

«Ich bin optimistisch für die Weltwirtschaft»

FUW-SAMSTAGINTERVIEW ROBERT WESCOTT Präsident von Keybridge Research, Washington

□ Herr Wescott, wie sieht Ihre Prognose für die Weltwirtschaft aus?
 Ich bin optimistisch. Die US-Wirtschaft erholt sich schneller als erwartet. Sowie so dürften 2011 die meisten entwickelten Länder positiv überraschen. Die aufstrebenden Märkte könnten dagegen enttäuschen. Die Leute sind sehr optimistisch geworden gegenüber den Emerging Markets. Aber wahrscheinlich wird sich das Wachstum in China, Brasilien und anderen Schwellenländern verlangsamen.

□ Wie beeinflusst die Natur- und Atomkatastrophe in Japan die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft?
 Was wir aktuell in Japan sehen, ist eine der grössten Naturkatastrophen in der Geschichte, und sie wird die Entwicklung der Weltwirtschaft bremsen. Wie stark, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt schwer sagen, da die Folgen des Atomunfalls noch nicht absehbar sind. Aktuell gehe ich davon aus, dass die japanische Wirtschaft mindestens 0,5% Wachstum und die Weltwirtschaft 0,1% einbüsst. Japan wird vor allem kurzfristig sehr massiv leiden, da Produktion und Einkommen deutlich zurückgehen. Danach rechne ich mit einer Erholung der japanischen Wirtschaft, da der Wiederaufbau des Landes positive Impulse bringen wird.

□ Wie wirken sich die Unruhen in Nordafrika und Nahost auf die Weltwirtschaft aus?

Staatsanleihen sind gegenwärtig ein Risiko, da die Zentralbanken in naher Zukunft die Zinsen erhöhen werden.

Der Einfluss geht in erster Linie vom steigenden Ölpreis aus. Eine dauerhafte Preissteigerung von 10\$ pro Fass bedeutet einen Rückgang des Wachstums der Weltwirtschaft um 0,2 Prozentpunkte. Das lässt sich mit dem geringeren verfügbaren Einkommen in den Industrieländern aufgrund des steigenden Ölpreises erklären.

□ Welches sind zurzeit die grössten globalen wirtschaftlichen Probleme?
 An erster Stelle zu erwähnen sind die in vielen Ländern hohen Budgetdefizite und Staatsschulden. Bekannt sind die Probleme an der Peripherie der EU. Aber auch die USA stecken in der Klemme. Sie haben ein 10%-Budgetdefizit, und die Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts ist von 40 auf 80% gestiegen.

□ Sie sind optimistisch für die US-Wirtschaft. Worauf gründet ihre Zuversicht?
 Der Grossteil der amerikanischen Wirtschaft läuft ziemlich gut. Viele Unternehmen machen hohe Gewinne. Sie investieren kräftig. Aber der Konsum ist noch schwach. Auch die Beschäftigung ist nicht dort, wo sie sein sollte. Die Arbeitslosigkeit ist nach wie vor hoch. Dabei gibt es ein Missverständnis: Viele Leute glauben, die USA würden keine neuen Arbeitsplätze schaffen. Aber in den vergangenen zwölf Monaten sind 1,4 Mio. Jobs kreiert worden. Allerdings bräuhete es das Doppelte, damit die Arbeitslosigkeit sinkt. Doch die USA sind drauf und dran, diese Art von Beschleunigung zu sehen. Ein Schlüsselindikator sind die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe. Sie sind auf dem Weg, unter 400 000 zu fallen. Die Spitze lag in der Rezession bei 650 000.

□ 400 000 ist aber immer noch viel.
 Der CEO Economic Outlook – eine Umfrage, die wir unter den Chefs der zweihundert grössten US-Unternehmen machen – zeigte für das vierte Quartal den grössten Anteil von Managern in der Geschichte der Erhebung, die planen, in den nächsten sechs Monaten zusätzliches Personal einzustellen. Die Umfrage ergab auch den grössten Anteil von CEO, die planen, die Investitionen zu erhöhen. Darauf gründet mein Optimismus.



«Die quantitative Lockerung der zweiten Runde, QE2, hat in den USA ihre eigenen Ziele verfehlt», sagt Robert Wescott.

□ Kritisch ist die Lage nach wie vor am US-Häusermarkt.
 2011 wird ein Übergangsjahr. Am Ende wird die Situation sehr viel besser aussehen als heute. Wir haben eine unterliegende Nachfrage von 1,6 Mio. Häusern pro Jahr. Die vergangenen drei Jahre waren wir auf 0,6 Mio. Das wird nicht so bleiben bei dem Bevölkerungswachstum, das die USA kennen. Ich wäre überrascht, wenn wir bis in einem Jahr nicht eine Nachfrage von 1 Mio. Häusern sähen. Es gibt noch das Problem mit dem Zwangsvollstreckungen. Aber schauen wir die Daten an: Die Zahl der Leute, die mit den Hypothekenzinszahlungen im Rückstand sind, nimmt ab. Der Druck, der von den Zwangsvollstreckungen auf den Immobilienmarkt kommt, wird deshalb abnehmen. Ich glaube, dass die Häuserpreise 2011 einen Boden finden.

□ Ein weiteres grosses Problem der USA, das sie angesprochen haben, sind Budgetdefizit und Staatsschulden.
 Wir haben einen Verschuldungsdeckel von 14,3 Bio. \$. Dieser ist vom Kongress bewilligt worden. Wir sind jetzt bei 14,0 Bio. \$. Wenn der Präsident ein Demokrat ist und auch beide Kammern des Kongress demokratisch sind, ist das kein Problem. Dann wird der Kongress die Verschuldungslimite auf 15 oder 16 Bio. \$ erhöhen. Aber jetzt haben die Republikaner im Repräsentantenhaus die Mehrheit übernommen – darunter viele Mitglieder der Tea Party. Sie wollen, dass die Verschuldungsgrenze nicht erhöht wird. Das könnte zur Folge haben, dass die Verwaltung geschlossen werden muss und die Regierung ihre Anleihen nicht mehr bedienen kann.

□ Aber das wird kaum geschehen.
 Auch die Finanzmärkte glauben, dass die Vernunft schliesslich überwiegt und ein Kompromiss gefunden wird. Aber es gibt eine gewisse Wahrscheinlichkeit einer Finanzkrise. Denn viele Tea-Party-Mitglieder wollen, dass der Staat seine Tätigkeit einschränken muss. Eine höhere Verschuldung ist gegen ihre Prinzipien. Vielleicht werden sie einen Handel mit der Regierung Obama vorschlagen und einer höheren Verschuldungslimite zustimmen, wenn die Staatsausgaben um 150 Mrd. \$ zurückgeschraubt werden. Präsident Obama wird das aber als zu schmerzhaft zurückweisen. Es wird auf ein Chicken Game herauslaufen zwischen Republikanern und Tea-Party-Mitgliedern einerseits sowie Demokraten und Obama andererseits: Um den finanzpolitischen Crash zu vermeiden, muss jemand im letzten Moment nachgeben.

□ Ein anderer Streitpunkt in den USA ist das Programm des Fed, für 600 Mrd. \$ Staatsanleihen zu kaufen.
 Das ist eine verfehlt Politik. Das Programm war darauf ausgelegt, die Deflation zu be-

kämpfen. Aber wir hatten keine Deflation. Es war auch darauf ausgelegt, die Zinsen zu senken. Das hat es nicht erreicht. Die so genannte quantitative Lockerung der zweiten Runde, QE2, hat also ihre eigenen Ziele verfehlt. Das Programm hat auch viel Liquidität ins Weltsystem gepumpt, was die Rohstoffpreise erhöht hat, was wiederum einen sehr negativen Effekt auf die aufstrebenden Märkte hatte. Schliesslich riskiert QE2, die Glaubwürdigkeit des Fed als inflationsbekämpfende Institution zu unterwandern.

□ Eingangs sagten Sie, dass die aufstrebenden Märkte nicht so gut abschneiden werden wie erwartet. Dabei schaut natürlich jedermann auf China.
 Als die Rezession ausbrach, geriet die chinesische Führung in Panik. Sie war sehr besorgt, die Arbeiter nicht absorbieren zu können, die aus der Landwirtschaft kommen. Deshalb öffnete sie das Kreditssystem massiv, um die Fabriken am Laufen zu halten. Das führte zu schnellem Wachstum und Inflation. Die Teuerung beträgt nun 4,6%. Und die Signale sind, dass dieser Satz nicht so schnell hinuntergehen wird. Jetzt ist die chinesische Regierung sehr besorgt über die Inflation. Darum hat sie die Zinsen erhöht und die Kredite wieder eingedämmt. Deshalb erwarte ich weniger Wachstum in China.

□ Sie sitzen auch in mehreren Anlageausschüssen. Was soll der Investor tun? Wie und wo soll er investieren?
 Staatsanleihen sind ein Risiko, da die Zentralbanken weltweit in naher Zukunft die Zinsen erhöhen werden. Schliesslich können sie die lockere Geldpolitik der vergangenen Jahre nicht so weiterführen. Für Anleihen Anleger ist dies aktuell kein gutes Marktumfeld, auch wenn ich normalerweise gerne in Bonds investiere.

□ Wie sieht es mit Aktien aus?
 Aktien werden steigen. Unternehmen haben die Kosten bis auf die Knochen reduziert. Mit der zusätzlichen Nachfrage, die jetzt mit der Wirtschaftserholung kommt, sollten sie ein schönes Gewinnwachstum sehen. Es ist ziemlich gut, jetzt in Aktien investiert zu sein.

□ Soll der Investor eher in Industrieländern oder in Emerging Markets anlegen?

Mit moderater Inflation sind Aktien gut, mit hoher Steigerung des Preisniveaus sind sie schlecht.

In aufstrebenden Märkten hat es ein bisschen zu viel Euphorie gegeben. Ich glaube, es ist Zeit, einige der Emerging Markets neu einzuschätzen. Die Länder, die ein Inflationsproblem haben, sind eine Sorge für die Aktienmärkte. Interessant: Aktien sind gut als Absicherung gegen moderate Teuerung. Denn die Unternehmen haben Preismacht. Wenn die Inflation 2, 3, 4% beträgt, dann laufen Aktien gut. Wenn sie dagegen auf 5, 6, 7% steigt und die Zentralbank hart auf die Bremse tritt, dann werden Aktien verwundet. Darauf müssen die Anleger achten. Bei moderater Inflation sind Aktien gut, bei hoher schlecht. Ich liebe die nordamerikanischen Aktienmärkte. Europa wird 2011 ebenfalls gute Börsen haben. Es ist wahrscheinlich günstig, in den grossen Aktienmärkten investiert zu sein.

□ Gibt es Branchen, die Sie bevorzugen?
 Ich liebe die amerikanische Industrie, ich liebe den Transportsektor, und ich liebe Technologie. Im Transportsektor erleben wir einen Paradigmenwechsel. Wir bewegen uns auf die Elektrifizierung des Transports zu. Das ist eine interessante Investitionsmöglichkeit. Vor ein paar Wochen habe ich einen Chevy Volt gekauft und seither keinen Tropfen Benzin gebraucht. Fantastisch!

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER

Technische Analyse in der Praxis

Eine Frage des Timings

Syngenta Namen gehören seit Mitte 2010 zu den stärkeren SMI-Aktien. Wer sie seit vier Quartalen im Portfolio hält, hat dennoch nichts damit verdient. Timing ist hier das Schlagwort. Um eine Aktie zu kaufen, finden sich viele Gründe, aber nur wenige geeignete Zeitpunkte. Ungünstig ist der Zeitpunkt dann, wenn ein längerer Trend an Momentum verliert, wie bei Syngenta ab Mitte Januar. Die Preis-kurve steigt, die mittlere Aufwärtsdynamik jedoch hat sich abgeflacht (Pfeil).

In einem solchen gesättigten Mittel-fristrend werden die Kursschwankungen grösser. Der Anreiz besteht dann darin, den Titel zu traden. Obschon Syngenta unlängst starke kurzfristige Kaufanreize erzeugten, stehen die Signale noch nicht auf Grün. Die kurzfristige Aufwärtsbewegung dürfte nämlich lediglich eine Erholung sein, die den Kursverlust der vergangenen zwei Monate ausgleicht. Mit dem Aufwärtstrend von Juli bis Februar steht sie aber in keinem weiteren Zusammenhang.

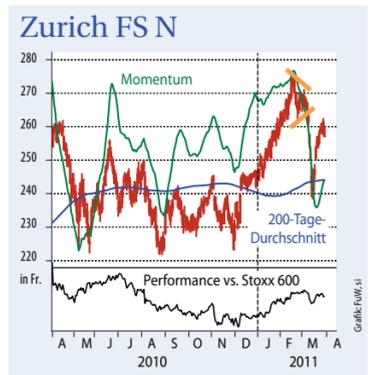
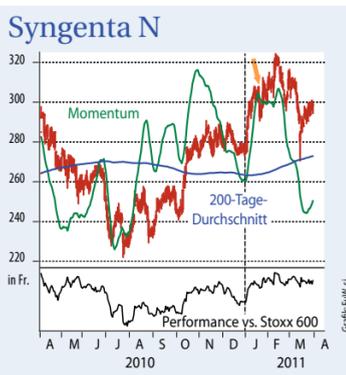
Wir wissen, dass der Markt uns in Zukunft eines Besseren belehren könnte. Aber wir wissen auch, woran dies früh-

zeitig zu erkennen wäre. Daran nämlich, dass Syngenta während der voraussichtlich noch ein bis zwei Wochen dauernden Erholung ein Closing über 310 Fr. schaffen. Auf Basis der langfristigen Daten gäbe es dann nur noch das plausible Szenario, dass Syngenta vor einem längerfristigen Top um 330 Fr. stehen, und nicht nach einem, wenn 325 Fr. erreicht wäre. Nach einem Scheitern an 310 Fr. müsste jedoch konsequenterweise auch der im Februar gestartete Abwärtstrend wieder einsetzen.

Zürich Financial Namen wurden hier am 5. März besprochen. Die längerfristige Technik war damals durchmischt. Die einzige Verlockung bestand darin, dass das kurzfristige Dreieck Richtung 280 Fr. aktiviert würde. Das Dreieck wurde nicht ausgelöst, sondern gelöscht. Für Zürich gilt dasselbe wie für Syngenta, hier aber mit den Schlüsselzahlen 265 und 295 Fr. Unter 235 Fr. könnte ein längerfristiger Abwärtstrend einsetzen.

ROLAND VOGT www.invest.ch

Die Meinung des Autors muss nicht mit jener der Redaktion übereinstimmen.



Schweizer Aktien – Ausserbörslicher Handel der Zürcher Kantonalbank

| Valor | Titelbezeichnung | Geld | Brief |
|----------|----------------------------------|-----------|-----------|
| A120882 | AEK Energie N | 40'100.00 | 45'500.00 |
| 328733 | AG Hallenstadion N | 395.00 | 465.00 |
| 140241 | Agrana N | 4'325.00 | 4'400.00 |
| 1132220 | Alpha Rheintal Bank N | 406.00 | 416.00 |
| 1959753 | AMG Substanzwerte Schweiz | 1'448.53 | 1'468.53 |
| 143093 | Arosa Bergbahnen N | 145.00 | 170.00 |
| 3201868 | Auto Holding N | 325.00 | 375.00 |
| 385703 | Bad Schinznach N | 1'850.00 | 2'150.00 |
| 1075653 | BBO Bank Brienz Oberhasli N | 143.00 | 148.00 |
| 1072696 | Beau-Rivage-Palace N Pr. A | 153.00 | 160.00 |
| 137400 | Belvoir N | 490.00 | 1'025.00 |
| 3192610 | Best Engadin N | 13.00 | 15.45 |
| 154180 | Brauerei Falken | 10'200.00 | 10'700.00 |
| 198951 | Casino Kursaal Interlaken N | 285.00 | 325.00 |
| 135700 | Clientis SPK Öffringen | 1'600.00 | 1'660.00 |
| 265797 | Conzett N | 395.00 | 435.00 |
| 3246291 | Corvus N | 1.65 | 2.10 |
| 1727783 | Davos Klosters Bergbahnen | 190.00 | 208.00 |
| 888855 | DKSH Holding N | 4'000.00 | 4'200.00 |
| 166514 | Dolder Hotel N | 3'050.00 | 3'300.00 |
| 133720 | EK Affoltern i.E. N | 1'750.00 | 1'850.00 |
| 177787 | Erdgas Imerschwyz N | 185.00 | 350.00 |
| 255740 | Espace Real Estate N | 142.00 | 144.00 |
| 169053 | EW Jana-Rapperswil N | 5'300.00 | 5'380.00 |
| 1601684 | Ferien Hoch-Ybrig N | 17.50 | 20.00 |
| 1044442 | Gasthof zum Löwen N | 200.00 | 220.00 |
| 183183 | Galay-Büchel Holding N | 1'350.00 | 2'000.00 |
| 183186 | Galay-Büchel Holding PS | 225.00 | 300.00 |
| 254158 | Grand Resort Bad Ragaz N | 5'780.00 | 6'280.00 |
| 653256 | Griesser Holding N | 1'365.00 | 1'400.00 |
| 2312421 | HBB Holding N | 184.00 | 194.00 |
| 199268 | Hofweissbad N | 1'700.00 | 1'760.00 |
| 2050274 | Holdigaz N | 109.00 | 112.00 |
| 134468 | KB Nidwalden PS | 2'200.00 | 2'520.00 |
| 2292181 | Klosters-Madrisa Bergbahnen | 10.00 | 20.00 |
| 161329 | Kongress und Kursaal Bern | 546.00 | 576.00 |
| 151450 | Kongresshaus N | 2'410.00 | 2'880.00 |
| 131837 | Lienhardt & Partner Privatbank N | 2'857.00 | 2'957.00 |
| 10517517 | Lorze N | 9.45 | 11.45 |
| 205707 | Lyceum Alpin Zuoz N | 810.00 | 850.00 |
| 205500 | LZ Medien Holding N | 2'200.00 | 2'350.00 |
| 208477 | MediBank I | 1'770.00 | 1'840.00 |
| 208475 | MediBank N | 1'000.00 | 1'040.00 |
| 209262 | Metal Zug N -A- | 360.00 | 390.00 |
| 1140289 | Minicap Technology Investment | 5.50 | 10.50 |
| 10702069 | Montana Tech Components N | 2.80 | 3.20 |
| 254593 | MSA Immobilien N | 450.00 | 500.00 |
| 138001 | Neue Zürcher Zeitung N | 81'000.00 | 85'000.00 |
| 216046 | Opernhaus Zürich N 300 | 413.00 | 583.00 |
| 216047 | Opernhaus Zürich N 900 | 990.00 | 1'020.00 |
| 217405 | Parkhotel Giesbach N | 30.00 | 35.00 |

| Valor | Titelbezeichnung | Geld | Brief |
|----------|--------------------------------------|-----------|-----------|
| 1604988 | Patiswiss N | 190.00 | 200.00 |
| 217982 | Pendicularas Matta Naluns | 105.00 | 195.00 |
| 900597 | Pilatus-Bahnen N | 1'377.00 | 1'445.00 |
| 1245763 | Plaston Holding AG Widnau N | 5'660.00 | 6'480.00 |
| 221788 | Radio Zürisee N | 150.00 | 200.00 |
| 221230 | Raststätte Thurau N | 9'300.00 | 9'800.00 |
| 134019 | Regiobank Männedorf N | 4'610.00 | 4'461.00 |
| 223147 | Restaurant Pfannenstiel N | 290.00 | 750.00 |
| 1629001 | Rigi Bahnen N | 3.60 | 4.60 |
| 213447 | Savognin Bergbahnen | 155.00 | 220.00 |
| 213446 | Savognin Bergbahnen PS | 15.25 | 21.00 |
| 213785 | Schauspielhaus Zürich N | 900.00 | 950.00 |
| 227626 | Schilhornbahn N | 1'280.00 | 1'435.00 |
| 3115108 | SeeBeteiligungs AG N | 920.00 | 970.00 |
| 230436 | Seiler Hotels Zermatt N | 1'225.00 | 1'295.00 |
| 231303 | SIA-Haus | 4'800.00 | 5'250.00 |
| 247747 | Soc. des forces elect. de la Goule N | 3'200.00 | 3'380.00 |
| 134872 | Spar- & Leihkasse Bucheggberg N | 4'900.00 | 5'100.00 |
| 135011 | Spar- & Leihkasse Frutigen N | 1'985.00 | 2'055.00 |
| 135186 | Spar- & Leihkasse Münsingen N | 1'505.00 | 1'535.00 |
| 931972 | Stadtcasino Baden N | 660.00 | 680.00 |
| 236089 | Stanserhorn-Bahn -C- 250 | 1'200.00 | 1'245.00 |
| 251331 | Soc. Suisse des Explosifs N | 2'700.00 | 3'000.00 |
| 1452023 | Swissregiobank N | 1'210.00 | 1'235.00 |
| 254156 | Thermalbad Zurichach | 410.00 | 435.00 |
| 257005 | Typon Holding N | 1'050.00 | 1'250.00 |
| 1257917 | Usines de l'Orbe N | 4'025.00 | |
| 261655 | Wädi-Brau-Haus N | 34.00 | 75.00 |
| 138901 | Walldhaus Films Mountain Resort | 1'980.00 | 2'115.00 |
| 138900 | Walldhaus Films Mountain Resort N | 780.00 | 850.00 |
| 262089 | Wasserwerke Zug N | 11'000.00 | 11'200.00 |
| 4179 | Weisse Arena N | 110.00 | 130.00 |
| 262779 | Welede N 1000 | 2'250.00 | |
| 1017318 | Walinvest N | 4'950.00 | 4'975.00 |
| 12238615 | Ziegler AG (vormals Bilg Lagerhaus) | 1'500.00 | 2'100.00 |
| 792565 | ZLE Betriebs AG N | 50.00 | 60.00 |
| 889504 | Zoo Zürich N | 110.00 | 120.00 |
| 265550 | Zoologischer Garten Basel N | 8'500.00 | 10'000.00 |
| 623401 | Zuckerfabriken Aarberg+Frauenfeld N | 29.25 | 34.00 |
| 265705 | Zürcher Engros-Markthalle N | 480.00 | |
| 635836 | Zürcher Freilager N | 5'120.00 | 5'300.00 |
| 265844 | Zürichsee-Fähre Horgen-Meilen N | 9'800.00 | 10'000.00 |
| 265863 | Zürichsee-Schiffahrtsgesellschaft | 68.50 | 75.00 |
| 167170 | Zürcher Oberland Medien AG N | 525.00 | 570.00 |
| 4261528 | Zur Rose N | 24.60 | 24.95 |

Kurse vom Freitag, 1. April 2011, 11:00 Uhr

Zürcher Kantonalbank
 Ausserbörslicher Handel
 Postfach, 8010 Zürich
 Telefon 044 293 65 04

Internet: www.zkb.ch/nka
 Telekurs: ZKB
 Reuters: ZKBOTC
 Bloomberg: ZKB/Equities

www.zkb.ch/nka

Die nahe Bank **Zürcher Kantonalbank**