FINANZMARKTBERICHT

Oktober 2010

Frick, 8. Oktober 2010

Kann das Gegenteil einer plausiblen Prognose plausibel sein?

Die Finanzmärkte waren selten so frustrierend wie auch gleichzeitig interessant wie derzeit. Frustrierend, weil ï ob nun auf einige Monate oder gar zehn Jahre zurück ï der Markt höchstens eine einigermassen akzeptable Rendite hergab, Glücksgefühle würden andere Renditen voraussetzen. Interessant, weil selten in der Vergangenheit so unterschiedliche Voraussagen mit so guten Argumenten untermauert waren. Die Schere der plausiblen Prognosen ist sehr weit offen.

Optimistisches Szenario - plausibel?

Mit der Bereitstellung von riesigen Liquiditäten und Konjunkturstützungsmassnahmen in noch nie da gewesenen Ausmassen wurde ein Kollaps des Finanzsystems erfolgreich verhindert. Nicht nur das, die Wirtschaft läuft wieder ganz ordentlich und wächst. Selbst in den USA, wo mit dem Platzen der Immobilienblase doch das Epizentrums der Finanzkrise war, hat sich die Situation stabilisiert. Dank der Finanzkrise sind endlich die drängenden Probleme der riesigen Schuldenberge erkannt worden. Es hat sich bei den Privathaushalten und Firmen die Erkenntnis durchgesetzt, dass überbordende Schulden langfristig nicht tragbar sind und deshalb abgebaut werden müssen. Das so genannte Deleveraging hat begonnen. Selbst bei Staaten ist es nicht mehr Ăpolitisch inkorrektñ auf die Verschuldungsproblematik hinzuweisen, diverse Länder versuchen mittlerweile aktiv Gegensteuer gegen die strukturellen Defizite zu geben. Konkrete Lösungsansätze (wie z.B. bei der Ătoo big to failñ Problematik bei den Grossbanken, Abzockerinitiative, Verbot von Short Selling, Schuldenbremse, é) werden diskutiert und beschlossen. All dies stärkt das Vertrauen in Staaten, Wirtschaft, Finanzmärkte, Unternehmené Genau das Vertrauen, dessen Fehlen am Anfang der Finanzkrise stand. Ausserdem hat die Krise nicht alle Regionen der Welt gleichermassen getroffen. Viele Länder in Asien und Lateinamerika wachsen im hohen einstelligen Prozentbereich, von Vertrauenskrise keine Spur. Dafür gibt es auch keinen Grund. Der Nachholbedarf ist immens und wird noch jahrzehntelang das Wachstum antreiben. Geld als Produktionsfaktor steht in ausreichendem Mass und extrem günstig zur Verfügung. An Sachwerten wie Aktien kommen Anleger nicht vorbei, Alternativen wie Obligationen sind mit den Zinstiefstständen extrem unattraktiv.

Pessimistisches Szenario - plausibel?

Der Systemkollaps konnte zwar vorerst verhindert werden. Von Stabilität kann allerdings keine Rede sein. Wie der Alkoholiker sein ăSystemô mit Alkohol beruhigt, wurde die mit Schulden verseuchte Wirtschaft mit Schulden ruhig gestellt. Schulden von Banken und Privaten wurden via Rettungspakete zur Allgemeinheit

transferiert. Die Staatsschulden wachsen weiterhin massiv an. Sie sind bei vielen Ländern in einer längst nicht mehr tragbaren Grössenordnung. Wir befinden uns in einer Sackgasse, wo einzig nicht klar ist, wann die Wand kommt. Die überschuldeten Länder kommen nicht an schmerzhaften Sparprogrammen vorbei, welche das nur lahme Wachstum weiter bremsen. Statt einzelne Länder umzuschulden (Staatsbankrott) und damit eine neue gesunde Startbasis zu schaffen, versuchen die Politiker, welche Angst vor einem Gesichtsverlust haben, wenn Sie Systemfehler beim Euro eingestehen würden, die Lasten auf andere Länder zu verteilen. Das Problem damit ist, dass auch diese Länder mit eigenen Problemen mehr als genug zu tun haben. Ob Euro Rettungsschirm oder Weltwährungsfonds: Zusagen von Garantien sind nichts anderes als potentielle neue Schulden von Staaten, welche selber ein Schuldenproblem haben. Beat Kappeler schreibt in seiner Kolumne vom 3. Oktober in der NZZaS: **Überschuldete Typen in einer Bar reichen sich auf selbst geschriebenen Zetteln Zahlungszusagen fürs Bier weiter, die mit einer Garantie des Aufschneiders nebenan versehen sind. Der wiederum hat aber auch nur Schulden und stellte Schuldscheine aus. Als alle dies merken, gründen sie einen Dachverband, legen dort ein Zahlungsversprechen ein und garantieren sich daraus alle gegenseitig die Zettel.** Vertrauen in das Papiergeldsystem ist Fehl am Platz. Kein Wunder, dass Gold von Höchst zu Höchst rennt. Die bis anhin getroffenen Konjunkturstützungsmassnahmen wie tiefe Zinsen, Geldmengenausweitung und staatliche Ankurbelung sind verpufft. Das Arsenal wird kleiner. Verschiedene Nationalbanken versuchen mit Käufen von Fremdwährungen ihre eigenen Währungen abzuwerten. Die USA verhängen Schutzzölle auf chinesische Importware, weil sie der Ansicht sind, dass die chinesische Währung künstlich tief gehalten wird. Protektionismus oder gar neuen Schranken für Kapitalverkehr werden die Wirtschaft weiter bremsen.

Unser Ausblick

Wir sind der Ansicht, dass die Adressierung der Probleme noch einige Jahre in Anspruch nehmen wird. Der Abbau der Schulden ebenso wie neue Schranken werden das Wachstum weiterhin bremsen. Der Kontroll- und Machbarkeitswahn vieler Politiker ist ebenfalls kein gutes Vorzeichen. Es ist zu hoffen, dass trotz möglicher Turbulenzen in dieser Phase der Kollaps weiterhin verhindert werden kann.

Der Mensch hat sich immer wieder als extrem anpassungsfähig und innovationsfreudig erwiesen. Zeiten mit Gegenwind folgten noch immer Zeiten mit höherem Produktivitätswachstum. Das wird auch diesmal nicht anders sein. Wir sind deshalb überzeugt, dass mit Aktien von wetterfest finanzierten Firmen mit einem zukunftsträchtigen Geschäftsmodell deutlich mehr zu erreichen ist als mit Obligationen und den aktuellen Zinsen auf Tiefstniveau. **Wir haben deshalb derzeit einen eigentlichen Kaufstopp für festverzinsliche Obligationen. Wir raten einerseits bewusst zu erhöhter Liquidität, um für Turbulenzen etwas Pulver im Trockenen zu haben, und andererseits zu einer Erhöhung bei den Aktien.** Wir denken da beispielsweise an Titel wie Novartis, Roche, Pfizer, Synthes, Royal Dutch. In aller Munde ist Gold. Es scheint uns, dass wir in einer letzten Beschleunigungsphase stehen, bevor ähnlich zur Oelpreisentwicklung vor zwei Jahren ein deutlicher Einbruch folgen könnte. **Wir würden deshalb auf dem aktuellen Niveau kein Gold mehr kaufen.**

Rufen Sie uns an! Für Fragen und Diskussionen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

RÜETSCHI ZEHNDER AG
Eidg. dipl. Vermögensverwalter

Christoph Zehnder Lukas Rüetschi Peter Meier Anton Rüetschi