

DEVISEN

Dollar zieht etwas an

ZÜRICH – Der Dollar hat gestern Freitag im Devisenhandel leicht an Wert gewonnen. Der Euro geriet dagegen etwas unter Druck. Bei den Edelmetallen ging die Hausse weiter.

Bis gegen 17 Uhr stieg der Dollar auf 1.3187 (1.3154) Franken. Der Euro gab auf 1.5469 (1.5509) Fr. nach. Gegenüber dem «Greenback» sank die Gemeinschaftswährung auf 1.1732 (1.1789) Dollar. Die Europäische Zentralbank (EZB) legte den Referenzkurs bei 1.1763 (1.1783) Dollar fest.

100 Yen waren für 1.1018 (1.1067) Fr. zu haben. Das britische Pfund ermässigte sich auf 2.2628 (2.2687) Franken.

Dagegen ging bei den Edelmetallen die Kursrallye weiter. Die Unze Feingold kletterte auf 496 (491.95) Dollar, das Kilo auf 21 024 (20 742) Franken. Die Unze Silber verteuerte sich auf 8.21 (8.05) Dollar, das Kilo auf 348.20 (339.60) Franken. (sda)

Die grossen Fussstapfen Alan Greenspans

Am 31. Januar 2006 geht die Ära Greenspan an der Spitze der US-Notenbank zu Ende. Mit der Nominierung von Ben Bernanke als Nachfolger setzt die Regierung auf geldpolitische Kontinuität. Obwohl das Protokoll der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses vom 1. November eine erste vorsichtige Andeutung auf ein bevorstehendes Ende der Zinserhöhungen enthält, dürfte der Zinserhöhungszyklus noch nicht abgeschlossen sein. An den Finanzmärkten wird noch mit Zinserhöhungen im Ausmass von 50 Basispunkten gerechnet.

In der Ära Greenspan ist die US-Wirtschaft trotz der flachen Rezessionen 1990/91 und 2000/01 mit 3,1 % p. a. deutlich schneller gewachsen als die Volkswirtschaften in Europa und Japan. Obwohl die Experten über die Ursachen dieses Wachstumsvorsprungs noch uneins sind, kann sie die Geldpolitik alleine wohl nicht erklären. Nach Philippe Aghion und Peter Howitt lässt sich ein Teil des Wachstumsgefälles zwischen den USA und Europa durch Schumpeter's These der «schöpferischen Zerstörung» begründen. Der Umstand, dass in den USA die Markteintrittsbarrieren niedriger sind als in Europa, zwingt alteingesessene Unternehmen zu Investitionen in neue Technologien oder sie

LLB FONDS- UND FINANZANALYSE



Peter Goller

verlieren nachhaltig Marktanteile. Hinsichtlich Preisstabilität kann die US-Notenbank nicht auf eine bessere Performance zurückblicken als andere Industrieländer. Dies hat damit zu tun, dass durch den Eintritt Chinas in den Prozess der internationalen Arbeitsteilung ein globaler Deflationsdruck ausgelöst wurde, der zu einem allgemeinen Rückgang der Teuerungsrate geführt hat.

Vor allem zwei Ereignisse haben den Mythos Alan Greenspan begründet. Das «soft landing» 1994 bis 1996 und das Krisenmanagement im Zusammenhang mit dem Bankrott Russlands und dem LTCM-Debakel. Beide geben einen Einblick in das wirtschaftspolitische Verständnis von Alan Green-

span. Er vertraute Preissignalen mehr als offiziellen Statistiken. Etwas überspitzt könnte man es so formulieren, dass Alan Greenspan geldpolitisch umsetzte, was die Finanzmärkte erwarteten.

Vielleicht hat Alan Greenspan gerade deshalb seine grösste Fangemeinde in der Finanzindustrie. Dies ist insofern bemerkenswert, weil die durchschnittlichen jährlichen Realerträge von Aktien und Bonds in seiner Amtszeit nicht entscheidend höher ausgefallen sind als unter seinen Vorgängern. Die willfährige Politik des billigen Geldes, vor allem nach dem LTCM-Debakel 1998, begünstigte nicht nur die Technologiebubble, sie führte auch zu grossen makroökonomischen und finanziellen Ungleichgewichten. Das hohe Leistungsbilanzdefizit, die extrem niedrige Sparquote und ein klar überhitzter Immobilienmarkt sind nur einige Beispiele dafür. In einer Rede vor der National Association of Business Economists hat Alan Greenspan auf die Ironie des Schicksals hingewiesen, dass eine erfolgreiche Stabilitätspolitik ihre eigenen Risiken hervorbringt.

Es obliegt nun Ben Bernanke, oben genannte Ungleichgewichte abzutragen. Während Alan Greenspan eine diskretionäre Geldpolitik verfolgte, präferiert Bernanke ein explizites Inflationsziel und damit eine regelgebundene Geldpolitik. Ein offizielles Inflationsziel ist bis auf weiteres aber unwahrscheinlich. Die zu erwartende schrittweise Neuausrichtung der Geldpolitik könnte an den Finanzmärkten das Ende einer Phase extrem niedriger Volatilitäten einläuten. Der gegenwärtige Zinserhöhungszyklus ist zwar fortgeschritten, abgeschlossen ist er höchstwahrscheinlich aber noch nicht. Für diese Einschätzung sprechen nicht zuletzt die positiven Nachfrageeffekte aus der Beseitigung der Wirbelsturmschäden. Sollten sich die jüngsten Schwächezeichen auf dem Immobilienmarkt verdichten, wird die monetäre Restriktion rasch beendet werden. Damit rechnen wir allerdings nicht vor dem zweiten Halbjahr 2006.

Peter Goller  
Bondresearch  
LLB Investment Partners AG

Fed Chairman	Amtszeit	realer Ertrag p. a.		
		Aktien	Bonds	Immobilien
G. William Miller	08. März 1978 bis 06. Aug. 1979	8.3 %	-6.8 %	4.6 %
Paul A. Volcker	06. Aug. 1979 bis 11. Aug. 1987	14.0 %	5.6 %	-0.4 %
Alan Greenspan	11. Aug. 1987 bis 31. Jan. 2006	7.0 %	6.2 %	2.0 %

Quelle: BCA, The Bank Credit Analyst, November 2005

LLB FINANZINFORMATIONEN

Wechselkurse	25.11.2005	
Noten	Ankauf	Verkauf
EUR	1.5015	1.5915
USD	1.2725	1.3625
GBP	2.2040	2.3440
CAD	1.0825	1.1825
JPY	1.0400	1.1500
Devisen	25.11.2005	
EUR	1.5315	1.5615

Aktuelle Devisenkurse, Telefon 236 86 80		
Edelmetallkurse	25.11.2005	
Kg Gold	CHF	20'819.00 / 21'169.00
Unze Gold	USD	494.55 / 497.55
Kg Silber	CHF	341.30 / 356.90
Vreneli	CHF	114.00 / 131.00
Kröger	CHF	628.00 / 695.00

Festgeldzinssätze p. a. netto Valuta			
29.11.2005			
Mindesteinlage: CHF 50'000.-, EUR 25'000.-, GBP/USD 40'000.-			
	3 Monate	6 Monate	12 Monate
CHF	0.125 %	0.250 %	0.500 %
EUR	1.625 %	1.750 %	1.875 %
GBP	3.750 %	3.750 %	3.750 %
USD	3.625 %	3.750 %	3.875 %

Weitere Währungen auf Anfrage		
Kassensobligationen gültig ab 16.11.2005		
	CHF	EUR
2 Jahre	1.250 %	2.125 %
3 Jahre	1.375 %	2.250 %
4 Jahre	1.500 %	
5 Jahre	1.625 %	
6 Jahre	1.750 %	
7 Jahre	1.875 %	
8 Jahre	1.875 %	

LLB Inhaberkasse		25.11.2005
LLB Inhaberkasse		CHF 740.00
Aktienfonds NAV		
24.11.2005		
LLB Portfolio Invest Aktien Schweiz	CHF	178.35*
LLB Portfolio Invest Aktien Europa	EUR	83.93*
LLB Portfolio Invest Aktien Nordamerika	USD	165.24*
LLB Portfolio Invest Aktien Japan	JPY	12'864.00*
LLB Liechtenstein Banken Invest	CHF	224.35*
LLB 60 Leaders Invest	CHF	108.35*
LLB Regio Bodensee Invest	CHF	170.90*
LLB FR for Life Invest	CHF	109.40*
LLB High Tech Invest	CHF	44.00*
LLB A & O Invest	CHF	103.50*
LLB Equities Trend Invest	CHF	114.90*
LLB Global Performer ex CH	USD	121.68*

Obligationenfonds NAV		
24.11.2005		
LLB Portfolio Invest Obligationen CHF	CHF	124.80*
LLB Portfolio Invest Obligationen EUR	EUR	75.90*
LLB Portfolio Invest Obligationen USD	USD	152.01*
LLB Euro Alternat. Invest	CHF	110.75*
LLB Global Bond Trend Invest	CHF	92.95*

Anlagestrategiefonds NAV		
24.11.2005		
LLB Vorsorge Invest Zuwachs (CHF)	CHF	100.30*
LLB Vorsorge Invest Ertrag (CHF)	CHF	109.20*
LLB Vorsorge Invest Zuwachs (EUR)	EUR	105.09*
LLB Vorsorge Invest Ertrag (EUR)	EUR	113.87*

Spezialfonds NAV		
24.11.2005		
LLB TOPportfolios Invest	EUR	108.38*
LLB Defensive Invest (EUR)	EUR	100.13*
LLB Defensive Invest (USD)	USD	100.66*
LLB 90 Leaders Aktien Invest IV	CHF	101.15*

**LLB LIECHTENSTEINISCHE ANLAGENGESELLSCHAFT**

Postfach 1000, 9490 Vaduz, Liechtenstein  
Telefon +423 236 86 22, Fax +423 236 86 22  
www.llb.li

AKTIEN SCHWEIZ - 25. NOVEMBER									
52 W Hochst	52 W Tiefst		+/-%						
		(in CHF)							
7	4	4M Tech N	4.98	3.75	275	200	Elma Electronic N	260	0.38
11	6.01	ABB Ltd N	11.5	0.87	130	104.1	Emmi N	113.8	-0.52
60	51.12	Abs. Europe EUR	58.3	-0.08	117	92.5	Ems Chemie N	115.9	-0.08
48	42.03	Abs. Manag USD	47.05	0.31	470	380	Energidienst N	425	-0.11
248	224.9	Abs. US USD	240.9	-0.53	38.2	19.65	Escor (NW 10)	26.1	0.19
252	238.5	Acorn Strategies N	238.5	0.20	20.45	16.5	Emertec N	20.4	2.77
252.5	239.7	Acorn Strat N 2L	240.2	0.00					
148.8	98.5	Actelion N	145	0.41					
68.35	53.4	Adecto N	60.5	2.19					
640	520	Adval Tech N	531	-1.66					
106	49	Advanced Digital N	103	0.00					
208	166.8	Affiche N	188	-1.05					
29	18.05	Agefi Groupe N	19.85	-0.50					
129	74	Age Charmilles N	116	2.20					
145.7	106.5	AIG Private Eq. N	142.9	-1.44					
2	1.2	Aireas N	1.35	-4.25					
120.5	104.78	Aireal Hold N	116	0.60					
15.39	13.21	Alpine Select N	14.95	0.00					
444	310	Also Holding N	392	-0.12					
85.5	52.95	Amazys N	75.6	-0.19					
60.3	42	AME I USD	59	-0.75					
394	151	Arbonia-Forster	356	-1.38					
18.3	12.7	Arpida N	15.9	-0.62					
23.7	15.8	Ascorn N	18.2	0.00					
2270	1508	ATEL N	1856	-0.16					
<b>B</b>									
78	62.25	Bachem N -B-	76	0.66					
71.35	47.65	Baloise N	70.7	0.78					
420	257.25	Barry Callebaut N	412	-0.96					
1020	864	Baseländsch. KB	997	-0.30					
143.4	73.7	Basilea Pharma N	139.2	0.14					
111	87.37	Basler KB PS	106.6	0.00					
22.4	13.5	Batigroup Hold N	19.6	1.81					
360	188	Baumgartner N	319.75	0.07					
82.5	63.25	BB Biotech I	82	0.00					
61.9	41.1	BB Medtech I	58.15	0.08					
185	142.76	BEKB/BCBE N	182	0.00					
830	641.67	Belimo Hold N	730	0.00					
1197	940	Bell Hold N	984.5	0.25					
1030	770.5	Bergbahn Engeli	980	3.15					
13.7	8	Berna Biotech N	12.5	-0.79					
11.35	0.65	Big Star I	2.1	-2.32					
13.6	4.8	BioMarin Pharma N	13	1.16					
1290	977	Bk CA St. Gall.	1260	0.00					
73	50.25	Bk Coop I	72.5	0.69					
354	312.07	Bk Lint-N	345.75	0.00					
2940	1860	Bk Sarasin N-B-	2687	1.35					
96	66	BKW FMB N	87	0.00					
59.3	41.75	Bobst Group N	51.5	0.98					
87.5	63.15	Bossard Hold I	80	0.00					
198	182	Boue Ct. GE I	190	0.00					
376	169.5	Boue Ct. VD N	344.75	-0.07					
20300	13500	Boue Rothschild	18325	-0.40					
1.82	1.01	BT&T TimeLife	1.3	-3.70					
111.9	77.4	Bucher Ind N	105.9	-1.85					
327	240	BVZ Holding N	310	-1.58					
<b>C</b>									
450	284	Calida Hold N	414	-0.95					
155	105	Canon(Schweiz) N	150	-1.31					
5.45	3.7	Card Guard N	4.2	0.71					
149.5	114	Castle Alter N	146.2	0.61					
115.4	72.5	Castle Private I	112.2	0.17					
248.8	197.7	Centrach. KW N	236	0.00					
10	5.26	Ci Com I	7.5	-1.31					
85.07	71.6	Ciba SC N	77.5	0.38					
101	44.98	Cicor Tech N	92.75	2.48					
21.24	16.45	Clanani N	17.75	1.42					
204.5	182	Cornet N	166.5	2.77					
13.4	9	Conventum N	12.7	-0.39					
1750	1150	Conzeta Hold I	1700	-0.29					
43.55	28.5	COS Computer I	32	0.82					
2144	1465	CPH Ch&Paper	2020	-1.46					
84.9	41.95	Crealogix N	74.85	0.74					
296.75	278.5	Crelinvest USD	289.75	-0.25					
65.6	44.3	CS Group N	65.4	0.46					
58.6	47.85	CS Group N 2L	55.9						
54	32	Cytos Biotech N	40.2	1.00					
<b>D/E</b>									
4400	2362	Dätwyler I	4265	5.96					
37	19.1	Day Software N	23.05	-0.84					
259	200	Dotikon ES N	225	-1.74					
0.59	0.3	e-centives N	0.42	5.00					
710	498	Edipresse I	540.5	-1.83					
575	212	EE Simplot I	492	0.00					
43.05	33.45	EGF Inti N	35.6	0.28					
1049	688.5	EG Laufenburg	750	-2.97					
1450	1073	Eichhof Hold N	1395	-1.76					
<b>F/G</b>									
350	214.2	Feintool Int'l N	324	0.46					
138	102.5	Fin. Tradition I	132	0.00					
45	274.08	Fischer G N	418.75	-0.29					
223	127.1	Flughafen ZH N	216.3	0.00					
279.5	221	Forbo N	273.25	-0.54					
268.25	191.62	Galenca N	260	2.36					
171	85	Gavazzi I -B-	163	1.24					
982	782	Gebent N	974	-0.71					
362.75	217	Generali N	340	0.00					
600	190.1	Gélat Romang N	541	-2.87					
879	728	Graudan N	840	0.23					
1330	782	Gölay Buchel I	1190	0.00					
220	130	Gölay Buchel PS	195	0.00					
885	678	GR KB PS	87						