

Anlagepolitischer Ausblick 4. Quartal 2011

Eine nachhaltige Lösung der Schuldenkrise lässt weiter auf sich warten. Die Situation hat sich in den letzten Wochen sogar noch verschlimmert. Wurden bisher vor allem europäische Peripherieländer wie Griechenland, Portugal und Irland als kritisch beurteilt, haben sich die Befürchtungen nun auch spürbar auf Spanien, Italien und letztlich sogar auf die USA ausgeweitet. Sowohl die USA als auch Italien wurden von den Ratingagenturen zurückgestuft, was die Unsicherheit an den Finanzmärkten zusätzlich verstärkt hat. Der Spardruck auf die kritischen Staaten erhöht sich laufend. Die Umsetzung dieser Sparbemühungen wird in einem konjunkturellen Umfeld, welches im 2. Halbjahr 2011 an Dynamik verliert, noch zusätzlich erschwert. Nur eines gilt in diesen unsicheren Zeiten und bei diesen verunsicherten Märkten als sicher: Die Schuldenkrise wird uns wohl noch einige Jahre begleiten. Die Schweiz sieht sich zwar nicht direkt mit der Schuldenkrise, wohl aber mit deren Auswirkungen konfrontiert. Die Suche nach Sicherheit führte zu einer Flucht in den Schweizer Franken.

Wir rechnen für die USA weiterhin mit einem verhaltenen Aufschwung und gehen davon aus, dass eine Rezession verhindert werden kann. Ab November wird die Verschuldung auch in den USA wieder ins Rampenlicht rücken. In Europa fallen die Stimmungsindikatoren in einem besorgniserregenden Tempo. Eine Rezession oder Stagnation bleibt nur aus, wenn sich die EU-Politiker bald zu einem Befreiungsschlag in der europäischen Schuldenkrise durchringen können.

Das vergangene Quartal zeichnete sich durch heftige Währungsturbulenzen aus. Der Mix aus Verschuldungskrise und Rezessionsängsten führte zu einer Flucht der Anleger in die vermeintlich sicheren Häfen wie Gold und Schweizer Franken. Die völlig übertriebene Frankenstärke kam erst bei 1.01 zum Euro und bei 0.72 zum Dollar durch beherrztes Eingreifen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zum Stillstand. Am 6. September gab die SNB dem politischen und wirtschaftlichen Druck nach und legte einen Mindestkurs zum Euro von 1.20 fest und machte klar, dieses Ziel mit aller Konsequenz durchzusetzen. Der Eingriff der SNB schwächte den CHF nicht nur zum EUR, sondern führte dazu, dass die helvetische Valuta gegen sämtliche Währungen schwächer notierte. Wir schliessen nicht aus, dass die SNB die Untergrenze in den nächsten Monaten anheben wird. Da die konjunkturellen Aussichten in Europa düster bleiben, sehen wir mittelfristig weiteres Aufwärtspotenzial für den US-Dollar. Wir bevorzugen jedoch im Fremdwährungsbereich neben dem Euro die soliden Skandinavien mit der norwegischen und schwedischen Krone.

Obligationen profitieren weiterhin von der vorherrschenden Risikoaversion der Anleger. Trotz des bescheidenen Renditepotenzials aufgrund des rekordtiefen Zinsniveaus investieren die Marktteilnehmer weiterhin in die sicheren Festverzinslichen. Insbesondere sichere Staats- und solide Unternehmensanleihen profitieren von diesem Trend. Globale Unternehmen wie Nestlé lösen überschuldete Staaten als Top-Schuldner immer mehr ab. Die Inflationsgefahr scheint aufgrund der rückläufigen Rohstoffpreise zumindest vorderhand gebannt zu sein. Die Notenbanken halten die Zinsen krisenbedingt tief, was den mittelfristigen Renditeanstieg begrenzt. Aufgrund dessen und der globalen Wachstumssorgen erwarten wir noch längere Zeit tiefe Zinsen über das ganze Laufzeitenspektrum. Wir bevorzugen Unternehmensanleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten und meiden Staatsanleihen. Vorsichtig sind wir bei Banken und Versicherungen. Die Schuldnerbonität erscheint uns im aktuellen Umfeld wichtiger als eine hohe Rendite. Obligationen bleiben die schwierigste Anlagekategorie für die nächsten Jahre.

Zusammenfassung

- Euro-Schuldenkrise im Fokus
- Hohes Rezessionsrisiko in Europa
- Verhaltener US-Aufschwung
- Marktberuhigung an der Währungsfront
- Zinsen bleiben krisenbedingt tief
- Volatile Seitwärtsbewegung an Aktienmärkten
- Fokus auf Dividendenperlen
- Platin als langfristige Kaufgelegenheit

Währungen

	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
USD	→	→ / ↗	↘
Euro	→	→ / ↗	→
Div	→	→ / ↗	→

Kaufkraftparitäten:

EUR 1.38, USD 1.06, GBP 1.82

Erwartete Bandbreiten:

USD/CHF 0.85 – 0.95

EUR/CHF 1.20 – 1.30

GBP/CHF 1.35 – 1.50

Obligationen*

	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
Trend	→	↗	↗

* Rendite

FÜR HOHE ANSPRÜCHE WIE GESCHAFFEN

Anlagepolitischer Ausblick 4. Quartal 2011

In den letzten Wochen und Monaten haben die europäische Staatsschuldenkrise und die sich abschwächenden globalen Konjunkturdaten für heftige Bewegungen an den Finanzmärkten gesorgt.

Die künftige Entwicklung der Aktienmärkte hängt entscheidend vom weiteren Krisen- und Konjunkturverlauf ab. Die EU-Politiker sind unter starkem Druck der Finanzmärkte, welche endlich Taten sehen wollen. Politische Börsen sind unberechenbar, nervös und volatil. Trotz günstiger Bewertung, tiefer Zinsen und attraktiver Dividendenrenditen bleiben Anleger deshalb verunsichert und verfolgen die Börsenentwicklung mehrheitlich von der Seitenlinie.

Heute sind sehr viele Aktien auf Basis ihrer mittelfristigen Ertragsperspektiven stark unterbewertet. Eine mittlere Rezession ist bereits eingepreist. Zudem ist der Unternehmenssektor im Vergleich zu den überschuldeten Industriestaaten sehr gesund und verfügt über historisch hohe Liquiditätsreserven. Deshalb lohnt es sich, bestehende Aktienengagements zu halten. Starke Kursrückschläge nutzen wir für Zukäufe.

Der Ausgang der Schuldenkrise in Europa ist im Moment völlig offen. Je nach Entwicklung können die inzwischen sehr tief bewerteten Aktienmärkte stark nach oben korrigieren, wie die letzten Tage des Quartals gezeigt haben. Gleichzeitig sind die Börsen jedoch anfällig für weitere Schocks. Wir gehen davon aus, dass sich die Börsen in den nächsten Monaten unter hoher Volatilität insgesamt seitwärts bewegen. Wir konzentrieren uns auf Unternehmen mit soliden Bilanzen und stabilen Geschäftsmodellen aus defensiven Branchen (Nahrungsmittel, Pharma, Telekommunikation, Versicherungen und Energie), deren Aktien hohe Dividendenrenditen im Bereich von jährlich 3 bis 8% abwerfen.

Die Rohstoffpreise haben erst begonnen, auf die Konjunkturverlangsamung der letzten Monate zu reagieren. Wir sehen weiteres Abwärtspotenzial von bis zu 10%. Wir meiden deshalb Erdöl- und breit gestreute Rohstoffanlagen und legen den Fokus auf weniger zyklische Rohstoffinvestments wie Gold.

Edelmetalle sehen wir nach wie vor als Krisenschutz. Die Preisentwicklung von Gold, der „ultimativen Währung“, ist abhängig von den Inflationsaussichten, dem US-Dollar und der geopolitischen Lage. Der Goldpreis hat weiteres Potenzial bis USD 2'000 pro Unze. Bei Platin sehen wir nach dem starken Preisrückgang interessantes Aufholpotenzial. Gleichzeitig dient es als gute Diversifikation und Beimischung zu Gold und Silber. Aktuell notiert Platin 5 bis 10% unter dem Goldpreis, was eine einmalige Preiskonstellation darstellt. Im historischen Durchschnitt war Platin 40% teurer als Gold. Wir erwarten einen Preisanstieg bis USD 2'200 innerhalb der nächsten 12 Monate. Auch Platin gilt wie Silber immer mehr als Krisenwährung, wichtigster Preistreiber bleibt deshalb die wirtschaftliche Situation und die Nachfrage aus der (Auto)Industrie.

Die zinsensensitiven Schweizer Immobilienfonds sind trotz der hohen Agios bei den Anlegern aufgrund ihrer attraktiven Ausschüttungsrenditen weiterhin beliebt. Da sich die Agios beim mittelfristig erwarteten Zinsanstieg jedoch zurückbilden werden, ist der rechtzeitige Absprung nicht zu verpassen. Für private Anleger sind direkte Immobilienanlagen interessanter. Vorsicht beim Kauf von Immobilien mit überhöhten Preisen.

Aktien

	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
Trend	→ / ↗	→ / ↗	→ / ↗

Erwartete Index-Bandbreiten:

SMI	5000 – 6000
DAX	5500 – 6500
Euro Stoxx 50	2000 – 2500
S&P 500	1100 – 1300

Energie / Öl

	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
Trend	→ / ↗	→	→

Edelmetalle

	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
Trend	→ / ↗	→	→ / ↘

Erwartete Bandbreiten:

Gold USD	1'500 – 2'000
Silber USD	30 – 40
Platin USD	1'500 – 2'200

Immobilien Welt/Europa/Schweiz

	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
Trend	→	↗	↗
CH	→	→	↘

Legende

	kurzfristig	mittelfristig	langfristig
Trend	1 – 3 Monate	3 – 12 Monate	12 – 36 Monate

