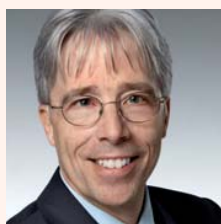


Thema Was haben **Schweine** mit **Anlagen** zu tun?

Schwierige Zeiten für den EURO: Die Gemeinschaftswährung ist in den Medien heftig unter Beschuss geraten und hat in den vergangenen Wochen unerwartet stark gegenüber dem Schweizer Franken und dem US-Dollar verloren. Was sind die Gründe? Darf der Anleger überhaupt noch EURO halten?



René Frank



Teja von Holzschuher

Schweine-Länder»

Die angelsächsische Presse hat schnell einen Schuldigen für die aktuelle EURO-Schwäche gefunden, nämlich die sogenannten PIGS. Dieser Begriff steht nicht für die wörtliche Übersetzung «Schweine», sondern für eine Gruppe von europäischen Ländern, die derzeit Probleme haben sollen, ihre Staatsschulden zu finanzieren – Portugal, Irland, Griechenland und Spanien.

Der Begriff PIGS hat mit der Tierwelt wenig gemein. Die Sorge um die Staatsfinanzen dieser Länder treibt aber die Obligationenmärkte um. Besonders die tragische Rolle, die Griechenlands ausufernde Staatsfinanzen spielen, beunruhigt die Anleger. Sie sind sich nicht sicher, ob Griechenland gerettet werden kann oder soll. Es wird befürchtet, dass Griechenland, als Mitgliedsland der EURO-Zone, das gesamte System zum Zusammenbruch bringen könnte.

Unterschiedliche wirtschaftliche Verfassung

Ohne die Probleme kleinreden zu wollen, glauben wir, dass die Analogien zwischen diesen vier Ländern gering sind. Die wirtschaftliche Verfassung von Portugal, Irland und Spanien unterscheidet sich deutlich von derjenigen Griechenlands. Auch der

politische Wille und die Möglichkeit zur Anpassung der Haushaltsstrukturen sind in diesen Ländern deutlich grösser.

Die EU macht derzeit Druck auf Griechenland, damit es das chronisch ineffiziente Staatswesen restrukturiert und saniert. Nur dann will man Finanzhilfe leisten. Die griechische Wirtschaft entspricht etwa 2,6 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung des EURO-Raums. Dieses Problem lässt sich grundsätzlich lösen.

Es liegt im politischen Interesse der grossen EU-Länder, dass der EURO nicht destabilisiert wird. Dafür werden diese alles unternehmen. Wir erwarten deshalb nicht, dass der EURO auseinanderfällt, wie man immer häufiger hört. Viel eher könnten die Diskussionen dazu führen, dass sich der USD nicht zu schnell weiter abwertet, was wiederum den Exporteuren aus der EURO-Zone durchaus gelegen käme.

Auswirkungen auf den EURO

Die Schwierigkeiten Griechenlands haben dazu geführt, dass es heute deutlich höhere Zinsen zahlen muss als beispielsweise Deutschland (siehe Grafik auf Seite 4). Dies ist ein natürlicher Anpassungsprozess, den auch Firmenschuldner erfahren, wenn ihre Kreditwürdigkeit in Zweifel gezogen wird. Das höhere Zinsniveau entschädigt für das grössere Risiko. Zudem



ist der EURO gegenüber dem CHF und dem USD seit Ende vergangenen Jahres unter Abwertungsdruck gekommen. Er hat seither 10 Prozent respektive 3 Prozent gegenüber diesen Währungen verloren. Einmal mehr spielen der USD und der CHF ihre Stärke als sicherer Hort in Zeiten der Krise aus.

Anlageentscheide für Privatanleger

Was soll nun der Anleger angesichts dieser Entwicklungen tun? Grundsätzlich gelten Anlagen in Fremdwährungen als riskanter als diejenigen in Schweizer Franken. Die zwischen 1,5-2 Prozent höhere Jahresrendite entspricht langfristig dem erhöhten Wechselkursrisiko. Das heisst, die Zusatzrendite wird über Währungsschwankungen, die kurzfristig heftig sein können, erkaufte (siehe Wechselkursgrafik).



Ein in CHF rechnender Anleger sollte EURO-Obligationen nur halten, wenn er auch beabsichtigt, in dieser Währung Ausgaben zu tätigen oder wenn sein Anlagehorizont lange genug ist, dass er die zu erwartenden Kursschwankungen durchstehen kann. Etwas anders sieht es für Aktien aus: Währungsverluste werden hier durch verbesserte Exportchancen und somit die Aussicht auf höhere Gewinne der zugrunde liegenden Firmen in der Regel besser abgefangen – eine Art natürliche Absicherung.

Anleger, die Schuldverschreibungen in fremden Währungen halten, sollten bei Staatspapieren genauso wie bei Firmenschuldverschreibungen darauf achten, ihre Risiken genügend zu streuen und Klum-

penrisiken zu vermeiden. Unseres Erachtens sollte kein Schuldner mehr als 5 Prozent des Vermögens ausmachen, bei schlechteren Adressen weniger. Für Staatspapiere spricht die Tatsache, dass diese mit 0,6 Prozent eine deutlich tiefere Ausfallrate haben als Firmenobligationen. In diesem tiefen Wert sind auch die ausgefallenen Zahlungen von historischen Problemfällen wie z. B. Argentinien enthalten.

Fazit

Unsere Empfehlung lautet, bei Obligationen generell auf Diversifikation zu achten und nicht nur Staatspapiere zu halten. Es gibt genügend gut gehende Firmen, die attraktive Anleihen ausstehend haben, in die man investieren kann. Den EURO würden wir nur wegen der «PIGS»-Diskussion nicht verkaufen. Wir glauben, dass der EURO trotz der griechischen Tragödie Bestand haben wird.

Aufgrund der aktuell sehr tiefen Zinsen und der voraussichtlich in den kommenden Jahren steigenden Inflationserwartungen würden wir uns auf Laufzeiten zwischen drei bis maximal fünf Jahren beschränken. Selbstverständlich muss jeder Anlageentscheid im Kontext des Gesamtvermögens und der Risikofähigkeit jedes einzelnen Anlegers gefällt werden. Eine Beratung diesbezüglich wird empfohlen.

**Salmann Investment
Management AG,
Vaduz/Zürich**

**René Frank, Partner und
Vorsitzender der
Geschäftsleitung**

**Teja von Holzschuher,
CIO und Leiter Zweig-
niederlassung Zürich**