinsen bezahlen müssen. Bisher war es genau umgekehrt: Je höher die Zinsen für Spanien, Portugal und Co. stiegen, desto mehr profitierte der «Save Haven» Deutschland in Form tieferer Zinsen.

Finanzmärkte

Der Ölpreis ignoriert das schwierige wirtschaftliche Umfeld. Hess kaufen. Immer noch Hände weg von Finanztiteln.

Die Unternehmen präsentieren nach wie vor gute Quartalsabschlüsse, der Finanzierungsengpass für Corporate Bonds hat sich entschärft, die meisten Firmen haben gesunde Bilanzen, die Bewertungen im Verhältnis zur Ertragskraft (PE) sind günstig und die Renditen der Dividenden betragen ein Vielfaches der Erträge von Rentenpapieren. Gute Gründe, wieso Aktien auch in Zukunft in jedes Portfolio gehören.

Hess kaufen

Der Anstieg des Ölpreises ging fast spurlos an den Aktien der grossen Erdölkonzerne und Servicegesellschaften vorbei. Seit Anfang Oktober avancierte der Preis für einen Barrel Öl um fast 40 Prozent und liegt nur noch rund zehn Prozent unter den Höchstkursen von Ende April. Wie bei Goldaktien im Verhältnis zu Gold bergen auch Öllaktien im Vergleich zum Ölanstieg einen grossen Nachholbedarf. Einer der Favoriten ist Hess Corporation. Mit einem geschätzten Price/Earning von rund 6x für 2012 ist der amerikanische Ölkonzern günstig bewertet. Zwischen aktuellem Kurs und Höchststand von Ende April liegen rund 40 Prozent. Zu viel bei diesem Ölpreis!

Hände weg

Die heutige Staatsschuldenkrise wird wahrscheinlich mehr Arbeitsplätze in der Finanzbranche kosten als die eigentliche Finanzmarktkrise von 2008. Wegen eines Verlusts

von 10 Milliarden Euro im dritten Quartal wird Unicredit, die grösste Bank Italiens, mehr als 5000 Mitarbeiter entlassen müssen. Auch am Schweizer Finanzplatz wird reagiert und rochiert. Die UBS erhält einen neuen Chef und legt sich im Investmentbanking stärkere Fussfesseln an. Die Credit Suisse baut Arbeitsplätze ab und integriert die Privatbankeinheiten Clariden-Leu, was ebenfalls zu einem Arbeitsplatzabbau führen wird. Um die Bank Sarasin wird heftig geworben. Das Umfeld der Finanzmarktbranche ist denkbar ungünstig: Höhere Eigenmittelvorschriften, tiefere Erträge im Investmentbanking, grösserer Geldabfluss durch Steuerbereinigungen (Schweiz), kostenintensive Regulierungen und teilweise speziell für die Banken erfundene Steuern (England) machen den Finanzplayern das Leben schwer. Bei den Versicherungsgesellschaften kommen erschwerend die tiefen Zinsen hinzu, die eine kostendeckende Anlage fast verunmöglicht. Das Pensionskassengeschäft, einer der Geschäftsbereiche der Versicherer, musste bereits mit einem tieferen Mindestzinssatz reagieren. Die Quintessenz für die Investoren: Hände weg bei Finanzwerten.

Zu guter Letzt

«Ich habe mein Geld auf die altmodische Art verdient. Kurz bevor ein wohlhabender Verwandter starb, war ich sehr nett zu ihm.»

Malcolm Forbes

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

Christ Johann Collenberg
Chantal Cvorovic-Lauper
Malcolm W. Dermit
Ute Dürtscher
Mario Economou
Martin P. Egli

Peter L. Einstein
Ben Euving
Ruud Flipse
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 Rüegger

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 