

Anlagepolitik I. Quartal 2011

Rückblick

Die Schwankungen an den Finanzmärkten waren im vergangenen Jahr zwar hoch, doch konnten die meisten Indices dank eines starken Schlussquartals Kurszuwächse erzielen. Dies nicht zuletzt wegen eines Anfang vergangenen Jahres noch für unmöglich erachteten Wachstums der Weltwirtschaft in 2010 von knapp 5 %. Im Blickpunkt standen die Schuldenkrise der westlichen Industriestaaten sowie die Eurokrise, die uns die Konstruktionsfehler der europäischen Währungsunion aufzeigte.

Der amerikanische **Aktienmarkt** (S&P 500) gewann im vergangenen Jahr 12,8 % hinzu (in Euro 20,6 %), nachdem er im ersten Halbjahr noch im Minus notierte. Der EuroStoxx 50 büßte 5,8 % ein. Getrieben von den starken Exportwerten legte der DAX 16,1 %, der die kleineren Unternehmen repräsentierende MDAX sogar knapp 35 % zu. Die Aktienmärkte in Asien zeigten sich uneinheitlich. Der Hang Seng-Index (Hongkong) stieg um 5,3 %, der japanische Nikkei 225 verlor 3 %.

Der Bereich der **festverzinslichen Anlagen** war ebenso von starken Schwankungen geprägt. Während am Geldmarkt und bei Anleihen mit kurzen Laufzeiten der Zins nahe der historischen Tiefstände verharrte, stieg der Zinssatz der Anleihen mit langen Laufzeiten im vergangenen Quartal überraschend stark an. So erhielt man in Deutschland beim Kauf einer 10-jährigen Staatsanleihe zum Jahreswechsel eine Rendite von rund 3 % nach 2,27 % Ende des dritten Quartals 2010. Die Rendite amerikanischer 10-jähriger Staatsanleihen stieg im vergangenen Quartal von 2,52 % auf 3,40 % zum Jahresende an.

Die Eurokrise war das beherrschende Thema an den **Devisenmärkten**. Entsprechend schwach notierte der Euro zu diversen Währungen, was Anlagen in Fremdwährungen begünstigte. Der US-Dollar gewann zum Euro in 2010 knapp 7 %.

Entsprechend konnten Investitionen im **Rohstoffbereich**, die allesamt in US-Dollar notieren, von Währungsgewinnen profitieren. Der Goldpreis erreichte zum Jahresultimo einen neuen Höchstkurs und gewann aus europäischer Sicht über 38 % hinzu.

Ausblick

Allem Zweckoptimismus zum Trotz, die Finanzkrise kann noch nicht, wie dies von verschiedenen Seiten geschieht, für beendet erklärt werden, sie entwickelt sich lediglich weiter. Aus einer Immobilienkrise in den USA wurde eine globale Bankenkrise und daraus entwickelte sich eine Staatsschuldenkrise. Seit Ausbruch der Krise im Herbst 2008 bekämpfen die Notenbanken die Finanzkrise (oder wie auch immer man diese Krise bezeichnen mag) mit einer Politik des billigen Geldes, die eine weltweite Liquiditätsflut zur Folge hat. Erklärtes Ziel dieser Politik ist es, das Wirtschaftswachstum zu stärken. Mit einem unerwartet starken Wachstum der Weltwirtschaft von knapp 5 % im Jahre 2010 ist dies auch gelungen und es spricht einiges dafür, dass auch im laufenden Jahr mit einem starken Wachstum gerechnet werden kann. Ein Nebeneffekt dieser Politik, die wohl auf absehbare Zeit Aufrecht erhalten bleibt, ist eine steigende Inflation. In einigen Schwellenländern ist dies bereits ein Thema. Dort hat sich der Preisanstieg bei Lebensmitteln und Rohstoffen in jüngster Zeit deutlich

beschleunigt. In China trieben rasant wachsende Lebensmittelpreise die Inflation im vergangenen November auf 5,1 %, den höchsten Stand seit fast zweieinhalb Jahren. Die inflationären Folgen werden sich über steigende Rohstoffpreise auch in den westlichen Industriestaaten bemerkbar machen. Für die USA und insbesondere für Japan ist eine steigende Inflation erst einmal kein Problem, sie ist sogar gewünscht. Anders ist der Fall in Europa gelagert. Hier stieg die Inflation zuletzt wieder auf die Zielmarke von 2 %. Auf die Geldpolitik der europäischen Notenbank kommt damit wegen der stark auseinanderdriftenden Konjunkturverläufe innerhalb Europas (siehe Anlagepolitik IV. Quartal) ein schier unlösbares Problem zu.

Hinzu kommt in diesem Zusammenhang die politische Dimension der Eurokrise. Der fehlende politische Wille bzw. politisches Unvermögen, die offensichtlichen Konstruktionsfehler der europäischen Währungsunion zu beheben, und stattdessen die bestehenden Regeln sogar noch aufzuweichen, wie dies z.B. bei der No-Bailout-Klausel (*bail out* = *aus der Klemme helfen*, bezeichnet in diesem Zusammenhang den Vorgang der Schulden- oder Haftungsübernahme) geschehen ist, verheißen für die Zukunft nichts Gutes. Es steht zu befürchten, dass die Bekämpfung der Eurokrise nicht nach rationalen ökonomischen Aspekten erfolgen wird. Die auf Deutschland zukommenden Kosten bei einem Ausfall von Schuldnern wie Griechenland, Irland, Portugal oder gar Spanien können den Nutzen bei Weitem übersteigen. Von einem Ende der Finanzkrise kann keine Rede sein.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Der Zeitpunkt für eine Zinserhöhung in den USA und Europa ist noch nicht absehbar
- Die Bewertungen von Aktien sind weiterhin moderat und stellen zudem Realwerte dar
- Solange das Zinsniveau am Geldmarkt und bei festverzinslichen Anlagen tief bleibt, sind dividendenstarke Aktien weiterhin attraktiv

Risiken

- Die Schuldenkrisen in den USA und Europa eskalieren weiter
- Der Währungsstreit mit der Folge von Protektionismus und Handelsbeschränkungen setzt sich fort
- Die Gefahr einer unerwünscht stark steigenden Inflation rückt näher
- Das Wachstum der Schwellenländer verlangsamt sich

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Eine vernünftige und sorgfältige Diversifikation der verschiedenen Anlagekategorien und eine defensive Grundpositionierung bleiben das Maß der Dinge
- Dividendenstarke Aktien sowie Unternehmen mit einem globalen Geschäftsmodell sind weiterhin attraktiv
- Im festverzinslichen Bereich sollten die Laufzeiten weiterhin kurz gehalten und nur Emittenten mit guter Qualität erworben werden

Disclaimer: Sämtliche Informationen wurden von der CH Vermögensverwaltung GmbH sorgfältig recherchiert und stellen den aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Der Beitrag dient informativen Zwecken und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie.