

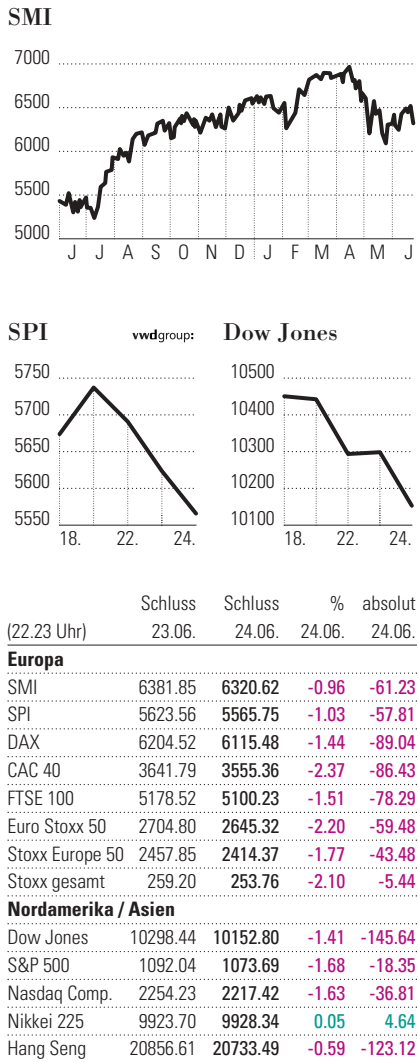
Bond-Investoren
in gehobener Kauflaune Seite 41Die Schuldenkrise belastet
die Schweizer Börse Seite 42Schwankende Globalkonjunktur
lässt Metallpreise steigen Seite 45

SMI

Dow Jones

6320.62
-0.96%10152.80
-1.41%

AKTIENMÄRKTE



Griechenland bleibt im Wirbel

Rating-Entscheidung zieht Verkaufswelle nach sich

bet. · Trotz dem Hilfsprogramm der Euro-Länder und des Internationalen Währungsfonds sind griechische Staatsanleihen jüngst wieder unter Druck geraten. Am Donnerstag stieg die Rendite der 10-jährigen Staatspapiere auf über 10,4%; vor rund einem Monat lag sie noch unter 8%. Die Rendite klettert spiegelbildlich zu den fallenden Kursen der Bonds, die laut Beobachtern vor allem auf die Verkäufe von Anlage- und Indexfonds zurückgehen.

In der letzten Woche hatte die Rating-Agentur Moody's die Bonität Griechenlands auf «Ramsch»-Niveau gesenkt. Dieses Etikett war dem Mittelmeerland zuvor bereits von Standard & Poor's aufgedrückt worden. Anlagefonds mit festen Bonitätskriterien für ihre Wertpapiere sind nun gezwungen, die griechischen Titel abzustossen. Aus demselben Grund müssen sie aus den Bond-Indizes von Citigroup und Barclays gestrichen werden – in der Folge stehen die hellenischen Papiere nun auch bei Exchange-Traded Funds, die sich auf diese vielbeachteten Indizes beziehen, auf der Verkaufsliste.

Der Chef der griechischen Schuldagentur bekräftigte am Donnerstag, es gebe keinen Grund, einen Bankrott seines Landes zu erwarten. Dennoch stieg der Kurs der Credit Default Swaps (CDS), mit denen sich Investoren gegen

einen Ausfall 5-jähriger griechischer Staatsanleihen absichern, auf ein Rekordhoch von 970 Basispunkten. Er übertraf zum ersten Mal das Hoch, das Anfang Mai kurz vor dem Aufspannen des 750 Mrd. € starken Rettungsschirms für überschuldete Euro-Länder markiert worden war. Die in dem Kurs enthaltene Wahrscheinlichkeit, dass Griechenland innerhalb von fünf Jahren zahlungsunfähig wird, beträgt laut dem Datenanbieter CMA rund 57%.

An den Aktienbörsen gerieten am Donnerstag die Titel südeuropäischer Banken unter Druck. Die Aktien der Eurobank, des zweitgrössten Kreditinstituts Griechenlands, verloren bis zu 5,7%. Wie ihr Heimatland haben auch die hellenischen Banken laut Moody's derzeit keinen Zugriff auf die internationalen Kapitalmärkte, weshalb sie ihre Refinanzierung grösstenteils über die Europäische Zentralbank abwickeln müssen. Dort sollen sie sich Ende Mai knapp 90 Mrd. € geliehen haben. Doch auch unter anderen Banken wächst die Skepsis angesichts der möglichen Abschreibungen, welche Engagements in europäischen Staatstiteln nach sich ziehen könnten. Im Interbankenhandel stieg der Zins, zu dem sich die Institute untereinander Euro leihen, auf ein Acht-Monate-Hoch. Der Euribor für dreimonatige Darlehen beträgt 0,742%.

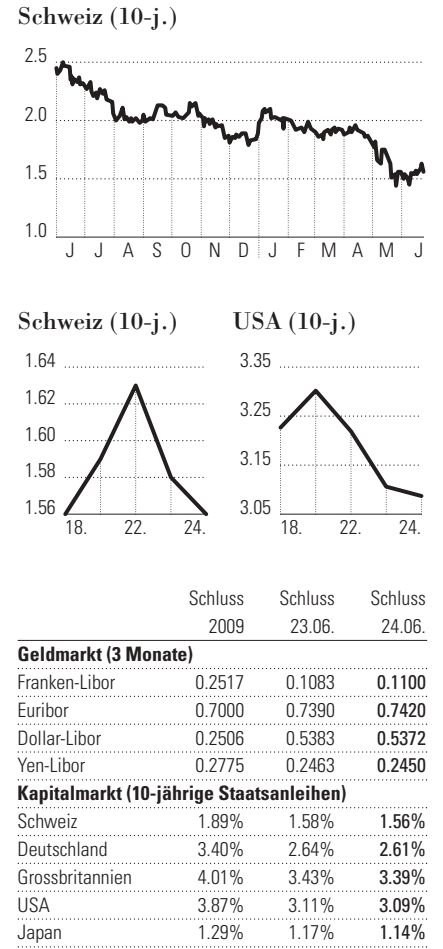
Anhaltender Auftrieb für Kaffeepreise

Mangel an hochwertiger Ware

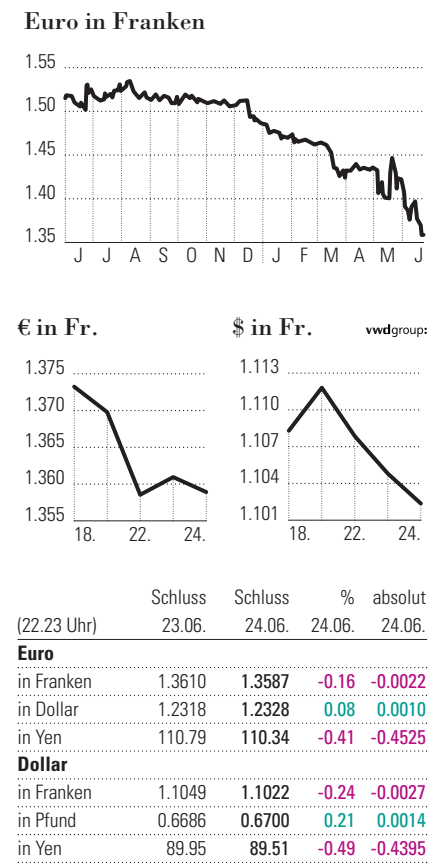
Fdr. Vancouver · Der Kaffeepreis setzte am Donnerstag seinen Höhenflug fort, und zwar sowohl in London, wo Robusta-Qualität gehandelt wird, als auch in New York, das sich auf Arabica konzentriert. Der dortige Septemberkontrakt kletterte im Tagesverlauf auf ein Höchst von 176,50 Cent pro Pfund; die Tagesavance beträgt gut 10%. Seit Anfang Juni hat sich Arabica um fast 24% verteuert. Die Jahresavance steht bei rund 25%, womit die höchste Notiz der letzten 12 Jahre erreicht wurde. In London machte der Liffe-Preis für Robusta knapp vor der Marke von 1700 \$ je Tonne halt und fiel danach leicht zurück. Die Verteuerung seit Monats- und seit Jahresbeginn beträgt gut 22%. Letztmals bewegte sich der Preis für Robusta vor 15 Monaten auf diesem Niveau.

Nach Angaben aus Handelskreisen treibt der akute Mangel an Arabica-Bohnen die Preise, insbesondere das verminderte Angebot aus Zentralamerika, vorab aus Kolumbien, welches hochwertige Arabicas produziert. Dort ist die Ernte in den letzten zwei Ernteperioden auf jährlich 8 bis 8,5 Mio. Säcke zurückgefallen, nach gut 12 Mio. vorher. Gleichzeitig scheint Vietnam, ein bedeutender Robusta-Lieferant, absichtlich Lieferungen zurückzuhalten, was die Situation zusätzlich verschärft.

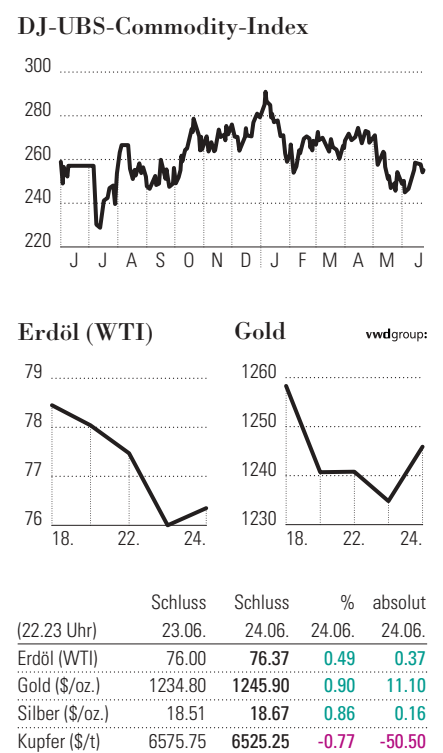
GELD- UND KAPITALMÄRKTE



DEISENMÄRKTE



ROHWARENMÄRKTE



FINANZMÄRKTE

Schweiz

Bestätigte Rating-Bestnote der ZKB (sda) · Die Rating-Agentur Standard & Poor's hat das «AAA»-Rating der Zürcher Kantonbank (ZKB) bestätigt. Grund für die Bestnote seien die hohe Widerstandsfähigkeit in Krisen, die solide Ertragskraft, die starke Eigenkapitalbasis sowie die Staatsgarantie, teilte die Bank am Donnerstag mit.

Deutschland

Ungemach für die Deutsche Bank (Reuters) · Die unter anderem von den USA geplante Verschärfung der Regeln für den Derivatehandel könnte laut einem Analytiker die Deutsche Bank hart treffen. Die Kernkapitalquote per Ende 2009 dürfte von 8,7% auf 4,2% bis 5,9% fallen, erklärte ein Analytiker bei Matrix in London. Die Kernkapitalquote der britischen Barclays könnte sich von 10% auf 7,9% bis 8,7% verringern.

Verärgerte Fresenius-Aktionäre (Reuters) · Der deutsche Gesundheitskonzern Fresenius stösst mit der geplanten Änderung seiner Rechtsform auf Widerstand. Beim Landgericht Frankfurt seien drei Anfechtungsklagen gegen die Umwandlung von Fresenius in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) sowie die Umwandlung von Vorzugsaktien in Stammaktien eingegangen, teilte Fresenius am Donnerstag auf seiner Internet-Seite mit. Zudem richteten sich die Anfechtungsklagen gegen die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat für das Geschäftsjahr 2009.

Österreich

EVN plant Kapitalerhöhung (Reuters) · Der österreichische Versorger EVN will in erneuerbare Energie investieren und holt sich dafür frisches Kapital in der Höhe von 200 Mio. €. Das Land Niederösterreich, das 51% der Anteile hält, zieht bei der Kapitalerhöhung voll mit, wie der Konzern mitteilte.

Wie alternativ sollen Pensionskassen anlegen?

In der zweiten Säule werden Hedge-Funds und Private Equity unterschiedlich beurteilt

Während Publica, die Sammel-einrichtung des Bundes, die Finger von Hedge-Funds und Private Equity lässt, investiert die Pensionskasse Stadt Zürich über 11% in diese Anlageklassen.

feb./-yr. · An dem Einsatz von alternativen Anlagen wie Hedge-Funds, Private Equity oder Rohwaren bei Pensionskassen scheiden sich die Geister. Befürworter argumentieren, diese Anlageklassen hälften, die Risiken der Kassen bei der Geldanlage zu streuen. Sie verhielten sich in Krisenzeiten anders als herkömmliche Anlagen wie Aktien oder Obligationen und sorgten so für mehr Stabilität in den Portfolios. Banken und Fondsanbieter werben mit solchen Argumenten. Für sie ist die Placierung der als «modern» geltenden Produkte bei Pensionskassen sehr attraktiv, da sie mit ihnen hohe Margen erzielen.

Durchgezogene Bilanz

Kritiker hingegen stellen die oft hohen Kosten der Produkte in den Vordergrund. Pensionskassen setzen bei ihren alternativen Anlagen beispielsweise stark **Dachfonds ein. Hier werden die Versichertengelder in mehrere einzelne Hedge-Funds oder Private-Equity-Fonds investiert. So zahlen die Versicherten doppelt Gebühren: einmal auf der Ebene der Einzel-Fonds sowie ein zweites Mal auf der «Dach»-Ebene. Zudem sind die Verantwortlichen im Milizsystem der zweiten Säule mit der Bewertung von solchen komplizierten Produkten natürlicherweise überfordert.**

Hinzu kommt, dass die Performance dieser Anlagen in der Vergangenheit nicht immer das gehalten hat, was die Marketingstrategen der Finanzinstitute versprechen. Dies zeigt sich zum Teil auch im Portfolio der Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH). **Die Vorsorgeeinrichtung hatte per Ende 2009 ihre Gelder zu 6,4% in Hedge-Funds, 4,7% in Private Equity und 2,5% in Rohwaren angelegt.** Für eine Schweizer Pensionskasse sind das stattliche Quoten. Als Vorreiter beim Einsatz von alternativen Anlagen gilt in der Schweiz die Pensionskasse von Nestlé. Die Pressestelle

des Nahrungsmittelkonzerns liess eine Anfrage zur genauen Gewichtung im Portfolio aber unbeantwortet. Viele Vorsorgeeinrichtungen orientieren sich an den gesetzlichen Anlagerichtlinien für Pensionskassen. Diese wurden zuletzt 2009 geändert, dabei wurde der Anteil an alternativen Anlagen bezogen auf das Gesamtvermögen auf 15% erhöht (Art. 55 BVV 2).

Nicht wenige Kritiker fordern nun eine Senkung dieser Quote, da viele Pensionskassen mit den alternativen Anlagen nicht gut umgehen könnten. In der Tat hat die Finanzkrise hier bei einigen erhebliche Spuren hinterlassen – so auch bei der PKZH. Deren Hedge-Funds-Anlagen verloren 2008 15% an Wert, 2009 erzielten sie dann mit 9% wieder positive Renditen. **Weitaus schwieriger sieht die Lage im Bereich Private Equity aus. Laut der Pensionskasse verloren diese Anlagen, bei denen Gelder in ausserbörsliche Firmenbeteiligungen investiert werden, 2008 effektiv 27%, 2009 gab es ein Plus von 4,5%.**

Vera Kupper Staub, Leiterin des Geschäftsbereichs Vermögensanlagen bei der PKZH, **bewertet die Entwicklung der Anlagen ihres Hauses in den Bereichen Rohwaren und Hedge-Funds als auf längere Sicht zufriedenstellend. Die Rohwaren-Investitionen hätten seit dem Start des Programms 1998 um jährlich 8,8% an Wert zugelegt, die Hedge-Funds-Investitionen seit 2000 um 4,1% pro Jahr auf währungsabgesicherter Basis. Bei den Dach-Hedge-Funds seien die Gebühren zwar insgesamt relativ hoch, die Kasse könne aber Reduktionen aushandeln, und am Ende sei die Netto-Performance ausschlaggebend.**

Aufgrund der schlechten Aktienjahre sei die Performance im Private-Equity-Bereich auf längere Sicht weniger zufriedenstellend, sagte Kupper Staub. Seit dem Start des Programms 1997 hätten die Anlagen ihrer Kasse hier um 1% pro Jahr zugelegt, während kotierte Aktien weltweit in diesem Zeitraum mit 2,7% pro Jahr rentiert hätten. Zudem sei Private Equity eine sehr illiquide Anlagekategorie. Entscheidungen für eine Investition könne man sehr lange nicht revidieren, die Pensionskasse sei über mehrere Jahre gebunden. Im Private-Equity-Bereich arbeitet die Pensionskasse Stadt Zürich mit den Finanz-

gesellschaften SCM, Portfolio Advisors und Avadis zusammen.

Bewusst einen anderen Weg geht Publica, die Sammel-einrichtung des Bundes. In der strategischen Asset Allocation sind weder Engagements in Private Equity noch in Hedge-Funds vorgesehen. In der Anlageklasse alternative Anlagen führt die grösste Pensionskasse der Schweiz einzig Rohwaren. Publica-Direktor Werner Hertzog begründet den Verzicht auf Hedge-Funds mit der fehlenden Transparenz in den Produkten und dem viel zu hohen Preis. Zudem werde das eingegangene Risiko nicht genügend entschädigt.

Ein «schillernder Haufen»

Bei Private Equity wiederum sei das Problem der zu grosse Reputationsdruck. Bei einer öffentlich-rechtlichen Pensionskasse fehle der lange Anlagehorizont, der bei Investitionen in nicht-börsennotierte Unternehmen unabdingbar sei. Theoretisch wäre dieser Zeithorizont zwar vorhanden, doch aus psychologischen Gründen funktioniere das nicht. Einem Anlageausschuss könne ein Minus, wie es die PKZH 2008 erlitten hat, kaum vermittelt werden, führt Hertzog aus. Die Folge sei deshalb oft ein Verkauf der Anlage zur Unzeit.

Alles in allem ergebe es für Publica keinen Sinn, in diesen «schillernden Haufen» zu investieren, wie Hertzog das Sammelsurium von alternativen Anlagen nennt. Er verweist auf die Zahlen, die ihm durchaus recht gäben. Seit der Ausfinanzierung durch den Bund im Jahre 2003 weist die Sammel-einrichtung mit ihrer konservativen Anlagestrategie eine Jahresrendite von durchschnittlich rund 2,5% aus. Damit liegt man zwar unter dem angestrebten Zielwert, aber deutlich über dem Durchschnitt aller Pensionskassen. Insbesondere ist Publica eine der wenigen Vorsorgeeinrichtungen, die das «annus horribilis» 2008 im Folgejahr vollumfänglich kompensieren konnte.

Im Jahr 2003 mit einem Deckungsgrad von 100% gestartet, beläuft sich dieser zurzeit bei rund 103%. Das mag bescheiden erscheinen, doch im Vergleich mit der PKZH ist das gut: Dort sank der Deckungsgrad in derselben Periode von 125,4% auf 112,6%.