

Marktkommentar / 9. Juli 2012



VONTOBEL

Ein "New Deal" oder wieder nur Kosmetik?

In wirtschaftlich schwierigen Zeiten bedarf es manchmal eines "Neustarts", um noch Schlimmeres abzuwenden. Vor etwa 80 Jahren half der "New Deal" der US-Wirtschaft wieder auf die Beine. Heute braucht Europa ähnliche Maßnahmen, nachdem die Bemühungen der europäischen Politiker bisher nicht fruchten.

"Gemäß der Verfügung des Präsidenten vom 5. April 1933 sind alle Personen verpflichtet, sämtliche Goldmünzen, -barren und -zertifikate, die sich derzeit in ihrem Besitz befinden, spätestens bis zum 1. Mai 1933 bei einer Federal Reserve Bank abzugeben ... Wer vorsätzlich gegen diese Verfügung verstößt, wird mit einer Geldstrafe von bis zu 10.000 US-Dollar und/oder einer Gefängnisstrafe von bis zu 10 Jahren bestraft." Diese präsidiale Verfügung, die den privaten Besitz von Gold verbot, war eine von mehreren drastischen Maßnahmen zur Vermeidung eines wirtschaftlichen Chaos. Sie wurde von dem neu gewählten US-Präsidenten Franklin D. Roosevelt erlassen. Dies, nachdem sich die Vorgängerregierung als unfähig erwiesen hatte, die Folgen des Börsencrashes des Jahres 1929, der darauf folgenden Bankeninsolvenzen sowie der Weltwirtschaftskrise zu bewältigen. Die Maßnahmen von Präsident Roosevelt für ein "Zurücksetzen" des Bankensystems, eine Unterstützung der Wirtschaft über ambitionierte Infrastrukturausgaben und eine Überholung des amerikanischen Wirtschafts- und Sozialmodells wurden unter dem Namen "New Deal" bekannt.

Vier Jahre nach der Lehman-Krise sind nur wenige Probleme gelöst

Im Jahr 2008 reagierten die Notenbanken und Regierungen schnell. Sie hatten ihre Lektion aus den Fehlern, die Anfang der 1930er Jahre zur Weltwirtschaftskrise führten, gelernt. Um mögliche gravierende Folgen der Finanzkrise abzufedern, unterstützten sie Finanzinstitute auf breiter Basis, verfolgten eine äußerst lockere Geldpolitik und erhöhten die Staatsausgaben. Vier Jahre nach der Insolvenz von Lehman Brothers steht nun allerdings das Überleben der Eurozone auf dem Spiel, ist das US-Haushaltsdefizit nicht unter Kontrolle und haben viele Länder noch immer mit einer Überschuldung zu kämpfen. Steigende Arbeitslosigkeit und sinkende Lebensstandards führen in den betroffenen Ländern zu sozialen Spannungen. Trotz groß angelegter geld- und fiskalpolitischer Stimulusprogramme reicht das Wachstum der US-Wirtschaft nicht für eine Stabilisierung der Verschuldungsquote (Verhältnis Schulden zu BIP) aus. Das Wachstum in Europa und Japan dürfte schwach bleiben, nicht zuletzt wegen eines ungünstigen demografischen Trends.

Es hat den Anschein, als könnten nur ein "New Deal" und neue politische Köpfe mit den



notwendigen Visionen sowie Führungsqualitäten den Teufelskreis aus schwachem Wirtschaftswachstum und Überschuldung durchbrechen. Solche Veränderungen hätten tief greifende Folgen für die Anleger. Denn die Lösung der Schuldenprobleme und die Neuverteilung von Vermögen auf der Grundlage politischer Grundsatzentscheidungen bedürfen harter autoritärer Schritte. Wer wird zur Kasse gebeten? Welche Generation? Wer trägt die größte Last – die aktive Bevölkerung oder die Rentner, Aktionäre oder Gläubiger, Sparer oder Steuerzahler? Wie wird die nächste "präsidiale Verfügung" aussehen? Diese Fragen gehen über die klassische Analyse der Finanzmärkte hinaus und müssen beantwortet werden, um die Integrität von Portfolios sowie den Vermögenserhalt zu gewährleisten.

Kein Masterplan in Sicht

Auf ihrem Gipfeltreffen Ende Juni haben die europäischen Staats- und Regierungschefs erkannt, dass ein Übergreifen der Schwierigkeiten der Banken auf die jeweiligen Regierungen verhindert werden muss. Zu diesem Zweck wird noch vor Jahresende eine gemeinsame Bankenaufsicht etabliert. Außerdem wird der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) in der Lage sein, die Banken direkt mit Kapital zu versorgen, falls sie die erforderlichen Bedingungen erfüllen. Dass diese Möglichkeit geschaffen wurde, bedeutet, dass die Finanzhilfen nicht länger die Staatsfinanzen in Mitleidenschaft ziehen. Haben wir es also mit einem "New Deal" zu tun? Nein! Bisher ist noch keine Rede von grenzübergreifenden Garantien für Bankeinlagen und es gibt keinen Fahrplan für eine Fiskalunion. Und vor allem: Es gibt keine gemeinschaftliche Haftung für Schulden in der Eurozone, die über das Bestehende hinausgeht – der ESM verfügt nach wie vor über 500 Milliarden Euro. Die Entscheidungen auf dem Gipfel zielen auf die akuten Probleme in Spanien und Italien ab; sind aber nicht die ersten Meilensteine eines Masterplans.

Was die Finanzmärkte angeht, so sehen wir keinen überzeugenden Grund für eine Änderung unserer defensiven Position: Die kurzfristigen Wachstumsperspektiven haben sich verschlechtert, die Probleme in der Eurozone sind weiter ungelöst und die fiskalische Situation in den USA wird schon bald die Stimmung trüben. Zudem rechnen wir mit enttäuschenden Unternehmenszahlen für das zweite Quartal. Die als "sichere Häfen" titulierten Staatsanleihen halten wir nicht für eine attraktive Alternative, weshalb wir sowohl deutsche Bundesanleihen als auch Schweizer "Eidgenossen" meiden. Unsere Präferenz gilt weiterhin Hochzins- sowie Schwellenländeranleihen. Gleichzeitig halten wir einen hohen Bestand an Cash, um sich bietende Gelegenheiten nutzen zu können. Positiv anzumerken ist, dass der deutliche Ölpreisrückgang ein willkommenes Polster für die Konsumenten darstellt. Darüber hinaus dürfte die lockere Geldpolitik in den wichtigen Schwellenländern für Unterstützung sorgen. Sobald sich beim globalen Wirtschaftswachstum eine Wende abzeichnet, werden Aktien wieder in unserer Gunst steigen.

Ungeachtet der Verfügung von Franklin D. Roosevelt haben wir unser Gold-Engagement erhöht. Während die Regierungen Sparprogramme umsetzen, um die Schulden unter Kontrolle zu bekommen, werden die Notenbanken aller Wahrscheinlichkeit nach weiterhin Liquidität in das System pumpen. Es versteht sich von selbst, dass wir im Auge behalten, wo das Gold hinterlegt wird.

Christophe Bernard, Chefstrategie der Vontobel-Gruppe

The logo consists of a dark blue vertical bar on the left and the word "VONTOBEL" in white, uppercase letters on a lighter blue background to its right.

Vontobel-Gruppe

Die Vontobel-Gruppe ist eine global ausgerichtete Schweizer Privatbank, deren Grundstein 1924 in Zürich gelegt wurde. Vontobel ist auf die Vermögensverwaltung für Privatkunden und institutionelle Anleger sowie das Investment Banking spezialisiert. Der Gruppe waren per Ende Dezember 2011 Kundenvermögen in Höhe von CHF 132 Mrd. anvertraut. Weltweit erbringen rund 1,500 Mitarbeitende erstklassige und maßgeschneiderte Dienstleistungen für internationale Kundschaft. Die Namenaktien der Vontobel Holding AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die Familien Vontobel und die gemeinnützige Vontobel-Stiftung besitzen die Aktien- und Stimmenmehrheit.

www.vontobel.com

Kontakte

Media Relations Deutschland:	Caroline Schaminet	+49 (0)30 24 37 60 52
Media Relations Schweiz:	Reto Giudicetti	+41 (0)58 283 61 63

Wichtige rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, noch zur Abgabe eines Kauf- oder Zeichnungsangebots. Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Obwohl die Bank Vontobel AG der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann die Bank keinerlei Gewährleistung für Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen.

Jede Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Bank Vontobel AG gestattet.