

Es wird merklich kühler

Konjunkturprognosen nach unten korrigiert – ABB kommt im Doppelpack – BMW holt Nachschlag

MANFRED KRÖLLER

Die Konjunkturperspektiven für die Schweiz haben sich eingetrübt. Ausschlaggebend seien die ungünstigen aussenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die **ausgeprägte Abkühlung der Weltkonjunktur** sowie der immer noch hoch bewertete Franken, teilte die Expertengruppe des Bundes am Dienstag mit. Die negativen Auswirkungen auf Exporte und Investitionen dürften das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der Schweiz vorübergehend deutlich bremsen. Die Experten prognostizieren für **2012 ein BIP-Plus von nur noch 0,9% (nach 1,9% für 2011)**.

Wegen der Konjunkturschwäche dürfte die Arbeitslosigkeit 2012 wieder zunehmen. Ein Risiko für eine noch schlechtere Entwicklung mit rezessiven Tendenzen sei die europäische Schuldenkrise.

Grossrisiko Schuldenkrise

Die grössten Risiken für die Weltwirtschaft und die Schweiz sehen die Konjunkturoxperten in der **Euro-Schuldenkrise**, die für Unruhe an den Finanzmärkten Sorge. Dies beruhe die Gefahr **negativer Rückkopplungen auf die Realwirtschaft**, etwa durch restriktivere Kreditbedingungen, negative Vermögenswerte oder generell eine Investitionszurückhaltung. Die Experten erinnern an den Herbst 2008, als eine Vertrauenskrise an den Finanzmärkten eine weltweite Abwärtsspirale auslöste.

Allerdings seien die Notenbanken seither stark bemüht, einer neuen Krise entgegenzuwirken (etwa durch sofortige Bereitstellung zusätzlicher Liquidität). Die europäische Wirtschaftspolitik dürfe bestrebt sein, eine weitere Eskalation der Euro-Schuldenkrise mit Risiken für die Finanzstabilität zu verhindern. Auch wenn momentan die konjunkturellen

Abwärtsrisiken klar im Vordergrund stehen, ist es doch keineswegs ausgeschlossen, dass sich die gegenwärtigen Ängste als übertrieben herausstellen, weil gewisse positive Faktoren zu wenig beachtet werden, schränkten die Experten ein. So sei davon auszugehen, dass die temporären Bremseffekte der japanischen Natur- und Nuklearkatastrophe auf die internationale Konjunktur (Störungen der Produktions- und Handelsketten) wieder nachlassen werden. **Gegen einen starken Abschwung der Weltkonjunktur** sprächen ausserdem die nach wie vor sehr **expansive Geldpolitik** in den Industrieländern, die gute Finanzanstellung vieler Unternehmen sowie die **solide Verfassung der Schwellenländer**.

Der Aussenhandel ist im August eingeknickt, teilt die Eidgenössische Zollverwaltung mit. Mit Ausnahme der Uhrenindustrie registrierten alle bedeutenden Exportbranchen einen rückläufigen bis stagnierenden Umsatz. Die Exporte sanken gegenüber Vorjahr um 4,1% auf 13,9 Mrd. Fr. (real sind das noch +1,9%). Die Importe verminderten sich um 6,4% auf 13,1 Mrd. Fr. (real -1%). Der Handelsbilanzüberschuss von 808 Mrd. Fr. sank zwar gegenüber Vormonat (2,8 Mrd. Fr.), liegt aber noch 56,4% höher als vor Jahresfrist.

Der **Internationale Währungsfonds (IWF)** schätzt, dass die **globale Wirtschaft 2011 und 2012 nur noch 4% wächst**. Zuvor hatte er noch mit 4,5% gerechnet. 2010 waren es 5,1%. Grund für die Abkühlung sei das schleppende Wachstum in den Industriestaaten. Sorge bereite die Eurozone: «Sollte die Schuldenkrise vom Rand auf die Kernstaaten übergreifen, könnte die globale Finanzstabilität ernsthaft ins Wanken geraten», warnte IWF-Chefökonom Olivier Blanchard am Dienstag.

Bis 20. März 2013 hat die SVP Zeit, die notwendigen 100'000 Unterschriften für ihre **Volksinitiative «Rettet unser Schwei-**

zer Gold» zu sammeln. Dieser Termin wurde am Dienstag im «Bundesblatt» veröffentlicht. Die SVP will erreichen, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre knapp tausend Tonnen Gold behält und nicht veräussert. Das soll auch in die Verfassung geschrieben werden. Mit Annahme der Initiative würde die SNB verpflichtet, 20% ihrer Aktiven in Gold zu halten. Gemäss SVP ist Gold für eine solide Währung unverzichtbar.

Nach zehn Jahren wieder ABB

Standard & Poor's (S&P) hat die Frankenschuldnerin **Italien von A+ auf A herabgestuft**. Deutlich nach unten korrigiert hat S&P die Wachstumsprognosen des BIP Italiens für 2011 bis 2014: von durchschnittlich real 1,3% pro Jahr auf 0,7%. Bei unverändertem Rating (A-) hat S&P den Ausblick von BMW von stabil auf positiv angehoben, wegen signifikant besserer Rentabilität. Begleitet von Credit Suisse (CS) und Royal Bank of Scotland stockte der Autohersteller am Montag seine am Mittwoch plazierte Anleihe **1,75% BMW Finance 2011/2017** um 25 Mio. Fr. auf 300 Mio. auf. Der Spread-Aufschlag betrug 71 Basispunkte (Bp). CS und UBS betreten am Dienstag die Doppelemission **1¼% ABB 2011/2016** über 500 Mio. Fr. und **2¼% ABB 2011/2021** über 350 Mio. Fr. Die Spreads wurden mit +50 Bp bzw. +80 Bp für den zehnjährigen Bond angegeben.

Die Emissionen spiegelten das grosse Interesse an erstklassigen Corporates und seien für private wie institutionelle Investoren massgeschneidert. Gemäss ABB-Group-Treasurer Alex Hull sollen damit im November fällig werdende 650 Mio. € refinanziert werden. Gleichentags plazierte Royal Bank of Scotland **1½% Landshypothek 2011/2018** über 200 Mio. Fr. Der schwedische Covered Bond wurde zu 30 Bp über Midswap gepreist.

Inflation dominiert Bondwert (Teil 2)

Eine gefährliche Bedrohung für das Vermögen – Anleihen bieten keine Sicherheit mehr

Kürzlich hat der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), Jean-Claude Trichet, in einem ungewöhnlich gereizten Ton Fragen zu künftigen Inflationsgefahren beantwortet und dabei auf seinen Stabilitätsausweis der vergangenen Jahre verwiesen. Aber es gibt nichts zu verniedlichen: Vom 1. Januar 2000 bis 31. August 2011 hat die Teuerung im Euroraum bei einem Kapitalstock von 100'000€ rund 22'000€ an Kaufkraft weggefressen.

Stellen Sie sich dazu ein Rentnerpaar mit einem kleinen Sparvermögen und einer nicht inflationsindexierten Altersrente vor. Die Folgen von Inflation können brutal sein. Inflation und Deflation können eine Demokratie gefährden, wobei die Höhe und das Tempo eine wesentliche Rolle spielen. Schlimmstenfalls droht ein Verteil- und Klassenkampf. Eine Umverteilungswelle aufgrund inkorrekt gestellter Zinsweichen rollt auch über die Schweiz. Die realen, langfristigen Vermögenswerte sind absehbar. Viele kreditwürdige Haushalte verschulden sich zu tiefen Zinsen und versuchen das Geld in Form von Sachwerten festzunageln (Immobilien etc.).

Gefahr nicht eingepreist

An der Zinsfront sind nun praktisch alle denkbaren Erleichterungen für die Schuldner verfügbar. Gleichwohl nimmt der Druck auf Politiker und Notenbanker nicht ab, im Gegenteil. Immer deutlicher treten die vielen politischen und wirtschaftlichen Zielkonflikte zum Vorschein.

Die US-Regierung hat bereits ein weiteres Revitalisierungsprogramm angekündigt. In aufstrebenden Ländern, in denen die Konjunktur hochtourig läuft, bewegt sich die Inflation seit längerem im überhitzten Bereich. Die Angst vor den Folgen einer Wirtschaftsabkühlung wird dazu führen, dass auch diese Nationen gewillt sein dürften, jederzeit drastische Stützmassnahmen zu ergreifen, um ihren Konjunkturmotor am Lau-

fen zu halten. Über die Handelsbeziehungen dürfte der Inflationsexport aus diesen Staaten somit anhalten. Die allseitige Unterstützung wird ihre wachstumstreibende Wirkung auf die Wirtschaft nicht verfehlen. Auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich die Situation sukzessive verbessern und die Konsumentenstimmung wieder aufhellen: Die Kapazitätsauslastung steigt. Ein Mix aus Kostendruckinflation und Nachfragesoginflation (beides Zweige der nichtmonetären Inflationstheorie) wird die Inflation allmählich in die Höhe schrauben.

In Kombination mit der Liquiditätsflutung der Notenbanken, die ihrerseits für eine geldmengeninduzierte Inflation (monetäre Inflationstheorie) spricht, sind alle Voraussetzungen für einen schnelleren Inflationsanstieg gegeben. Für Gläubiger stellt die Inflation – im Gegensatz zur Deflation und zur Deflation – eine gefährliche Vermögensbedrohung dar. Genau dieses Gefahrenszenario ist in den manipulierten Zins- und Bondmärkten derzeit jedoch überhaupt nicht eingepreist.

Ein weiterer kritischer Punkt: Während in früheren Epochen das Geldwesen noch auf dem starken Fundament von Edelmetallmünzen aus Silber und/oder Gold fusste, ging die Deckung der Geldmenge mit Edelmetall im Laufe der Zeit immer mehr zurück. Heute ist das moderne Geldwesen mehrheitlich auf stofflich wertlosem Papiergeld aufgebaut. Der Wert des Zahlungsverprechens einer Nation steht heute jedoch wegen der enormen Verschuldung zur Diskussion. Das Finanzsystem ist störungsanfällig und zerbrechlich geworden. Ein weiteres Argument, das gegen Bonds (und für Aktien) spricht, ist, dass die erwarteten Dividendenrenditen vieler Aktiengesellschaften (produktive Sachwerte) die mickrigen Bondrenditen mittlerweile klar übertreffen.

Das letzte weltweite Zins- und Inflationshoch baute sich Ende der Achtzigerjahre im Nachgang zum legendären Börsencrash vom 19. Oktober 1987 auf.

Damals wurden die Geldhähne – ähnlich wie heute – aus Angst vor einer schlimmen Rezession kräftig aufgedreht. Der befürchtete Konjunkturreinbruch blieb aus, dafür kam die Inflation, auf deren Höhepunkt die internationale Immobilienblase platzte. Im Kreis der sieben wichtigsten Industrienationen (G-7) touchierten 1990 die zehnjährigen britischen Staatsanleihen die Renditemarke von 13% (höchste G-7-Rendite), Japanbonds kamen auf knapp 8% (tiefste G-7-Rendite).

Bald ein ernstes Thema?

Aus der Finanzmarktforschung wissen wir, dass die meisten Anleger selbst kurz vor den unteren Zinswendepunkten bezweifeln, dass die Inflation bald zu einem ernsteren Thema werden könnte, und umgekehrt zahlreiche Investoren es bei rekordhohen Zinsen kaum für möglich halten, dass die Inflation je wieder unter Kontrolle gebracht werden könnte, was mit der Schwierigkeit zusammenhängt, die Inflation korrekt zu antizipieren. Zahlreiche Investoren hoffen, in den Bondmärkten Schutz vor Finanzmarktverwerfungen zu finden. Doch die erhoffte Sicherheit ist auf diesem viel zu hohen Kursniveau für vorausschauende Anleger nicht mehr zu haben.

Falls die Inflation plötzlich aus den normalen jährlichen Wachstumsbandbreiten nach oben ausbrechen sollte, hätte dies an den Anleihenmärkten orkanartige Verwüstungen zur Folge. Die tiefsten Kursnotierungen aller Zeiten verzeichneten Schweizer Obligationen im Jahr 1920. Zuvor hatte die Inflation während und kurze Zeit nach dem Ersten Weltkrieg (1914 bis 1918) in raschen Schritten ihren zyklischen Höhepunkt erklommen (vgl. Grafik rechts). Die Börsen stehen momentan im Banne der Kredit- und Wachstumsrisiken, aber im Schatten lauert bereits das nächste Grossrisiko: die Inflation.

GIAN RETO CAPAUL, Visual Finance

Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Federführer, Rating ²	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libere-rung	Briefkurs	Rendite in %
Anleihen inländischer Schuldner							
13 072 056 Kanton Bern (UBS) ⁶	250	14	1 ¾	22.9.	26.9.	-	-
13 852 368 Stadt Lausanne (BNP Paribas)	100	11	1 ¾	28.9.	30.9.	-	1,58
13 072 057 Swiss Life (UBS/Deutsche Bank/CS) BBB- ¹¹	500	12	5 ¼	30.9.	4.10.	96,80	6,01
13 827 685 Luzerner Kantonalbank (LUKB)	125	30	2 ½	30.9.	4.10.	106,95	1,82
13 072 059 Nobel Biocare (UBS/CS)	120	5	4	6.10.	10.10.	101,50	3,67
13 926 496 ABB (CS/UBS) A2/A	500	5	1 ¼	7.10.	11.10.	100,05	1,24
13 926 500 ABB (CS/UBS) A2/A	350	10	2 ¼	7.10.	11.10.	100,30	2,22
Anleihen ausländischer Schuldner²							
13 750 117 América Móvil (CS) A2/A-	270	6 ½	2	23.9.	27.9.	100,65	1,89
13 767 548 RCI Banque (RBS) Baa2/BBB	300	3 ¾	3	26.9.	28.9.	99,85	3,05
13 877 305 BMW Finance (CS/RBS) A2/A-	275	6	1 ¾	27.9.	29.9.	-	-
13 921 073 BMW Finance (CS/RBS) A2/A- ¹⁰	300	6	1 ¾	27.9.	29.9.	100,45	1,67
13 457 728 Energie Beheer Nederland (UBS/CS) Aaa/AAA	350	5	¾	30.9.	3.10.	100,30	0,69
13 659 433 Energie Beheer Nederland (UBS/CS) Aaa/AAA	150	12	1 ¾	30.9.	3.10.	101,60	1,48
13 860 412 LBBW (DB) Aaa	100	2	1 ³	3.10.	4.10.	-	-
13 825 313 Swedbank Mortgage (CS) Aaa/AAA ³	110	3	9	5.10.	6.10.	100,10	-
13 877 587 Korea Gas (RBS/UBS/Barclays) A1/A	100	8	2 ½	6.10.	11.10.	102,61	2,51
13 877 325 Korea Gas (RBS/UBS/Barclays) A1/A	250	5	2	6.10.	11.10.	100,65	1,86
13 866 927 Norddeutsche Landesbank (CS/UBS) Aaa	100	2	8	7.10.	10.10.	-	-
13 928 538 Landshypothek (RBS) AAA	200	7	1 ½	19.10.	24.20.	-	-

Hinweis: Eine Liste neuer Euroemissionen finden Sie am Samstag auf Seite 6 (Obligationen/Devisen).

¹ Erstmals in dieser Tabelle ² das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners ³ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei ⁴ Floater ⁵ Aufstockung; nach Liberierung am 28.9. fungibel mit Valor 12 718 101; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marktzinsen für 123 Tage gerechnet ⁶ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 35 Bp ⁷ Aufstockung; nach Liberierung am 26.9. fungibel mit Valor 11 469 540 ⁸ noch nicht bekannt ⁹ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 27 Bp ¹⁰ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 38 Bp ¹¹ Aufstockung; nach Liberierung am 27.9. fungibel mit Valor 13 877 305 ¹² Aufstockung; nach Liberierung am 4.10. fungibel mit Valor 12 248 844 ¹³ Ewige Anleihe (Perpetual), erstmals rückzahlbar am 4. Oktober 2016, danach fix zum dann gültigen Fünfjahres-Swapsatz + 335,1 Bp verzinst ¹⁴ verzinst wird zum Dreimonatssatz Libor + 30 Bp

Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2010	Hoch 2011	Tief 2011	16.9.	19.9.	20.9.
Kassazinsen (10 Jahre)						
2% Eidgenossenschaft 2005/2014 ¹	1,67	2,14	0,93	1,07	1,04	1,04
2,25% Eidgenossenschaft 2005/2020 ¹	1,16	1,53	0,22	0,37	0,34	0,31
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,77	2,14	0,90	1,01	0,99	0,96
2,5% Eidgenossenschaft 2006/2036 ¹	1,94	2,50	1,28	1,44	1,45	1,40
Swapsätze Fr.						
3 Jahre	0,81	1,34	0,05	0,37	0,35	0,33
5 Jahre	1,38	1,83	0,52	0,83	0,85	0,78
10 Jahre	2,14	2,48	1,29	1,49	1,50	1,45
Euromarksätze Fr.						
1 Monat	0,21	0,35	-0,13	0,08	0,08	0,12
3 Monate	0,22	0,50	-0,11	0,17	0,22	0,14
12 Monate	0,96	0,98	0,21	0,81	0,74	0,82
Dreimonatssatz (Libor)	0,17	0,18	0,00	0,01	0,01	0,01
Conf-Futures (Dezember-Kontrakt)	136,99	-	-	146,44	146,60	147,00
Dreimonats-Eurofranken-Futures (Dezember-Kontrakt)	99,82	-	-	100,00	100,00	100,00
Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten						
Kassasatz (10 J.) – Euromarksatz (3 Mte.)	1,45	1,92	0,77	0,90	0,82	0,90
Swap (10 J.) – Kassasatz (10 J.)	0,47	0,63	0,23	0,44	0,46	0,41
Euromarksatz (3 Mte.): Euro – Franken	0,69	1,64	0,53	1,40	1,27	1,40
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	1,15	1,40	0,93	1,00	0,96	0,99
Leitsätze der Nationalbank						
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,00 – 0,75 (seit 12. 3. 2009)	-	-	-	-	-	Sondersatz 0,51

¹ Die Renditen für Ende 2010 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen, ausführliche Tabellen siehe Seite E Stand: 17.00 Uhr

Zinskonditionen von Schweizer Banken

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros Bank	Post-finance	ZKB	Raiffeisen ¹	Genfer KB	Valiant Bank
Konten²									
Kontokorrent	0,125	-	0,125	0,125	-	0,125	0,125	0,050	0,100
Sparkonto	0,375	0,250	0,375	0,400	0,75–1,00	0,250	0,75 ⁴	0,10–2,10	0,250
Privatkonto	0,125	0,125	0,100	0,125	0,125	0,125	0,125	0,100	0,100
Jugend-Privatkonto	1,00	0,875	0,750	1,100	1,25	0,75	1,375	0,100	1,00
Sondersparkonten²									
Anlagesparkonto	0,625–1,00	-	1,375 ⁵	0,600	0,75–1,00	0,50–0,625	-	-	0,500
Jugendsparkonto	1,500	1,25	1,00	1,500	1,50–1,75	1,125	1,375	1,25	1,250
Altersparkonto	-	-	0,50–0,625	0,400	0,75–1,00	0,375	0,375	0,10–2,10	0,375
Vorsorgekonto (3. Säule)	2,125	1,75	1,75	1,750	2,00	1,625	2,00	1,75	1,875
Festgelder²									
1 Monat	0	0	0,000	0	-	0	0,125	0	0,10
3 Monate	0	0	0,000	0	-	0	0,125	0	0,10
6 Monate	0	0	0,000	0	-	0	0,160	0	0,10
12 Monate	0	0	0,242	0	-	0	0,550	0	0,10
Kassenobligationen									
3 Jahre	0,875	0,500	0,500	0,700	0,500	0,250	0,875	0,500	0,375
5 Jahre	1,625	0,875	0,900	1,100	1,000	0,750	1,125	0,900	0,875
8 Jahre	2,250	1,500	1,500	1,800	1,375	1,250	1,750	1,500	1,500

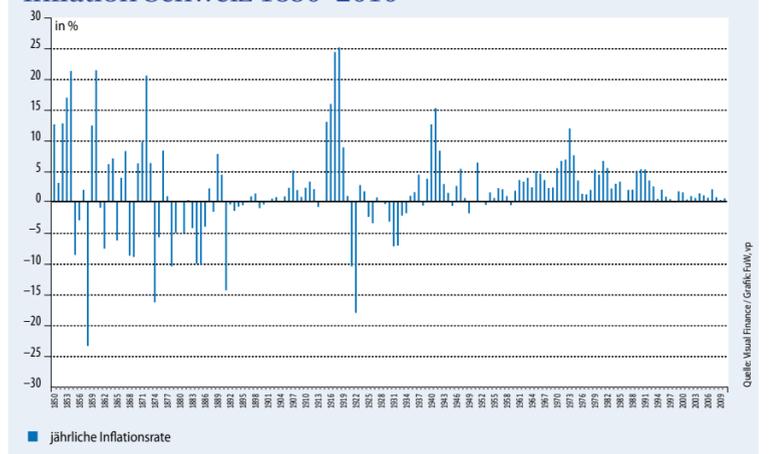
¹ Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedsinstitute ² die Zinsen können je nach Betrag variieren ³ in der Regel ab 100'000 Fr. ⁴ Nichtmitglieder werden mit 0,5% weniger verzinst ⁵ Zins im 1. Jahr 0,375% plus 1,00% Bonuszins für ein Jahr ab Kontoöffnung. Zins ab zweitem Jahr 0,75%

Konditionen von Schweizer Banken für erstrangige Hypotheken auf Wohnbauten

	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros Bank	Post-finance	ZKB	Raiffeisen ¹	Genfer KB	Valiant Bank
Variable Hypothek									
	2,85	-	2,625	2,25	-	2,50	2,875	2,500	2,95
Festhypothek									
2 Jahre	1,30	1,29	1,27	1,01	1,10	1,32	1,70	1,19	1,30
5 Jahre	1,80	1,98	1,92	1,65	1,75	2,01	2,00	1,88	2,00
10 Jahre	2,55	2,63	2,74	2,30	2,45	2,61	2,75	2,54	-
Strukturierte Libor-Hypothek^{2,3}									
3 Jahre	1,35 (5,35)	-	-	-	1,20 (2,50)	1,583 (4,030)	1,853 (3,80)	-	1,500 (3,500)
5 Jahre	1,40 (5,90)	-	-	-	-	1,535 (3,982)	1,793 (3,99)	-	1,580 (4,080)

¹ Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedsinstitute ² strukturierte Hypotheken sind mit einer Zinsobergrenze versehen, in den Klammern finden Sie den Maximalzins; die Sätze für strukturierte Hypotheken lassen sich nicht miteinander vergleichen ³ verschiedene Banken bieten noch weitere strukturierte Hypotheken an Stand: 20.09.2011

Inflation Schweiz 1850–2010



■ jährliche Inflationsrate

Quelle: Visual Finance/ Grafik: F&W