



BILDER: SANDRA MEIER

«Es kann plötzlich zügig nach oben gehen»

FUW-ROUND-TABLE-GESPRÄCH Kontroverse Sicht der Anlageprofis zur Euro- und Staatsschuldenkrise – Keine Angst vor Inflation – Konjunktur wird im Frühling wieder anziehen

□ *Meine Herren, was glauben Sie, gibt es den Euro heute in einem Jahr noch?*

Poser: Es wird ihn auch in zehn Jahren noch geben, und der Teilnehmerkreis wird erweitert sein um drei Staaten: Lettland, Litauen und Polen.

Kistler: In einem Jahr gibt es ihn noch – in der heutigen Zusammensetzung. Aber in zehn Jahren kommt der Euro ganz bestimmt anders daher, mindestens werden drei Länder aus dem Süden zweifeln freiwillig aus der Eurozone austreten.

Budelmann: Ich bin überzeugt, dass sich der Euro in den nächsten zwölf Monaten nicht strukturell verändern wird. Zehn Jahre, das ist eine weite Sicht. Wenn ich schon so weit in die Zukunft blicken muss, stimme ich eher Herrn Poser zu und sehe einen erweiterten Euroraum. Doch wichtig ist die Gegenwart. Wir stehen an einem ganz entscheidenden Punkt, und es bedarf grosser Anstrengungen, um den Euro am Leben zu erhalten und wieder Vertrauen zu schaffen.

□ *Ist nicht schon zu viel Geschirr zerschlagen? Wie soll die Rettung aussehen?*

Budelmann: Die betroffenen Institutionen – die EU, die Europäische Zentralbank EZB, die nationalen Regierungen – müssen die Entscheide umsetzen, wie sie am jüngsten Gipfel verabredet worden sind: verschärfte Spar- und Kontrollauflagen und ein schnellerer und stärkerer Einsatz des Rettungsschirms. Diese Beschlüsse müssen vertraglich verankert und realisiert werden. Wird das gemacht – und die Chance ist gross –, überlebt der Euro.

Poser: Das ist die deutsche Meinung, dass man das Momentum dieser Krise jetzt

nutzt und die Verträge in ein Konstrukt ändert, wie es im Grunde schon immer hätte aussehen müssen. Der Euro stünde damit auf einem guten Fundament. Das ist die längerfristige Lösung. Die Crux ist, dass man für das akute Problem noch keinen überzeugenden Weg eingeschlagen hat, nämlich zu verhindern, dass es zu einer Kreditklemme kommt. Der Euro braucht Soforthilfe.

Man muss den schwachen Ländern ihre Währungen zurückgeben, damit sie abwerten können.

ANDRÉ KISTLER

□ *Was wäre das? Gibt es noch Mittel und Wege – und vor allem die Übereinkunft unter den beteiligten Institutionen –, den Euro zu retten?*

Poser: Die Lösungen liegen alle auf dem Tisch. Es braucht gar keine Eurobonds, wozu ohnehin eine langwierige Vertragsänderung nötig wäre. Quasi die Königslösung – vorgeschlagen vom Deutschen Sachverständigenrat – ist ein sogenannter Tilgungsfonds. Diejenigen Schulden, die von den Problemländern nicht mehr getragen werden können, werden da eingebracht und gemeinschaftlich garantiert. Das wäre auch verfassungsrechtlich in Deutschland möglich. Die zweite Variante ist eine nochmalige kräftige Aufstockung des Rettungsschirms. Falls sich die Euro-Krise ausweitet und auch den Rest der Welt bedroht, müssten die Emerging Markets

und die USA, die beide noch sehr zurückhaltend sind, über den Internationalen Währungsfonds IWF mit ins Boot geholt werden. Die Europäer habe eine erste Tranche von 200 Mrd. € versprochen, jetzt sollten die anderen folgen. Die dritte Variante ist eine von der EZB gesetzte Renditegrenze mit der Konsequenz, dass sie im Extremfall unlimitiert Staatsanleihen kaufen muss. Dafür würden die Zinsen tendenziell sinken auf ein Mass, das Italien und Spanien solvent halten würde. Lernen könnte die EZB von der Schweizerischen Nationalbank und deren Euromindestziel. Wie die Erfahrung der SNB zeigt, reicht vielleicht allein schon das Signal, und es ist gar nicht so viel Munition nötig.

□ *Bisher scheut sich die EZB vor diesem Schritt, warum?*

Poser: Sie will nicht zur Geisel der Politik werden. Vorher müssen sich die Politiker bewegen, und ich tendiere dazu, dass es zum Szenario mit einem stark ausgebauten Rettungsschirm unter Mithilfe des IWF kommt. Aber er muss gross sein, um die 2000 Mrd. €, weniger geht nicht.

□ *Wäre ein Ende mit Schrecken, also ein Euro ohne Problemländer, nicht besser als ein Schrecken ohne Ende?*

Kistler: Man kann sich noch ein oder zwei Jahre durchwursteln, aber am Grundübel ändert das nichts. Denn was ist die Ursache der Krise? Der Wohlstandsstaat nach dem westlichen Modell ist einfach nicht mehr finanzierbar. Wir stehen in einem intensiven globalen Wettbewerb, wie es ihn noch nie gegeben hat. Europa muss konkurrenzfähiger werden, die Staatsquo-

ten senken, privatisieren, liberalisieren, muss den schwachen Ländern ihre Währungen zurückgeben, damit sie abwerten können. Seit den Maastricht-Verträgen hören wir von den EU-Politikern stets gute Vorsätze, aber umgesetzt wurde wenig – im Gegenteil, die Stabilitätskriterien wurden permanent verletzt. Jetzt will man es mit einer automatischen Schuldenbremse versuchen, aber auch da wird es wieder Umgehungswege geben. In der aktuellen Zusammensetzung ist der Euro einfach nicht mehr haltbar, es braucht eine grundlegende Reform in Europa.

Budelmann: Ich sehe es nicht so krass. Der jüngste EU-Gipfel hat sich von früheren Treffen immerhin darin unterschieden, dass man dem Markt nicht mehr nur hinterhergehechelt ist. Es wurden Grundsatzentscheide getroffen genau in dem Sinn, wie es Herr Kistler fordert. Er traut einfach den Politikern die Umsetzung nicht zu, und dafür gibt es gute Gründe. Man darf Europa aber auch nicht unterschätzen. Immerhin ist in der jüngeren Geschichte enorm viel erreicht worden, und wenn jetzt unter dem Druck der Krise in der EU nicht Sünder über Sünder abstimmen, sondern ein gewisser Automatismus vereinbart und vertraglich fixiert wird, dann ist das ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Ich glaube an eine Art pathologisches Lernen der Politik.

□ *Reicht die Zeit noch? Was ist, wenn die Märkte schon bald über den Euro hinwegfegen?*

Poser: Wir sind in einer Spirale. So paradox es klingt: Es muss noch einmal schlimmer kommen, bevor es besser wird. Dann wird man zu einer Lösung greifen, die die Politik rasch umsetzen kann. Die Aufstockung der IWF-Mittel ist wie gesagt ein solcher Weg. Den Euro fallen zu lassen, ist keine Alternative, das würde zu einer Kreditklemme à la Lehman hoch drei führen. **Budelmann:** Unsere Befürchtung ist, dass in Europa keine Ruhe einkehren wird, bevor die EZB nicht eine Renditeobergrenze definiert und klar signalisiert, dass sie beispielsweise einen Zins von mehr als 5% für italienische Staatsanleihen nicht zulässt. Der Mindestkurs der SNB zum Euro könnte in diesem Sinn stillbildend sein.

□ *Wie gross ist die Inflationsgefahr, wenn die EZB unbeschränkt Anleihen kauft und dafür die Geldpresse anwerfen muss?*

Kistler: Bleiben wir noch kurz bei der SNB: Ich bin überzeugt, dass die Wechselkursuntergrenze für den Euro getestet wird. Dann werden zur Verteidigung Hunderte von Milliarden nötig sein. Ich bin mir sicher, dass wir in den nächsten Jahren einen

schwachen Euro sehen werden, und wenn die Nationalbank an der Anbindung festhält, sinkt auch der Franken – mit dem Resultat, dass Inflation importiert wird. Vor allem wird es Inflation im Euroraum geben. Massive Anleihekäufe der EZB sind ein riskantes Spiel.

Poser: Wenn die Euroländer massiv sparen müssen, gibt es keine Inflation, und die Schweiz hat ein Deflationsproblem. Weil ich Euro und Franken nicht viel schwächer erwarte als den Dollar, wird die Schweiz auch nicht plötzlich vor neuer Inflation stehen. Wir dürfen nicht vergessen: Der Dollar bleibt angeschlagen, Amerika hat selbst Probleme genug.

Budelmann: Zur EZB, und um nicht falsch verstanden zu werden: Unser Haus ist kein Freund von Marktinterventionen. Aber die Flammen fressen sich überall hin, und die Europäische Zentralbank ist eben auch Feuerwehr, die ausrücken muss, wenn es leichter brennt.

Kistler: Es wird wohl so sein, dass die EZB der Politik beibringt, Frau Merkel hat ja gesagt: Scheitert der Euro, scheitert Europa. Also spricht alles dafür, dass weiter monetarisiert und der Euro schwach gemacht wird. Aber es wird in den nächsten Jahren zu Austritten aus dem Euro kommen, denn ist das ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Ich glaube an eine Art pathologisches Lernen der Politik.

Den Euro fallen zu lassen, würde zu einer Kreditklemme à la Lehman hoch drei führen.

JAN AMRIT POSER

Jugend Arbeitslosigkeit von 40% in Ländern wie Spanien vor, diese Perspektivlosigkeit. Dem kann nur abgeholfen werden, indem diese Länder in die Freiheit entlassen werden, mit der Wiedereinführung ihrer eigenen Währung.

□ *Vorhin war zu hören, was man oft vernünftiger oder ein unveränderter Euro? Die Schweiz ist an einem wirtschaftlich gesunden Europa interessiert. Das ist dann der Fall, wenn Europa die nötigen Reformen anpackt, und zwar rasch, einschliesslich einer Verkleinerung des Euros. Der Weg ist sehr beschwerlich, das gebe ich zu, aber letztlich ohne Alternative.*

Poser: Ein Euro-Nord würde die Schweiz nur theoretisch entlasten. Wir hätten dann eine Finanzkrise, und davon würde gerade die Schweiz mit ihrem Finanzplatz ebenfalls erfasst.

Budelmann: Gerade vor dem Hintergrund, dass man nicht weiss, was das für die Schweiz und ihr Bankensystem bedeuten würde, wäre ein Auseinanderbrechen des Euros für die Schweiz hoch problematisch.

□ *Wo stehen wir jetzt in diesem Muster?*

Poser: Europa steht vor einer Rezession; auch die Schweiz wird kaum um eine leichte Rezession herumkommen. Allerdings hinkt Europa der Weltkonjunktur etwas hinterher, und da sich in den USA bereits Anzeichen eines Aufschwungs bemerkbar machen, sieht es so negativ nicht aus. Auch in den Schwellenländern zeigt sich, dass einzelne Indikatoren Boden gefunden haben. Es mehren sich die Hinweise auf einen Aufschwung, der dann ab dem zweiten Quartal auch Europa erfassen könnte. Wir sind deswegen im Grunde ganz optimistisch gestimmt. **Budelmann:** Das strukturell geringere Wachstum sehe ich auch, die technische Rezession in Europa ebenso; in Deutschland schrumpfen wir vielleicht ganz knapp daran vorbei. In den USA sind einige Lichtblicke erkennbar – mal sehen, was sie wert sind. Sie lassen wie die Entwicklung in den Emerging Markets darauf hoffen, dass es Auftriebskräfte gibt, die der europäischen Schwäche entgegenwirken.

□ *Was wäre besser für die Schweiz, ein verkleinertes oder ein unveränderter Euro?*

Kistler: Die Schweiz ist an einem wirtschaftlich gesunden Europa interessiert. Das ist dann der Fall, wenn Europa die nötigen Reformen anpackt, und zwar rasch, einschliesslich einer Verkleinerung des Euros. Der Weg ist sehr beschwerlich, das gebe ich zu, aber letztlich ohne Alternative.

Poser: Ein Euro-Nord würde die Schweiz nur theoretisch entlasten. Wir hätten dann eine Finanzkrise, und davon würde gerade die Schweiz mit ihrem Finanzplatz ebenfalls erfasst.

□ *Letztlich, und daran führt kein Weg vorbei, müssen die Schulden runter. Europa versucht's mit Sparen, ist das nicht kontraproduktiv?*

Budelmann: In Deutschland gab es die Agenda 2010. Das könnte ein Modell sein, wie gewisse Eingriffe mittelfristig grosse Effekte auf Wachstum, den Arbeitsmarkt,

die Lohnstückkosten usw. haben können. Und man sah auch, dass ein solches Konzept von den Märkten schon früh belohnt wird, bevor Resultate vorliegen.

Poser: Einverstanden – mit der Einschränkung, dass man nicht meinen darf, die deutsche Medizin würde überall helfen. Das globale Wachstum und damit die Exportchancen sind heute geringer als damals. Zum Glück ist China dabei, die Nachfrage mehr ins Inland zu verlagern, das wird der Welt helfen. Und was auch zur Entschuldung beiträgt, sind tiefe Zinsen; die Realzinsen müssen unter dem Realwachstum liegen. Die Financial Repression, wie man es in Amerika nennt, ist das Thema der nächsten Jahre; sie benachteiligt den Sparer, weil sie über die Zeit mit einer Umverteilung vom Sparer zum Schuldner verbunden ist.

□ *Reichen die jetzt initiierten Reformen aus und sind sie auch umsetzbar, um die Problemländer wieder auf die Beine zu bringen?*

Budelmann: Immerhin bewegt sich etwas; krasser als der Wechsel von Berlusconi zu Monti in Italien kann es ja gar nicht sein. In Spanien und in Griechenland sind ebenfalls neue Regierungen an der Macht. Ich sehe es als Chance, wenn jetzt ökonomisch geschulte Leute, wenn Technokraten an der Spitze stehen. Sie können Reformen eher auf den Weg bringen.

Kistler: Das Schuldenfress ist schon übergalen; ein Schuldenabbau ist kaum mehr möglich, wenn nicht fundamentale Änderungen für neues Wachstum durchgesetzt werden. Für mich besteht kein Zweifel, dass wir in einer tiefen deflationären Welt leben. Entschuldungsprozesse sind enorm schwierig für Länder. Doch sie müssen stattfinden und werden wohl fünf bis zehn Jahre dauern.

□ *Was bedeutet das für die Anleger? Ist in einem solchen Umfeld, das eher den Schuldner begünstigt und den Gläubiger benachteiligt, das Vermögen sicher? Was*

Poser: Es ist wichtig, die zyklische und die strukturelle Ebene zu unterscheiden. Auf der strukturellen Ebene hatten wir bisher in den Industrieländern ein Potenzialwachstum von real rund 2,5%. Es wird nun beeinträchtigt durch Sparmassnahmen, die etwa einen Prozentpunkt pro Jahr an Wachstum kosten. Der Wachstumstrend wird folglich auf etwa 1,5% sinken. Dazu kommen nach wie vor zyklische Schwünge, und weil die Geld- und die Fiskalpolitik ihr Potenzial fast ausgeschöpft haben, werden die Aufschwünge kürzer und die Landungen härter.

□ *Das Vermögen sichern, indem man Aktien erstklassiger Unternehmen kauft, auch wenn die Zeiten schwierig sind?*

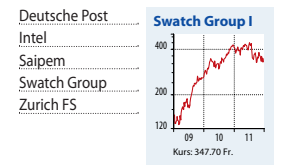
Kistler: Es ist etwas komplexer. In Europa herrscht auf absehbare Zeit ein deflationäres Klima, langfristig gibt es aber auch das Risiko von Inflationierung. Die Vermögensanlage muss beide Aspekte berücksichtigen; wir müssen uns gegen Deflation absichern mit lang laufenden Bonds, aber ausserhalb des Euros. Wir kaufen Unternehmensanleihen von qualitativ erstklassigen Schuldern, etwa in kanadischen und in US-Dollar oder auch in Hongkong-Dollar sowie schwedischen Kronen. Dabei setzen wir auf Laufzeiten bis zu dreissig Jahren, wo Rendite zwischen 4 und 5% möglich sind. Zum Schutz vor Inflation halten wir Aktien erstklassiger, gut geführter und global aktiver Unternehmen, die zu guten Dividendenzah-

□ *Geht es denn ohne einen radikalen Schuldenschnitt, der ja vor allem die Banken in arge Bedrängnis brächte?*

Poser: Ein Schuldenschnitt würde grosse Probleme verursachen. Es werden immer die Beispiele von Schwellenländern wie Uruguay genannt, wo Schuldenschnitte glimpflich abliefen. Doch diese Länder waren vor allem nach im Ausland verschuldet. In Europa ist das eine ganz andere Sache. Hier kommen die meisten Gläubiger aus dem Inland, seien es Banken, Versicherungen oder Pensionskassen. Bei einem Schuldenschnitt müssten wieder Institute vom Staat gerettet werden. Doch wie soll das gehen, wenn die öffentliche Hand ja schon fast bankrott ist? Deshalb wird man nicht umhinkommen, die Schuldenlast zu senken, indem man die Leitzinsen für eine sehr lange Zeit tief halten wird.

□ *Was bedeutet das für die Anleger? Ist in einem solchen Umfeld, das eher den Schuldner begünstigt und den Gläubiger benachteiligt, das Vermögen sicher? Was*

Fünf Aktienfavoriten



Marktprognosen

	Ende 2011	Veränd. in %
SMI	6200	+5,7
Dax	6800	+15,8
Dow Jones	13 150	+8,1
\$/Fr.	0,95	+1,5
Gold (\$/Unze)	1800	+11,6
Rendite 10-j. Staatsanl. CH	2,00%	+120 Bp

□ *Was bedeutet das für die Anleger? Ist in einem solchen Umfeld, das eher den Schuldner begünstigt und den Gläubiger benachteiligt, das Vermögen sicher? Was*

Poser: Es ist wichtig, die zyklische und die strukturelle Ebene zu unterscheiden. Auf der strukturellen Ebene hatten wir bisher in den Industrieländern ein Potenzialwachstum von real rund 2,5%. Es wird nun beeinträchtigt durch Sparmassnahmen, die etwa einen Prozentpunkt pro Jahr an Wachstum kosten. Der Wachstumstrend wird folglich auf etwa 1,5% sinken. Dazu kommen nach wie vor zyklische Schwünge, und weil die Geld- und die Fiskalpolitik ihr Potenzial fast ausgeschöpft haben, werden die Aufschwünge kürzer und die Landungen härter.

□ *Das Vermögen sichern, indem man Aktien erstklassiger Unternehmen kauft, auch wenn die Zeiten schwierig sind?*

Kistler: Es ist etwas komplexer. In Europa herrscht auf absehbare Zeit ein deflationäres Klima, langfristig gibt es aber auch das Risiko von Inflationierung. Die Vermögensanlage muss beide Aspekte berücksichtigen; wir müssen uns gegen Deflation absichern mit lang laufenden Bonds, aber ausserhalb des Euros. Wir kaufen Unternehmensanleihen von qualitativ erstklassigen Schuldern, etwa in kanadischen und in US-Dollar oder auch in Hongkong-Dollar sowie schwedischen Kronen. Dabei setzen wir auf Laufzeiten bis zu dreissig Jahren, wo Rendite zwischen 4 und 5% möglich sind. Zum Schutz vor Inflation halten wir Aktien erstklassiger, gut geführter und global aktiver Unternehmen, die zu guten Dividendenzah-

□ *Geht es denn ohne einen radikalen Schuldenschnitt, der ja vor allem die Banken in arge Bedrängnis brächte?*

lungen fähig sind. In einem deflationären Umfeld muss man die Renditeansprüche zurückstecken. Eine Dividendenrendite von rund 3,5% ist bereits eine tolle Sache. **Poser:** Wichtig ist, zu erkennen, dass Buy and Hold nicht mehr funktioniert – eben auch, weil der Schuldenabbau dazu führt, dass der Wachstumstrend flacher ist und daraus kaum eine länger anhaltende Börsenhausse entstehen kann. Ich erwarte ziemlich grosse Auf- und Ab-schwünge an den Märkten, wie wir sie schon in den letzten Jahren beobachten konnten. Deshalb wird das Timing wichtig bleiben. Wir empfehlen, Aktien leicht überzugeschichtet, weil wir denken, dass der Konjunkturzyklus nahe dem Tief ist und dass die Notenbanken die Zinsen niedrig halten werden. Wenn nun noch die Eurokrise eingedämmt werden sollte, dann werden die Aktien schneller nach oben gehen, als man es sich vorstellen

kann. Insofern kaufen wir in die gegenwärtigen Kurs-Dips hinein. **Budelmann:** Es gilt, die Erwartungshaltung des Investors zu konditionieren. Die Kapitalanlage steckt in einem heiklen Umfeld. Die Renditen qualitativ guter Bonds sind sehr niedrig, und an den Aktienbörsen herrscht hohe Volatilität. Doch wer diese Volatilitätsschwünge aushalten kann, der sollte ganz klar auf Aktien setzen. Anfang des nächsten Jahres würden wir amerikanische Titel bevorzugen, danach haben auch europäische Valoren grosses Aufholpotenzial.



Jan Amrit Poser, Chefökonom Bank Sarasin.

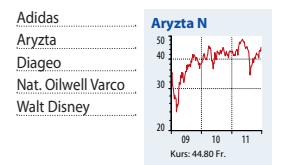
□ *In einem Umfeld mit Staatsschuldenkrise, Wachstumsangst und Währungsturbulenzen würde man eigentlich Empfehlungen für Gold oder Immobilien erwarten. Doch Sie plädieren für Aktien, die als Risikopapiere gelten.*

Poser: Die Märkte werden allmählich aus der Krisenstimmung herausfinden. Das gibt den Aktien Rückenwind. Und die Konjunktur wird nach der gegenwärtigen Abkühlung wieder leicht anziehen. Das könnte sogar zeitweise starke Kursavancen bewirken. Doch der Entschuldungsprozess setzt jeder Hausse enge Grenzen.

□ *Könnten Sie uns eine Art Drehbuch beschreiben, wie das nächste Jahr für die Anleger ablaufen wird?*

Poser: Die Eurokrise wird im ersten Quartal noch einmal eskalieren, die Finanzmärkte werden die EU-Politiker herausfordern und letztlich eine Lösung erzwingen. Dieser Showdown wird dazu führen, dass die Aktien möglicherweise nochmals korrigieren, doch es geht dann schnell

Fünf Aktienfavoriten



Marktprognosen

	Ende 2011	Veränd. in %
SMI	6565	+11,9
Dax	7000	+19,2
Dow Jones	13 360	+9,8
\$/Fr.	0,96	+2,6
Gold (\$/Unze)	1600	-0,8
Rendite 10-j. Staatsanl. CH	1,45%	+65 Bp

□ *Wenn die EZB eingreift und eine Renditeobergrenze für Staatsanleihen setzt, dann wären doch Bankaktien interessant?*

Poser: Unsere Aktien- und Kreditanalysen raten zur Vorsicht. Über die Massnahmen der EZB hinaus bleibt die Notwendigkeit bestehen, dass die Banken ihre Kapitalbasis stärken oder ihre Bilanzen trimmen. Je nachdem, wie das passiert, kann nochmals Druck auf die Bankaktien kommen. Für eine anhaltende Rally ist es noch zu früh. Wir würden, wenn schon, eher auf Versicherungstitel setzen

Budelmann: Auch wenn die Umsetzung schwierig ist: 2012 ist ein Jahr des Stock Picking, wie schon 2011.

□ *Wie sehen Sie die Rolle des Goldes?*

Poser: Gold ist nicht unbedingt das Medium für die ganz grosse Katastrophe. Es wird aber steigen, solange die Zentralbanken die Finanzkrise weiter mit Liquiditätsspritzen bekämpfen. Diese erhöhen die Geldmenge, während die Goldmenge fix ist. Zudem bleibt in den Emerging Markets die Nachfrage nach Gold hoch. Wir gewichten es in unseren Depots mit 5%. Derzeit leidet es auch unter dem Deleveraging der Banken, die Gold verkaufen, um ihre Bilanzen zurückzuführen.

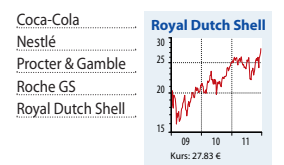
Kistler: In allen unseren Kundendepots sind 1 bis 2% Barrengold sowie Aktien von Barrick Gold enthalten.

Budelmann: Ende 2012 sehen wir Gold gleich hoch wie heute. Deshalb spielt es in unserer Vermögensallokation – unter Renditeoptimierungsgesichtspunkten – für 2012 keine grosse Rolle. Für gewisse Anleger bietet es sich aber weiterhin als strategische Langfristposition an.



André Kistler, Partner Albin Kistler Vermögensverwaltung.

Fünf Aktienfavoriten



Marktprognosen

	Ende 2011	Veränd. in %
SMI	6220	+6,0
Dax	6225	+6,0
Dow Jones	12 660	+4,0
\$/Fr.	1,05	+12,2
Gold (\$/Unze)	1620	+0,4
Rendite 10-j. Staatsanl. CH	1,00%	+20 Bp