

Bondmarkt im Banne der Ecofin-Beratungen Seite 35

Die Aktien von Julius Bär verlieren deutlich Seite 36

Gold und Kupfer lassen etwas nach Seite 39

SMI

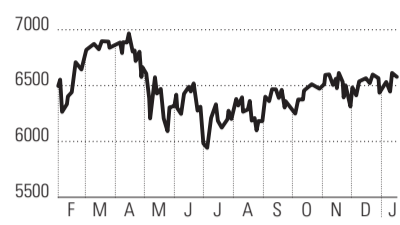
6578.17
0.34%

Dow Jones

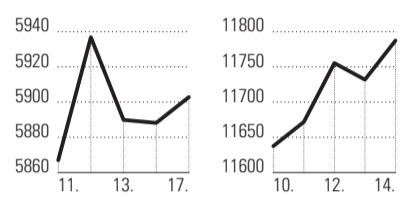
11787.38
0.47%

AKTIENMÄRKTE

SMI



SPI



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 14.01.	Schluss 17.01.	% absolut
Europa				
SMI	6578.17	6578.17	6578.17	0.34
SPI	5888.19	5902.84	5902.84	0.25
DAX	7075.70	7078.06	7078.06	0.03
CAC 40	3983.28	3975.41	3975.41	-0.20
FTSE 100	6002.07	5985.70	5985.70	-0.27
Euro Stoxx 50	2920.40	2910.63	2910.63	-0.33
Stoxx Europe 50	2679.88	2684.73	2684.73	0.18
Stoxx gesamt	284.59	283.80	283.80	-0.28
Nordamerika / Asien				
Dow Jones	11787.38	11787.38	11787.38	gs.
S&P 500	1293.24	1293.24	1293.24	gs.
Nasdaq Comp.	2755.30	2755.30	2755.30	gs.
Nikkei 225	10499.04	10502.86	10502.86	0.04
Hang Seng	24283.23	24156.97	24156.97	-0.52

Dachfonds unter Druck

Neue Private-Equity-Umfrage

feb. · Das Interesse an Vermögensanlagen im Bereich Private Equity wächst wieder, gleichzeitig lässt aber das Interesse an teuren Dachfonds nach. Dies sind Ergebnisse der jüngsten Umfrage der im Bereich ausserbörsliches Beteiligungskapital tätigen Gesellschaft Collier Capital im Herbst 2010 unter 120 Private-Equity-Investoren weltweit.

Laut der Umfrage plant rund ein Drittel der Anleger, die Zielvorgaben für Private-Equity-Investitionen im kommenden Jahr zu erhöhen. Sechs von zehn Investoren haben vor, den Umfang ihrer Engagements in neue Fondsanlagen zu erhöhen. In vielen Fällen werde die Steigerung 2011 gegenüber dem Jahr zuvor moderat ausfallen, heisst es in der Studie. Trotzdem sind dies gute Nachrichten für die in den vergangenen Jahren gebeutelte Branche. In der Finanzkrise wurde Private Equity von einigen Beobachtern sogar fast «totgesagt», da die Banken bei der Vergabe von Krediten für fremdfinanzierte Übernahmen sehr restriktiv agierten.

Trotz der aufgehellten Stimmung könnten aber einige Private-Equity-Dachfonds vor grösseren Schwierigkeiten stehen, denn viele Investoren planen in Zukunft Direktinvestitionen in dem Sektor. Dachfonds legen ihre Gelder in verschiedenen Private-Equity-Fonds an. Dabei bezahlen die Anleger doppelt – einerseits die Gebühren für die einzelnen Fonds (oft 2% und zusätzlich eine 20-prozentige erfolgsabhängige Gebühr) und andererseits die Managementgebühren des Dachfonds. Diese hohe Belastung wollen anscheinend immer weniger Investoren tragen.

Schliesslich dürfte laut der Umfrage das Engagement von Private-Equity-Anlegern in Dachfonds in den kommenden drei Jahren zurückgehen. Die Hälfte der Investoren, die vorhaben, hier zu reduzieren, führt als Grund hohe Kosten an; rund ein Drittel von ihnen nennt mangelnde Performance als Grund. Ein Vertreter von Collier Capital kommentierte, die Ansprüche der Anleger stiegen. Dachfonds-Anbieter, die keine Erfolgsgeschichte und starke Wertzuwächse vorweisen könnten, würden zunehmend auf der Strecke bleiben.

Das Leiden der kleinen Leute

Selbst geringe Inflation reduziert die Kaufkraft des Geldes auf lange Sicht dramatisch

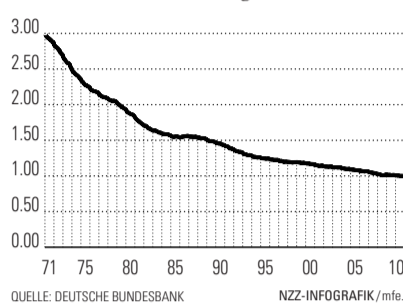
ra. · «Von allen Erfindungen, die erdacht wurden, um die arbeitenden Menschen zu betrügen, war keine wirkungsvoller als die Illusion des Papiergeldes», sagen viele Vertreter des Goldstandards. Sie meinen, dass Währungen, die nicht durch Gold oder einen anderen nachhaltigen Wert gedeckt sind, letztlich immer schlechter an Kaufkraft verlieren und irgendwann vollständig untergehen. Die Ursache dafür, meinen die «Gold-Fans», ist die grundsätzliche Unfähigkeit von Politikern, mit den verfügbaren Mitteln hauszuhalten. Die zunehmende Überschuldung sorge dann stark vereinfacht gesagt dafür, dass eine Währung nach und nach immer mehr an Kaufkraft verliere.

Drastische Dollar-Entwertung

Stimmt die These auch heute noch? Schliesslich waren die Notenbanken in den vergangenen 25 Jahren sehr erfolgreich darin, die Inflation unter Kontrolle zu halten. Eine Zeitlang dachte man sogar, die Inflation sei besiegt. Zudem hat sich der Wettbewerb der Währungen im System freier Wechselkurse anscheinend bewährt. Die Deutsche Bundesbank hat für die NZZ die Veränderung der Kaufkraft in Euro eines Geldbetrages in Dollar, Franken, Yen sowie zum Euro selbst seit dem Jahr 1971 berechnet. Inflation existierte natürlich auch vorher schon, doch in diesem Jahr gab die deutsche Bundesregierung im Mai den D-Mark-Wechselkurs frei. Das damalige Bretton-Woods-System fester Wechselkurse wurde schliesslich im Jahr 1973 ausser Kraft gesetzt. Aus den Ergebnissen lässt sich der Kaufkraftverlust der Währung seit dem Jahr 1971 ablesen.

Je nach Berechnungsmethode gelangt die Bundesbank – die nur die Daten zur Verfügung stellt, diese aber nicht werten oder interpretieren möchte

Kaufkraftentwicklung von DM/€



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK NZZ-INFOGRAFIK/mfo.

– zum Resultat, dass der Dollar seit 1971 sagenhafte 86,6% (Berechnungsmethode A) bzw. 81,8% (Berechnungsmethode B) an Kaufkraft verloren hat. Die Ergebnisse für Franken und Yen sind ebenfalls «beeindruckend», wenngleich nicht ganz so dramatisch. Der Franken büsste 41,3% bzw. 65,5% an Wert ein, beim Yen sind es 42,3% bzw. 66,2%. Für die D-Mark bzw. den Euro beträgt der Wertverlust 67,0%. Zum Vergleich: Eine Feinunze Gold hat laut Bundesbank heutzutage eine 4,9 Mal grössere Kaufkraft als im Januar 1971.

Fairerweise muss man sagen, dass die Messung der allgemeinen Kaufkraft – die sich auf ein Güterbündel bezieht und immer dann herangezogen wird, wenn man an der allgemeinen Entwicklung der Kaufkraft des Geldes interessiert ist – schon über deutlich kürzere Zeiträume mit grossen Schwierigkeiten verbunden und daher mit Vorsicht zu geniessen ist. Üblicherweise wird die allgemeine Kaufkraft anhand eines Konsumentenpreisindex gemessen. Dies ist aber über lange Zeiträume schwierig, da sich die zugrunde liegenden Warenkörbe, welche die Konsumgewohnheiten der jeweiligen Zeit spiegeln, mit den Jahren deutlich verändern. Ein Warenkorb des Jahres 1971 hat mit dem heutigen nur noch wenig gemein,

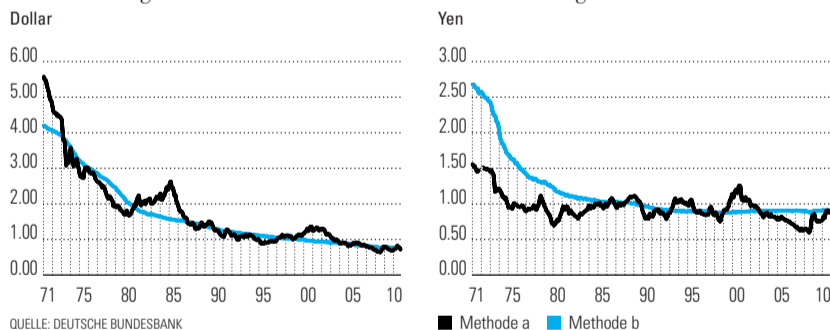
man denke allein an die gesamte High-tech-Elektronik, die es früher so teilweise noch nicht gab.

Die Bundesbank hat den heutigen Euro-Gegenwert eines Betrages in ausländischer Währung nach zwei verschiedenen Methoden berechnet: Bei der ersten Methode (A) erfolgte die Umrechnung in eine deutsche Währung, wobei die durchschnittlichen Monatswechselkurse zugrunde gelegt wurden. Danach wurde das heutige Kaufkraftäquivalent in Euro des umgerechneten DM/Euro-Betrages anhand der Preisentwicklung in Deutschland ermittelt. Bei der zweiten Methode (B) wurde eine Fortschreibung des Betrages in der ausländischen Währung mit dem entsprechenden ausländischen Preisindex vorgenommen. Danach erfolgte die Umrechnung in Euro mit Hilfe des aktuellen Wechselkurses zwischen der jeweiligen Währung und dem Euro.

Bedeutung guter Rendite

Die Ergebnisse zeigen deutlich, wie stark Geld auf lange Sicht an Kaufkraft verliert, selbst wenn die Inflation relativ niedrig ist, wie über weite Strecken seit 1971 bzw. vor allem ab 1985. So betrug die Inflation laut Bundesbank in der Schweiz seit 1971 durchschnittlich 2,7%, in Deutschland 2,8% und in den USA 4,4%. Wer sein Geld also einfach unter das Kopfkissen legte oder es nur auf dem Sparbuch hatte und dort nur sehr geringe Zinsen erhielt, wurde langfristig von der Teuerung enteignet. Dies dürfte vor allem die sogenannten kleinen Leute treffen, die häufig vor Anlagen in Aktien oder auch Anleihen zurückschrecken. Es ist aber sinnvoll, nach Anlagen zu suchen, die so gut rentieren, dass die Inflation zumindest kompensiert oder gar übertroffen wird und sich das Geld somit auch gemessen an der tatsächlichen Kaufkraft vermehrt.

Veränderung der Kaufkraft in Euro eines Geldbetrages in:



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK NZZ-INFOGRAFIK/mfo.

WALL-STREET-NOTIZEN

Anleger, BRIC-Länder und das Währungsrisiko

dek. New York · Brasilianische Aktien sind in den letzten zwölf Monaten nicht gestiegen. Noch schlechter hat sich die chinesische Börse entwickelt, wo Anleger im letzten Jahr gar Geld verloren haben. In Indien und Russland sieht das Bild zwar etwas besser aus, doch gemessen an der Euphorie unter den Anlegern ist die Performance der BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China) enttäuschend. Erstaunlich ist diese Entwicklung vor allem deshalb, weil an der Wall Street viele Anleger auf diese Märkte setzen. Während die Prognosen im Westen immer weiter nach oben geschraubt werden, haben die Anleger in den betreffenden Ländern offenbar andere Vorstellungen über die Aussichten ihrer Aktienmärkte. Woher kommt dieser Unterschied?

Eine Erklärung ist, dass sich die Märkte in den BRIC-Staaten vor denjenigen der USA erholt haben. Nach dem Kollaps von Lehman Brothers im September 2008 ist der Ibovespa-Index in São Paulo zum Beispiel sehr schnell

wieder auf das Vorkrisenniveau gestiegen. Ähnlich stark entwickelte sich der chinesische Markt. Insofern könnte man die schlechte Performance 2010 als Folge der starken Entwicklung des Vorjahres interpretieren. Doch solche Erklärungen finden bei Anlegern zu Recht kein Gehör. Warum sind Investoren

	Freitagsschluss (14. 1.)	5 Tage in %	1 Jahr in %	5 Jahre in %
Dow Jones	11787	1,29	11,10	8,18
S&P 500	1293	1,85	13,84	0,90
Nasdaq	2755	1,75	20,42	19,66

QUELLE: BLOOMBERG

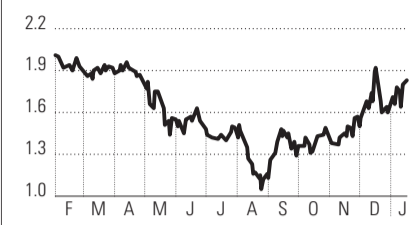
skeptisch gegenüber den BRIC-Märkten, wenn sie zugleich bereit sind, hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse für westliche Unternehmen wie zum Beispiel BMW, L'Oréal, Carlsberg oder Yum Brands zu bezahlen, die einen Grossteil ihres Gewinnwachstums in diesen Ländern generieren? Die Antwort auf diese Frage beschäftigt derzeit zahlreiche Hedge-Funds, die davon profitieren

wollen. Eine Sorge bei den BRIC-Ländern ist die hohe Inflation, die zu höheren Zinsen führen dürfte. So lässt sich zwar die geringe Performance erklären. Doch warum sind die Anleger weiter bereit, an das Gewinnwachstum der westlichen Unternehmen zu glauben?

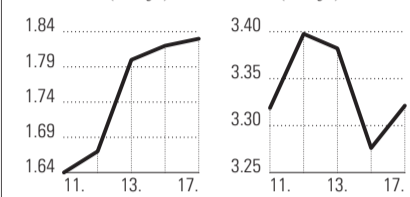
Ein gängiges Argument ist, dass die betreffenden westlichen Konzerne starke Marken besitzen und so dem inflationären Gegenwind in Asien besser trotzen können. Im Gespräch mit Fondsmanagern kommt jedoch ein Risiko zum Vorschein, das viele Anleger vernachlässigen: die Währungen. Die grosse Frage in Hedge-Fund-Kreisen ist, was mit den Devisenmärkten passiert, falls die US-Konjunktur weiter anzieht. Wie viel spekulatives Geld ist derzeit gegen den Dollar placiert, und könnte das unter Umständen zu einer harschen Korrektur führen? Im Umgang mit Schwellenländern ist die Analyse des Währungsrisikos zentral. Wer hier richtig liegt, kann Geld verdienen oder zumindest Kopfschmerzen vermeiden.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

Schweiz (10-j.)



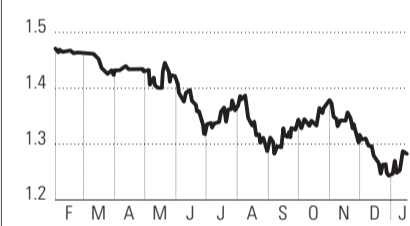
Schweiz (10-j.)



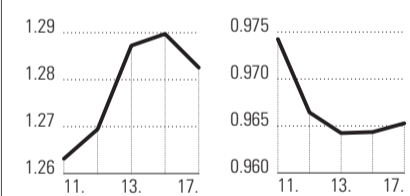
	Schluss 2010	Schluss 14.01.	Schluss 17.01.
Geldmarkt (3 Monate)			
Franken-Libor	0.1700	0.1683	0.1683
Euribor	1.0100	1.0060	1.0090
Dollar-Libor	0.3028	0.3031	0.3031
Yen-Libor	0.1881	0.1888	0.1888
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	1.62%	1.82%	1.83%
Deutschland	2.97%	3.02%	3.04%
Grossbritannien	3.39%	3.61%	3.62%
USA	3.31%	3.28%	3.32%
Japan	1.13%	1.20%	1.22%

DEISENMÄRKTE

Euro in Franken



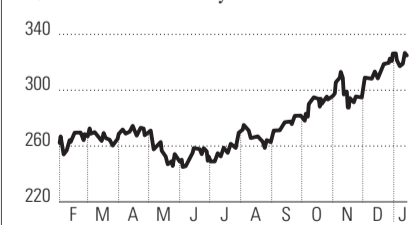
€ in Fr. \$ in Fr.



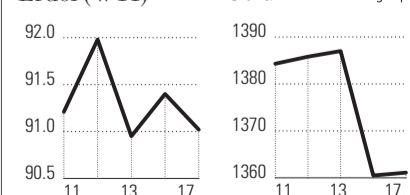
	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 14.01.	Schluss 17.01.	% absolut
Euro				
in Franken	1.2884	1.2831	1.2831	-0.41
in Dollar	1.3387	1.3291	1.3291	-0.72
in Yen	110.94	109.94	109.94	-0.91
Dollar				
in Franken	0.9624	0.9651	0.9651	0.28
in Pfund	0.6301	0.6295	0.6295	-0.09
in Yen	82.88	82.72	82.72	-0.18

ROHWARENMÄRKTE

DJ-UBS-Commodity-Index TR



Erdöl (WTI) Gold



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 14.01.	Schluss 17.01.	% absolut
Erdöl (WTI)	91.40	91.02	91.02	-0.42
Gold (\$/oz.)	1360.50	1361.10	1361.10	0.04
Silber (\$/oz.)	28.39	28.31	28.31	-0.28
Kupfer (\$/t)	9590.50	9689.50	9689.50	1.03