

Sehr geehrte Damen und Herren

Unser Wiedereinstieg in den Aktienmarkt sowie die Währungsstabilität sind die Themen dieses Newsletters.

Viel Spass bei der Lektüre, sonnige Herbsttage und freundliche Grüsse

indexplus AG

Thomas Kamps

Dr. Roland Ranz

AUSBRUCH BEI 6'500

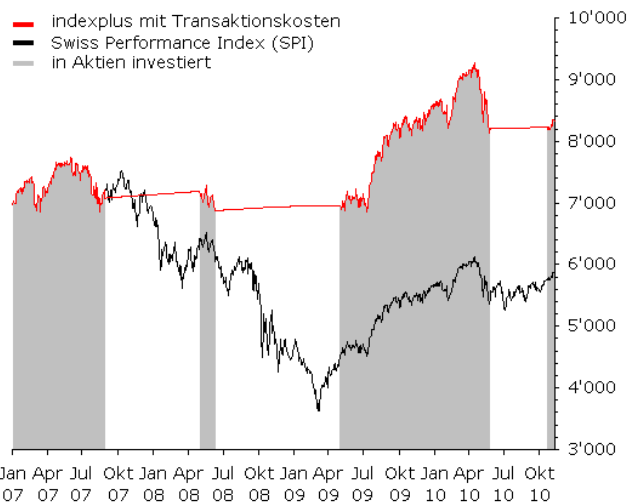
Gemeint ist bei diesem Titel nicht etwa ein Vulkanausbruch in Südamerika. Nein, es ist das vorläufige Ende einer fast halbjährigen Seitwärtsbewegung des Schweizer Aktienmarktes. Der SMI hatte endlich die psychologische wichtige Marke von 6'500 Zählern durchbrochen, und es bleibt zu hoffen, dass er sich oberhalb dieses Bereiches etabliert.

Zuvor hielten sich bei tiefsten Zinsen die überschüssige Liquidität der Anleger, die gar in einem Anlagenotstand mündete, und die Verunsicherung der Börsianer aufgrund der horrenden Verschuldung vieler Staaten die Waage.

Nun hat sich die Stimmung etwas aufgehellt, und die Anleger orientieren sich zusehends auch an den guten Unternehmenszahlen des dritten Quartals. Historisch gesehen sind die letzten Wochen des alten Jahres eine gute Zeit für den Aktienmarkt: gegen Jahresende werden in den Unternehmen neue Budgets gesprochen und alte aufgebraucht. Die meisten blicken optimistisch und mit neuem Elan nach vorne, und dieses Klima ist ein gutes Fundament für steigende Kurse. Auch Portfoliomanager setzen am Jahresende vermehrt auf renditestarke Aktien (Window Dressing), was deren Kurse zusätzlich beflügelt und uns mit etwas Glück eine Jahresendrallye bescheren könnte.

Fundamentale globale Probleme wie überbordende Staatsverschuldungen, eine in vielen Teilen der Welt schleppende Konjunktur und die jüngsten Währungsabwertungen bleiben jedoch ungelöst.

Seit dem 22. Oktober sind wir wieder vollständig im Schweizer Aktienindex investiert. Die genannten Probleme reflektieren sich in unsicheren Wirtschaftsaussichten und diese wiederum in einem aktuell knappen Ausstiegslimit. Im Fall grösserer Kursverluste würden wir die Aktien schnell verkaufen und in die sichere, festverzinsliche Anlage wechseln.



Renditeentwicklung von indexplus-timing (rot) in der Finanzkrise verglichen mit dem Swiss Performance Index (SPI, schwarz).

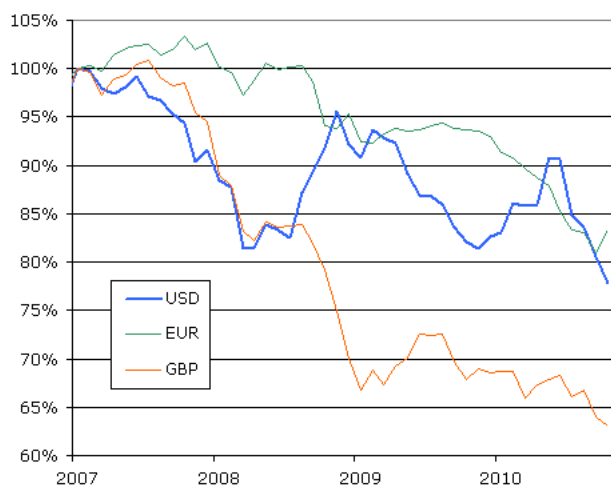
KRIEG DER WÄHRUNGEN

Momentan wetteifern einige Staaten um die günstigste Währung, um sich einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Westliche Staaten, allen voran die USA,

werfen China vor, mit seinem künstlich tief gehaltenen Yuan ein riesiges Handelsdefizit zu verursachen und damit andere exportorientierte Nationen zu benachteiligen. Schon drohen die USA mit Importzöllen auf chinesische Waren oder gar mit Sanktionen.

Nachdem die Zentralbanken der führenden westlichen Industriestaaten die Leitzinsen fast auf Null gesenkt haben, sind Zinsunterschiede weitgehend verschwunden. Zur weiteren Geldexpansion bedient sich die USA der sogenannten Quantitativen Lockerung (Quantitative Easing). Dies bedeutet den Kauf von Staats- oder anderer Anleihen hoher Bonität mit frisch gedrucktem Geld. Das Ziel ist, die Geschäftsbanken mit noch mehr Liquidität zu versorgen. Leider kommt das Geld nur zum Teil in der Wirtschaft an. Vor allem die USA befinden sich so in der klassischen Keynesianischen Liquiditätsfalle; man schwimmt in Geld, aber wegen der unsicheren Lage trauen sich nur wenige, das Geld auch in neue Projekte zu investieren.

Mit der Quantitativen Lockerung wertet die Zentralbank die Währung ab, indem sie „Geld druckt“. Die Schuldner werden mit der Notenpresse bezahlt, was man eindrücklich an der Schwäche des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken sieht. Aktuell kauft die FED bis zum Juni nächsten Jahres für zusätzliche 600 Mrd. USD amerikanische Staatsanleihen auf.



Wichtige Währungen gegenüber dem Schweizer Franken, skaliert auf 100% (Daten: SNB, eigene Darstellung).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass nicht nur China sich dem freien Markt verweigert, sondern indirekt auch zahlreiche „kapitalistische“ Staaten, indem sie massiv intervenieren und somit ihre Währung künstlich abschwächen.

Hat nun damit der US-Dollar als Leitwährung ausgedient? Falls ja, was wären die Alternativen?

Vor allem asiatische Investoren, welche in der Vergangenheit Unmengen von US-Staatsanleihen kauften, wären von einem weiteren Dollarzerfall schmerzhaft betroffen. Ähnliches gilt für arabische und südamerikanische Länder, deren Handel und Anlagen grösstenteils in USD abgewickelt werden.

Eine gewisse Zeit war der Euro ein Hoffnungsträger, bis der Quasi-Bankrott Griechenlands offenbar wurde und grössere Volkswirtschaften wie Spanien, Italien, Portugal und aktuell einmal mehr Irland ebenfalls horrende Schulden meldeten. Schlimmer als der Kurseinbruch war der Vertrauensverlust in den Euro.

Die aufstrebende Wirtschaftsmacht ist China. Allerdings wird der Yuan in absehbarer Zeit kaum Leitwährung werden, da er nicht frei handelbar ist; es gibt festgesetzte Wechselkurse und Devisenkontrollen.

Solange sich die USA ihre grosse Armee noch leisten und damit weiterhin als Weltpolizist auftreten – auch zur eigenen Rohstoffsicherung – wird der US-Dollar seinen Platz wohl behaupten. Europa hat dem machtpolitisch kaum etwas entgegenzusetzen.

China ist wirtschaftlich mittlerweile zu einer globalen Grossmacht angewachsen und rüstet auch militärisch auf. Da es immer noch grosse Mengen von US-Staatspapieren hält, finanziert es ironischerweise indirekt einem seiner grössten Rivalen die Armee. Wie lange das so weitergeht, bleibt eine spannende Frage.

Unter diesen Gesichtspunkten ist das wahrscheinlichste Szenario eine multipolare Währungsordnung mit vorerst dem USD als Leitwährung.

FÜR SIE GELESEN

Nach 1992, als es dem Spekulanten George Soros gelang, das Britische Pfund zu stürzen und die ehrwürdige Bank of England vorzuführen, haben kaum mehr Zentralbanken gewagt, direkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Aber die Schweizer Nationalbank (SNB) griff seit März 2009 erneut in den Devisenmarkt ein, obwohl diese Interventionen sehr umstritten sind. Im Artikel „Wie die Zentralbanken die Wechselkurse beeinflussen“ (Handelszeitung vom 27.10.2010) beschreibt Howard Davies, ehemals stellvertretender Gouverneur

der Bank of England, das Für und Wider einer staatlichen Einflussnahme auf die Wechselkurse.

Primär haben die Zentralbanken für Preisstabilität im Inland zu sorgen. In westlichen Staaten herrscht die Meinung, dass es unmöglich ist, die inländische Geldpolitik zu stabilisieren und durch Interventionen gleichzeitig Wechselkurse frei konvertierbarer Währungen zu steuern. Die Ziele widersprechen sich und Interventionen sind teuer. Alleine der Kauf von Euro brachte der SNB im ersten Halbjahr Währungsverluste von 14 Mrd. CHF ein; der Gesamtverlust beträgt gemäss aktuellen Zahlen 21.6 Mrd. CHF. Auch konnte die Aufwertung des Frankens nicht lange aufgehalten werden.

Nach der Asienkrise 1997/98 haben viele asiatische Länder ihre Devisenbeschränkungen beibehalten, weil sie erkannten, dass Länder mit Devisenbeschränkungen und

grossen Devisenreserven die Krise wesentlich besser meisterten, als solche mit freigegebenen Wechselkursen. Davies schliesst erfolgreiche Währungsinterventionen nicht aus, nennt aber notwendige Voraussetzungen für eine nachhaltige Wirkung: so muss das betreffende Land oder die Währungsgemeinschaft über einen abschreckend grossen Vorrat an Devisenreserven verfügen und auch bereit sein, diesen einzusetzen. Die interne Preisstabilität kann ins Wanken geraten und Devisenbeschränkungen können erforderlich sein.

Die Schweiz verfügt zwar über grosse Währungsreserven, sie ist aber sehr stark in die globalen Kapitalmärkte eingebunden; Devisenbeschränkungen zur Abwertung des Schweizer Frankens sind nicht realistisch.

Sehr gerne schicken wir Ihnen eine Kopie dieses Artikels.