Volumen im ausserbörslichen Handel zieht deutlich an *Seite 20*

Erfolgreiche Momentum-Strategien an den Märkten *Seite 22*

Gefrässige Fondsanbieter in der Säule 3a *Seite 22*

Aktienfonds profitieren vom Börsen-Rally *Seite 22*

FINANZMARKT THAILAND

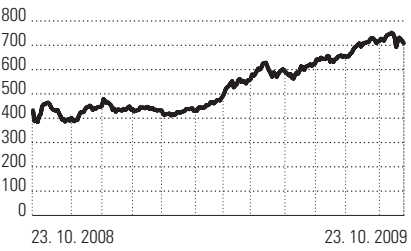
Investoren als Sündenböcke

CS- und UBS-Kunden im Fokus

K. P. Bangkok · Thailands Börsenaufsicht hat die Credit Suisse (CS) und die UBS um Kundendaten gebeten. Diese würden für eine Untersuchung möglicher Kursmanipulationen am Bangkoker Aktienmarkt benötigt, liess die Behörde verlauten. Die beiden Banken wollten sich dazu nicht äussern.

Am 14. und 15. Oktober war Thailands SET-Index um kumuliert 7,2% abgestürzt, und zwar wegen Gerüchten über den Gesundheitszustand des seit längerem hospitalisierten Königs Bhumibol. Dadurch wurden fast 13 Mrd. $ Marktkapitalisierung ausradiert. Die Thailänder wollen nun herausfinden, ob Kunden, die die Credit Suisse bzw. die UBS als Broker für Börsengeschäfte in

Börse Thailand



QUELLE: BLOOMBERG NZZ INFOGRAFIK / cke.

Bangkok benützen, die Gerüchte selbst in Umlauf gesetzt haben. Wer in Thailand öffentlich über die königliche Gesundheit spekuliert, riskiert nicht nur eine Untersuchung wegen Kursmanipulation, sondern unter Umständen auch eine langjährige Haftstrafe wegen Majestätsbeleidigung. Der König wird von seinen buddhistischen Untertanen fast wie ein Gott verehrt.

Seit dem Militärputsch vor rund drei Jahren befindet sich Thailand in einer tiefen Krise. Politik wird immer mehr auf der Strasse gemacht, und eine Thronfolge ausgerechnet in dieser schwierigen Zeit hätte unabsehbare Folgen. Vor diesem Hintergrund ist es nur verständlich, wenn sich Investoren für die Gesundheit des 81-jährigen Monarchen interessieren. König Bhumibol wurde am 19. September ins Krankenhaus eingeliefert. Später teilte man der Öffentlichkeit mit, dass er unter einer Lungenentzündung leide. Die dürren Communiqués aus dem Palast liessen aber mehr Fragen offen, als sie beantworteten. Dass Gerüchte gezielt zur Kursmanipulation eingesetzt wurden, dürfte aber schwierig zu beweisen sein.

Neben auffälligen Short-Positionen hat die Börsenaufsicht vor allem die Umsätze während des besagten Kurseinbruchs im Visier. Die täglichen Handelsvolumina wurden damals auf mehr als 7 Mrd. Baht (rund 220 Mio. Fr.) katapultiert. Laut der Tageszeitung «Bangkok Post» kamen am 14. Oktober von Kunden der CS in Hongkong Verkaufsaufträge in Höhe von allein 3 Mrd. B und von jenen der UBS in Singapur im Wert von 1,3 Mrd. B. Als die Kurse am 15. Oktober dann weiter fielen, kauften CS-Kunden – immer laut dem Zeitungsbericht – wieder für 3 Mrd. B Aktien ein.

Das Vorgehen der Behörden wirkt eher so, als ob Investoren zu Sündenböcken gemacht werden sollten. Angekündigt wurde die Untersuchung der Börsenaufsicht nämlich von keinem Geringeren als Premierminister Abhisit Vejjajiva. Mit dem Fingerzeig auf die Gerüchteküche sollte wohl von der politischen Unsicherheit abgelenkt werden. Der SET-Index erholte sich nach der Intervention der Politik zwar etwas, fiel aber letzte Woche weiter und lag am Donnerstag nur noch wenig über dem kurzzeitigen Tiefstand vom 15. Oktober. Am Freitag, einem Feiertag ohne Börsenhandel, zeigte das Fernsehen den König zum ersten Mal seit seiner Hospitalisierung – im Rollstuhl und immer noch im Krankenhaus.

WELTWIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

Inflation als Exit-Strategie

Die Suche nach dem geringsten Übel

Die durch die Krisenbekämpfung explodierenden Staatsschulden machen höhere Inflation als Mittel zum Schuldenabbau attraktiv. Inflation könnte auch die staatlichen Verpflichtungen für die Altersvorsorge eindämmen.

Ug. · Wohin man blickt, man sieht nur ein Meer von Schulden, staatlichen Schulden wohlgemerkt, die von Regierungen im Bemühen gebildet werden, die durch die Schulden- und Finanzkrise angeschlagene Wirtschaft wieder auf die Beine zu stellen. Gegenwärtig scheint an den Märkten der Konsens zu bestehen, dass dieses Experiment weitgehend gelungen sei. Die konjunkturelle Talfahrt ist weitgehend gestoppt, und es breitet sich die Hoffnung aus, dass das Schlimmste überstanden sei. Allerdings gibt es Zweifler, die eindringlich vor dem nächsten Absturz warnen, wenn die Notenbanken beginnen werden, ihre Geldpolitik wieder zur Normalität zurückzuführen, und wenn – oder falls – sich zeigt, dass die Hausse an den Aktien- und Kapitalmärkten wenig mit einer wirtschaftlichen Gesundung, sondern vor allem mit der enormen Überschussliquidität zu tun hat, die weltweit von den Notenbanken geschaffen wurde und nach Anlagemöglichkeiten und Erträgen sucht.

Ein Paradigmawechsel

Warnen einige Marktkommentatoren bereits seit einiger Zeit vor den mittel- und langfristigen Folgen der von den Notenbanken hervorgerufenen Geldschwemme für die Preisentwicklung – vorerst dürften allerdings die durch die Rezession aufgetretene Output-Lücke und die bestehende Nachfrage- und Konsumschwäche ein Ausbrechen inflationärer Tendenzen verhindern –, wird nun vermehrt auch von beabsichtigter Inflation gesprochen.

Die staatliche Verschuldung werde durch die Ausgaben zur Konjunkturankurbelung so kräftig ansteigen, dass es unmöglich sein werde, sie durch rasches wirtschaftliches Wachstum wieder auf ein vertretbares Niveau zurückzuführen. Ein zusätzlicher Schulden-Schub werde eintreten, wenn die Notenbanken die Zinsen nicht mehr künstlich tief hielten, sondern sie auf ein der Verschuldung angemessenes Niveau steigen liessen. Um zu ausgeglicheneren Zuständen zurückkehren zu können, sind die Alternativen zu einem gewaltigen Abbau von Staatsausgaben ein Verzug im Schuldendienst oder eine kontrollierte Inflation über einen mittelfristigen Zeitraum, wie nicht nur der Ökonom Kenneth Rogoff bereits vorgeschlagen hat.

Schon das blosse Auftreten einer Diskussion über die Möglichkeit einer Periode mit beabsichtigter spürbarer Inflation als dem geringeren Übel ist ein Indiz für ein sich änderndes Denkmuster, für einen Paradigmawechsel. In einem Marktkommentar äusserte Spyros Andreopoulos von Morgan Stanley die Überzeugung, dass die Notenbanken zwar ausreichend unabhängig seien, um einem von politischer Seite kommenden Druck zu widerstehen, die Staatsschuld «wegzuinflationieren». Aber er hält ein von Notenbanken aus eigenem Antrieb angestrebtes höheres Inflationsniveau als Mittel zur Schadensbegrenzung bzw. zum Abbau der realen Schuldenlast für möglich. Wenn ein Abbau der Staatsschulden durch eine Straffung der Staatsausgaben nicht machbar ist, weil die Schulden ein zu hohes Ausmass haben, dann sei es sinnvoller, dass die Notenbanken möglichst frühzeitig begännen, durch kontrollierte Inflation der Güterpreise den realen Wert der Schulden zu reduzieren, als abzuwarten und die reale Schuldenlast anwachsen zu lassen. Ein dann später auftretender Inflationsschub werde viel heftiger und nicht steuerbar ausfallen.

Zusätzliche Verpflichtungen

Gegenwärtig setzen sich Marktkommentatoren vor allem mit den Staatsschulden auseinander, die mit den Konjunkturprogrammen zusammenhängen. Dass die explodierende Verschuldung nicht bereits jetzt zu einer deutlich ausgeprägteren Beunruhigung und Kurseinbrüchen an den Finanzmärkten geführt hat, kann mit der von den Notenbanken geschaffenen Überschussliquidität erklärt werden, die die mittel- und langfristigen Zinsen niedrig hält und die Anleihenkurse (und auch die Aktienbörse) vorantreibt. Aber Grund zur Beunruhigung besteht, zumal das Problem noch viel ausgeprägter ist, als ein auf die Konjunkturprogramme begrenzter Blick erkennen lässt. Einige Marktbeobachter erinnern an die hohen Altersvorsorge-Versprechen, die in der Regel in Darstellungen der Staatsverschuldung nicht berücksichtigt werden. Unter Berücksichtigung der altersbezogenen Kosten beträgt die effektive Staatsverschuldung in vielen Industriestaaten ein Vielfaches des Bruttoinlandproduktes. Dies ist langfristig nicht finanzierbar. Ein Ausweg ist die Beschneidung von Ansprüchen, nicht zuletzt ebenfalls durch kontrollierte Inflation. Also auch in dieser Sicht bietet sich Inflation als Exit-Strategie an.

Neu emittierte Eurobonds

Betrag in Mio.	Währung	Zins in %	Schuldner/Garant	Verfall	Moody's*	S&P*	Ausgabepreis in %	Liberierung
300	$	9½	Tam Capital 2 Inc.	29. 01. 20	–	B+	98,4300	29. 10.
850	$	6¾	Noble Group Ltd	29. 01. 20	–	–	100,0000	29. 10.
150	$	7	Cisal for Bankpozitif Kredi Ve Kalkinma Banka	28. 10. 14	–	–	100,0000	28. 10.
500	$	FRN [1]	State of North Rhine-Westphalia	30. 10. 13	–	–	100,0000	30. 10.
500	$	4	Sterlite Industries India Ltd	30. 10. 14	–	–	100,0000	29. 10.
1500	€	4½	Morgen Stanley	29. 10. 14	A2	A	99,6320	29. 10.
1500	€	3	Caixa d'Estalvis de Catalunya	29. 10. 14	Aaa	–	99,4660	29. 10.
250	€	4½ [2]	Reseau Ferre de France	30. 01. 24	Aaa	AAA	102,5830	28. 10.
3500	€	2⅔	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	15. 09. 41	Aa2	A+	98,8910	28. 10.
700	€	4⅓	Basque Government	28. 10. 19	Aaa	AAA	99,7430	28. 10.
2000	€	FRN [3]	Barclay Bank Plc	28. 01. 13	Aa3	AA–	99,9360	28. 10.
300	£	2⅝	NRW.Bank	07. 12. 12	Aa1	AA–	99,8780	29. 10.
125	£	2⅓	Scotland Gas Networks Plc	02. 11. 39	Baa1	BBB	100,0000	02. 11.
1000	n. Kr.	5	Storebrand Boligkreditt AS	28. 10. 19	Aaa	–	100,0000	28. 10.

* Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten.
[1] Coupon = 3-Mte.-US-$-Libor + 29,5 BP; [2] Reopening; [3] Coupon = 3-Mte.-Euribor + 80 BP.

QUELLE: CREDIT SUISSE

Jüngste IPO in den USA wenig attraktiv

Nur geringe Kursavancen bei den Börsenneulingen

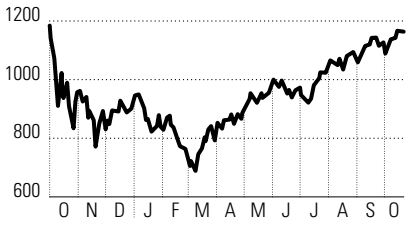
(Bloomberg) · Die jüngsten Börseneinführungen in den USA haben den Anlegern nicht viel Freude bereitet: Die Erträge sind die geringsten seit mindestens 1995. Seit September sind 15 US-Unternehmen an die Börse gegangen. Sie haben in ihrem ersten Handelsmonat den Leitindex S&P 500 nur um 2,3 Prozentpunkte geschlagen. Das liegt erheblich unter dem historischen Durchschnitt von 21,3 Prozentpunkten. Bei der Hälfte der Börsengänge seit September sitzen die Anleger inzwischen auf Verlusten. Die Verkäufer der Unternehmen, darunter die Finanzinvestoren Cerberus Capital Management LP und Welsh Carson Anderson & Stowe, konnten jedoch 6,7 Mrd. $ kassieren, als sie die Gesellschaften aus ihren Beteiligungsportefeuilles an die Börse brachten.

Der IPO-Markt ist wieder angesprungen, nachdem er im vierten Quartal letzten Jahres infolge der Finanzkrise fast zum Erliegen gekommen war. Seit dem 12-Jahres-Tief vom März hat der Leitindex S&P 500 über 50% gewonnen. Das hat auch die Aktivität am IPO-Markt beflügelt. Aber die Unternehmen im S&P 500 sind nun mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14,2 bewertet. Das liegt 62% über dem KGV von 8,8 im März. Die Börsendébuts fänden zu einem Zeitpunkt statt, zu dem es schwierig werde, positiv zu überraschen, meinte Peter Sorrentino, Fondsmanager bei Huntington Asset Management. Die Bewertungen seien recht hoch.

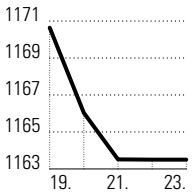
Vitacost.com Inc., ein Grosshändler von Nahrungsergänzungsmitteln, placierte am 23. September 11 Mio. Aktien zu einem Börseneinführungspreis von 12 $ und beschaffte damit 132 Mio. $. Am 21. Oktober schlossen die Titel bei 10,59, was einem Verlust von 12% in den ersten vier Wochen entspricht. Vitacost kam zum 26,4-Fachen des Gewinns an die Börse, das liegt niedriger als mit 28,1 der Durchschnitt im S&P-Small-Cap-600-Index. Die fünf Börsendébuts, die seit September von Private-Equity-Gesellschaften an die Börse gebracht wurden, haben auch nicht besser abgeschnitten. Zwei von ihnen, Select Medical Holdings Corp. und RailAmerica, sind unter ihren Börseneinführungspreis gefallen. Der Aktienkurs von Select Medical ist in den vier Wochen nach dem ersten Handelstag um 2,8% gesunken, während der S&P 500 etwa 4% zugelegt hat. RailAmerica hat 6,9% verloren und notiert nun bei $ 13.96, verglichen mit einem Börseneinführungskurs von 15 $. Ein Grossteil der Börsenneulinge stamme aus fremdfinanzierten Übernahmen mit noch immer hoher Verschuldung, so Jonathan Vyorst von Paradigm Capital Management. Allerdings haben die Aktienkurse der beiden relativ grossen Börsendebütanten Verisk Analytics und Education Management Corp. seit dem ersten Handelstag um 27% bzw. 39% zugelegt.

AKTIENMÄRKTE

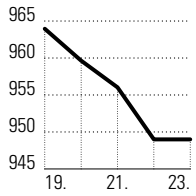
Weltindex



Weltindex



Emerg. Markets

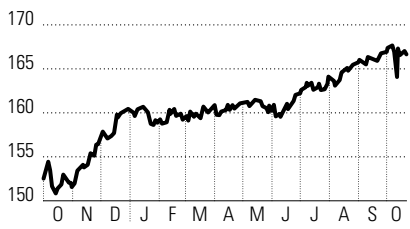


	Schluss 16.10.	Schluss 23.10.	% 16.10.	absolut 16.10.
Weltindex	1166.03	1163.50	-0.22	-2.53
Emerg. Markets	959.64	949.00	-1.11	-10.64
Emerging-Markets-Regionen				
Asien	393.76	389.49	-1.09	-4.27
Lateinamerika	3978.93	4034.01	1.38	55.08
Osteuropa	220.92	219.74	-0.53	-1.18

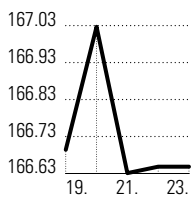
Quelle: MSCI

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

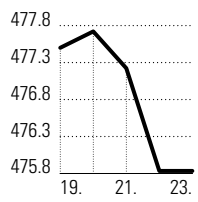
World-Government-Bond-Index



WGBI vwdgroup:



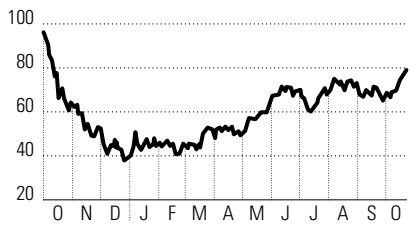
Emerg. Markets



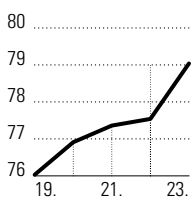
	Schluss 16.10.	Schluss 23.10.	% 16.10.	absolut 16.10.
High Yield				
Market Index (SB)	522.51	527.09	0.88	4.58
Welt				
World Gov. (SB)	166.56	166.65	0.05	0.09
Gl. Em. Mk. S. (SB)	478.31	475.83	-0.52	-2.47
Euro-Raum				
EMU Gov. Bd. (SB)	164.70	165.04	0.21	0.34
EMU Pfandbr. (ML)	218.19	220.05	0.85	1.86

ROHWARENMÄRKTE

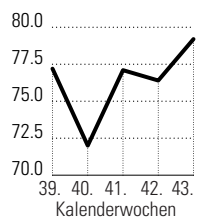
Rohöl (Brent)



Rohöl (Brent)



Heizöl Zürich



	Schluss 16.10.	Schluss 23.10.	% 16.10.	absolut 16.10.
Heizöl (3000-6000 l; Fr./100 Liter, extra leicht)				
Zürich	79.20	80.90	2.15	1.70
Basel	77.60	79.20	2.06	1.60
St. Gallen	77.60	79.30	2.19	1.70
Bern	80.70	81.80	1.36	1.10
Genf	81.20	79.30	-2.34	-1.90
Tessin	73.10	74.30	1.64	1.20
Heizöl-Termin (3000-6000 l; Fr./100 L., extra leicht)				
Zürich 2 Monate	80.70	82.40	2.11	1.70