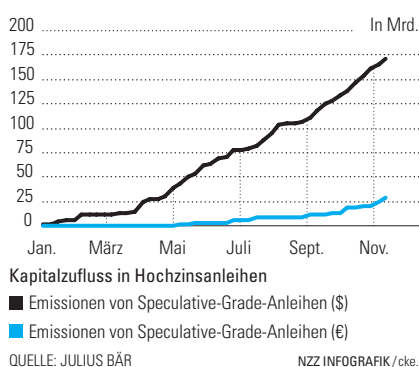
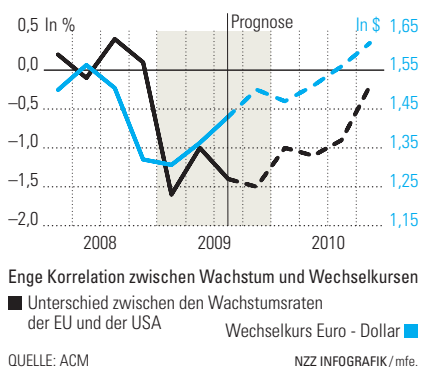
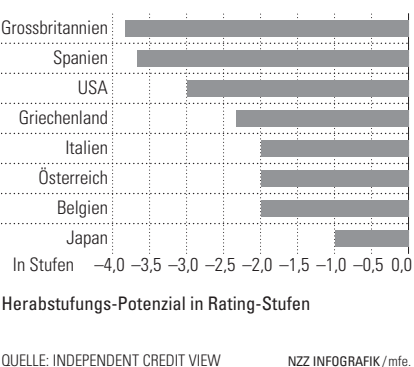


BÖRSE UND KONJUNKTUR



Etlliche wackelnde Länder-Ratings
 ra. · Banken in China und Brasilien erzielen hohe Gewinne und planen derzeit Kapitalerhöhungen, um das Bilanzwachstum zu finanzieren. Demgegenüber beschaffen sich Banken in «reifen Märkten» neues Kapital, um Verluste im Kreditgeschäft zu decken. Diese Entwicklung geht ebenso wenig spurlos an den Staatsbilanzen vorbei wie Kosten für die Konjunkturprogramme und sinkende Steuereinnahmen. Laut Schätzungen des IMF wird sich das Schulden-Ratio (Schulden/BIP) der «reifen» G-20-Staaten auf 110% verschlechtern. Anhand von über 30 Faktoren hat Independent Credit View die Bonität von 22 Staaten untersucht. Die Studie zeigt, dass gemessen an Wirtschaftsprofil, Fiskalpolitik, monetärer Flexibilität, Gesundheit des Bankensystems und Entschuldungs-Potenzial für Griechenland, Spanien, Grossbritannien und die USA ein grosses Herabstufungs-Risiko besteht.

Dollar-Anlagen absichern
 sev. · Der australische Dollar, die norwegische Krone und in einem geringeren Ausmass der kanadische Dollar werden sich 2010 nach Ansicht des Devisenhandels-Plattform-Betreibers ACM aufwerten, während speziell der US-Dollar, das britische Pfund und der Yen zur Schwäche neigen werden. Nach Ansicht von ACM wird die Entwicklung wesentlich durch unterschiedliche Wachstumsraten bestimmt. Das lasse auch eine Aufwertung des Euro zum Dollar erwarten. Letzterem wird wegen des schwachen US-Arbeitsmarktes und der finanziellen Belastungen durch die Stimulierungsmassnahmen eine strukturelle Schwäche nachgesagt. Erwartet wird ferner Aufwertungsdruck in den Schwellenländern, wobei sich die Zentralbanken in Asien gegen grössere Aufwertungen stemmen werden. Schweizer Anleger mit Dollar-Investments sollten eine Absicherung des Währungsrisikos erwägen.

Immer mehr Hochzinsanleihen
 feb. · Die verbesserte Stimmung an den Märkten hat für ein Aufatmen bei Unternehmen mit einer schwierigen Finanzsituation gesorgt. In diesem Jahr ist stetig mehr und mehr Kapital in Anleihen von Firmen mit einem Rating der «Spekulativ-Klasse» geflossen. Dies sind Unternehmen mit einer Bonitätsbewertung unterhalb von «BBB-» bei Standard & Poor's oder «Baa3» bei Moody's Investors Service. Ihre Obligationen gelten als Hochzinsanleihen. In den ersten elf Monaten betrug das Neuemissionsvolumen solcher Bonds laut der Bank Julius Bär mehr als 200 Mrd. \$. Damit lag es nicht nur deutlich über dem Rücknahmebetrag von 20 Mrd. \$ im selben Zeitraum, sondern auch über dem Emissionsvolumen vergangener Jahre. Da so viel Kapital in die Anlageklasse fliessen, meldeten derzeit immer weniger Unternehmen Liquiditätsprobleme, teilte Julius Bär mit.

Hohe Gebühren europäischer Anlagefonds

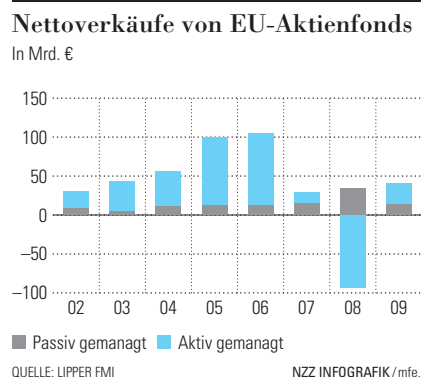
Trotz dem verschärften Wettbewerb durch Index-Produkte sinken die Kosten nicht

Die Gebühren der in Europa vertriebenen Anlagefonds bleiben deutlich höher als in den USA, obwohl die Branche immer stärker unter Druck kommt.

feb. · Gesetzesvorhaben haben oft hehre Ziele, die dann in der Praxis nicht erfüllt werden. Dies könnte auch bei der Richtlinie der Europäischen Union namens Ucits IV der Fall sein. Die noch nicht endgültig verabschiedete Regulierung hat das Ziel, grenzüberschreitende Tätigkeiten der Anlagefonds-Branche zu erleichtern, was im Gegenzug zu grösseren Fonds-Volumen führen soll. Die dadurch erzielten Skaleneffekte sollen dann in Form niedrigerer Fondsgebühren den Anlegern zugutekommen, hoffen die EU-Beamten und Politiker. Dass dies aber tatsächlich passiert, ist laut Studien des zu Thomson Reuters gehörenden Fonds-Research-Hauses Lipper fraglich.

Grössere Volumen in den USA

In der Tat sind Anlagefonds in den USA deutlich grösser als in Europa. Bei einer Untersuchung von Lipper kamen aktiv geführte europäische Aktienfonds auf ein durchschnittliches Volumen von 424 Mio. \$, während amerikanische ein solches von 1,41 Mrd. \$ aufwiesen. Bei den Obligationenfonds lag dasselbe Verhältnis bei 477 Mio. \$ zu 962 Mio. \$. Die in dem grösseren Markt erzielbaren



Skaleneffekte und wohl auch die bessere Aufklärung unter den Anlegern schlug sich in niedrigeren Gebühren nieder. Die Gesamtkosten (Total Expense Ratio, TER) für einen aktiv geführten, in den USA vertriebenen Aktienfonds lagen laut Lipper bei 1,32%, während europäische Investoren für ein solches Produkt 1,98% bezahlen mussten. Bei Obligationenfonds lag die TER in den USA bei 0,83%, während europäische Produkte 1,24% kosteten.

In Zeiten niedrigerer Zinsen an den Finanzmärkten ist ein solcher Unterschied erheblich, und man sollte meinen, dass durch den verstärkten Wettbewerbsdruck durch günstige Index-Produkte wie Exchange-traded Funds (ETF) hier Bewegung in Form von Gebührensenkungen in den Markt komme (vgl. Grafik). In der Praxis war dies aber bisher nicht der Fall. Hier und da hätten zwar in jüngster Zeit Anlagefondsgesellschaften die Gebühren aktiv geführter Anlagefonds gesenkt, sagt Christopher Wolter von der Rating-Agentur Feri EuroRating Services. Trotz der verschärften Konkurrenz durch ETF sei in der Branche aber keinesfalls eine «Aufbruchstimmung» in Richtung niedrigerer Gebühren zu spüren. In einer Studie hat Lipper herausgefunden, dass Anlagefonds mit grossem Volumen zwar niedrigere TER haben als kleine. Allerdings liege dies vor allem an den disproportional hohen Gebühren der kleineren Fonds.

Geringes Kostenbewusstsein

Laut Ed Moisson von Lipper rühren die vergleichsweise hohen Gebühren in Europa daher, dass das Kostenbewusstsein der europäischen Investoren wenig ausge-

prägt ist. Die Anleger schauten vor allem auf die Performance und weniger auf die Kosten. Hinzu kommt, dass nur wenige Investoren Anlagefonds selbst kaufen; vielmehr werden die Produkte von Intermediären wie Banken oder Vermögensverwaltern vertrieben und verkauft.

In den USA achteten die Fondsgesellschaften stärker auf die Gebührenhöhe, da sie bei den Plänen für die private Altersvorsorge (401k) mit stetigen Zuflüssen von Investoren rechnen könnten. Zudem dürfte der Wettbewerb um die Privatinvestoren in den Vereinigten Staaten härter sein. In Europa erschien es den Fondsgesellschaften aufgrund der unterschiedlichen Gesetzgebungen bisher nicht lukrativ, ein europaweit vertriebenes Fondsprodukt mit geringen Gebühren zu vertrieben. Einer der führenden Anbieter im Bereich der 401k-Pläne in den USA, Vanguard, hat allerdings in letzter Zeit sein Geschäft in Europa ausgeweitet und auch ein Büro in Zürich eröffnet. Bis anhin agiere der US-Fondsanbieter in Europa allerdings mehr als «Nischenanbieter», schreibt Moisson in seiner Studie.

Schwierige Geschäftslage

Ein weiterer Grund für die anhaltend hohen Gebühren bei europäischen Anlagefonds dürfte auch die schwierige Geschäftslage vieler Fondsgesellschaften sein. Aufgrund der Finanzkrise und des schärferen Wettbewerbs mit den Index-Produkten hätten viele Gesellschaften bei ihren aktiv geführten Anlagefonds mit Mittelabflüssen und geringeren Einnahmen zu kämpfen. Laut Feri-Vertreter Wolter sind Gebührensenkungen in einem solchen Umfeld kaum umzusetzen. Vielmehr behelfen sich viele Gesellschaften anders und führen Performance-Fees ein. Laut Lipper haben derzeit rund 40% der in Europa vertriebenen 130-30-Fonds und der Absolute-Return-Fonds solche erfolgsabhängige Gebühren. Diese kommen ursprünglich aus dem Hedge-Fund-Bereich, wo «2 und 20»-Strukturen üblich sind. Hier kommt zu einer 2%-Managementgebühr eine Erfolgsgebühr von 20% hinzu. Viele Investoren in Fonds mit solchen Strukturen seien überrascht, wie hoch sie die Gebühren letztlich zu stehen kämen, sagt Moisson. Die Anleger sollten solche Strukturen folglich genau prüfen.

Gesamtkosten im Vergleich

Total-Expense-Ratio, Werte in Prozent			
	Europ. Aktienfonds (grenzüberschreitend vertrieben)	US-amerikanische Aktienfonds	
Aktien weltweit	1,86	0,95	
Aktien USA	1,79	0,81	
Aktien Europa	1,78	1,18	
Aktien Asien	1,79	1,17	
Aktien Schwellenländer	2,01	1,34	
Aktien Branchen	2,00	0,92	
	Europ. Obligationenfonds (grenzüberschreitend vertrieben)	US-amerikanische Obligationenfonds	
Obligationen weltweit	1,21	0,93	
Obligationen USA	1,21	0,67	
Obligationen Europa	1,02	-	
Obligationen Schwellenländer	1,57	1,07	

MÄRKTE UND MEINUNGEN

In der Ehe ist selbst sterben schöner

bet. · Nicht nur zur Weihnachtszeit sollten sich die Menschen bewusstmachen, dass sie nicht nur ein Auge auf sich selbst, sondern auch auf ihre Partner und Freunde haben müssen. Dazu gehört, für ein Ereignis vorzusorgen, das oftmals verdrängt wird: der eigene Tod. Es ist längst nicht automatisch der Fall, dass die Personen, die einem im Leben am meisten bedeutet haben, nach dem eigenen Ableben einen grossen Teil des Erbes erhalten. Die gesetzlichen Regelungen sind nicht mehr auf einem Stand, der den Lebensverhältnissen vieler Schweizer entspricht.

Rund die Hälfte aller Ehen in der Schweiz werden geschieden. Das ist zwar nicht europäischer Rekord, aber immer noch im vorderen Drittel und per se keine schöne Zahl. Je brüchiger die traditionelle Ehe wird, desto häufiger leben die Menschen in Partnerschaften ohne Trauschein zusammen und geniessen ein gemeinsames Leben ohne vorgegebene Pflichten. Im Gegenzug haben sie aber auch weniger juristisch fixierte Rechte: So steht im Todesfall eines Konkubinatspartners dem anderen kein Anteil am Erbe zu. Würde der Nachlass vorher nicht im Testament oder in einem Erbvertrag geregelt, geht der Lebenspartner nach den gesetzlichen Bestimmungen leer aus. Stattdessen fällt das gesamte Vermögen an die Verwandten – und sei es an den Enkel in Australien, den man seit 30 Jahren nicht gesehen hat. Doch selbst ein Testament oder ein Erbvertrag können die Aufteilung des Erbes nicht komplett dem gesetzlichen Zugriff entziehen. Bestimmte Personen – Eltern, Kinder oder Geschwister – erhalten meistens einen Pflichtteil, der bis zu drei Viertel des gesamten Erbes umfassen kann. Eine Ausnahme ist nur möglich, wenn die Nachkommen im Erbvertrag selber auf ihren Anteil verzichten.

Sind alle Ansprüche geklärt, hält diesmal das Steuerrecht eine böse Überraschung für Konkubinatspartner bereit. Anders als erbende Angehörige sind Lebenspartner ohne Trauschein oftmals nicht von der Schenkungs- und Erbschaftssteuer befreit. Je nach Wohnort müssen sie eine Steuerbelastung von 10% bis 40% hinnehmen; der Freibetrag umfasst lediglich 10 000 Fr. Nur der Kanton Schwyz hat weder eine Erbschafts- noch eine Schenkungssteuer. Heutzutage wirft eben nicht nur die Liebe, sondern auch ein antiquiertes Gesetzbuch die vielleicht wichtigste Frage im Leben auf: «Schatz, willst du mich heiraten?»

AGENDA

Konjunktur und Politik

- 14. 12. **Produzenten- und Importpreise Schweiz**
 November (Vormonat: -0,4%)
Arbeitslosigkeit Euro-Zone
 3. Quartal (Vorquartal: -0,5%)
Industrieproduktion Euro-Zone
 3. Quartal (Vorquartal: -0,5%)
- 15. 12. **Seco-Konjunkturprognose Schweiz**
 Dezember
Industrieproduktion Schweiz
 3. Quartal (Vorquartal: 2,7%)
ZEW-Umfrage Deutschland
 Dezember (Vormonat: 51,1)
Konsumentenpreise Frankreich
 November (Vormonat: 0,1%)
Produzentenpreise USA
 November (E): 0,9% (Vormonat: 0,3%)
Empire-State-Manufacturing-Index USA
 Dezember (E): 25,00 (Vormonat: 23,51)
Industrieproduktion USA
 November (E): 0,5% (Vormonat: 0,1%)
NAHB-Wohnungsmarkt-Index USA
 Dezember (E): 18 (Vormonat: 17)
- 16. 12. **Konsumentenpreise Euro-Zone**
 November (Vormonat: 0,2%)
Konsumentenpreise USA
 November (E): 0,4% (Vormonat: 0,3%)

Federal Reserve Bank USA
 Geldpolitische Lagebeurteilung

- 17. 12. **Frühindikatoren USA**
 November (E): 0,7% (Vormonat: 0,3%)
Philadelphia-Fed-Index USA
 Dezember (E): 16,0 (Vormonat: 16,7)
- 18. 12. **KOF-Konjunkturprognose Schweiz**
 Dezember
Produzentenpreise Deutschland
 November (Vormonat: 0,0%)
Ifo-Geschäftsklima-Index Deutschland
 Dezember (Vormonat: 93,9)

Unternehmen und Märkte

- 14. 12. **Infranor Inter**
 Semesterergebnis
- 15. 12. **Swiss Life**
 Investors' Day
EGL GJ 2008/09
 G/A (E): Fr. 89,70 (i. V.: Fr. 121,75)
- 16. 12. **Centralschweizer Kraftwerke GJ 2008/09**
 G/A (E): Fr. 33,70 (i. V.: Fr. 44,31)

Erwarteter Wert; G/A: Gewinn pro Aktie; GJ: Geschäftsjahr; i. V.: in der Vorperiode; Q: Quartal.

QUELLE: BLOOMBERG, REUTERS, SDA, DIV. BANKEN (OHNE GEWÄHR UND ANSPRUCH AUF VOLLSTÄNDIGKEIT).

ANZEIGE

Was haben Bullen und Bären an der Börse zu suchen?

Die amerikanischen Ausdrücke setzten sich in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts durch und werden auf Schaukämpfe zurückgeführt, die kalifornische Goldgräber zu ihrer Belustigung organisierten. Dabei wurde ein Bär an einen Pfahl gebunden und ein Stier auf ihn losgelassen. Entweder warf der Bulle den Bären mit seinen Hörnern hoch in die Luft (steigende Kurse), oder der Bär rang den Bullen nach unten (sinkende Kurse).

Ein Wissensvorsprung ist immer gut.

Neue Zürcher Zeitung

www.nzz.ch/abo