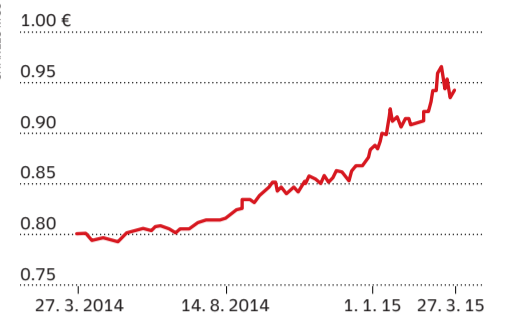




Neuer Höhenflug?

Entwicklung des Dollars gegenüber dem Euro seit einem Jahr



Quelle: vwdgroup

tun, dass die USA kein Interesse an einem zu starken Dollar haben. Der US-Export leidet unter einer starken einheimischen Währung genauso wie Schweizer Firmen unter einem starken Franken. Vereinzelt haben US-Firmen ihre Gewinnprognosen denn auch nach unten revidiert. Verglichen mit der Euro-Zone oder auch der Schweiz aber ist der Export in den USA für die Volkswirtschaft etwas weniger bedeutend.

Deshalb glauben die meisten Beobachter, dass der Dollar stark bleibt. So auch der Chefökonom der Zürcher Kantonalbank, Anastasios Frangulidis. Er rechnet im Sommer mit Zinserhöhungen. «Dies weil die USA heuer mit 3,5% wachsen und die Arbeitslosigkeit stark gesunken ist.» Frangulidis ist der Ansicht, dass die USA als einziger grosser Währungsblock die Zinsen erhöhen werden - während die anderen sie eher senken werden. Die Zinsdifferenz an den Kapitalmärkten wächst also weiter, und die Nachfrage nach Dollars somit auch.

Jetzer führt einen zweiten Grund an, wieso der Dollar gegenüber dem Franken bis Ende Jahr nicht unter das gegenwärtige Niveau fallen wird. «Der Dollar steckt mitten in einem mehrjährigen Aufwertungszyklus, der typischerweise erst nach fünf bis sieben Jahren wieder dreht.» Dies deshalb, weil der Dollar dazu tendiere, seinen Gleichgewichtskurs, der sich an der Kaufkraftparität orientiere, um 15 bis 20% zu überschreiten, weiss der erfahrene Ökonom. Die Geschichte lehre, dass der Greenback in Dollarzyklen bis zu 45% zulegen könne, sagt Jetzer. Kurzfristig rechnet Jetzer nun zwar mit einer Seitwärtsbewegung, unterbrochen von möglichen Korrekturen. «Auf die Einbrüche werden aber stets Erholungsphasen folgen.»

Was bedeutet der starke Dollar für Franken-Anleger? Weil US-Aktien bewertungsmässig schon vergleichsweise teuer sind, rät Jetzer zur Umschichtung aus dem US-Aktienmarkt in europäische und japanische Titel, da sich dort in den kommenden Quartalen wohl mehr verdienen lässt als mit amerikanischen oder Schweizer Aktien. Denn auch das zeigt die Geschichte: Das Umsatzwachstum von US-Firmen verlangsamt sich in Dollar-Bullenmärkten fast immer. Panagiotis Spiliopoulos, Leiter des Aktien-Research von Vontobel, bricht die Dollarstärke auf hiesige Firmen runter. «Profiteure sind jene mit hohem Umsatzanteil in den USA und Kostenbasis in der Schweiz. Dazu gehören Sonova, Burckhardt Compression, Straumann, Swatch oder auch Richemont.» Ein starker US-Dollar bedeutet letztlich auch, dass Anleger mit der Referenzwährung Franken einen positiven Effekt spüren, da ihre Anlagen mehr wert sind.

Dollarstärke hat Folgen für Anleger

Seit den siebziger Jahren ist der Dollar im Sinkflug. Doch seit kurzem scheint alles anders. Franken-Anleger müssen umdenken. **Von Charlotte Jacquemart**

Devisenkurse lassen sich unmöglich vorhersagen. Trotzdem versuchen es alle dauernd. Weil Währungen für Anleger wichtig sind. Ganz besonders gilt dies für die amerikanische Währung. Denn in Dollars werden nicht nur Rohstoffe und Gold gehandelt - der US-Kapitalmarkt ist schlicht der grösste der Welt. Auch die Schulden vieler Schwellen- und Entwicklungsländern sind in Dollars denominated. Und in den Tresoren der Notenbanken rund um den Globus besteht der grösste Devisenposten ebenfalls aus Greenbacks. Daraus ist ersichtlich: Selbst kleinste Kurs- und Zinsschwankungen im Dollar-Universum bewegen die Gemüter.

Etwas einfacher als in früheren Jahren fiel die Dollarprognose 2014. Zumindest gegenüber dem Euro: Denn die europäische Gemeinschaftswährung war deutlich überbewertet gewesen; und beim Dollar wurde wegen der zu erwartenden Straffung der (Zins-) Zügel durch die US-Notenbank eine Stärkung als logische Folge antizipiert (siehe Grafik oben). Gegenüber dem Franken hat der Dollar ebenfalls zugelegt, unterbrochen wurde dies aber von einem heftigen Einbruch nach Auflösung der Währungsbindung Franken/Euro.

Die neue Stärke des Dollars ist eine Abkehr vom langfristigen Trend, an den sich viele gewöhnt hatten. Seit den siebziger Jahren kann-

te die US-Währung nur einen Trend, den nach unten (siehe Grafik unten). Martin Jetzer, Chefökonom von Bellecapital, war einer der Ersten, die im letzten Jahr auf den Dollar setzten - und damit recht bekommen haben. «Handelsgewicht und inflationsbereinigt hat der Dollar seit seinem zyklischen Tief 2012 um 20% aufgewertet», sagt Jetzer.

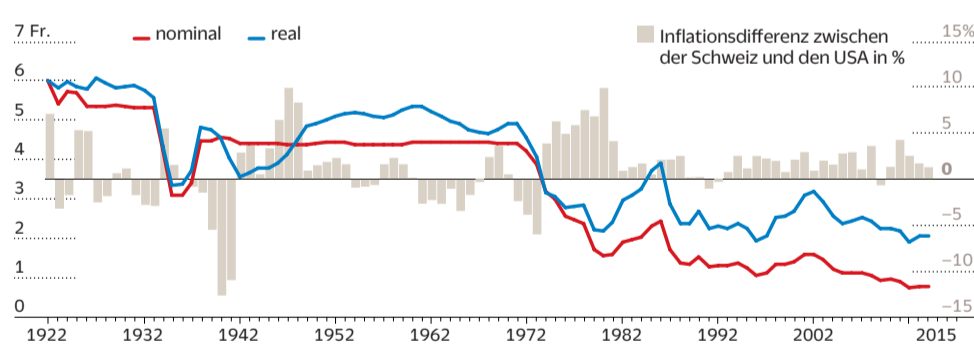
In den letzten Tagen allerdings schwächelte der Greenback zum ersten Mal seit langem

wieder. Ein Schwächeanfall, der sich erklären lässt: An der Sitzung der US-Notenbank vom 19. März hat Fed-Chefin Yellen die Zinserhöhung (noch einmal) aufgeschoben. Die Zinsdifferenz zwischen zehnjährigen US-Staatspapieren und deutschen Papieren beträgt heute aber trotzdem bereits 1,7%. Je weiter sich die Renditedifferenz ausdehnt, desto stärker beflügelt sie den Greenback. Dass dem Fed der Zinsschritt nicht leichtfällt, hat auch damit zu

In bester Kauflaune: Amerikanerinnen beim Shoppen in Philadelphia.

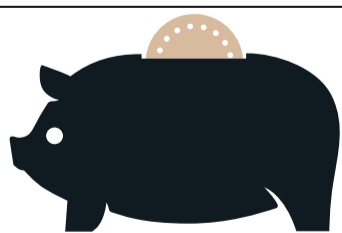
93 Jahre Wertzerfall

Entwicklung des Dollars gegenüber dem Schweizer Franken seit 1922



Quelle: Bellecapital

Sunrise illustriert, wie Private Equity arbeitet



Geldspiegel
Markus Städeli

Private-Equity-Anlagen werfen höhere Erträge ab als Aktien. Wieso? Besser als jede theoretische Erklärung ist, an einem praktischen Beispiel zu sehen, wie Private-Equity-Investoren arbeiten. Die Telekomfirma Sunrise hat am 6. Februar den Börsengang gewagt. Zuvor war sie vollständig im Besitz der Private-

Equity-Firma CVC Capital. Als CVC Sunrise im Jahr 2010 übernahm, betrug der Unternehmenswert 3,3 Mrd. Fr. Die heutige Börsenkapitalisierung von Sunrise liegt bei 3,7 Mrd. Fr. Der von CVC geschaffene Wert ist also auf den ersten Blick nicht besonders beeindruckend.

Doch die Private-Equity-Investoren dürften ordentlich an Sunrise verdient haben. Als diese vor bald fünf Jahren die Hand wechselte, bürdeten die neuen Besitzer der Firma hohe Schulden auf. Die Eigenkapitalquote von Sunrise betrug Ende 2014 nur 14%. Die Herausgabe von sogenannten Junk Bonds, also sehr riskanten Firmenanleihen, erlaubte es CVC, das eigene Geld sofort wieder aus Sunrise abzuziehen. Und wenn ein Investor wenig oder (in extremen Fällen) gar kein eigenes Geld einsetzt, steigt seine Rendite im Erfolgsfall in Höhen, von denen traditionelle Anleger nur träumen können. Wäre etwas schiefgegangen, hätte man Sunrise einfach in den Konkurs schicken können. Das Hauptrisiko lag nämlich nicht mehr bei CVC, son-

Als die Private-Equity-Firma CVC Capital 2010 Sunrise kaufte, bürdete sie ihr hohe Schulden auf. Seither hat Sunrise keinen Gewinn mehr geschrieben.

dern bei den Investoren, welche die Junk Bonds gezeichnet hatten.

Diese Vorgehensweise ist gewöhnungsbedürftig. Ebenso der Umstand, dass sich Private-Equity-Investoren keinen Deut um jene Kennzahl scheren, die für andere Anleger so wichtig ist: den Gewinn. Sunrise schrieb 2014 einen Verlust von 8 Mio. Fr. Im Vorjahr war dieser sogar 10-mal höher gewesen. Insgesamt haben sich bei Sunrise in den letzten Jahren Verluste von 213 Mio. Fr. angehäuft. Angesichts der Schuldenlast ist das nicht verwunderlich. Private-Equity-Investoren interessieren sich nur für Cashflows. Was unter dem Strich herauskommt, ist egal.

Mit den Einnahmen aus dem Börsengang konnte Sunrise ihre Schulden um 1,2 Mrd. Fr. reduzieren und das verbleibende Fremdkapital nur Tage später refinanzieren. Weil die Firma nun viel kreditwürdiger ist, muss sie ihre Schulden neu nur noch mit 2,4% verzinsen. Zuvor zahlte man 7,1%. Sunrise wird per sofort wieder Gewinne schreiben. So schön kann Finanzakrobatik sein.

Zahlen der Woche

5 Mrd. \$

verdient Dow Chemical mit dem Verkauf seines Chlorgeschäfts an den US-Konkurrenten Olin.

140 Mio. \$

Noch nie wurde der Wert eines Gemäldes so hoch geschätzt. «Les Femmes d'Alger» von Pablo Picasso wird im Mai versteigert.

70 Mio. \$

an Gehalt erhält die neue Google-Finanzchefin Ruth Porat über die nächsten Jahre.