

MARKTKOMMENTAR VON SALMANN INVESTMENT MANAGEMENT

Kräfte sammeln für die nächste Etappe

VON ALFRED ERNST*

Die vergangenen Monate verliefen an den Finanzmärkten relativ ruhig, bevor nun jüngst der erste Herbststurm aufgezogen ist. Die massgeblichen Aktienbörsen tendierten im dritten Quartal unter geringen Schwankungen seitwärts oder leicht aufwärts. Ein Rumoren ging von Schwellenländern wie der Türkei und Argentinien aus. Festverzinsliche Papiere standen unter dem negativen Einfluss anziehender Zinsen. Zwar verliert der Wirtschaftsaufschwung etwas Tempo, an der guten Gesamtlage, die sich auch 2019 fortsetzen dürfte, ändert das aber nichts.

Weniger rosig sieht es mit Blick auf die politische Landschaft aus. Der Handelskrieg zwischen den USA und China hat diese Beziehung in frostige Gefilde gedrückt. Grossbritannien und die EU marschieren punkto Brexit in eine ähnliche Richtung. Brüssel und Rom wetzen ob dem italienischen Haushaltsbudget die Klagen. Die Liste der politischen Spannungsfelder liesse sich beliebig verlängern.

Politische Sorgenfalten

Dass nicht überall eitel Freude herrscht, ist mit ein Grund für die durchgezogene Börsen- und Währungs-Entwicklung. So hat sich etwa der Euro im Laufe des vergangenen Quartals merklich abgeschwächt, während der Dollar stärker wurde. Natürlich spielt die Zinsdifferenz eine Rolle. Während die Fremdkapitalkosten in Amerika anziehen, verharren sie in der Euro-Zone im Keller. Darüber hinaus belasten eben auch die politischen Sorgen, jüngst etwa um die Türkei und Italien.

Im Fall der Türkei fürchtet man sich vor einem Überschwappen der Krise auf andere Länder. Vor allem französische, italienische und spanische Banken haben Kredite an die Türkei und sowie an türkische Banken und Unternehmen ausstehend. Mit dem Lira-Zerfall wird es für die Schuldner schwieriger, Zinsen und Rückzahlungen in den ausländischen Währungen, in welchen

diese Kredite zu grossen Teilen ausgestellt sind, zu stemmen.

Auch das «Bel paese» «verteidigt» hartnäckig einen Platz auf dem Angst-Barometer. Der Plan, das Staatshaushaltsdefizit zur Finanzierung von Steuerausfällen sowie besseren Renten auszubauen und eine höhere Staatsverschuldung in Kauf zu nehmen, beruhigt Brüssel und die Märkte. Einen weiteren Anstieg der Verschuldung kann sich Italien nicht leisten. Bereits heute betragen die Verbindlichkeiten über 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, was in der europäischen Rangliste der Schuldenmeister Platz zwei hinter Griechenland bedeutet.

Seismografen schlagen aus

Die Obligationenmärkte haben sich ihre Meinung bereits gebildet, wie der Anstieg der Renditen der 10-jährigen italienischen Staatsanleihen auf 3,5 Prozent illustriert. Noch aussagekräftiger ist die Ausweitung der Renditedifferenz zu den deutschen Bundesanleihen. Aktuell muss das mit einem Kreditrating von BBB bewertete Italien für 10-jährige Schuldverschreibungen 2,97 Prozentpunkte mehr zahlen als das mit AAA bewertete Deutschland. Das ist doppelt so viel wie das nächstplatzierte Portugal und nur einen Prozentpunkt weniger als Spitzenreiter Griechenland.

In den USA haben sich die Renditen festverzinslicher Papiere ebenfalls erhöht, allerdings aus einem besseren Grund. Der Wirtschaftsaufschwung dauert an. Es herrscht faktisch Vollbeschäftigung, was sich u. a. in schneller steigenden Löhnen bemerkbar macht. Die Konsumenten sind in Spenderlaune, die Inflation zieht an. Die jüngste Leitzinserhöhung erstaunt daher nicht. Das gilt auch für die Absicht des Fed, in naher Zukunft weiter an der Zins-schraube zu drehen.

Was könnte den Zinsauftrieb brechen? Im Moment wohl nur eine ausgeprägte Krise, die sich etwa in den Schwellenländern als Folge des Dollar-Auftriebs bemerkbar machen könnte. Der «Bank Credit Analyst», ein unabhängiges kanadisches Research-Insti-



Unsicherheiten belasten die Märkte – darunter ist Italien nur eines der politischen Sorgenkinder.

Bild: Stock

tut, bezeichnet in diesem Zusammenhang die auf Dollar lautenden Schulden solcher Nationen als tickende Zeitbombe.

Diese stehen heute in Relation zur wirtschaftlichen Gesamtleistung wie auch zu den Exporten dieser Länder wieder auf dem hohen Niveau der späten 1990er-Jahre. Damals lösten die Einbrüche lokaler Währungen (allen voran der thailändischen) gegenüber dem Greenback zuerst in Thailand, Indonesien und Südkorea und später global wirtschaftliche Turbulenzen und eine Baisse an den Börsen aus, welche als «Asien-Krise» in die Geschichte eingegangen ist. Nach der Konsolidierung

der vergangenen Monate beurteilen wir Aktien attraktiver als Obligationen und halten in ausgewogenen Portfolios erstere somit leicht über- und letztere untergewichtet. Bei dem nur matt schimmernden Gold haben wir in Portfolios in der Referenzwährung Dollar die Position halbiert, weil hier das ursprüngliche Kaufargument «Gold ist eine Ersatzwährung ohne Opportunitätskosten» wegen den höheren Dollar-Zinsen an Bedeutung verloren hat. Den Erlös haben wir in Dollar-Obligationen investiert. Möglicherweise haben dem Metall-Preis Verkäufe aus Schwellenländern, allen voran aus der Türkei, geschadet. Denkbar ist, dass die Türkei

versucht, die taumelnde Landeswährung über den Switch von Gold in Lira zu stabilisieren.



*Alfred Ernst, Mitglied der Geschäftsleitung von Salmann Investment Management, Vaduz

Umstrittener Service im Fashion Outlet

Einkaufstourismus Das Landquart Fashion Outlet bietet eine direkte Rückerstattung der Mehrwertsteuer an. Das Angebot stösst sowohl bei einheimischen Kunden als auch bei Touristen auf Anklang. In Liechtenstein ist eine solche Stelle kein Thema, hält die Wirtschaftskammer fest.

VON GARY KAUFMANN

Gemäss einer Auskunft des österreichischen Bundesministeriums für Finanzen wurden vergangenes Jahr bei der Zollstelle Tisis insgesamt 175 233 Ausfuhrnachweise für Umsatzsteuerzwecke abgestempelt. Wer im Ausland einkauft, lässt sich die Mehrwertsteuer demnach gerne rückerstatten. Dem Landquart Fashion Outlet ist das Bedürfnis bekannt, weshalb es seinen Kunden seit dem 1. September einen neuen Service offeriert. Durch eine Partnerschaft mit dem Unternehmen Global Blue erhalten Schweizer die Mehrwertsteuer auf ihre Auslandseinkäufe in Landquart direkt rückerstattet. Notwendig sind hierfür die abgestempelten Formulare aus Deutschland und Österreich. Unter Vorzeigen der Kassenbelege und ihres Reisepasses wird auch Touristen die Rückerstattung entweder in bar oder als Gutschrift auf die Kreditkarte ausgezahlt. Am Zoll müssen sie dann noch einen Stempel holen und anschliessend die Unterlagen an Global Blue schicken.

Positive Rückmeldung

«Wir freuen uns sehr, mit der direkten Rückerstattung der Mehrwertsteuer einen weiteren Service bieten zu können», hält Matthias Bommer, Center Director des Landquart Fashion Outlets, in der Pressemitteilung vom 2. Oktober

fest. Gemäss Medienservice des Landquart Fashion Outlets stosse das Angebot auf Resonanz. «Besonders geschätzt wird die Beratungsleistung rund um die Mehrwertsteuer-Rückerstattung», erläutert die Verantwortliche Sandra Strickler. Ein Kritikpunkt kristallisierte sich bereits heraus: «Als nachteilig bewerten ausländische Gäste, dass in der Schweiz ein Mindesteinkaufswert von 300 Schweizer Franken pro Geschäft notwendig ist, um eine Mehrwertsteuer-Rückerstattung zu erhalten.»

Kein Thema für Liechtenstein

Mit dem Thema Mehrwertsteuer läuft man bei der Wirtschaftskammer Liechtenstein offene Türen ein. Präsident Rainer Ritter ist das Dilemma längst bekannt: «Der loyale Kunde, der das heimische Gewerbe berücksichtigt, wird beim Einkauf im Land mit einer Mehrwertsteuer von 7,7 Prozent gebüsst.» Nichtsdestotrotz legt er der Bevölkerung nahe, sich solidarisch gegenüber den heimischen Gewerben zu zeigen. «Man sollte sich immer vor Augen halten, wo wir unser Geld verdienen und unsere Kinder ihre Ausbildungsplätze finden.» Zur Entscheidung des Landquart Fashion Outlets möchte Rainer Ritter keine Stellung beziehen. Allerdings würde er ein ähnliches Angebot in Liechtenstein keinesfalls befürworten: «Durch die Schaffung einer Rückerstattungsstelle wird der Anreiz



Das Landquart Fashion Outlet bietet vor Ort eine Rückerstattung der Mehrwertsteuer an.

Bild: ZVG

für den Einkaufstourismus erhöht, was unserem Land schaden würde.»

Kunden anlocken

Das Landquart Fashion Outlet versucht die Einkaufstouristen mit ihrer neuen Dienstleistung nun auf der

Heimfahrt abzuholen. Wer für die Rückerstattung ohnehin aussteigt, kauft vielleicht auch noch etwas in den Geschäften ein. Gleichzeitig macht das Angebot den Standort auch bei Touristen attraktiver, weil ihnen mit ihrem Einkauf direkt weitergeholfen wird. Für die Unter-

nehmen in der Region bleibt die Mehrwertsteuer nach wie vor eine Krux, wie Rainer Ritter betont: «Nicht «Geiz ist geil» sollte das Schlagwort sein, sondern Solidarität muss wieder vermehrt in unseren Köpfen präsent sein, um die heimischen Unternehmen zu sichern.»