

- ▼ Illegal: Unrentabler Vertragsbruch
- ▼ Instabil: Rettungsschirm auf Überwachungsliste
- ▼ Irrational: Enttäuschende Versorgungswerte

part

partners' view

+ + + + + + + + + + - - - - -

| | | | | | | | | | | | |
|----------------|-----------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|----------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Januar
1/12 | Februar
2/12 | März
3/12 | April
4/12 | Mai
5/12 | Juni
6/12 | Juli
7/12 | August
8/12 | September
9/12 | Oktober
10/12 | November
11/12 | Dezember
12/12 |
|----------------|-----------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|----------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|



Politik und Wirtschaft

Überraschend robuste Arbeitsmarktzahlen in den USA. Deflationstrend hält an in der Schweiz. Bundesland Nordrhein-Westfalen brüskiert Finanzminister Schäuble.

Während Europa mit sich selber beschäftigt ist, um die latenten Schuldenprobleme einiger-massen in den Griff zu kriegen, zeigen sich in den USA erfreuliche Wirtschaftsdaten. Sowohl der Arbeitsmarkt (neu geschaffene Stellen, Arbeitslosenquote) wie auch die wichtigsten Einkaufsmanagerindizes waren erstaunlich robust. So fiel die US-Arbeitslosigkeit überraschend auf 8,6 Prozent – so tief wie seit Langem nicht mehr (siehe Grafik).

Deflation

Der erwartete Preisrückgang bei den Schweizer Konsumgütern für nächstes Jahr wurde überraschenderweise bereits diesen November verzeichnet, obwohl die Prognostiker mit einer leichten Teuerung rechneten. Vor allem die starken Rabatte für die Anschaffung von Automobilen (Euro-Rabatte) sorgten für eine Deflation von 0,2 Prozent. Dies erhöht den Druck auf die Schweizerische Nationalbank (SNB) zusätzlich, den Schweizer Franken zu schwächen, denn die mit der Ausweitung der Geldmenge verbundene Inflation wäre verkraftbar. Schwächen könnte sie den Franken mit einer weiteren Anhebung der Untergrenze von Euro zu Franken. Deflationäre Tendenz, Anstieg der Arbeitslosigkeit (auf neu 3,1 Prozent), Produktionsverlagerung der Exportwirtschaft ins Ausland und fremdwährungsbedingte Verluste in den Quartalsergebnissen der Firmen wären Grund genug. Zudem geniesst die SNB

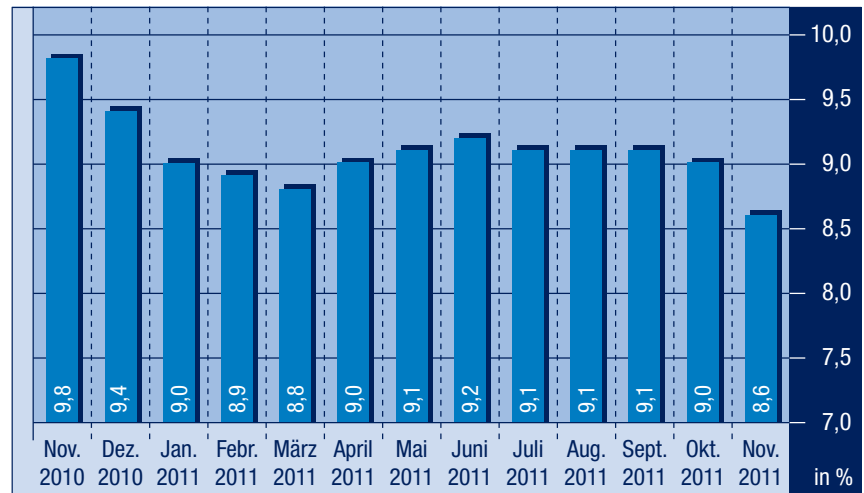
die volle politische Unterstützung für eine solche Aktion. Durchaus möglich, dass die SNB bei Erscheinen dieser Ausgabe der partners' view bereits reagiert hat. Das Timing wäre perfekt, denn der Jahresschlusskurs des Euro ist gleichzeitig auch der Bilanzierungskurs für die Fremdwährungsbestände der Unternehmungen.

Unrentabler Vertragsbruch

Mit der Unterzeichnung des Steuerabkommens zwischen der Schweiz und Deutschland hat sich unser nördlicher Nachbar dazu verpflichtet, auf die Verwendung und den Ankauf von gestohlenen Daten zu verzichten. Auch wenn die Ratifizierung des Vertrages noch aussteht, haben der Verzicht auf Strafverfolgung von Bankmitarbeitern und der Verzicht auf den Ankauf von Daten-CDs bereits Gültigkeit. Die Landesregierung von Nordrhein-Westfalen

interessiert dies offensichtlich wenig, denn sie erwägt den Kauf einer CD mit gestohlenen Daten von Kunden Schweizer Banken. Dies ist aus verschiedenen Gründen ein unkluger Entscheid. Erstens brüskiert man den eigenen Finanzminister Wolfgang Schäuble, der mit seiner Unterschrift eine moralische Verpflichtung für ganz Deutschland, inklusive Bundesländer, eingegangen ist (und damit jenen Mann, der letztlich die aus dem Abkommen erhaltenen Steuergelder an die Bundesländer weiterverteilen wird). Zweitens lehrt die Erfahrung aus den Ergebnissen der letzten Hehlereien mit Steuerdaten, dass die auf diesem Wege eingezogenen Steuern sogar tiefer sind, als das von Schäuble unterzeichnete Abkommen ohne jeglichen Arbeitsaufwand einbringen wird. Auch ökonomisch betrachtet macht der Vertragsbruch also keinen Sinn.

US-Arbeitslosenquote



Quelle: US Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

Währungen und Zinsen

Keinen «Added Value» mit norwegischen Kronen in 2011. Ratingagenturen ziehen einmal mehr den Zorn auf sich. Merkel und Sarkozy als Lösungsvorbereiter für Euro-Schulden.

Die norwegische Krone (NOK) hat gegenüber dem Schweizer Franken zwar jüngst zulegen können, aber der wirkliche Gradmesser ist nicht der Franken, sondern der Euro. In allen Belangen hat die NOK Vorteile gegenüber dem Euro, und trotzdem hat die Diversifikation in NOK-Obligationen keinen wirklichen Mehrwert geschaffen. Heute steht sie gegenüber dem Euro wie auch gegenüber dem Franken auf dem gleichen Niveau wie anfangs Jahr. Dennoch ist das Potenzial gross, bedenkt man die noch anstehenden Probleme im Euroland.

Politisch aktive S&P?

Der Euro und seine Mitgliedsstaaten sollen um jeden Preis gerettet werden. Ziel ist es, die Finanzspekulationen rund um die südeuropäischen Länder (Italien, Spanien, Portugal, Griechenland) zu stoppen und den Rettungsschirm so weit aufzuspannen, dass der Finanzbedarf der Schuldnerländer günstiger finanziert werden kann. Einen dicken Strich durch diese Rechnung machen seit Monaten die US-Ratingagenturen. Der Aktivismus ist jedoch häufig nicht nachvollziehbar, vor allem wenn es um den Zeitpunkt ihrer Ankündigungen geht. So hat Standard & Poor's gleich 15 Länder der Euro-Zone auf die Überwachungsliste mit negativem Ausblick gesetzt – und zwar nur zwei Tage vor einem entscheidenden Treffen der EU-Staats- und Regierungschefs am Euro-Gipfel in Brüssel.

Wenn die US-Ratingagentur dies als politische Drohung für eine Rückstufung verstanden hat, um eine tragbare Lösung an diesem Treffen zu forcieren, hat sie ihre eigene Rolle überinterpretiert. Ratingagenturen sollen den finanziellen Zustand von Anleihenschuldnern beurteilen, nicht aber eine politische Rolle wahrnehmen. Der von den europäischen Ländern angestrebte Reformprozess wird durch die Ratingagenturen laufend erschwert und verzögert, denn die Reaktion auf solche Ankündigungen sind höhere Risikoaufschläge (sprich: höhere Zinsen).

Vogel friss oder stirb

Als politisches «Vordetachment» vor wichtigen Meetings der Euro-Mitgliedsstaaten treffen sich routinemässig die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel und ihr französisches Pendant, Nicolas Sarkozy. Sie sind quasi die Vordenker von Lösungen, die an den Treffen dann einstimmig von allen Mitgliedern des Euro-Raums beschlossen werden müssen. Diese Vorgehensweise ist nicht ganz unkritisch zu beurteilen, denn unter anderem kommen die Euro-Schergewichte Frankreich und Deutschland mit bereits abgefassten Verträgen zur automatischen Sanktion gegen Defizitsünder in diese Sitzungen. Für die angesprochenen Defizitländer ist dies keine gemeinsame Lösung, sondern eine klare Ansage: Entweder werden jene Entwürfe akzeptiert, welche zwischen Deutschland und Frankreich im Vorfeld ausgehandelt wurden, oder es gibt kein Geld. Bei der vertraglich definierten und damit notwendigen Einstimmigkeit für Ratsbeschlüsse könnte dies jedoch in Kürze durchaus zum Bumerang für Deutschland und Frankreich werden.

Perpetuum mobile

Das nächste Jahr wird zur Bewährungsprobe für den Kapitalmarkt. Die USA und die Euro-Zone müssen alleine im Jahr 2012 fast fünf Billionen (5000 Milliarden) US-Dollar-Fälligkeiten neu finanzieren. Dies ist ein Kapitalbedarf, der den diesjährigen um 200 bis 450 Prozent übertrifft! Wer ausser den eigenen Zentralbanken (EZB und FED) oder vielleicht noch den Überschussländern Japan und China soll diese Anleihen zeichnen? Und noch interessanter: zu welchen Konditionen? Die Europäische Union will dieses Problem mit dem dauerhaften ESM-Rettungsschirm (Europäischen Stabilitäts-Mechanismus) und dem parallel laufenden vorläufigen Rettungsschirm EFSF (der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität) lösen. Diese beiden Töpfe sollen mit Garantien und Hebelmechanismen ausgestattet werden, um europäische Staatsanleihen von bis zu zwei Billionen (2000 Milliarden) Euro aufkaufen zu können. Dass dieses Perpetuum mobile nicht jedem passt, hat die Ratingagentur Standard & Poor's bereits angetönt: Sie hat die Anleihen der EFSF auf die Überwachungsliste für eine Rückstufung von der bisherigen Bestnote AAA gesetzt.

«2012 werden die USA und Europa einen grossen Kapitalbedarf finanzieren müssen.»

Finanzmärkte

Kritischer Jahresrückblick auf Empfehlungen. Kapitalbedarf der Unternehmungen führt zu Kapitalerhöhungen und Desinvestitionen.

Die in der Oktober-Ausgabe vorgeschlagenen Kauflimiten wurden bei ABB (15.50) und Holcim (48.–) bereits drei Wochen später erreicht. Dies zeigt auf, wie volatil die Aktienmärkte selbst für Blue-Chip-Werte sind. Die Nervosität der Märkte funktioniert auf beide Seiten: Entweder ist man in der Aufwärtsbewegung nicht dabei und kauft, oder man besitzt in der Abwärtsbewegung zu viele Aktien und verkauft. Beides ist ein Trendverstärker. An dieser Ausgangslage wird sich vorerst nichts ändern.

Rückspiegel

In der letzten Ausgabe des Jahres 2011 ist ein kritischer Rückblick der Anlageempfehlungen des ablaufenden Jahres angebracht. Die grosse Enttäuschung in diesem Jahr – im Rückspiegel betrachtet – waren die Aktien von Firmen mit Fokus auf erneuerbare Energien. Nicht nur die Atomkatastrophe in Fukushima, auch der steigende Energiehunger der asiatischen Wirtschaftsregion waren Gründe genug gewesen, um dieser Branche nachhaltige Gewinne zu sichern. Aus Überkapazität, Konkurrenzdruck der chinesischen Billigproduzenten und Abschaffung von staatlichen Fördermassnahmen folgte jedoch eine überaus schlechte Jahresperformance. Dennoch oder jetzt erst recht: Die Zukunft für erneuerbare Energien sah noch nie so rosig aus. Unsere Empfehlung deshalb: dabeibleiben!

Ebenfalls zu den grossen Verlierern zählen die europäischen Versorgungswerte. Trotz Dividendenrenditen von bis zu zehn Prozent wurden die französischen Werte wie Suez, Veolia, EDF oder die deutschen Versorger RWE und E.On in diesem Jahr zwischen zwanzig und fünfzig Prozent abgestraft. Strom, Wasser und Abfall sind Produkte, die auch künftig gebraucht werden. Zudem sollten die Abschreiber wegen des beschlossenen Atomausstiegs (E.On, RWE) mittlerweile verdaut sein.

Kapitalbedarf

2012 könnte nicht nur für den Rentenmarkt in Bezug auf den Kapitalbedarf eine Herausforderung werden. Auch am Aktienmarkt könnte eine Welle von Kapitalerhöhungen anstehen. Eine Vorreiterrolle hatte der deutsche Versorgungswert RWE, der mittels Aktienplatzierung rund zwei Milliarden Euro einnahm. Die Börse reagierte mit einem Kurstaucher von zwölf Prozent. Auch bei den Finanzwerten stehen weitere Stresstests bevor, die je nach Resultat der Eigenmittelausweise zu weiteren Kapitalerhöhungen führen dürften. Eine weitere Finanzierungsquelle sind Desinvestitionen. Über den Verkauf von nicht zum Kerngeschäft definierten Sparten will man die Nettoverschuldung reduzieren. So hat zum Beispiel der französische Versorgungskonzern Veolia Environment angekündigt, über Verkäufe von Firmenteilen insgesamt rund fünf Milliarden Euro lösen zu wollen.

Zu guter Letzt

«Märkte sind wie Fallschirme: Sie funktionieren nur, wenn sie offen sind.»

Ex-Bundeskanzler Helmut Schmidt

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-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 