

Transparenz

QUARTALSREPORT

AUSGABE WINTER|11

DIE MÄRKTE STECKEN IN EINER TIEFENDEPRESSION UND WARTEN VERZWEIFELT AUF KONSTRUKTIVE POLITISCHE SIGNALE

Europa hat sich aus einer beherrschbaren Lage in eine Krise manövriert. Sie kennt keine Gewinner. Jetzt rutschen auch die Zinsen für deutsche Anleihen in die Höhe. Der Vertrauenskredit ist verspielt. Die Erwartungen an politische Führungsqualitäten weichen der Resignation. Psychologisch hängt derzeit viel davon ab, wie – und wie schnell – die neue italienische Regierung operiert.

Politische Krisen unterscheiden sich von wirtschaftlichen nicht zuletzt dadurch, dass sie viel weniger kalkulierbar sind. Solange die politische Euro-Krise anhält, bleibt die Prognoseunsicherheit gefährlich hoch. Die Chancen sich zu irren, sind einfach zu gross. Dazu kommt, dass die zwischen Angst und Panik pendelnde Unsicherheit der Anleger abenteuerliche Blüten treibt und die wildesten Gerüchte provoziert. Alle, die heute auf dem Euro herumreiten, wären gut beraten, sich zu fragen, wie sich Europa künftig gegen die grossen Währungsblöcke Indiens, Chinas und weiterhin den USA behaupten will, wenn es die Gemeinschaftswährung aufgibt. Eines ist klar: seit der Münzvielfalt des Absolutismus läuft die Welt auf weniger Währungen zu, statt auf mehr. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich die Lage allmählich konsolidieren wird.

Für den fortgeschrittenen Zustand der Schuldenkrise spricht, dass sie mittlerweile eine ansehnliche Reihe von Regierungen verschlissen hat. Bei einer Bestandsaufnahme darf auch das Vereinigte Königreich nicht fehlen. Italien hat sich unter umsichtiger Steuerung des Staatspräsidenten in kurzer Zeit ein viel versprechendes Kabinett zugelegt. Auf dem Papier sicher das derzeit kompetenteste in Europa. Männer wie Mario Monti und der vormalige Intesa-Chef Corrado Passera brauchen nicht die Nachhilfe ihrer Beamten, um zu verstehen, worüber sie entscheiden. Aber nicht nur Europa gibt Anlass zu Sorgen. Das politische Patt in den USA und die bevorstehenden Wahlen sind genauso wenig nach dem Geschmack der Anleger. Auf längere Sicht werden Steuererhöhungen nicht zu vermeiden sein, wenn das Land seine Wirtschaftsprogramme lancieren und die Defizite in erträglichen Dimensionen bringen will. Dies wird sich niederschlagen in einer rückläufigen Nachfrage nach Importerzeugnissen aus den klassischen

«Deutsche, Schweizer und US-Staatsanleihen werden unter Druck geraten.»

Zuliefererländern wie Taiwan oder Korea. Auch für China und Indien sind die Zeiten grosser Wachstumssprünge vorerst vorbei. Wer sich in Asien engagieren will, sollte sich auf Indonesien, Malaysia und Thailand konzentrieren. Angesichts der abkühlenden Konjunktur in den meisten Emerging Markets spricht einiges für die Annahme, dass die Zinsen reduziert werden und dass die Aufwertungsphase der Währungen vorerst vorbei ist. Die Emerging Markets Local Bonds verlieren damit deutlich an Charme.

In Europa und den USA setzen wir im Obligationensegment auf Industrietitel und kurze bis mittlere Laufzeiten. Reizvoll ist eine sogenannte Barbell-Strategie, die gut bewertete Anleihen von Herstellern zyklischer Erzeugnisse kombiniert mit hochverzinslichen Anleihen (BB) aus nachfragestabilen

Branchen wie den Versorgern und den Nahrungsmittelherstellern. Sie sind derzeit deutlich unterbewertet. Staatsanleihen meiden wir. Wir gehen davon aus, dass deutsche, Schweizer und US-Anleihen demnächst unter Druck geraten werden.

Gold lohnt sich nur, solange die Kurse die Marke von 1600 US-Dollar für die

Unze nicht überschreiten. Angesichts der bevorstehenden Margenausweitung sind die Anleger mit Goldminenaktien besser bedient. Bei den Commodities geben wir Agrarrohstoffen den Vorzug. Auch da investieren wir lieber in die derzeit deutlich unterbewerteten Aktien der integrierten Konzerne als in die direkten Anlagen.

Aktieninvestitionen verlangen weiterhin eiserne Nerven. Für das erste Semester 2012 sehen wir aber durchaus Chancen, vor allem in den USA. In Europa ist es ratsam, sich vorrangig auf die Autohersteller, die grossen Öl-Konzerne und die Hersteller von Luxusgütern zu konzentrieren. Die Finanztitel bleiben dagegen weiterhin unter Druck. Der Franken sollte sich im kommenden Jahr bei 1,30 bis 1,35 für den Euro einpendeln. Auch der Dollar und das britische Pfund haben Aufwertungspotential gegenüber dem Franken.

Abschliessend danken wir Ihnen sehr für das entgegengebrachte Vertrauen. Es ist gerade in diesen schwierigen Zeiten eine ganz ausserordentliche Auszeichnung. Wir wünschen Ihnen und Ihren Angehörigen für die Festtage und das kommende Jahr alles erdenklich Gute, Gesundheit und Lebensglück. Wir freuen uns sehr auf die weitere Zusammenarbeit.

Die unerwartete Wiederentdeckung der Eidgenossenschaft

WAS FUNDAMENTAL FÜR DIE SCHWEIZ ALS ANLAGESTANDORT SPRICHT

In der grossen Euro-Krise entdecken die Anleger wieder den unschlagbaren Wert eines sicheren – und noch dazu attraktiven – Standorts. Für eine Schweizer Vermögensverwaltung sprechen neben der Stabilität aber ebenso der internationale Blickwinkel, die Leistungen, die Qualität und die generationenübergreifende Betreuung. Für langfristig ausgerichtete Familienvermögen gibt es in der Praxis keine echte Alternative zur Schweiz.

Einfach waren die letzten Jahre nicht für die Schweizer Vermögensverwaltung. Die Märkte bewegten sich in wildem Tempo. Die Euro-Krise brachte neue Herausforderungen an der Währungsfront; und obendrein setzten die europäischen Staaten mit den USA in einer von der OECD koordinierten Aktion den gesamten Finanzplatz unter massiven Druck, um die dort deponierten Vermögen fiskalisch besser zu erfassen.

Gleichzeitig sah es so aus, als sei die Erbgeneration, die sukzessive die häufig nach dem Zweiten Weltkrieg aufgebauten Vermögen übernimmt, nicht übermässig am Schweizer Standort interessiert. Was im kalten Krieg

ratsam schien, verlor nach dem Zusammenbruch der sozialistischen Regimes und der Erweiterung der Europäischen Union an Bedeutung. Die Nachkriegsgeneration in Frankreich lebte in der Furcht vor einer Machtübernahme der Kommunisten. Italienische Unternehmerfamilien legten gerade in der Zeit der Bedro-

hung durch die Roten Brigaden eine Reserve in der Schweiz an. In der Bundesrepublik sass einer ganzen Generation der Schreck vor den Russen in den Knochen. Die Vorstellung, dass die «Kosaken ihre Pferde am Bodensee tränken» könnten, war weit verbreitet und – wie man heute weiss – keineswegs abwegig.

Dazu kam, dass sich die EU-Staaten nur sehr zögerlich zu einer Stabilitätsunion zusammenraufen. Für Anleger aus dem Vereinigten Königreich, aus Frankreich und Italien

– allesamt in ihrer Heimat in den siebziger Jahren von abschreckenden Inflationsraten geplagt – bot die Schweiz mit ihrem soliden Franken die ersehnte Kapitalerhaltung. Dieses Bedürfnis nach Werterhaltung motivierte auch Anleger aus der Bundesrepublik dazu, ihr Vermögen – oder doch zumindest eine Reserve – einer Schweizer Verwaltung anzuvertrauen.

Mit der durchaus erfolgreichen Lancierung des Euro verblasste neben dem Glanz des Schweizer Frankens auch der Standort. Die neutrale Schweiz mit ihrer Distanz zur Europäischen Union schien nicht mehr in die Zeit zu passen. Auf jeden Fall liess das Wohlwollen der Nachbarn in Europa und Übersee nach.

Mehrfache Ungeschicklichkeiten bei der Klärung der nachrichtlosen Vermögen führten erstmals zu massivem politischem Druck auf das Land. Zu ihrer bösen Überraschung lernten die Schweizer die engen Grenzen der internationalen Sympathie kennen. Dass sie am Ende eine sehr grosszügige Regelung fanden, brachte ihnen keine neuen Freunde. Merkwürdigerweise ersparte sich das politische und wirtschaftliche Establishment eine sorgfältige Analyse der aus der fragilen Position zu ziehenden Konsequenzen. Wer

wagte, sich ein paar Gedanken zu machen, inwieweit alte Gewohnheiten wie die strikte Diskretion noch zu vereinbaren seien mit der internationalen Entwicklung, musste damit rechnen, als Nestbeschmutzer verunglimpft zu werden.

So kam es, dass das Land wieder

gänzlich unvorbereitet in die nächste Krise seiner Ausenbeziehungen stolperte. Die von der OECD koordinierte Aktion gegen die Schweiz – und theoretisch auch gegen andere Staaten mit hohem Anlegerschutz – zeigte dramatische Wirkung, nachdem die amerikanische Steuerverwaltung mit ihren rabiatischen Methoden eine Bresche geschlagen hatte. Dieses Beispiel fand bei den europäischen Nachbarn Nachahmung. In der Bundesrepublik genierten sich Politiker nicht, mit Wehmut die Erinnerung an die – offenbar als

«Politiker, die sich mit Wehmut an die Zeiten der Militärinterventionen erinnerten...»

selig empfundenen – Zeiten zu evozieren, in denen Militärinterventionen möglich gewesen seien.

Seither hat sich das Blatt jedoch sehr gewendet. Unter Druck steht heute weniger die Schweiz als die EU. Sie hat sich mit ihrem denkbar schwachen Krisenmanagement an den Rand des Abgrunds manövriert.

Gleichzeitig provoziert das forsche deutsche Auftreten reihum Aversion. Die triumphierende Aussage des Fraktionschefs der grössten Regierungspartei, dass Europa nunmehr «deutsch» spreche, bezeichnete die Tageszeitung Le Monde mit feiner Zurückhaltung als «Maladresse». In Italien spielt nicht nur die Berlusconi-Presse mit antigermanischen Reflexen. In Paris wächst die Reserve gegenüber Berlin, und in Athen bekannte ein von der EU delegierter Beamter deutscher Nation gegenüber der britischen Financial Times freimütig, dass er die Bedeutung seiner Nationalität in dieser Lage unterschätzt habe.

Es brauchte eine Weile, bis sich in Europa Widerstand regte. Ihn in Berlin zu unterschätzen, wäre verhängnisvoll. Die Vorstellung Europa germanisieren zu können, überfordert die Partner. Bis sich aber Deutschland europäisiert, wird es erfahrungsgemäss noch lange dauern.

Dieses Spannungsfeld baut sich nicht so bald ab. Berlin unterschätzt seine historische Last und überschätzt seine wirtschaftliche Solidität. Umgekehrt sind die Partner keineswegs so unsolide und liederlich wie ihr Ruf nordöstlich des Rheins.

Wenn es einen fundamentalen Unterschied zwischen den grossen Partnern in der EU gibt, dann wurzelt er in der bereits in der Schweiz zu beobachtenden Neigung der lateinischen Kultur, sich in Schüben zu erneuern und mit Leistung zu glänzen, wenn es wirklich darauf ankommt.

Die italienische Begabung zur Improvisation und zur Flexibilität mündet gerade in kritischen Lagen in glänzende Leistungen. Deutschschweizer und Deutsche bevorzugen dagegen die konstante Gangart.

Gerade Deutsche, die sich darin stark von Deutschschweizern unterscheiden, riskieren aber auch immer wieder, Opfer ihrer Prinzipiensture zu werden. Die Eurokrise mit ihren Dissonanzen beleuchtet diese fundamentalen Mentalitätsunterschiede in aller Schärfe. Es zeigt sich eben, dass man einander nicht gut genug kennt.

Die Annahme, dass die Erinnerung an den durchlittenen – und noch zu durchleidenden – Schrecken der Euro-Krise noch nach Jahrzehnten nicht verblassen wird, ist keineswegs abwegig. Selbst wenn es gelingt, die Eurozone zu retten – was absolut wünschenswert wäre – werden die Anleger wie einst ihre Eltern und Grosseltern wenigstens einen Teil ihrer Vermögen in der Schweiz deponieren. Nur schon aus Gründen der Standortdiversifizierung und der Zugriffssicherheit.

Der markante Neugeldzufluss aus Westeuropa, der mit der Eurokrise einsetzte, wird kaum so schnell abflauen. Zumal neben den technischen Qualitäten und dem Savoir-faire der

Schweizer Vermögensverwaltung die fundamentalen Vorteile unverkennbar sind.

Die Schweiz steht nicht besser da, weil es der liebe Gott mir ihr besonders gut meinte oder weil die Schweizer besonders früh aufstehen. Sondern weil die intime Kenntnis der verschiedenen kulturellen Wurzeln – ein Segen der drei Landessprachen – sie befähigt, andere Mentalitäten, wahrzunehmen, sie zu respektieren und einander wirklich zu verstehen. Dieses Verständnis – das jeder Eisenbahner mitbringt, da ihn seine Lehrzeit in alle Landesteile führt – ist die Basis der grossen politischen und ökonomischen Stabilität des Landes.

Fundament der wirtschaftlichen Stabilität ist wiederum die Industrie. Wie Deutschland und Italien ist es auch der Schweiz gelungen, eine starke industrielle Basis zu erhalten. Dass dieses Kunststück angesichts einer häufig überbewerteten Währung und sehr hoher Arbeitslöhne gelang, ist eine Folge der bemerkenswerten ökonomischen Flexibilität und einer unternehmerfreundlichen Verwaltung. Die Schweiz ist nicht das Land der exzessiven Arbeitnehmerrechte, sondern das Land der grossen Wirtschaftsfrei-

heit. Mit dem Effekt, dass die Arbeitslosigkeit hierzulande verschwindend gering ist, während sie in einem Land mit totalem Kündigungsschutz wie Spanien bei 20 Prozent liegt. Wenn sich Paris angesichts der unübersehbaren Misere heute nach Vorbildern umschaut,

um die Wirtschaft in Gang zu bringen, kann es kaum von Nachteil sein, sich die Eidgenossenschaft anzuschauen. Die Einsicht in die Realitäten ist nämlich in der Schweiz soweit entwickelt, dass die Gewerkschaften Hand reichen zu mehr Wochenarbeitsstunden ohne Lohnausgleich, wenn es darum geht, die Konkurrenzfähigkeit der eigenen Unternehmung auf den internationalen Märkten auch in einer Phase der Frankenüberbewertung zu behaupten. Der Feinchemiehersteller Lonza oder etwa der renommierte Küchenbauer Franke hatten keine grossen Probleme, die Zustimmung der Arbeitnehmer zu finden.

Ein grosser Stabilitätsfaktor der Schweiz ist eben diese hoch entwickelte Kompromiss- und Konsensfähigkeit. Den Populisten am rechten Parteienspektrum mag sie suspekt sein, weil sie keine radikalen Reformen erlaubt. Aber für das Funktionieren des Landes gerade in kritischen Zeiten ist diese Fähigkeit essentiell. In der Krise Flexibilität zu demonstrieren und ohne grosses Aufheben unentgeltlich länger zu schaffen, ist eine grosse Qualität.

Als Qualitätsfaktor nicht zu unterschätzen ist aber auch die Verwaltung. Sie weiss sehr genau, dass sie von einer gut funktionierenden Wirtschaft lebt und stellt sich in ihren Dienst statt umgekehrt. Prinzipienreiterei ist ihr fremd. Sie arbeitet lieber pragmatisch und lösungsorientiert. Damit leistet sie einen wichtigen Effizienzbeitrag. Er wird hierzulande selten wirklich gewürdigt. Womit wir schliesslich bei einem Nachteil wären: Mit Anerkennung tut sich der Schweizer schwer.

«Die Vorstellung, Europa germanisieren zu können, überfordert die Partner in der EU.»

GELD UND GESCHICHTE

Felsenfest überzeugt, dass Piraten sie ausgeplündert hätten

In «Sleeping with the enemy. Coco Chanel's Secret War», New York 2011, schreibt Hal Vaughan:

Coco Chaneles Neigung Geld zu machen, liess mit dem Alter nicht nach. In einem New-Yorker-Portrait schrieb Janet Flanner 1931, wie Chanel «Jahr für Jahr bestrebt war, nicht nur ihre Mitbewerber zu schlagen, sondern auch sich selbst... Ihr letzter Jahresumsatz war öffentlich (nicht von ihr) mit 120 Millionen Francs (heute 60 Millionen US-Dollar) beziffert.»

Flanner hatte es bei ihrer Reportage nicht einfach: «Weil sie ganz bewusst nie spricht, nie Interviews gibt oder etwas zugibt, und weil sie ihr Geld mit grosser Umsicht in einer Reihe von Banken in verschiedenen Ländern parkiert, ist es unmöglich, das Vermögen zu evaluieren, das Chanel geäuft hat. Nach Schätzungen aus der Londoner City liegt es bei drei Millionen Pfund Sterling

(etwa 230 Millionen Dollar in heutigem Geld). Das ist in Frankreich enorm, noch dazu für eine Frau.» ... Coco Chanel konnte nicht zählen, ohne ihre Finger zur Hilfe zu nehmen. Aber sie war sicher, dass die Brüder Wertheimer sie um ihren Gewinnanteil aus dem Verkauf ihrer Parfums betrogen. Sie bereute zunehmend,

sich auf den Vertrag eingelassen zu haben, den sie 1924 abgeschlossen hatte, als die Wertheimer eine kontrollierende Mehrheit an der Société des Parfums Chanel übernommen hatten.

In dieser Gesellschaft hatte sie ihr Riechstoff- und Kosmetik-Geschäft eingebracht. Die nächsten 25 Jahre klagte sie: «Ich habe da 1924 etwas unterzeichnet. Ich habe mich hereinlegen lassen.»

Ihre Bücherexperten versuchten, sie zu beruhigen. Die Abschlüsse der Société des Parfums Chanel seien korrekt und die knappen Dividenden seien keine Schikane, sondern eine Folge der massiven Investitionen, um Chanel N° 5 zu einer Weltmarke zu machen. Aber sie blieb der felsenfesten Überzeugung überzeugt, dass Piraten sie ausgeplündert hätten.

Sie heuerte René de Chambrun an, einen jungen franko-amerikanischen Anwalt, um gegen die Wertheimer vorzugehen. Chambrun war ein direkter Nachfahre der Familie Lafayette und hatte die doppelte Staatsbürgerschaft. Die Verfahren zogen sich über Jahre hin und Chanel verlor...

Mit 70 hatte Chanel ein einziges nachhaltiges Asset: ihre Begabung. Pierre Wertheimer blieb ihr anhänglicher Bewunderer, trotz ihrer Querelen der letzten 40 Jahre. Dabei hatte Wertheimer zuvor erfahren, dass Chanel Parfums in der Schweiz herstellte. Dies war ein klarer Bruch ihres 1924 abgeschlossenen Vertrages, mit dem alle Rechte an ihren Parfums und Kosmetika auf die Société des Parfums Chanel übergingen, an der die Wertheimer 90 Prozent hielten.

Im Frühjahr 1947 riefen Wertheimer und sein Anwalt bei René de Chambrun in seiner Kanzlei in Paris an den

Champs Elysées an. Pierre Wertheimer bot Chanel 50'000 US-Dollar an und einen kleinen zusätzlichen Anteil vom jährlichen Erlös für Chanel N° 5.

Chambrun feilschte und verlangte einen höheren Anteil. Die Verhandlungen zogen sich den ganzen

Tag dahin und die Beträge wurden immer höher. Während der langen Diskussionen verliess Chambrun das Büro mit der Erklärung, er wolle über eine sichere Linie in einer Suite ein paar Türen weiter das Einverständnis seiner Klientin in Lausanne einholen.

In Wirklichkeit verliess er das Büro, um direkt mit Coco Chanel zu sprechen. Sie hatte den ganzen Tag in der Suite gewartet, um Wertheimers Vorschläge zu erfahren.

Am frühen Morgen des nächsten Tages wurde man sich einig: Coco Chanel würde 350'000 US-Dollar in bar erhalten und zwei Prozent vom gesamten Verkaufserlös – mehr als eine Million Dollar im Jahr (etwa 9 Millionen Dollar heute). Die Dividenden würde auf Chaneles Konto bei der UBS überwiesen werden. Später sagte Chanel einer Freundin: «Jetzt bin ich reich.»



«Ich habe da 1924 etwas unterzeichnet. Ich habe mich hereinlegen lassen...»



WEALTH MANAGEMENT AG

Tödistrasse 27 · CH-8002 Zürich · www.vtwealth.ch · info@vtwealth.ch · T +41 (0)44 287 17 00 · F +41 (0)44 287 17 17