

USA: Japan als «Vorbild» einer lang anhaltenden Krise?

LAFV-Gastbeitrag - Von Dr. Gerold Kühne, LLB Investment Partners

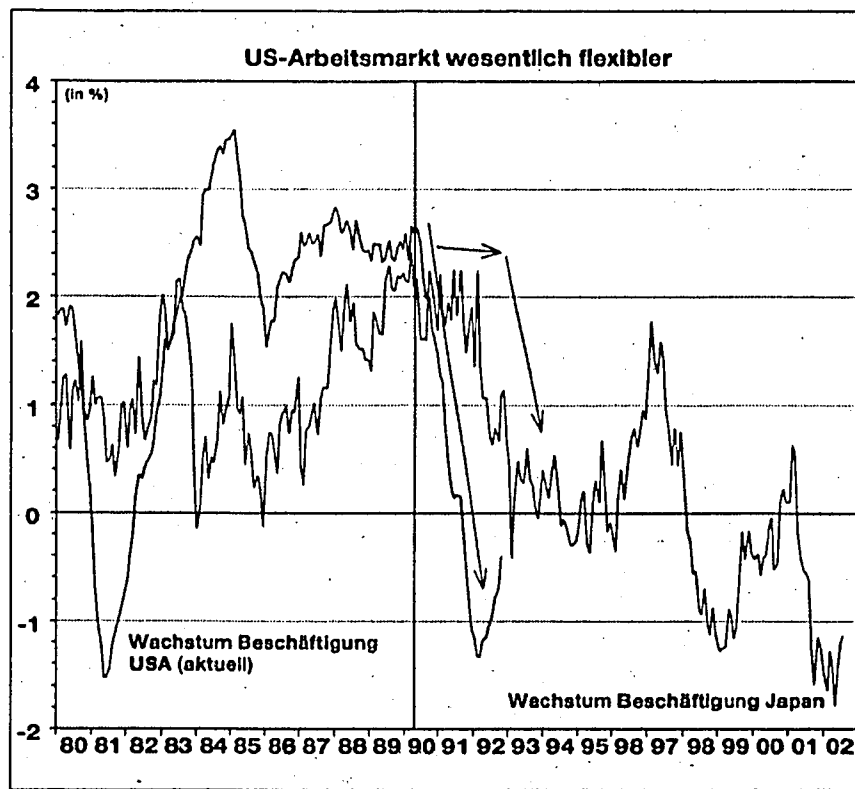
Die Ursachen, die schliesslich zur spekulativen Blase Japans Ende der 80er-Jahre und zur Teeknobleblase in den USA Ende der 90er-Jahre führten, dürften sich nicht wesentlich unterscheiden. Perioden eines überschüssenden Optimismus folgen Phasen übertriebenen Misstrauens. Nun wird von manchem Experten gefolgert, dass gleiche Ursachen auch dieselben Wirkungen mit sich bringen würden, d.h. eine lange Phase ökonomischer Krisen in einem deflationären Umfeld auch in den USA.

Vergleicht man zentrale Komponenten der Nachfrage zwischen Japan und den USA mit Beginn jeweils zehn Jahre vor Höhepunkt der Preisüberhebung, so zeigen sich deutliche Parallelen. Das Wachstum des realen Konsums erreichte in Japan praktisch zeitgleich mit dem Höchst am Immobilien- und Aktienmarkt seinen Höhepunkt, sackte jedoch unmittelbar danach auf ein deutlich niedrigeres Trendwachstum in einer Bandbreite

von 1 bis 3 % ab. Dieses Szenario könnte durchaus auch in den USA eintreten.

Eine Gegenüberstellung des Investitionsniveaus von Japan und den USA zeigt ähnliches. Nachdem das Investitionsniveau in Japan erst ein Jahr nach dem Höhepunkt der Überhebung seinen Höhepunkt erreicht hatte, dauerte es weitere vier Jahre bis zum absoluten Tief, um weitere zwei Jahre vor sich her zu plätschern. Da in den USA im Gegensatz zu Japan Investitionskürzungen schon ziemlich früh umgesetzt wurden, sollte auch die Erholung schneller einsetzen. Allerdings ist aufgrund der vorhergehenden Investitionsexzesse ein schwaches Wachstum auch in dieser Nachfragekomponente zumindest für die nächsten zwei Jahre möglich.

Sind die Gemeinsamkeiten auch unübersehbar, so bestehen doch deutliche, vor allem strukturelle Unterschiede zwischen den USA und Japan. Zum einen waren in den Jahren der Boomphase die amerikanischen Realzinsen auf gleichem bzw. sogar



auf höherem Niveau als die japanischen, die Notenbank reagierte jedoch wesentlich früher und aggressiver. Zudem besteht zum jetzigen Zeitpunkt keine Blase am US-Immobi-

lienmarkt, wodurch auch Gewinne und Kapitaldeckung der Banken weit weniger verwundbar sind als dies jene in Japan waren. Schliesslich ist der Arbeitsmarkt flexibler als in Japan, wo der Faktor Arbeit lange Zeit selbst in grossen Unternehmen einen Fixkostenfaktor darstellte.

Resümierend kann festgehalten werden, dass eine Abschwächung des Wachstums der US-Wirtschaft nicht ausgeschlossen werden kann, diese sollte jedoch sowohl in ihrer Intensität als auch zeitlichen Dauer weit weniger ausgeprägt sein als in Japan. Zudem sollten eine expansive Fiskalpolitik sowie zunehmende Unterstützung der Exporte in Folge eines schwächeren US-Dollars Konsum- und Investitionsschwäche zumindest teilweise ausgleichen.

Verfasser: Dr. Gerold Kühne, LLB Investment Partners

Die alleinige inhaltliche Verantwortung des Beitrages liegt beim Verfasser.

Netto-Inventarwerte der liechtensteinischen Anlagefonds

ACCURO Accuro AM Fondsleitung AG Aoulestr. 60 9490 Vaduz Tel. +423/233 47 07 Fax +423/233 47 08 www.accuro.org info@accuro.org	
AKTIENFONDS Accuro Global Focus Fund t -23.70% EUR 76.30 Accuro Global Top 20 Fund w -32.89% EUR 72.95 GLOBE-valor Fund w 4.40% EUR 104.40	
Classic Fund Management AG Pflugsstr. 20 9490 Vaduz Tel. +423/233 37 39 Fax +423/233 30 50 www.classicfund.li bwm@bwm.ch	
AKTIENFONDS Classic Global Equity Fund w -16.19% CHF 188.25 Classic Leveraged Equity Fund w -15.56% CHF 167.30	
Crystal Fund Management AG Landstr. 8 9496 Balzers Tel. +423/388 99 99 Fax +423/388 99 90 www.crystal-fund.li cfm@crystal-fund.li	
AKTIENFONDS B & P Vision Global Equity Selection w -32.31% CHF 50.47 B & P Vision OptiMix World w -14.41% EUR 96.55 BFC Masterfund North America w -24.46% USD 73.15 BFC Prime Invest w -23.93% EUR 54.71	
DACHFONDS B & P World Vision w -25.64% EUR 77.62 Epikur Fund - Flux w -24.78% EUR 75.22	
OBLIGATIONENFONDS B & P Vision Global Bond Selection w -3.63% EUR 101.15 BFC Masterfund High Yield w -2.25% EUR 95.82	
FL First Liechtenstein Investment Fonds Verwaltungs-AG Herrengasse 12 9490 Vaduz Tel. +423/235 19 42 Fax +423/235 16 66 www.lgt.com lgtfunds@lgt.com	
AKTIENFONDS First Liechtenstein Swiss Fonds t -25.32% CHF 26.25	
First Zurich (Lie) Anlagegesellschaft Egerstrasse 17, PF 229 9490 Vaduz Tel. +423/237 43 43 Fax +423/232 01 43 sonat@pingnet.li	
GEMISCHTE FONDS FZ Strategies 1.0 t -0.62% CHF 99.38	
Fortuna Investment AG Rätikonstrasse 13 9490 Vaduz Tel. +423/232 05 92 Fax +423/236 15 48 www.fortunainvest.li investment@general.ch	
GEMISCHTE FONDS Fortuna Europe Balanced Fund CHF t -8.83% CHF 85.18 Fortuna Europe Balanced Fund EUR t -9.26% EUR 93.92	
OBLIGATIONENFONDS Fortuna Short Term Bond Fund CHF t 2.76% CHF 521.12	
Global Fund Services AG Südtal 17 9490 Vaduz Tel. +423/236 94 00 Fax +423/236 94 06 www.gfs.li info@gfs.li	
AKTIENFONDS Columbus Global Trend Fund w 0.50% CHF 100.50 FAM American Equity Fund w -25.03% USD 37.00 DUX Trading Fund w -52.90% EUR 47.10	
GEMISCHTE FONDS Alpine Global Balanced Fund v -4.20% EUR 95.78	
Hermann Finance AG Austraase 59 9490 Vaduz Tel. +423/399 33 66 Fax +423/399 33 60 www.hermannfinance.com info@hermannfinance.com	
AKTIENSEGMENT AG Silicon Valley Equities t -46.31% USD 52.52	

HPC HPC Wertzuwachs-Anteile Aktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital Meierhofstrasse 96 9495 Triesen Tel. +423/392 49 17 Fax +423/392 49 21 hpc@adon.li	
SONSTIGE AG HPC Wertzuwachs-Anteile AGmVK w -0.23% CHF 99.77	
IFM IFM Independent Fund Management AG Austraase 9 9490 Vaduz Tel. +423/235 04 50 Fax +423/232 04 51 www.ifmfunds.com ifm@ifmg.com	
AKTIENFONDS Aquila International Fund - Corby Swiss Equity w -31.66% CHF 713.29 Aquila International Fund - Global Equity (CHF) w -26.99% CHF 489.15 CATAM European Equity Fund w -31.79% EUR 738.17 CATAM Swiss Equity Fund w -25.96% CHF 520.09 Odyssey Technologie Fund w -33.59% USD 664.07 Principal Equity Fund - Europe w -30.39% EUR 658.38 Principal Equity Fund - Japan Blue Chips w -17.50% JPY 4'304 Principal Equity Fund - Japan Small & Mid Caps w -20.71% JPY 4'136	
CONVERTIBLE FONDS Global Convertible Bond Fund w -6.64% EUR 895.04 Principal Asia Convertible Bond Fund w 3.63% CHF 1'341.40	
DACHFONDS Alternatrend Fund v -7.30% USD 936.77 FOF Infotech Selection w -44.16% EUR 530.08 FOF Life Science Selection w -35.21% EUR 647.93	
GEMISCHTE FONDS CATAM Global Strategies Fund v -9.13% CHF 815.00 Dynatrend Fund w -25.18% CHF 676.14 Talantion Fund - Portfolio (EUR) w -10.86% EUR 865.84 Talantion Fund - Portfolio (USD) w -9.24% USD 927.28	
OBLIGATIONENFONDS Aquila International Fund - Global Bond (CHF) w 1.53% CHF 1'043.24	
SONSTIGE FONDS CATAM Alternative Investment Fund v 3.82% USD 1'156.88 CATAM Japan Advantage w -10.48% CHF 529.89 CATAM Rising Sun w -26.82% CHF 675.74 GFA International Fund - Equity Growth (EUR) v -30.45% EUR 59.62 GFA International Fund - Opportunity (EUR) v -33.54% EUR 59.81 RHG Dynamic Fund w -3.45% CHF 96.55	
IFM Internationale Fonds Service AG Schmedgass 6 9490 Vaduz Tel. +423/235 63 79 Fax +423/235 78 84 www.vpbank.com ifos@vpbank.com	
AKTIENFONDS Admiral Global Equity Fund w -38.83% CHF 30.92 Allied Finance Fund-Growth Tranche A w -26.96% EUR 752.37 Allied Finance Fund-Growth Tranche B w -26.96% EUR 752.37 ICSG Premium World Fund w -34.47% CHF 55.54 Oak Tree Fund v -37.23% EUR 59.78 Value Holdings Capital Partners Fund t -9.70% EUR 903.05	
GEMISCHTE FONDS The Cronos Global Fund w -8.25% EUR 91.75	
LGT LGT Fondsleitung AG Herrengasse 12 9490 Vaduz Tel. +423/235 19 42 Fax +423/235 16 66 www.lgt.com lgtfunds@lgt.com	
GEMISCHTE FONDS LGT Strategy 3 Years (CHF) w -3.21% CHF 978.25 LGT Strategy 3 Years (EUR) w -2.29% EUR 1'037.16 LGT Strategy 4 Years (CHF) w -11.86% CHF 854.15 LGT Strategy 4 Years (EUR) w -10.10% EUR 912.39	
OBLIGATIONENFONDS LGT Strategy 1 Year (CHF) w 2.26% CHF 1'088.75 LGT Strategy 1 Year (EUR) w 4.10% EUR 1'144.66 LGT Strategy 2 Years (CHF) w 2.41% CHF 1'089.40 LGT Strategy 2 Years (EUR) w 4.87% EUR 1'177.48	

LLB LLB Fondsleitung AG Südtal 17 9490 Vaduz Tel. +423/236 81 40 Fax +423/236 81 48 www.llb-funds.li info@llb-funds.li	
AKTIENFONDS LLB 50 Leaders Invest t -24.66% CHF 79.55 LLB 50 Leaders Stufen Invest II t -22.73% CHF 70.25 LLB A & O Invest t -22.96% CHF 68.70 LLB Fit for Life Invest t -24.96% CHF 78.00 LLB High Tech Invest t -41.47% CHF 36.40 LLB Liechtenstein Banken Invest t -29.28% CHF 157.15 LLB Portfolio Invest Aktien Europa t -30.77% EUR 60.31 LLB Portfolio Invest Aktien Japan t -16.39% JPY 8'123 LLB Portfolio Invest Aktien Nordamerika t -22.64% USD 120.93 LLB Portfolio Invest Aktien Schweiz t -24.30% CHF 116.50 LLB Regio Bodensee Invest t -33.84% CHF 71.50	
CONVERTIBLE FONDS LLB TOP Opportunities Invest t -10.34% EUR 89.66	
GEMISCHTE FONDS LLB 50 Leaders Stufen Invest III t -7.14% CHF 93.00 LLB Vorsorge Invest Ertrag (CHF) t -4.05% CHF 95.45 LLB Vorsorge Invest Ertrag (EUR) t -5.19% EUR 100.68 LLB Vorsorge Invest Zuwachs (CHF) t -13.07% CHF 80.85 LLB Vorsorge Invest Zuwachs (EUR) t -14.66% EUR 88.50	
OBLIGATIONENFONDS LLB Euro Alternativ Invest w 0.85% CHF 100.70 LLB Global Bond Trend Invest w -3.60% CHF 90.60 LLB Portfolio Invest Obligationen CHF t 5.58% CHF 118.85 LLB Portfolio Invest Obligationen EUR t 5.81% EUR 65.76 LLB Portfolio Invest Obligationen USD t 10.51% USD 138.86	
Loewen AG Pradafant 21 9490 Vaduz Tel. +423/235 00 90 Fax +423/235 00 91 www.loewenfonds.com info@loewenfonds.com	
AKTIENFONDS Löwen Equity Fund w -33.83% CHF 61.72 Löwen Investment Fund - Growth w -39.58% EUR 30.61 Löwen Investment Fund - New Markets w -57.40% EUR 11.37	
CONVERTIBLE FONDS Löwen Investment Fund - Convertibles w -2.74% EUR 89.91	
OBLIGATIONENFONDS Löwen Bond Fund w 0.14% CHF 100.70	
[profit] ProfitFundCom AG Herrengasse 21A 9490 Vaduz Tel. +423/235 07 77 Fax +423/235 07 78 www.profitfund.com info@profitfund.com	
AKTIENFONDS PFC Japan Asia Equity Fund w -27.63% JPY 258'413	
SONSTIGE FONDS PFC Global Macro Fund. w -10.75% USD 748.88	
Serica Fondsleitung AG Pflugsstrasse 16 9490 Vaduz Tel. +423/236 54 99 Fax +423/236 58 85 www.serica-funds.li funds@serica.com	
AKTIENFONDS Ser-Value America Growth w -27.35% USD 63.62 Ser-Value Europe Equity Growth w -25.94% EUR 55.98 Ser-Value Far East Equity Growth w -18.07% JPY 6'155	
DACHFONDS Ser-Value Alternative & Equity Fund-of-Funds w -4.11% CHF 95.69	
GEMISCHTE FONDS Ser-Value Global Portfolio w -9.50% CHF 95.48 Ser-Value Income w -5.62% CHF 101.12	

swissfirst swissfirst (Lie) Anlagegesellschaft AGmVK Meierhofstrasse 5 Postfach 1617 9490 Vaduz Tel. +423/237 11 44 Hotline 0800 22 44 Fax +423/232 11 55 www.swissfirst.li swissfirst@swissfirst.li	
AKTIENSEGMENT AG Swiss Core Values t -27.15% CHF 62.80 US Better Values t -17.03% USD 78.63 US Core Values t -34.18% USD 61.05	
TheFund AG Hemmergasse 21A 9490 Vaduz Tel. +423/237 58 10 Fax +423/237 58 11 www.thefund.li info@thefund.li	
AKTIENFONDS TF Growth Global Equity Fund w -24.60% EUR 658.46	
GEMISCHTE FONDS Rhein Investors Global Mix t -18.71% EUR 40.63	
VP Bank VP Bank Fondsleitung AG Schmedgass 6 9490 Vaduz Tel. +423/235 62 79 Fax +423/235 77 46 www.vpbank.com vp@vpbank.com	
AKTIENFONDS VP Bank Aktienfonds Top 50 Global Sustainability -A- t -3.30% EUR 967.05 Global Sustainability -B- t -3.30% EUR 967.05 Europa -A- t -21.49% EUR 421.37 Europa -B- t -21.49% EUR 421.37 USA -A- t -18.89% USD 704.48 USA -B- t -18.89% USD 704.48 Welt -A- t -21.95% USD 830.16 Welt -B- t -21.95% USD 830.16	
VP Bank Aktienfonds Euroland t -31.15% EUR 663.23 Japan t -15.79% JPY 45'219 Schweiz t -23.79% CHF 642.57 USA t -21.79% USD 624.00	
DACHFONDS VP Bank Best Advice FoF Aktien Asien-Pazifik -A- t -4.70% USD 953.02 Asien-Pazifik -B- t -4.70% USD 953.02 Euroland -A- t 1.63% EUR 1'016.25 Euroland -B- t 1.63% EUR 1'016.25 Grossbritannien -A- t -0.11% GBP 998.65 Grossbritannien -B- t -0.11% GBP 998.65 Schweiz -A- t -1.68% CHF 993.25 Schweiz -B- t -1.68% CHF 993.25 USA -A- t 0.85% USD 1'008.51 USA -B- t 0.85% USD 1'008.51	
GELDMARKTFONDS VP Bank Cash & Geldmarktfonds CHF t 1.49% CHF 1'086.53 VP Bank Cash & Geldmarktfonds EUR t 2.81% EUR 1'143.83 VP Bank Cash & Geldmarktfonds USD t 1.96% USD 1'310.77	
GEMISCHTE FONDS VP Bank Anlagezielefonds für Stiftungen (CHF) t -3.04% CHF 967.88 VP Bank Anlagezielefonds für Stiftungen (EUR) t -3.24% CHF 1'015.80 VP Bank Privat Portfolio Liberal (CHF) A t -11.56% CHF 1'218.40 VP Bank Privat Portfolio Liberal (CHF) B t -11.56% CHF 1'218.40 VP Bank Privat Portfolio Liberal (EUR) A t -11.49% EUR 703.48 VP Bank Privat Portfolio Liberal (EUR) B t -11.49% EUR 703.48 VP Bank Privat Portfolio Liberal (USD) A t -4.89% USD 1'000.80 VP Bank Privat Portfolio Liberal (USD) B t -4.89% USD 1'000.80	
OBLIGATIONENFONDS VP Bank Obligationenfonds CHF t 4.54% CHF 1'076.98 VP Bank Obligationenfonds EUR t 4.68% EUR 1'138.55 VP Bank Obligationenfonds USD t 10.98% USD 1'302.84	
Legende: 1.) Fondsname bzw. Segmentname 2.) Handelsbank (möglich) (w/wachstend (v)-variabel 3.) Performance seit 1. 1. 2002 4.) Referenzwährung 5.) Nettoinventarwert +/- Kommission Kursangaben ohne Gewähr	

LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband

Herrengasse 21A • 9490 Vaduz • Tel. +423/7910791 • Fax +423/2350778 • E-Mail info@lafv.li • www.lafv.li