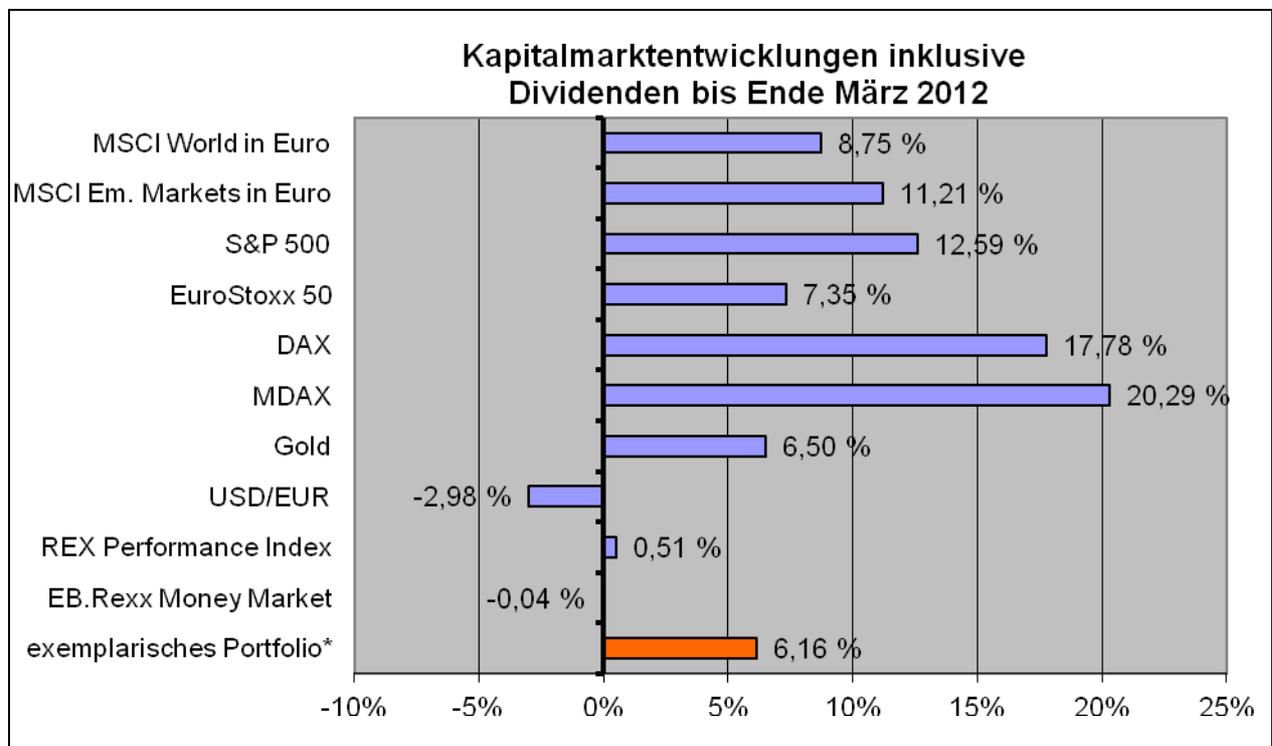


**Anlagepolitik II. Quartal 2012****Rückblick**

Ausgelöst durch die großzügige Geldversorgung der EZB hat sich die europäische Schuldenproblematik in den letzten Monaten merklich entspannt und die Stimmung an den Kapitalmärkten aufgehellt. Dazu beigetragen haben auch das konjunkturelle Umfeld und die Unternehmensergebnisse, die keine bösen Überraschungen parat hatten. Dies hat im zurückliegenden ersten Quartal zu ansehnlichen Kurssteigerungen der meisten Aktienindices geführt, die in diesem Ausmaß von den meisten Marktteilnehmern nicht erwartet worden waren.



Quelle: eigenes Research

\* 50 % Aktien inkl. Dividenden (10 % MSCI World in Euro, 20 % EuroStoxx und 20 % DAX) und 50 % festverzinsliche Anleihen (REXP Index)

Die Kurszuwächse an den **Aktienmärkten** waren meist zweistellig. Entsprechend den guten konjunkturellen Aussichten in Deutschland legten der DAX knapp 18 %, der MDAX sogar gute 20 % zu. Kurssteigerungen in dieser Größenordnung wurden sonst nur noch in Japan (+ 19 %) und an der amerikanischen Technologiebörse NASDAQ 100 (+ 21 %) erzielt.

Die **Anleiherenditen** in Deutschland und den USA zeigten in den letzten drei Monaten per Saldo wenige Veränderungen. Die 10-jährigen deutschen Bundesanleihen rentierten mit 1,82 % nach 1,84 % nahezu unverändert, die 10-jährigen US-Staatsanleihen stiegen dagegen von 1,88 % auf 2,17 %. Deutlicher war der Zinsrückgang des vergangenen Quartals aufgrund der europäischen Notenbankpolitik in den europäischen Problemländern.

Keine großen Schwankungen waren am **Devisenmarkt** zu verzeichnen. Der Euro konnte trotz der Entschärfung der europäischen Schuldenproblematik lediglich rund 3 % zum US-Dollar zulegen.

Unter dem Strich gut gehalten hat sich auch der Goldpreis, der trotz zwischenzeitlicher Kursverluste das erste Quartal mit Kursgewinnen abgeschlossen hat. Im **Rohstoffsektor** hat im vergangenen Quartal der Kursanstieg des Ölpreises um über 14 % (in US-Dollar, Brent Öl) für Aufmerksamkeit gesorgt.

## **Ausblick**

Nachdem die europäische Schuldenkrise offensichtlich ihren größten Schrecken zumindest vorerst verloren hat, stellt sich nun die Frage, wie es weitergeht. Das in der letzten Ausgabe an dieser Stelle beschriebene Gedankenspiel zu Italien hat sich zum Teil bewahrheitet. Dies darf aber nicht über die nach wie vor bestehenden Probleme hinwegtäuschen. Nach dem anfänglichen Optimismus könnte schon bald wieder Ernüchterung einkehren.

- Die europäische Schuldenproblematik ist natürlich noch nicht gelöst. Sie ist aufgrund der immensen Geldschwemme der EZB nur nicht so sichtbar. Dieses Geld kommt direkt den maroden Banken und indirekt den Staatfinanzen der betroffenen Länder zu Gute. Die Chance dieser Politik liegt darin, die gewonnene Zeit für Wachstumsreformen in den betroffenen Ländern zu nutzen und die Banken zu sanieren. Diese Strukturprobleme lassen sich nicht innerhalb weniger Monate lösen. Hierin liegt die Gefahr. Denn Politiker werden sich möglicherweise mit der Zeit wieder zu Wahlversprechen hinreißen lassen und dem Irrglauben unterliegen, keine schmerzhaften Reformen durchführen zu müssen, da die Finanzierung der Staatsschulden wieder erschwinglich geworden ist.
- Schmerzhaft wird sicherlich auch der Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik der EZB und der amerikanischen Notenbank FED werden, der unweigerlich erfolgen wird. Womöglich ist der Gedanke hieran verfrüht, doch für einen längerfristig denkenden Anleger ist dies schnell relevant. Aus heutiger Sicht wird es im Jahr 2014 und 2015 zu einem Entzug von Kapital durch die Notenbanken in Europa und den USA kommen. In Europa wird der erste dreijährige Tender Ende 2014 auslaufen und die amerikanischen Notenbanker haben dieses Datum mehrmals als Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik genannt. Bis dahin müssen also die Hausaufgaben der Staaten gemacht sein. An der Börse wird dies mit zeitlichem Vorlauf antizipiert werden.
- Ein neuerlicher Rückfall in die Rezession könnte aufgrund der Schuldenproblematik nicht mit großzügigen Konjunkturprogrammen aufgefangen werden. Hier ist das Pulver verschossen. Als ein großer Risikofaktor für die globale Konjunktur wird derzeit der Entwicklung des Ölpreises beigemessen, die stark von der geopolitischen Lage um den Iran geprägt wird. Ein weiteres Risiko geht auch von der wirtschaftlichen Verfassung Chinas aus, wie in der letzten Ausgabe dargestellt.

**Fazit:** Die Chance für Europa unter dem derzeitigen Druck der Kapitalmärkte, insbesondere in Italien und Spanien notwendige oder überfällige Reformen durchzuführen, ist immens. In keiner anderen Region der Welt ist der Reformeifer im Moment so groß wie in Europa. Damit wird sich die relative Attraktivität Europas verbessern. Fraglich ist natürlich, wie nachhaltig dies alles sein wird.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:**

#### **Positiv**

- Die Unterstützung durch die internationale Finanz- und Notenbankpolitik ist weiterhin gegeben und von großer Bedeutung.
- Aktien sind auch nach den Kursanstiegen günstig bewertet, insbesondere im Vergleich zu Anleihen. Zudem stellen Aktien reale Werte mit langfristig positiven Aussichten dar.
- Die Wachstumsreformen beginnen langsam zu greifen und das Vertrauen in die betroffenen Länder kehrt zurück.
- Eine globale Rezession kann vermieden werden und das Wirtschaftswachstum trägt zur Entspannung der Schuldenkrise bei.

#### **Risiken**

- Die Schuldenkrisen in Europa und den USA bleiben ungelöst, sie haben sich lediglich entschärft.
- Die Rezessionsgefahren der westlichen Industriestaaten, insbesondere in Europa nehmen zu.
- Das Wachstum der Schwellenländer, insbesondere das von China, verlangsamt sich stärker als erwartet.
- Die Reformprozesse, insbesondere der europäischen Peripheriestaaten kommen ins Stocken.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der weiterhin bestehenden Unsicherheiten, bleibt es bei einer positiven Einstellung zu global ausgerichteten Aktienunternehmen.
- 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.