

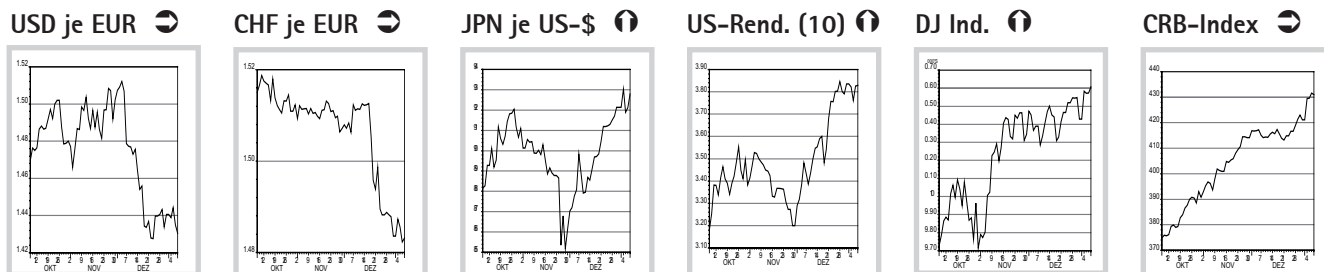
FUCHS DEVISEN

Geld verdienen an den internationalen Geld- und Anleihemärkten

32. Jahrgang | 2

Tokio | London | Frankfurt | Berlin, 8. Januar 2010

Wochentendenzen (für die 2. Kalenderwoche vom 11.01. bis 15.01.; Daten von heute früh 8:30 Uhr MEZ)



Die technische Analyse

USD 1,433* 3 M. 0,249% 10 J. 3,85%
 Der Greenback sieht auf den ersten Blick stark aus. Er wird die 1,42 aber wohl kaum nehmen können.

Range: 1,425-1,445 Empfehlung: Halten

AUD 1,563* 3 M. 4,122% 10 J. 5,76%
 Die Stärke des Australischen Dollar hat mittlerweile in Regionen geführt, in denen es kaum mehr Anhaltspunkte gibt.

Range: 1,52-1,58 Empfehlung: Kaufen

CAD 1,480* 3 M. 0,470% 10 J. 3,62%
 Der Loonie hat den starken Widerstand bei 1,50 nun doch geknackt und nimmt Fahrt auf. Der Trend könnte am Ende unter die 1,40 führen.

Range: 1,45 - 1,49 Empfehlung: Kaufen

NZD 1,959* 3 M. 3,00% 10 J. 6,06%
 Wider Erwarten hat der Kiwi neue Luft bekommen und nach der Rückkehr unter 2 NZD/Euro wieder Schwung entwickelt.

Range: 1,89-1,97 Empfehlung: Kaufen

JPY 133,5* 3 M. 0,267% 10 J. 1,36%
 Der Ausrutscher unter 130 Yen besagt nicht viel. Der Kurs bleibt bis auf weiteres oberhalb dieser Grenze.

Range: 132-138 Empfehlung: Verkaufen

GBP 0,895* 3 M. 0,612% 10 J. 4,075%
 Die Stärke ist verpufft, um 0,885 entsteht ein starker Widerstand.

Range: 0,885-0,905 Empfehlung: Halten

CHF 1,481* 3 M. 0,252% 10 J. 2,07%
 Bislang kann man nur raten, wie groß der neue Spielraum ist, den die Währungshüter der SNB dem Franken zubilligen. Bei 1,46 dürfte vorläufig Schluss sein.

Range: 1,46-1,49 Empfehlung: Kaufen

*je EUR

Weltwirtschaft

Gute Nachrichten

Zu den positiven Überraschungen der Krise zählt, dass die Regierungen rund um den Globus bis auf marginale Ausnahmen bisher den Versuchungen des Protektionismus widerstanden haben. Stattdessen wurden sogar gewisse Fortschritte erreicht: Seit dem Jahreswechsel bildet die VR China zusammen mit den ASEAN-Staaten eine Freihandelszone, in der 90% des Warenverkehrs zollfrei bleiben sollen. Eine sinnvollere Ergänzung der Konjunkturprogramme ist kaum denkbar. Die gleichzeitig beschlossene Freihandelszone der Ostafrikanischen Gemeinschaft (Burundi, Kenia, Ruanda, Tansania und Uganda) ist zwar in jeder Hinsicht kleiner mit „nur“ 130 Mio. hungrigen Einwohnern, die ein BIP von etwa 570 Dollar pro Kopf erzielen. Aber eben auch eine riesige Chance, den Teufelskreis aus Armut, Gewalt und Unterentwicklung zu durchbrechen. Diese kleine Freihandelsvariante ist das politisch Machbare an Stelle der vollen Weltmarktorientierung. Das geht zulasten des Dollar, dessen Funktionsverlust durch diese Fragmentierung weiter getrieben wird.

► **Fazit:** Die strukturelle Dollar-Schwäche bleibt bestehen.

Termine und Daten

- 12.01. US: Handelsbilanz
- 13.01. D: BIP 2009
- 14.01. US: Einzelhandelsumsatz / EU: EZB

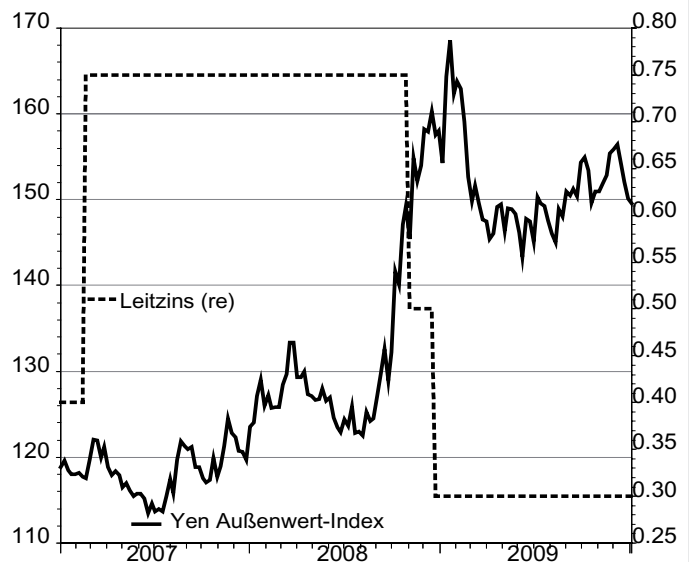
Inhalt

Argentinien: Wackliges Konzept	2
Rohstoffe: Optimismus	3
Island: Land verärgert die EU	4

Japan

Unerwünschte Yen-Stärke

„Es wäre schön, wenn der Yen sich noch ein wenig mehr abschwächt.“ Mit diesem Ziel setzt sich Japans neuer Finanzminister *Naoto Kan* von seinem Vorgänger *Hirohisa Fujii* ab, der sich für eine starke Währung einsetzte. Die Stärke des Yen mit einem Anstieg um 30-40% des Außenwert-Index bremst. Sie überdeckt alle Bemühungen um eine monetäre Lockerung durch die Senkung der bei Ausbruch der Krise ohnehin schon nahe Null stehenden Leitzinsen. Ohne eine Umkehr dieses Trends wird Japan kaum von der globalen Erholung profitieren können. Allerdings mehren sich die Zeichen, dass der Yen wieder Finanzierungs-währung wird.



Argentinien | Peso

Wackliges Konzept

Argentinien leidet stärker als die Nachbarn unter der globalen Krise. Denn die negativen Folgen des Ausschlusses von internationalen Kreditmärkten machen sich in Form von Strukturschwächen bemerkbar.

Die Bemühungen der Regierung um Präsidentin *Kirchner* um eine Einigung mit den verbliebenen Anleihegläubigern aus dem Default von 2001 haben hier ihre handfesten Gründe. Ein Blick auf die aktuelle Lage löst allerdings Zweifel aus, ob eine Regulierung der Alt-schulden schon ausreichend ist für einen Neustart mit Aussicht auf Erfolg: Wichtige Wirtschaftsdaten werden im Interesse der Regierung durch die amtliche Statistik massiv manipuliert. Namentlich die Inflationsrate wird kleingerechnet, um die Belastungen aus indexierten Anleihen kleinzuhalten. So nannte der jüngste Inflationsbericht der Notenbank für 2009 Werte um 6%, während unabhängige Schätzungen aus dem Bank-Research eher bei 15% liegen. Korrespondierend werden die realen Größen entsprechend nach oben gerechnet und das Wachstum unrealistisch stark dargestellt. Diese grundlegende Unsicherheit schafft natürlich kaum Anreize für internationale Investoren, in lokaler Währung anzulegen.

- **Fazit:** Der argentinische Peso dürfte selbst bei einem Erfolg der Schuldenverhandlungen aufgrund der internen Probleme die Abwertung um fast 30% kaum ausgleichen können.

Brasilien | Real

Kraftpaket

Der brasilianische Real hat 2009 wie fast alle Wäh-

rungen der Emerging Markets mit der steigenden Risikoaversion deutliche Rückschläge hinnehmen müssen. Diese sind aber längst verdaut: Er notiert schon wieder auf Vor-Krisenniveau. Dahinter steht eine weiter beeindruckende wirtschaftliche Performance. Selbst für 2009 weist Brasilien wenigstens eine schwarze Null aus. Und die Aussichten für das begonnene Jahr lassen ein reales Wachstum von etwa 5% erwarten. Der politische Rahmen bleibt dabei durchaus positiv:

Die Inflation liegt weiterhin klar im einstelligen Bereich bei Werten um 5%. Diese übersetzen sich entsprechend in historisch niedrige Zinssätze. Die Leitzinsen liegen erstmals seit Jahrzehnten im einstelligen Bereich. Dazu trägt vor allem auch die ordentliche Lage der Staatsfinanzen bei: Im Zuge der Krise wurde das Defizit von 1,2% auf etwa 3,3% hochgefahren im Gefolge einer massiven Stimulierung über die Staatsnachfrage. Das Bankensystem hat sich ebenfalls als widerstandsfähig gegenüber der Krise erwiesen. Etwaige Liquiditätsprobleme konnten dank Swap-Abkommen und eigenen Reserven abgedeckt werden. Der Finanzsektor entwickelt sich immer stärker auf westliche Standards hin. Das wiederum regt das Interesse ausländischer Investoren an Engagements in lokaler Währung an und trägt damit zur Stärke des Real bei.

- **Fazit:** Der Real ist eine attraktive Anlagewährung, die neben den weiter wahrscheinlichen Währungsgewinnen auch einen beachtlichen Zinsvorteil bietet.

Chile | Peso

Stabile Währung

Der wohl auffälligste Unterschied zwischen Chile und seinen Nachbarn in der Region ist die relativ stabile

Währung: Der Abstand zwischen Hoch und Tief im Laufe der Krise beträgt beim chilenischen Peso (CLP) ungefähr 20%. Im Vergleich zu anderen Währungen der Region ergibt sich eine eher schmale Schwankungsbreite. Dahinter stehen eine robuste reale Entwicklung und eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik. Die Krise brachte Chile etwas für Lateinamerika eher Untypisches: Der Preistrend rutschte in den negativen Bereich. Die damit drohende Deflation dürfte aber ausbleiben. Denn die sehr expansive Politik stimuliert die Nachfrage ausreichend.

Das lokale Research geht von einem realen Wachstum um 5% für 2010 aus. Dahinter steht ein kräftiger Impuls aus dem Budget samt einem Nullzins (0,5%) der Notenbank. Die insgesamt stabilitätsorientierte Politik wird von den Ratingagenturen honoriert. Chile steht zum Review für eine Aufstufung an (derzeit A+/A1). Der Peso selbst hat wohl gute Chancen. Er hat trotz der guten Performance Chiles noch nicht ganz seinen Stand vor der Krise erreicht.

- ▶ **Fazit:** Ähnlich wie in Brasilien kommen auch für chilenische Papiere Renditevorsprung und Währungschancen zusammen. Das ergibt ein attraktives Anlageprofil.

■ Mexiko | Peso

Schwer getroffen

Die Abhängigkeit vom nördlichen Nachbarn USA hat tiefe Spuren hinterlassen. Die nördlich des Río Grande weg gebrochene Nachfrage hat Mexiko einen Einbruch von real rund 7% beschert. Allerdings ist schon seit der zweiten Jahreshälfte eine Erholung erkennbar. Diese gleicht den massiven Einbruch um fast 10% in den ersten Monaten teilweise aus. Auch hier ist die US-Nachfrage maßgeblich. Insofern hängt die Erwartung eines Wachstums von real rund 3,5% für 2010 sehr stark davon ab, dass US-Adressen entsprechend in Mexiko ordern. Die Leistungsbilanz war krisenbedingt ins Minus gerutscht, erholt sich aber schon wieder, was sich in steigenden Reserven der Notenbank niederschlägt. Der Preistrend entwickelt sich weiter stabil im einstelligen Bereich um 5% herum. Der zunächst angeschlagene Mexikanische Peso hat sich bei 19 Peso/Euro stabilisiert, aber noch nicht aufgeholt.

- ▶ **Fazit:** Der mexikanische Peso dürfte kurzfristig das größte Währungspotenzial haben, sofern die US-Erholung wie erwartet verläuft.

■ Rohstoffe

Optimismus

Die Metallhändler sind mit starkem Optimismus ins neue Jahr gestartet und haben die Industriemetalle fast durchgängig höher bewertet in der Aussicht auf die globale Erholung. Dem folgte auch die Öl-Notierung, der wieder der Sprung über die Marke von 80 Dollar/Barrel gelang. Dieser positive Grundtrend steht allerdings auch weiterhin im Gegensatz zum Signal vom Goldmarkt. Gold nahm die Marke von 1.130 Dollar/Unze. Ein steigender Preis für die Krisenwährung „Gold“ ist eher als Misstrauensvotum gegenüber den weiteren Aussichten zu verstehen.

- ▶ **Fazit:** Die Widersprüchlichkeit der Preissignale vor allem vom Gold her zeigt, dass die Steigerungspotenziale für die Rohstoffe insgesamt bereits ausgereizt sein dürften. Weiter nach oben geht es nur mit spekulativer Nachfrage der Finanzinvestoren, die über den tatsächlichen Verbrauch hinausgeht und Blasenbildung hervorruft.

In aller Kürze

+++ UK: Uni-Bonds +++

Die britische Eliteuniversität Cambridge bereitet die Emission der ersten Anleihe ihrer Geschichte vor, die ein Volumen von 300 Mio. Pfund haben soll. Die damit erlösten Mittel sollen für Investitionen der Universität ausgegeben werden. Denn angesichts der Haushaltsenge der britischen Regierung wird in diesem Jahr mit geringeren staatlichen Mittelzuweisungen gerechnet.

+++ Anleihefonds: Rekordjahr 2009 +++

2009 wurden so viele Anteile an Eurobond-Fonds abgesetzt wie nie zuvor. Das schließt die Analysefirma Lipper aus den für die ersten 10 Monate vorliegenden Zahlen. Danach konnten von Januar bis Oktober 2009 netto 32,2 Mrd. Euro platziert werden. 2008 hatten die Rückzahlungen die Neuverkäufe noch um 761 Millionen Euro übertroffen.

Empfehlenswerte Neuemissionen und Aufstockungen

Vol.**	Währung	Emittent	ISIN	Nominalzins*	Ausgabekurs	Laufzeit	Rating***
500	NOK	EIB	XS0475588678	3,125	100,87	3	Aaa/AAA
236	AUD	Daiwa Sec.	XS0476862619	5,700	99,980	2,5	Baa2 / A

* in % | ** in Mio. | Moody's, Standard&Poor's, Fitch

■ Island

Land verärgert die EU

Islands Präsident *Olafur Ragnar Grimsson* dürfte Geschichte geschrieben haben: Mit seinem Veto zum so genannten Icesave-Gesetz hat er nicht nur den angestrebten EU-Beitritt in weite Ferne gerückt, sondern vor allem eine neuerliche Zuspitzung der nationalen Krise ausgelöst. Mit dem umstrittenen Gesetz sollten die Konsequenzen des Zusammenbruchs der im Zuge der Krise verstaatlichten Icesave-Bank bereinigt werden. Diese hatte rund 340.000 Einleger in den Niederlanden und Großbritannien geworben. Die jeweiligen Regierungen hatten kurzfristig „ihre“ Icesave-Kunden entschädigt, um die Ausbreitung der Krise zu dämpfen. In später folgenden Verhandlungen hatte die Isländische Regierung dann zugesagt, diesen Einsatz mit Zahlungen von 2,8 Mrd. Euro bis 2024 zu erstatten.

Unmittelbare Konsequenz war die deutliche Bonitätsabstufung Islands bei Fitch von BBB+ auf BB+ und damit von der Investmentqualität in den spekulativen Bereich. Damit wird sich die Finanzierung des Staates erheblich verteuern. Akute Probleme sind jetzt schon zu erwarten, weil die Auszahlung der ausstehenden Tranchen des vom IWF zusammen mit einigen europäischen Ländern gewährten Not-Kredits über 3,2 Mrd. Euro infrage steht: Das Icesave-Gesetz gilt als Voraussetzung dieser Vereinbarung.

- ▶ **Fazit:** Der Fall zeigt beispielhaft, dass auch Staatsbankrotte mit entsprechenden Schockwellen nicht auszuschließen sind und wie sie wirken. Griechenland grüßt.

■ Polen

Kurs Euro durch Privatisierung

Die polnische Regierung plant den Verkauf von 10% der Anteile am Minenkonzern KGHM Polska Miedz SA und will dafür für rund 500 Mio. Euro Erlösen. Der Konzern betreibt neben dem Bergbau auch die Metallurgie und ist vor allem in der Kupfer- und Silberförderung tätig. Daneben werden Blei, Gold und Steinsalz gefördert. Der Konzern gehört zu den erfolgreichsten seiner Branche in Europa. So ist KGHM mit rund 1.200 Tonnen Jahresförderung der größte Silberproduzent Europas.

Das Privatisierungsprogramm der polnischen Regierung sieht für 2010 den Verkauf von Anteilen aus den Branchen Versicherung, Telekommunikation, Chemie,

Energie sowie Metallurgie und Bergbau im Gesamtwert von 30 Mrd. Zloty (7,5 Mrd. Euro). Die Erlöse sollen vor allem dazu verwendet werden, das Haushaltsloch zu schließen, das sich im Gefolge der globalen Wirtschaftskrise des Konjunkturpakets ergeben hat. 2009 erlöste die polnische Regierung durch Verkäufe bei Staatsanteilen rund 7 Mrd. Zloty (rund knapp 2 Mrd. Euro).

Damit bleibt die Regierung auf dem von der Notenbank immer wieder geforderten Kurs hin zum Euro-Beitritt. Die für Polen in diesem Zusammenhang höchste Hürde ist die Verschuldung des Staates, die durch die Privatisierung wirksam reduziert wird. Genau in diesem Punkt hatte es immer wieder Zweifel am Willen der jeweiligen Regierungen gegeben mit der Kontrolle der Unternehmen wichtige Instrumente für die Einflussnahme auf den Arbeitsmarkt aus der Hand zu geben. Von daher ist jede erfolgreiche Privatisierung ein wichtiges Signal, dass der Weg Richtung Euro-Beitritt fortgesetzt wird.

- ▶ **Fazit:** Engagements in polnischen Zloty-Papieren bleiben unter der Beitrittsperspektive interessant. Die 10jährigen Laufzeiten bieten mit knapp 5,8% einen beachtlichen Renditevorsprung vor den Euro-Papieren. Zudem kommt die Chance auf Währungsgewinne durch die Euro-Konvergenz noch hinzu.

In aller Kürze

+++ China: Monetäre Straffung +++

Die chinesische Notenbank hat offenbar begonnen, die Zügel anzuziehen: Sie verkauft im Offenmarktgeschäft mit den Banken Schatzwechsel (drei Monate Laufzeit) zu niedrigeren Kursen und entsprechend höheren Renditen. Beobachter in Hongkong bewerten dies als Signal an die Märkte, dass die expansive Geldpolitik beendet ist und nun die Inflation wieder stärker in den Fokus rückt. Zugleich dürfte damit der Test beginnen, in wie weit sich am chinesischen Immobilienmarkt eine Blase gebildet hat.

+++ China: Verstärktes Engagement in Afrika +++

Wie das chinesische Handelsministerium mitteilte, sind die chinesischen Investitionen in Afrika (ohne Finanzbeteiligungen) in den ersten neun Monaten des vergangenen Jahres um 77,5% auf 875 Mio. Dollar gestiegen. Daneben haben chinesische Unternehmen Arbeitsverträge mit einem Volumen im Umfang von 33 Mrd. Dollar in Afrika vergeben, eine Zunahme um 2%.