

INFIDAR TOPICS

STRATEGISCHE GEDANKEN / FRÜHJAHR SOMMER 2011

Liebe Leserinnen und Leser,

Bis zum schweren Erdbeben in Japan und der Nuklearkrise lebten die Kapitalmärkte durchaus in einem soliden Optimismus. Die Unruhen in Nordafrika und dem mittleren Osten dämpften zwar die Stimmung, aber doch auch nicht wieder so, dass den Anlegern die Investitionslust gründlich verging. Die Erwartungen richteten sich darauf ein, dass der Konflikt in Libyen vorübergehender Natur sein wird. Die Intervention kam etwas überraschend, aber sie kam. Sie läuft auf eine Zukunft ohne Ghadafi hinaus. Auf der arabischen Halbinsel rechnet niemand mit einer wirklichen Revolution.

In diesem Umfeld ging beinahe unter, dass Europa langsam zu einer undogmatischen Antwort auf die Schuldenkrise findet. Die Einsicht, dass mit einem Staatsbankrott niemandem gedient ist, setzt sich durch. Die Stabilisierung, die Sanierungsarbeit und der Reformdruck können der Euro-Zone nur gut tun.

Global liegen die Wachstumserwartungen für 2011 bei knapp 4 Prozent und damit über dem langfristigen Durchschnitt. Die USA rappeln sich auf, Konsum und Arbeitsmarkt bleiben aber weiterhin schwach. Würde der Ölpreis weiter massiv anziehen, müsste man – wie schon 2008 – mit einem nachlassenden Wirtschaftswachstum rechnen. Unter diesen Umständen wäre eine weitere Stützungs-massnahme der amerikanischen Notenbank keineswegs auszuschliessen.

Ein Thema ist im laufenden Jahr sicher auch die Rückkehr der Inflation. In den Emerging Markets ist sie bereits unübersehbar. Zinserhöhungen sind nach der Katastrophe in Japan vorerst jedoch sicher vom Tisch.

China bleibt mit seiner Potenz ein Risikofaktor und eine Chance. Wenn es Peking gelingt, die Wachstumsrate kontrolliert zu bremsen und die Inflation zu dämpfen, würde das der Weltkonjunktur insgesamt zugute kommen. Andernfalls drohen Preisexzesse, etwa bei den Liegenschaften und nachfolgend mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit Überreaktionen der Notenbanken.



Claudia M. Selim
Executive Director

Währungsmässig bleiben Euro und US-Dollar in einem fundamentalen Abwärtstrend. Entsprechend notieren der Franken und Edelmetalle höher.

In den Anlagekategorien liegen die Risiken für das laufende Jahr weiterhin eher bei den Anleihen als bei den Aktien, die immer noch mit stattlichen Risikoprämien gehandelt werden. Nach den gängigen Bewertungskriterien sind die Aktien allgemein mässig bewertet, die Gewinnaussichten aber weiterhin erfreulich.

Entsprechend betrachten wir die Korrekturen nach der Katastrophe in Japan und infolge der Lage im südlichen Mittelmeerraum als längerfristige Kaufgelegenheit. Bis die Folgen für die Weltwirtschaft abschätzbar sind, dürften die Märkte nach der Bodenfindung in einer mehrwöchigen Seitwärtsbewegung verharren.

Bei den Obligationen bevorzugen wir kurze Laufzeiten und daneben Titel in lokaler Währung aus den aufstrebenden Märkten sowie Wandelanleihen. Interessant sind derzeit auch Absolute Return Bond Fonds.

Die Risiken im laufenden Jahr liegen weiterhin eher bei den Anleihen als bei den Aktien.

Rohstoffe bleiben angesichts des fundamentalen Aufwärtstrends unverändert attraktiv. Bei Agrar- und Industrie-rohstoffen besteht ein ständiger Nachfrageüberhang. Weiter zulegen dürfte auch der Ölpreis.

Für Edelmetalle bleiben die Aussichten ebenfalls sehr interessant. Das Potential für Silber scheint noch etwas grösser als das für Gold zu sein.

Geographisch setzen wir den Schwerpunkt auf die Schweiz und Nordamerika zulasten der Emerging Markets. In den USA bevorzugen wir die grosskapitalisierten Titel und in Europa Werte mit einem hohen Exportanteil in die Emerging Markets. Auch Infrastruktur- und Energiewerte sollten einen prüfenden Blick wert sein.

Obwohl die Folgen zu den Ereignissen in Japan zu einem grossen Teil in den Kursen eskomptiert sein dürften, warten wir derzeit einmal ab, wie sich die Lage weiter entwickelt. Im Augenblick sieht es immer noch danach aus, als sei der seit Herbst anhaltende Aufwärtstrend nur unterbrochen.

EIN KONTINENT MACHT MOBIL

Afrika ist in grosser Bewegung. Den jungen Bevölkerungen geht die Geduld aus. Sie nehmen ihre Zukunft selber in die Hand. Häufig wandern sie aus. Die Europäer erhalten laufend die Quittung für ihre passive Afrikapolitik.

Einmal mehr erwischte es Europäer wie Amerikaner auf dem falschen Fuss. Dass die eigene Bevölkerung es darauf anlegen könnte, Oberst Ghadaffi in seine eigene Wüste zu schicken, muss ausserhalb aller Szenarien gelegen haben, als sich London, Paris und Rom im Sinne einer Realpolitik entschlossen, sich mit dem libyschen Autokraten zu arrangieren. Erst drei Jahre sind vergangen, seit der «Führer» in Paris mit allen Ehren empfangen wurde und sein Zelt neben dem Elysée-Palast aufschlug. Jetzt ist er gezwungen, sein Beduinenzelt gegen einen Bunker zu tauschen und die Realpolitik – vor der Alternative sich damit abzufinden, dass sich Ghadaffi gegen sein Volk durchsetzt oder zu intervenieren – war auf einmal für eine Überraschung gut. Die Aussicht auf eine weitere Zukunft mit Ghadaffi war zu unangenehm.

Niemand hatte genügend Vorstellungskraft, um sich auszumalen, dass die Selbstverbrennung eines tunesischen Strassenverkäufers in der Vertreibung des Staatspräsidenten und seiner geschäftstüchtigen Familie münden würde. Da wurde die Realpolitik ein Opfer ihres Mangels an Phantasie.

Es wäre nicht korrekt, einfach nur den Nachfragedruck nach Öl und Rohstoffen als Motiv für die Bereitschaft zu nehmen, sich mit Potentaten zu arrangieren, die nicht für einen besonderen Respekt vor den Menschenrechten und der Meinungsfreiheit bekannt sind. Ägypten lebt seit Jahrzehnten von der grosszügigen materiellen Unterstützung der USA, ohne aber – mit Ausnahme erstklassiger Baumwolle – über nennenswerte exportfähige Rohstoffe zu verfügen. Ägypten hat jedoch mit dem Suez-Kanal, seiner grossen Bevölkerung und seiner Leitfunktion im Nahen Osten eine immense geostrategische Bedeutung. Kairo während des kalten Krieges aus der Einflussosphäre Moskaus herausgelöst zu haben, rechnen sich die Amerikaner nicht zu Unrecht als grosse Leistung an. Man darf nicht vergessen, dass Hosni Mubarak, ein «studierter» Fliegeroffizier, in Moskau ausgebildet worden war. Stabilisiert hat Mubarak in den langen Jahrzehnten seiner Regentschaft das Iran-Debakel der USA. Der Sturz des Schahs und die Einführung einer islamischen Republik mit militanter Stossrichtung gegen Israel waren ein Erlebnis, dass für die USA nicht nach Wiederholung verlangte.

Tunesien kann nicht mit Rohstoffen glänzen, auch hat es sicher nicht die Bedeutung Ägyptens. Insofern erklärt das Land des heiligen Augustinus besser die Bereitschaft, sich mit Regierungen abzugeben, die sehr genau wissen, warum sie freie Wahlen und transparente Verhältnisse vermeiden. Junge Staaten legen grössten Wert auf die Respektierung ihrer Souveränität. Sie reagieren auf Vorhaltungen der internationalen Völkergemeinschaft sehr empfindlich, besonders

Der Staat kann nicht noch mehr Personal anstellen. Er absorbiert schon 30 Prozent der Arbeitskräfte.

wenn sie von den ehemaligen Kolonialmächten kommen. Kritik ist im Zweifelsfall nur Neokolonialismus. Mit dem Appell an die antikolonialen Reflexe lässt sich innenpolitisch immer wieder spontan Zustimmung gewinnen.

Es ist aber auch unübersehbar, dass südlich des Mittelmeers der ausgeprägte Sinn für Familienstrukturen eine hohe Toleranz gegenüber Privilegien und Klientelwirtschaft mit sich bringt. Die allgemeine Tendenz geht dahin, sich im Zweifelsfall lieber selber Privilegien zu sichern als sie zu bekämpfen. Insofern war die auslösende Tunesienkrise weniger eine fundamentale Gesellschaftskrise als die erzwungene Ablösung eines altersschwachen Präsidenten, der die Kontrolle über seinen raffgierigen Clan verloren und den rechtzeitigen Abgang verpasst hatte.

Das Problem der ungeordneten Nachfolge (mit Ausnahme der Monarchien) teilten weite Teile Afrikas mit den Staaten des Sozialismus. Er ging unter, weil die Gerontokraten alle Energie auf den Machterhalt konzentrierten und darüber die aufgestauten Lebensbedürfnisse der Bevölkerung ignorierten.

In Afrika verschärfen die seit einigen Jahren anziehenden Preise für Lebensmittel und Energie die allgemeine Unzufriedenheit noch einmal kräftig. Dazu kommt, dass geburtenstarke Jahrgänge ins Berufsleben drängen, aber keine passende Stelle finden. Der Staat als solcher kann schlecht noch mehr Personal anstellen, er absorbiert schon 30 Prozent. Handwerk und Industrie tun sich schwer, zu einer Dynamik zu finden, welche beispielsweise die Türkei auszeichnet.

Würden offene Wahlen Abhilfe schaffen? Wie das Beispiel Elfenbeinküste zeigt, sind verlorene Wahlen noch lange kein



Grund für einen Machtwechsel. Nicht anders Mugabes Simbabwe. Es gäbe noch etliche andere bedrückende Beispiele.

Europa kann die Instabilität in Nordafrika keineswegs gleichgültig sein. Die seit Jahren zu beobachtende Wanderbewegung nach Europa behagt den wenigsten. Die Bevölkerung nördlich des Mittelmeers wünscht sich keine Afrikanisierung. Sonst würden die Rechtsparteien nicht den spektakulären Stimmenzuwachs verzeichnen können, der in Frankreich, Italien und der Schweiz zu beobachten ist.

Wenn aber die Notwanderungen aufhören sollen, wenn die Afrikaner motiviert sein sollen, ihr Glück daheim zu suchen – was immer einfacher ist als in der Fremde – werden grosse Wirtschaftsinvestitionen nötig sein. Die wiederum setzen stabile politische Verhältnisse voraus. Insofern erhalten die Europäer mit den Zuwanderungen nur die Quitting für ihre (relative) Passivität.

Wie existentiell gefährlich Investitionen in Nordafrika sein können, erfahren derzeit etliche italienische Textilunternehmer ganz unmittelbar. Sie haben in den letzten Jahren weniger Betriebe aus Italien ausgelagert, als von China nach Tunesien verlagert. Jetzt stehen sie erst einmal vor einem Scherbenhaufen. Nun verlangt die Textilindustrie wenig Kapital. Man kann sich also ausrechnen, wieviel schwieriger Investitionsentscheide für kapitalintensive Industrien sind, die einen erkennbaren Bedarf an gut ausgebildeten Arbeitskräften haben.

Im grossen Stil in Afrika investieren heute vor allem die Chinesen. Sie bauen Eisenbahnen, Strassen, Häfen und Häuser. Sie motiviert nicht die Menschenliebe, sondern die Strategie. Sie wollen ihren Finger im grossen afrikanischen Rohstoffkuchen haben. Dass sie sich dabei nicht von Menschenrechtsskrupeln irritieren lassen, ist unverkennbar. Die OECD-Staaten haben eine Anti-Bribery-Convention unterzeichnet, China nicht. Es arbeitet beim Aufbau der Geschäftsbeziehungen überaus umsichtig, indem es nicht

nur die Spitzenleute pflegt, sondern auch gleich noch die in der zweiten Reihe. Dies ist auch eine Methode, Stabilisierungspolitik zu betreiben.

Unzimperlich sind auch die Methoden der nordamerikanischen Rohstoffkonzerne, wie die kriegsähnlichen Konflikte im Kongobecken zeigen. Es geht dabei nämlich immer um den Zugriff auf die reichen Lagerstätten in dieser Region. Wären nur Stammeskonflikte im Spiel, hätten ein Mangel an Geld und die allgemeine Erschöpfung längst Frieden gebracht.

Missionspolitiker scheitern häufig. Jimmy Carter zog aus, um mehr Menschenrechte und Demokratie in die Welt zu tragen. Das Ergebnis? Er wurde von den Wählern schnell als realitätsferner Idealist abgetan. Wähler bevorzugen in aller Regel den phantasiearmen Realitätspolitiker mit den simplen Schlagwörtern, der ihnen unmittelbar materielle Vorteile sichert. Die nächsten Wahlen gewinnt sicher nicht derjenige, der daran erinnert, dass Nordafrika ein integraler Teil des römischen Reiches war und damit fundamental zu Europa gehört. Die intensiven Wanderbewegungen erinnern daran,

das das Mittelmeer weniger trennt als verbindet.

Das Bewusstsein dafür ist durchaus vorhanden, wie der sogenannte Barcelona-Prozess zeigt. Seit 2008 gibt es die Union pour la Méditerranée,

deren Vizepräsident bis vor wenigen Wochen Hosni Mubarak war. Aber über ein Staatsdiner für 16,6 Millionen – oder 5050 Euro pro Person, wie die Cour des Comptes herausfand – ist diese Organisation nicht gross hinausgekommen.

Erfolg wird jede politische Initiative nur haben, wenn sie einhergeht mit einer konstruktiven Wirtschaftspolitik. Sie stösst aber bereits an der Baumwolle aus Mali an ihre Grenzen. Die afrikanischen Pflücker müssen sich gegen die hochsubventionierten Baumwollfarmer aus den USA behaupten. Die wissen sehr genau, wie man demokratische Strukturen für den persönlichen Vorteil nutzt. Die Baumwollpflücker in Mali sicher nicht. Jede Afrikapolitik braucht einen langen Atem, aber den Leuten geht heute schon die Geduld aus.

**Wähler bevorzugen den
phantasiearmen Realitätspolitiker,
der ihnen materielle Vorteile sichert.**

WENN DAS AUGENMASS VERLOREN GEHT

So ähnlich wie die drei grundlos beschuldigten Renault-Ingenieure müssen sich die Opfer totalitärer Regimes in den dreissiger Jahren gefühlt haben. Ihnen wurden Vergehen zur Last gelegt, die sie nicht verübt hatten. Der Beweis wurde nie erbracht, aber sie waren öffentlich vorverurteilt von einer Führung, der offenbar jedes Augenmass abging. Sonst hätte sie sicher gestutzt, wenn langjährige (bis zu 30 Jahren), bewährte und angesehene Mitarbeiter plötzlich unter Verdacht gerieten – und erst einmal gründlich geprüft.

Statt dessen las sie die abenteuerlichsten Beschuldigungen vom Blatt ab, das servile Mitarbeiter vorbereitet hatten und verkündete im Brustton der Überzeugung über Beweise zu verfügen, ohne sie je gesehen zu haben.

Damit hatte sich die Führung gleich mehrfach diskreditiert. Ihre eigene Glaubwürdigkeit ist schwer erschüttert. Aber mit dem Vertrauensverlust der Mitarbeiter geht auch ein Vertrauensverlust in unser gesellschaftliches System einher. Wenn das Personal jederzeit damit rechnen muss, in aller Öffentlichkeit unberechtigt diskreditiert zu werden, wird die Leistungsfreude kaum vorbildlich bleiben.

Es ist aber auch ein bedenkliches Zeichen für eine – doch immer noch bürgerliche – Gesellschaft, wenn nur schon ein unbegründeter Verdacht den vollständigen Verlust des Persönlichkeitsschutzes nach sich zieht.

Wir erleben gleichzeitig, wie es ist, wenn die Denunziation zu einer gesellschaftlichen Mode wird. Zahlreiche Unternehmen, ja selbst öffentliche Einrichtungen, ermuntern heute mit gezielten Mitteln zum Denunzieren. Die Absicht mag noch durchaus löblich sein – auch wenn der Ansatz per se schon einmal an sozialistische Sitten in der DDR und andernorts erinnert – aber der Weg ist grundfalsch.

Wenn in einer Unternehmung die Mitarbeiter ihren Vorgesetzten nicht mehr vertrauen und sich ihnen nicht mehr im direkten Gespräch anvertrauen können, stimmt etwas nicht mit den Vorgesetzten. Die Einführung einer Denunziations-

kultur bleibt zwangsläufig immer reine Symptombekämpfung mit höchst schädlichen Nebenwirkungen.

Mit dem Verlust des Augenmasses ist gleichzeitig auch ein Verlust des Beispiels zu beobachten. Dass demnächst der italienische Ministerpräsident eine strafrechtliche Würdigung seines turbulenten Privatlebens erlebt, ist nur der spektakulärste Hinweis darauf, wie wenig sich Führungskräfte noch bewusst sind, wie wichtig es ist, selber ein Beispiel zu geben.

Ein anderes ernüchterndes Beispiel lieferte der vormalige Verteidigungsminister der Bundesrepublik mit seiner kompilierten Dissertation. Peinlicher als der wirklich unangenehme Tatbestand einer offensichtlich nicht korrekt entstandenen Dissertation war nur noch der Entlastungsversuch der Bundeskanzlerin. Sie habe den Mann nicht als wissenschaftlichen Mitarbeiter eingestellt, sondern als Minister. Einmal ganz abgesehen davon, dass die Ansprüche an einen Minister höher sein sollten als an einen einfachen Angestellten (und nicht umgekehrt), entging der Kanzlerin offenbar, dass der Minister unter anderem auch Dienstherr über die beiden Bundeswehruniversitäten ist. Dass an diesen Lehreinrichtungen Täuschung ungeahndet bleibt, ist nicht anzunehmen. Aber es fängt noch viel weiter unten an. Jeder Unteroffizier, der auf dem Feldweibellehrgang abschreibt, muss ernste Sanktionen fürchten. Aber für sich selber sah es der Minister offenbar anders.

Wir sind derzeit unfreiwillige Zeugen einer Kultur der Verantwortungslosigkeit. Sie nährt sich aus dem Starkult im öffentlichen Leben. Bekanntheit immunisiert gegen Fehlleistungen. Koksenden Fussballern verzeiht die breite Masse ebenso grosszügig wie abschreibenden Ministern. Die Beliebtheitsskala ersetzt alle Normen. Bezeichnenderweise trommelte die Hochglanzpresse gleich für ihren Minister, und es sprach die Bundeskanzlerin vom Comeback. Es wäre jedoch das definitive Ende der bürgerlichen Gesellschaft – und der finale Triumph des Sozialismus.

INFIDAR

VERMÖGENSBERATUNG – SEIT 1954

Georges Gagnebin, Markus Gonseth, Alois Reidhaar, Werner Reist, Jörg Meier, Birgitta K. Hassler
Markus A. Auer, Roger Dicech, Urs Eilinger, Ernst Gylfe, Hanspeter Grombach, Alex Hacker, Gerard Hofmann,
Patricia Kopp Schaub, Franz Kuster, Philipp Matter, Claudia M. Selim, Andreas Moser, Steven Jan Stroband

INFIDAR VERMÖGENSBERATUNG AG NÜSCHELERSTRASSE 30 8022 ZÜRICH T +41 (0)44 225 61 61 F +41 (0)44 225 61 88 WWW.INFIDAR.CH

WIR KULTIVIEREN IHR VERMÖGEN.