

Unser Standpunkt, 30. Juni 2011

- | | | |
|----|-----------------------------------|---|
| 2 | Eine schüchterne Einstimmung | |
| 3 | Nein, diese Suppe esse ich nicht! | Griechenland & Co. am Abgrund |
| 6 | Der Konflikt | Wie soll man sich im heutigen Umfeld schützen? |
| 9 | We are the champions | Die Schweizer Grossbanken sind frech und dreist |
| 12 | Ruhig Blut! | China ist kein Modetrend |
| 14 | Und was macht die Lokomotive? | Die Aussichten der USA sind eingetrübt. Mindestens. |
| 17 | Der böse Joker | Der leidige Dollar |
| 18 | No, we can't | Performance Versprechen sind heute kaum möglich |

Burgauer Huser Aman & Partner AG
Vermögensverwaltung und Finanzberatung
Stockerstrasse 14
8002 Zürich
Briefadresse:
Postfach, CH-8027 Zürich
Telefon +41(0)44 206 22 33
Telefax +41(0)44 206 22 44
info@bhapartners.ch

Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1. Januar 2011 – 28. Juni 2011 (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF		in Euro	
Schweiz	SMI	-	6.74 %	-	2.19 %
Deutschland	DAX Xetra	-	4.33 %	+	0.34 %
Frankreich	CAC 40	-	3.47 %	+	1.24 %
Grossbritannien	FT-SE 100	-	11.03 %	-	6.69 %
Schweden	OMX Stockholm 30	-	13.76 %	-	9.55 %
Europa	STOXX 50	-	6.09 %	-	1.52 %
USA	S&P 500	-	8.18 %	-	3.70 %
	Nasdaq	-	8.38 %	-	3.91 %
Japan	Nikkei	-	15.42 %	-	11.30 %
	Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)	+	1.45 %	-	1.02 %
	Index ausgewogenes Mandat *	-	4.18 %	-	3.75 %

B) über fünf Jahre (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF		in Euro	
Schweiz	SMI	-	21.56 %	+	3.06 %
Deutschland	DAX Xetra	-	44.35 %	-	22.64 %
Frankreich	CAC 40	-	40.96 %	-	22.43 %
Grossbritannien	FT-SE 100	-	42.04 %	-	23.85 %
Schweden	OMX Stockholm 30	-	15.05 %	+	11.06 %
Europa	STOXX 50	-	42.63 %	-	24.62 %
USA	S&P 500	-	30.82 %	-	9.11 %
	Nasdaq	-	14.85 %	+	11.87 %
Japan	Nikkei	-	40.33 %	-	21.60 %
	Bloomberg Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)	+	22.64 %	+	22.67 %
	Index ausgewogenes Mandat *	-	5.40 %	+	5.06 %

* 50% Effas Obligationen-Index (5-7 Jahre Laufzeit)

50% Morgan Stanley Welt Aktien-Index

Eine schüchterne Einstimmung

Der Verfasser dieser Zeilen ist vor dem Griff zur Feder still in sich gegangen, mit der Absicht, endlich wieder einmal einige positive Themen und Gedanken zu Papier zu bringen. Irgendetwas Erbauliches über Politik, Wirtschaft und Finanzgeschehen sollte Ihnen, als treue Leser und Leserin dieser Zeilen wieder mal überbracht werden. Das war die feste Absicht. Leider jedoch wurde man nicht fündig. Auch bei arger Zermarterung der eigenen Hirnströme nicht. Im Widerspruch zur ständig leuchtenden Sonne dieses wunderbaren europäischen Frühlings überwiegen die unerfreulichen Zeichen an der Wand des Weltgeschehens die wenigen, dürftigen Nachrichten, die da und dort Freude bereiten – jedoch ohne Relevanz sind für das Métier, in dem wir uns bewegen. Ihr Kommentator fragt sich, ob es wohl sein Alter, die Erfahrung, der Bezug zur Realität – oder das Kombinat all dessen sei, dass die Bedenken überwiegen, dass den potentiellen Gefahren mehr Stellenwert eingeräumt wird als der Hoffnung auf bessere Jahre für die Finanzindustrie. Und so muss ich Sie wohl ein bisschen enttäuschen, indem nachfolgend eher mehr Warnendes als Zuversichtliches ausgesagt wird. Die Quintessenz liegt darin, dass die westliche Hemisphäre die Hypothek des jahrzehntelangen Lebens über den Verhältnissen nicht in ein paar wenigen Jahren tilgen kann. Die Konsequenzen werden vertuscht, verschoben, verschleiert, verleugnet, verneint. Niemand will (und kann) akzeptieren, dass Wachstum à tout prix nicht mehr möglich ist. Die Politiker schon gar nicht. Denen geht es nur darum, dass während der eigenen Regierungszeit kein Gau eintritt. Sollen sich die Nächsten um den Schlamassel kümmern, den die Vorgänger angerichtet haben.

Und so bleibt uns nicht anderes übrig, als Ihnen erneut einige Aspekte zu veranschaulichen, warum es gar nicht so einfach ist und nicht so einfach bleiben wird, den Besitzstand zu wahren. Wie viel lieber wäre es uns, Ihnen freudige Wachstumsvoraussagen zu übermitteln! Doch da Sie uns nicht als Ihre Märchentante, sondern Ihre Vermögensverwalter- und Berater

bezahlen, müssen wir strikte bei der Realität bleiben. Die System- und Finanzkrise des Jahres 2008 ist leider keineswegs überwunden noch verdaut, obwohl den Bürgern der westlichen Staaten Unsummen an Heilungsgeldern abgezwickelt wurden. Wenden wir uns also notgedrungen der Realität zu:

Nein, diese Suppe esse ich nicht!

Griechenland & Co. am Abgrund

Es sind vor allem die klugen Finnen, welche die griechische Suppe nicht mit-auslöffeln wollen. Nicht weiter erstaunlich. Das finnische Schulsystem rangiert immer auf Rang 1 des diesbezüglichen Weltvergleichs und so ist es nur logisch, dass die Bürger und Bürgerinnen dieses Landes gescheiter entscheiden als der Rest Europas. Doch vielleicht ist diese Aussage unfair. Die Bürgerinnen und Bürger der EU werden ja gar nie gefragt, wie man mit deren Steuergeldern umgehen darf, sonst wären den Hilfspaketen für Europas moribunde Staaten längst der Garaus gemacht worden. Da haben wir Schweizer es schon besser, denn unsere direkte Demokratie erlaubt es, den ausgabefreudigen Politikern sofort die Flügel zu stutzen, sobald uns etwas nicht in den Kram passt – was manch einen EU-Polithelden (wie zum Beispiel Herrn Steinbrück) zur Weissglut bringt. Ein echtes Stachelschwein, diese Schweiz...

Wir haben in diesem Kommentar schon vor geraumer Zeit die Überzeugung geäussert, dass Griechenland bis 2012 bankrott sein werde. Vielleicht war diese Voraussage zu konservativ angesetzt. Eigentlich sollte Griechenland den Gang zum Konkursrichter subito einleiten. Aber eben, es werden alle europäischen und vertraglich festgelegten Regeln missachtet. Missachtet von der Europäischen Zentralbank, nota bene. Man will die Umschuldung für Griechenland par tout nicht einleiten, obwohl es die EU Charta überhaupt nicht vorsieht, dass die solventen Mitglieder ihren

weniger disziplinierten Kameraden aus der Patsche helfen müssen. Es wird alles unternommen, um die gigantischen Probleme von Griechenland, Portugal, Irland, Spanien, Italien, Belgien (?) unter den Tisch zu fegen. „Umschuldung Nein!“ lautet die offizielle Stellungnahme der hohen Behörden Europas, obwohl der Finanzmarkt schon eine deutliche Sprache spricht und die griechischen Staatsanleihen sage und schreibe 13% mehr rentieren als jene Deutschlands. Der freie Markt hat schon lange damit begonnen, den Wert der Staatsschulden der GIPS Länder (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien) abzuwerten, doch die Europäische Zentralbank ist weiter emsig dabei, solche Schuldpapiere aufzukaufen und das kippende System Griechenlands am Leben zu erhalten. De facto hat nämlich die Umschuldung längst begonnen, nur verwenden die Politiker diesbezüglich abstruse Begriffe wie „Reprofiling“ – in der Meinung, dass die dumme Öffentlichkeit dann nicht merke, was eigentlich abgeht. Man verschleiert ständig die Fakten in der Politik. So wird Gelddrucken in Amerika „Quantitative Easing“ genannt, ein Bombardement in Libyen heisst „Kinetische Aktion“ und eine neue Schweizer Steuer kommt als „Lenkungsabgabe“ daher. Mit dem „Reprofiling“ meinen die Oberbürokraten in Brüssel, dass die Laufzeiten der griechischen Schulden klammheimlich um ein paar Jahre verlängert und die Schuldzinsen um ein paar Prozent verringert werden. Aber das Wort Umschuldung will man den Bürgern Europas wirklich nicht zumuten. Das gäbe nur Unruhe und welcher Politiker wollte seine Wähler schon erschrecken? Fakt ist, dass (beispielsweise) Griechenlands Staatsdefizit als Anteil des Bruttoinlandsproduktes nicht fällt, sondern steigt (z.Zt. 10.5%) und die scheinbar rigorosen Sparmassnahmen wenig fruchten. Die Staatsschulden sind weiter gestiegen in Hellas und zwar auf 329 Milliarden Euro per Ende 2010 oder 143% der Wirtschaftsleistung. Und nächstes Jahr? Da werden es mindestens 160% sein. Und da wird in Brüssel doch tatsächlich davon ausgegangen, dass das Haushaltsdefizit bis 2014 unter der Maastricht-Limite von 3% des BIP sein wird. Münchhausen lässt grüssen. Es ist ganz einfach Schluss. Ende der Fahnenstange. Das Licht geht aus für diese undisziplinierte Art der Staatsführung (und Korruption). Es kann doch nicht

sein, dass die mittel- und nordeuropäischen EU Mitglieder ad infinitum geradestehen müssen für das völlig disziplinlose Verhalten anderer Staaten, welche jahrelang vom tiefen Zinsniveau der europäischen Gemeinschaft profitiert haben. Aber die Europäische Zentralbank in Frankfurt fürchtet sich davor, der Realität ins Gesicht zu schauen. Ein Absturz Griechenlands in eine offizielle Umschuldung würde zweifellos eine erneute Vertrauenskrise auslösen und zudem gewissen Banken arge Unbill zufügen. Diese haben nämlich eifrig billiges Geld geborgt bei der Zentralbank Europas und dieses in hochrentierenden griechischen Staatsanleihen angelegt. Man nennt das „Carry Trade“; quasi ein risikoloses Geschäft, erfunden von der Hedge Fund Gilde der Neunzigerjahre. Früher lernte man, dass es für einen Banquier eine Todsünde sei, kurzfristig Geld zu borgen, um dieses langfristig anzulegen. Quasi die einfachste Art und Weise bankrott zu gehen. Heute lächelt man über die alte Garde unseres Métiers. Es gebe ja Computersysteme, welche das Risiko zu jeder Zeit im Griff hätten. Stimmt. Aber nur bis es knallt. Und dann ist es zu spät zu handeln. Die EU Zentralbank will also nicht nur eine Vertrauenskrise vermeiden, sondern gleichzeitig manch eine Grossbank schützen, die fahrlässig und auf Pump in GIPS Obligationen investiert hat und ihren Aktionären vorgaukelt, mächtige Zinsgewinne einzufahren. Fata Morgana hallo!

Und so warten wir alle auf das Finale. Die Märkte eskomptieren den Umschuldungsakt laufend, der Euro schwächelt mächtig und die Politiker laviieren, trauen sich keinen Kraftakt zu, tändeln, verschleiern. Wir möchten fast sagen – lügen. Aber das darf man nicht sagen. Das ist politisch unkorrekt. Fakt ist, dass die Europäische Zentralbank natürlich genau so gut (oder besser) wie wir weiss, dass Griechenland am Ende ist. Das Problem ist jedoch, dass die grossen Globalbanken Europas Riesenbestände an griechischen (und portugiesischen und irischen) Staatsobligationen halten. Die Zentralbanker sagen, dass ein erneuter Absturz droht, falls man diesen Bankinstituten einen gewaltigen Abschreiber auf diese moribunden Papiere aufbürdet und die „privaten Anleger“ geschützt

werden müssten. Aber langsam stösst diese Einstellung allenthalben ein wenig auf, zumal es nicht nur uns widerlich erscheint, dass genau jene Institute, welche durch die Steuerzahler Europas gerettet wurden, ihre erneuten Spekulationen schadlos über die Runden bringen sollen. Wir werden sehen. Aber wir denken, dass es schwierig sein wird für die Bankenlobby, ihr Argument zu verteidigen, dass es für ihre Mitglieder unmöglich sei, einen grösseren Abschreibungsverlust auf griechischen Staatsobligationen ohne erneute Gefährdung des ganzen Finanzsystems zu verkraften. Fest steht, dass die europäische Überschuldungsmisere heute der Hauptgrund dafür darstellt, dass die Börsen und Devisenkurse momentan unglaublich volatil agieren. Es liegt ein Sturm in der Luft, der kaum aufzuhalten ist. Je länger die Zentralbanker lavieren, je prekärer die Situation wird, je mehr wir uns dem Termin nähern, an dem Griechenland in eine endgültige Vertrauenskrise schliddert, desto brutaler wird der Zahltag ausfallen.

Und was heisst dies für uns?

Der Konflikt

Wie soll man sich im heutigen Umfeld schützen?

Früher oder später können sich die Politiker nicht mehr gegen die Realität der europäischen Mega-Verschuldung wehren und die Abrechnung wird präsentiert werden. Entweder ordentlich und geplant oder chaotisch und ausgelöst durch den freien Markt, der die Entscheidungsfindung der Anleger widerspiegelt.

Der gegenwärtige Wirtschaftszyklus ist schon relativ weit fortgeschritten und gleichwohl dümpeln die Zinsen in der westlichen Welt um die Nullzone herum. Das ist weder normal noch natürlich noch irgendwelcher Wirtschaftslogik entsprechend. In Europa florieren nur wenige Länder. Eigentlich nur eines. Deutschland nämlich. Der Exportweltmeister fliegt

geradezu durch die Konjunktur als Folge der Euroschwäche. Kein Wort hört man aus Berlin, dass der Euro zu Unrecht so tief gefallen sei. Man wäre echt blöd, dieses Thema aufs Tapet zu bringen. Die heutige Konkurrenzfähigkeit Deutschlands ist geradezu unglaublich wunderbar. Frankreich geht es halbwegs gut und der Rest der alten Welt krabbelt dahin. Mehr schlecht als recht. Und die Schweiz, deren Franken seit Beginn des vergangenen Jahres gegenüber dem Dollar 10.5% aufgewertet und zum Euro um 5% gestiegen ist, verkraftet diese gewaltige Höherbewertung ihrer Währung in geradezu unglaublicher Manier – in völligem Widerspruch zur Voraussage der Welt, dass das Schweizer Modell abgetakelt, das helvetische Bankensystem am Kollabieren sei und die Eidgenossen bald mal unterwürfig an Brüssels Türen klopfen werden. Nichts dergleichen ist passiert. Genf, Zürich, Zug werden überschwemmt von Sitzverlegungen aus dem Ausland. Aber all das geschieht natürlich nur wegen Helvetiens „unfairem Steuerwettbewerb“. Wenn man die Bürger nicht enteignet, ist man halt „unfair“. So weit sind wir.

An der Schweizer Börse kam der in Franken rechnende Anleger seit einiger Zeit nicht vom Fleck, obwohl die glücklichen Anleger des Auslands hier ansehnliche Währungsgewinne eingefahren haben.

Die defensiven Börsen Sektoren (vor allem Pharma) deuten klar an, dass der Wirtschaftszyklus weit fortgeschritten ist. In den USA schliesslich muss man sich nicht nur um die Zahlungsfähigkeit der grössten Wirtschaftsmacht Sorgen machen, sondern auch um die Konjunktur. Die Daten der kürzlichen Vergangenheit sind wenig ermutigend. Die Konsumentenstimmung sackt ab, der Autoabsatz sinkt, die Erstanträge auf Arbeitslosengelder bleiben auf hohem Niveau stehen und vor allem fallen die Hauspreise weiter, was der Zentralbank Amerikas riesige Bauchschmerzen verursacht. Auch der Einkaufsmanager Index – welcher ein sehr wichtiger Vorlaufindikator darstellt - fällt (von 60% im April auf 53% im Mai). Zwar deutet der letzte Stand noch ein gewisses Wachstum an,

doch der Schwung ist weg. Der Auftragseingang kränkelt und darf nicht mehr weiter fallen, ohne klar eine Abkühlung anzudeuten.

All dies tönt nicht besonders toll. Und wären heute die Zinsen auf einem Niveau, welches normalerweise in der Spätphase eines Wirtschaftszyklus vorherrscht, so hätten wir heute für Sie einen sehr beträchtlichen Teil Ihrer Aktiven in sicheren Festgeldern angelegt. Doch leider ist alles anders geworden. Als Folge der Gelddruckmanie der Zentralbanken oszillieren die kurzfristigen Zinsen weiterhin um null Prozent. Hier liegt der gewaltige Konflikt der Gegenwart. Agiert man als Anleger vernünftig und logisch, so ist man damit konfrontiert, dass man das Vermögen zum Nulltarif vor sich hin dümpeln lassen muss. Anlage ohne Zins. Abzüglich Bankspesen. Abzüglich der Verwaltungsgebühr für die Arbeit der Entscheidungsfindung und man landet im garantierten Minus. Keine erbauende Aussicht. Und so ist man fast gezwungen, weiter eine relativ hohe Aktienexponierung zu fahren, mit dem Bestreben, hoch rentierende und qualitativ erstklassige Dividendenpapiere im Depot zu haben, welche da und dort mehr Ertrag abwerfen als mittelfristige Obligationen, welche nunmehr fast symbolische Renditen abwerfen. Anlagenotstand in wahrstem Sinne des Wortes.

Wir sind also heute aus den dargelegten Gründen offen und ehrlich gestanden mehr in Aktien engagiert, als dies unsere Einschätzung der Zukunft erlauben sollte. Zudem geben wir Aktien erstklassiger Firmen wie schon vormals dargelegt den Vorzug vor nur scheinbar sicheren Obligationenpapieren. Eine Beteiligung an Nestlé ist nun eben heute sicherer als irgend ein Schuldpapier; eine These die in einem Umfeld wie dem heute vorherrschenden leicht verständlich daherkommt, zumal die Weltmacht Nr. 1, die USA, am Rande der Zahlungsunfähigkeit steht. Die Qualitätseinstufung Amerikas hätte eigentlich schon längst von AAA auf tiefere Gefilde reduziert werden müssen. Aber das geht nicht. Das wäre politisch unkorrekt. Amerika ist erstklassig. Stimmt. Aber nur auf dem Papier.

Fazit des Konflikts: Man ist gezwungen, ein ungedenk der eigenen, eher zur Vorsicht stimmenden wirtschaftlichen Zukunftsanalyse, überinvestiert zu bleiben. Aus Vernunft und mangels Alternativen, aus Vorsicht, als Common Sense Entscheidung. Denn wer möchte heute sein Geld moribunden Staaten anvertrauen, oder gar in der Bankenwelt zum Nulltarif parken?

Was uns zum nächsten Thema bringt:

„Kredit ist ein System, in dem eine Person die nicht zahlungsfähig ist, eine andere Person findet die nicht zahlungsfähig ist um zu garantieren, dass man zahlungsfähig ist.“

Charles Dickens

Charles Dickens' English original is „Credit is a system whereby a person who cannot pay gets another person who cannot pay to guarantee that he can pay“

We are the champions

Die Schweizer Grossbanken sind frech und dreist

Charles Dickens' obiges Zitat ist gar nicht so einfach zu lesen, doch der Fünfer fällt schnell und trotz der scheinbaren Absurdität der Aussage realisiert man bald, dass hier der Nagel auf den Kopf getroffen wird.

Der Verfasser dieser Zeilen solle doch bitte nicht immer so harsch und tadelnd mit den Banken umspringen, wird zuweilen von eher tolerant eingestellten Lesern gemunkelt. Ja, ein Ende der Kritik wäre schön und erbaulich, doch leider geht das nicht. Man dünkte, die vor kurzem durch die Steuerzahler vom Abyss geretteten Grossbanken dieser Welt wären ein wenig bescheidener geworden. Oder dankbar für die Rettung. Aber nichts dergleichen. Unsere Schweizer Grossbanken – UBS und CS – wehren sich

störrisch und mit wenig nachvollziehbaren Argumenten, dass die durch die Politik geforderte, beträchtliche Aufstockung des Eigenkapitals (endlich fordern die Politiker etwas Gutes) die Konkurrenzfähigkeit gänzlich zerstöre und – man höre und staune – die Verlegung des Sitzes ins Ausland somit erwogen werden müsse. Und überhaupt. Dass die Forderungen des Präsidenten der Schweizerischen Nationalbank eh unglaubwürdig seien. Man solle sich doch mal die Währungsinterventionen unserer Zentralbank anschauen. Riesenbeträge seien da Bach ab gegangen. Die Forderung nach mehr Eigenkapital sei genau so unprofessionell. – Ja, die Bankenlobby investiert viel Geld in die Demontage von Herrn Hildebrand, Präsident unserer Nationalbank, welcher im Zuge der Bankenmisere von 2008 ungeschminkt forderte, dass die Grossbanken ihre Risiken herunterfahren müssten und das Investment Banking, der Kern allen Übels, gar abgespalten werden sollte. Recht hat unser Oberaufseher der Stabilität! Das Investment Banking der Schweizer Grossbanken stellt ein unakzeptables Risiko dar für unser Land, unsere Steuerzahler und das ganze System und – was noch wichtiger ist: Das Gros der Aktivitäten des Investment Bankings entbehrt jeglichem volkswirtschaftlichem Nutzen. Ein bisschen wie ein Spielkasino, das auch nicht eben viel zum Wohlergehen der Nation beiträgt. Wir haben schon in unserem letzten Bericht die Frage aufgeworfen, warum man denn überhaupt in solchen nachhaltslosen Unternehmen investieren sollte. Argumente gefällig? Kein Problem. Schauen Sie sich doch mal die Gewinne und den Einfluss dieses Investment Bankings im Falle der UBS an. Im ersten Quartal 2010 erspielte man 1.19 Milliarden Franken Gewinn, im vierten Quartal dann noch 100 Millionen und dann im folgenden Quartal 835 Millionen. Nachhaltigkeit lässt grüssen. Auf und ab und hin und her. Das Investment Banking bleibt deutlich der überwiegende Einflussfaktor der Grossbankgewinne. Die Financial Times berichtete am 10. März 2011, dass die US Grossbanken annähernd zweimal so viel ausgeliehenes Kapital für ihre eigenen Handelsaktivitäten einsetzten wie der durchschnittliche Hedge Fund. Es wird heute mehr Risiko gefahren als selbst vor der Finanzkrise! Was bringt

das der Wirtschaft des Landes? Nichts als überbezahlte Händler und systemrelevante Risiken von Mammut Dimensionen.

Es ist eine absolute Katastrophe, wie machtlos man diesem Treiben zuschauen muss. Fast nichts ist mächtiger als die Bankenlobby, die ihr kasinomässiges Treiben - koste es was es wolle - ungeschoren weiterführen will. Selbstverständlich will man weiter gigantisch grosse Bilanzen fahren. Je grösser desto besser, denn dies heisst, dass man sich für „too big to fail“ qualifiziert. Zu gross als dass man fallen gelassen werden kann. Dann hat man implizite Staatsgarantie.

Wir sagen es nicht gerne, aber es würde uns erstaunen, wenn wir im Laufe dieses Jahrzehnts nicht erneut eine Finanzkrise erlebten. Die Voraussetzungen sind gegeben und zudem ist die Qualität manch eines Staates echt wacklig geworden. Dickens' Zitat lässt grüssen.

Grossbanken entbehren nicht nur jeglicher Nachhaltigkeit – sie tragen auch aktiv dazu bei, dass unser Finanzsystem nicht gesunden kann. Es bleibt zu hoffen, dass man die Banken dazu zwingen wird, ihre Eigenkapitaldecke markant zu erhöhen oder dass diese ihre Drohung wahr machen und ins Ausland dislozieren. Vielleicht in die British Virgin Islands? Wohl kaum. Dort wäre nämlich mit absoluter Sicherheit keine „Too big to fail“-Staatsgarantie möglich. Alles Bluff, diese Wegziehdrohungen. Aber lassen Sie die Hände weg von Anlagen in diesem Sektor. Das macht weder Sinn noch Freude. Denn wenn's gut läuft kassieren die Banker und wenn's ins Auge geht bezahlen Sie. Nicht eben ein tolles Rezept.

Ruhig Blut!

China ist kein Modetrend

Immer und immer wieder liest man in führenden Wirtschaftsblättern wie beispielsweise der Financial Times oder der Neuen Zürcher Zeitung, dass einiges nicht stimmt mit China. Vor allem der Haus-Boom macht allen Bauchweh. Da werde viel zu viel gebaut, die neuen Häuser stünden leer, das Ende sei nah. Und überhaupt. Die Menschenrechte würden mit Füßen getreten, die Löhne seien ein Hohn und bald gingen die Menschen mit Sicherheit auf die Strasse. Vergessen ist (oder nie gehört), dass bei uns zu Zeiten der Industrialisierung im 19. Jahrhundert nicht eben tolle Verhältnisse vorherrschten für die arbeitende Klasse, die Umwelt verpestet, die Wälder radikal abgeholzt wurden und die Lebenserwartung der sich abrackernden Arbeiterklasse kaum vierzig Jahre betrug. Sieben Milliönchen Schweizer Bürger zu verwalten ist schon ein bisschen einfacher als anderthalb Milliarden Chinesen. Es trifft hier auf Unverständnis, dass das Land der Mitte immer noch (sollte man doch längst ändern) zentralistisch verwaltet wird. Kommunistische Diktatur sei das. Wir waren kürzlich wieder mal im „Grossraum China“, um da unsere Meinungsbildung auf dem Laufenden zu halten. Interessant ist vor allem, dass sich das Selbstwertgefühl der Chinesen nun auf unglaublich hohem Niveau bewegt. Man kümmert sich einen Deut um die Meinung und ganz und gar um die Empfehlungen des fernen Auslands. Man muss froh sein, wenn überhaupt noch auf Englisch erläutert wird. Höchste Zeit, dass die Gwailins (wir Fremden) Mandarin erlernen. Und wenn sich jemand auf eine Diskussion einlässt, dann kommt der Wessie bald mal ins Schwitzen. Wo sind denn die Probleme der Gegenwart? Wo sind die Länder überschuldet? Wer finanziert die Budgetlöcher Amerikas? Wer hat die Systemkrise von 2008 ausgelöst? Wer ist der Wirtschaftsturbo, der heutzutage das Weltwirtschaftswachstum quasi subventioniert? Da kommt man als Weisser in totalen Erklärungsnotstand und wenn man dann nach einer Woche realisiert, dass einem in China übers Wochenende problemlos die

Wohnung renoviert wird, Hochhäuser binnen weniger als einem Jahr bezugsbereit sind, die Leute gerne 80 Stunden pro Woche arbeiten und gar nicht wissen, was das Wort „Sozialanspruch“ bedeutet, dann kommt man schnell zur Konklusion, dass es töricht, wenn nicht dumm ist, mal schnell husch husch in China investiert zu sein, um gleich ein paar Prozent Gewinn zu realisieren und dann wieder mit voller Hose von dannen zu ziehen, um den Erlös im müd gewordenen Westen zu reinvestieren. Möglicherweise sogar in Bankaktien, die so billig sind... Es ist richtig, dass die vorausseilenden Indikatoren Chinas rückläufig sind. Auf hohem Niveau notabene. „Alles überhitzt und vor bösem Ende“ heisst es. Finanz & Wirtschaft fragte vor kurzem auf der Titelseite sogar „Wie China bändigen?“ – als ob es uns anstünde ein derartiges Recht einzufordern? Eher sollte China fragen „Wie Europa vor dem Abgrund retten?“.

Bleiben wir also beim Common Sense. China wird nicht von einem Jahr zum andern eine Konsumnation, obwohl auch schon da Coca Cola getrunken wird und MacDonalds sein Unwesen treibt mit jungen Leuten. Aber Investitionen im Konsumsektor werden sich auszahlen. Unsere Hauptanlage in diesem Segment – Arisaig Asia Consumer Fund – entwickelt sich erfreulich. Entgegen dem schwächeren Trend der Börsenindizes im laufenden Jahr hat sich der Inventarwert auch 2011 weiter erhöht. Also ruhig Blut im Land der Mitte. Wir sind hier nicht für einen One-night-stand engagiert, sondern für ein Jahrzehnt oder mehr. Aber das verstehen die Investment Banker dieser Welt nicht. Hin und her ist besser für die Kasse (der Bank). Buy and Hold ist veraltet, so heisst es. Nun, trauen Sie keinem unter vierzig.... ! ☺

Und was macht die Lokomotive?

Die Aussichten der USA sind eingetrübt. Mindestens.

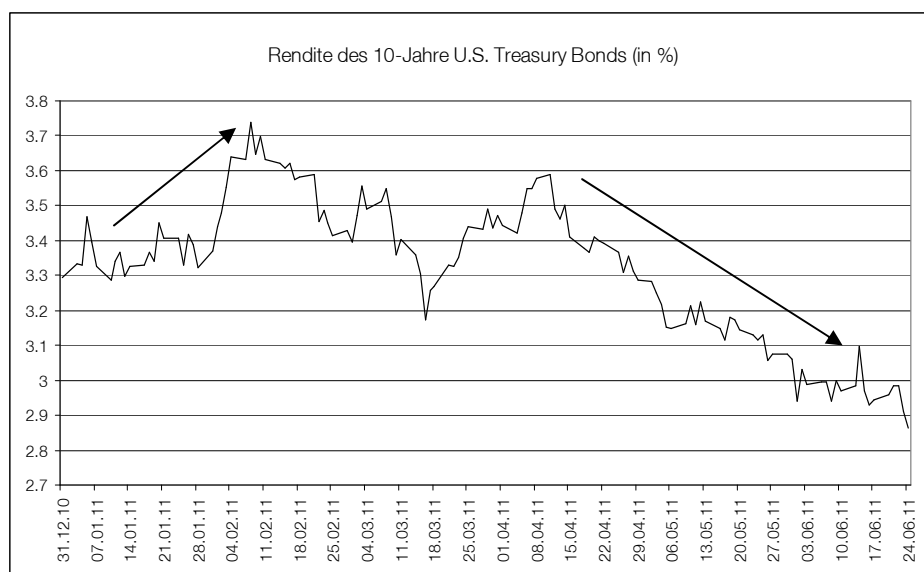
Amerika war auch schon mal unangefochtenere Weltmacht Nummer Eins als heute. Gleichwohl bleiben die USA Massstab aller Dinge, denn hier geniesst das Unternehmertum weiterhin ein freies Leben, wie wir es in Europa nicht kennen. Auch die Innovationskraft bleibt hier unbestritten beneidenswert, obwohl man sich zuweilen fragen darf, inwiefern die Menschheit von den neuen und für die Jugend schnell unverzichtbar gewordenen Gesellschaftsnetzwerken profitiert. Facebook, Twitter,... und Konsorten sind in kürzester Zeit zu Giganten geworden, die Abermilliarden wert sind. Die grossen und erfolgreichen Ideen kommen weiterhin aus der Neuen Welt und die Jugend der aufstrebenden Märkte studiert weiterhin vorzugsweise an den führenden amerikanischen Universtitäten. Leider setzen sich diese strebsamen Studenten nach Studienabschluss jedoch wieder in ihre Heimatgefilde ab, um dort ihr neuerlangtes Wissen einzusetzen.

Ja, vieles ist auch heute eindrücklich in Amerika. Noch immer haben Millionen von Amerikanern uneingeschränktes Vertrauen in ihr Land und die gebildete Schicht arbeitet zweifellos höchst intensiv und zielstrebig, immer mit dem Glauben, wenn nicht der Ueberzeugung, dass man selbst alle Tore offen habe, um auch Millionär zu werden. Leider fordert jedoch das amerikanische System des unbändig geförderten Konsums nun seinen Tribut und gekoppelt mit dem ziemlich hegemonischen Treiben der Politik ist nun das Land leider an einem Punkt angelangt, an dem nicht mehr sehr viel Unerfreuliches geschehen darf, ohne eine Vertrauenskrise auszulösen. Gemäss Umfragen denkt die Mehrheit der Amerikaner, dass man in einer Rezession sei. Das Konsumentenvertrauen ist fahl, die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau verharrend (zur Zeit über 9%) und die Hauspreise, welche das Mass aller Dinge darstellen für die Zuversicht in die Zukunft, fallen weiter. Millionen von Amerikanern leben heute in Häusern, die weniger wert

sind als die bestehende Hypothek. Die Banken winden sich, ihre Kunden auf die Strasse zu stellen und die Liegenschaften zu übernehmen. Das würde erneut riesige, zusätzliche Abschreiber auslösen und die Angebotslage auf dem Immobilienmarkt weiter verschlechtern. Doch nicht nur der Bürger biegt sich unter den Schulden. Das mächtige Amerika selbst (und auch viele Gliederstaaten) sind nachgerade in einer fast aussichtslos erscheinenden Finanzlage. Die Zahlungsunfähigkeit droht nächstens, falls der Schuldenplafond nicht bald erhöht wird. Zynischerweise sind es die Republikaner, die diesen formellen Akt auf jede mögliche Weise hinauszögern wollen, um so die Demokraten in Bedrängnis zu bringen. Jedenfalls ist es pikant, dass die Rating Agenturen nunmehr ernsthaft erwägen, Amerika die höchste Bonitätsstufe (AAA) zu entziehen, was aus objektiver Warte auch umgehend geschehen müsste. Doch hüten wir uns davor, diesen Bonitätsnoten zuviel Glauben zu schenken! Man erinnere sich nur an 2007, als diese tollen Agenturen jenen zu Paketen gebündelte Sub-Prime-Hypotheken die höchste Bonitätsstufe verliehen, obwohl es sich dann herausstellte, dass der Inhalt veritable Schrott Papiere enthielt.

Wenn Sie diese Zeilen lesen, wird das Quantitative Easing (das Aufkaufen von Schuldpapieren mit neu kreierten Dollars) der U.S. Zentralbank offiziell ausgelaufen sein. Unserer Meinung nach ist es jedoch überhaupt nicht sicher, dass dem so sein wird. Effektiv denken wir, dass die Wahrscheinlichkeit gross ist, dass die amerikanischen Geldbehörden weiterhin Geld in den Markt schleusen, um so die Nullzinspolitik weiterzuführen. Vor allem der Häusermarkt erheischt weiter künstliche Stützung und würde kaum „normale“ Zinsen ertragen, ohne unzählige Hausbesitzer in den Ruin zu treiben. Zudem schwächelt zwischenzeitlich die Konjunktur und noch wichtiger – Wahlen stehen bald mal an. Falls sich die Wirtschaft nicht wieder aufrappelt, wäre es durchaus möglich, dass selbst ein unbedarfter republikanischer Kandidat (oder Kandidatin mit einem Palmares von Frau Palin) die Ausmarchung zum Präsidenten gewinnt.

Zum Nachdenken regt auch der Stimmungsumschwung am amerikanischen Obligationenmarkt an. Sind die Zinsen der langfristigen U.S. Regierungspapiere zu Beginn des Jahres im Einklang mit wirtschaftlicher und monetärer Logik gestiegen, so hat dieser Trend umgeschlagen und plötzlich rentieren 10-jährige Staatsobligationen rund zwanzig Prozent weniger als vor 3 Monaten:



Das ist aus konjunktureller Sicht ein schlechtes Omen und man muss leider annehmen, dass dieser Trend ein "falscher" Ausrutscher darstellt oder dass die Aktienkurse zu hoch sind. Effektiv tendierte Wall Street in den letzten Wochen schwächlich, was darauf hindeuten könnte, dass der Obligationenmarkt eher früher schon auf eine anstehende Wirtschaftsabschwächung reagiert hat. Wir sind heute eher vorsichtig eingestellt und haben kürzlich unsere Aktien-Exponierung tendenziell heruntergefahren. Sei es wie es wolle, Wall Street hat immer noch „Leithammel-Funktion“ und die Weltmärkte werden kaum positiv agieren, falls New York abbröckelt. Die Sommermonate könnten also – wie schon oft – ein bisschen traurig daherkommen.

Der böse Joker

Der leidige Dollar

Leider hatten wir Ende 2010 recht, als wir voraussagten, dass die Wechselkurse erneut den Performance-Joker darstellen würden. Für Schweizer Franken basierte Anleger war es im Laufe des ersten Semesters dieses Jahres unglaublich schwierig, auch nur eine schwarze Null zu schreiben – verloren doch die wichtigsten Währungen stark an Wert. Seit Beginn des Jahres fiel der Dollar zum Franken um 10.5% und der Euro gab 5% preis. Es ist unschwer zu erkennen, dass es selbst mit agiler Absicherungstechnik sehr schwierig gewesen ist, den Kapitalwert ungeschoren über die Runden zu bringen. Amerika treibt ein gefährliches Spiel hinsichtlich der Nonchalance seiner Wechselkurspolitik. Man will aktiv dazu beitragen, mittels fallender Dollar-Bewertung die Konkurrenzfähigkeit zu steigern und negiert den Umstand, dass die Ueberschussländer (primär China) vielleicht nicht ewig zuschauen, wie der Wert ihrer Reserven dahinbröseln. Für Franken basierte Anleger tendieren wir weiter dazu, das Wechselkursrisiko zum Dollar im Zweifelsfall (und der besteht heute) abzusichern, zumal die diesbezüglichen Kosten heute völlig vernachlässigbar sind. Das heisst, es kostet im Rahmen der vorherrschenden Nullzins Politik fast nichts, das Wechselkursrisiko abzusichern. Völlig logisch ist es vor allem, das Währungsrisiko auf Gold zu eliminieren.

Heute traut sich kaum jemand mehr, den Dollar zu verkaufen (oder abzusichern). Viele Anleger denken immer und immer wieder, dass der Greenback nunmehr doch billig sei und fast zwangsläufig steigen müsse. Aber diese Einschätzung erwies sich immer und immer wieder als Irrtum. Ein europäischer Anleger sollte das unerwünschte Risiko des Dollar Wechselkurses ausschliessen, denn man geht, wie schon oft ausgeführt in diesen Zeilen, unfreiwillig ein Wechselkursrisiko ein, wenn man in Apple Aktien oder einem asiatischen Fond anlegt. Man engagiert sich in

Erwartung höherer Aktienkurse und nicht in Erwartung von Währungsgewinnen. Ein kardinaler Punkt, der immer und immer wieder ausser acht gelassen wird!

No, we can't

Performance Versprechen sind heute kaum möglich

Eigentlich sollten wir unseren Bericht eher dem Tenor der üblichen Bankkommentare anpassen. Das wäre einfacher. Und Ihnen aufzischen, dass wir langfristig positiv gestimmt seien. Quasi ein Trostbericht. Aber das taugt nichts. Wir wollen und müssen der Realität ins Auge blicken und da erblickt man aus objektiver Warte zum heutigen Zeitpunkt eben kein Schlaraffenland. Es gibt Zeiten, zu denen man als Anleger primär den Besitzstand wahren muss. In Kriegszeiten wandert man auch nicht fröhlich durch vormalige Feriengestade, deren plötzliche Verminung negiert wird. Das geht schnell mal ins Auge. Und so ist unser heutiger Bericht stark von Realismus und einer Prise Skepsis gezeichnet. Notabene primär hinsichtlich der westlichen Welt, die allzu lange über die Verhältnisse gelebt hat. Es stehen in Europa und den USA ganz einfach deftige Probleme an, die es zu lösen gilt und die wir nicht wie die Politiker laufend zum Sankt Nimmerleinstag verschieben können. Denn die Politik entscheidet immer nur für sich selbst und nicht für die Bürger. Dass dieser Groschen nicht längst gefallen ist bei der Bevölkerung, ist ein veritables Rätsel.

Gott hilft immer denen, die sich selbst helfen. Also tun wir das doch.

Marcel A. Burgauer

www.bhapartners.com