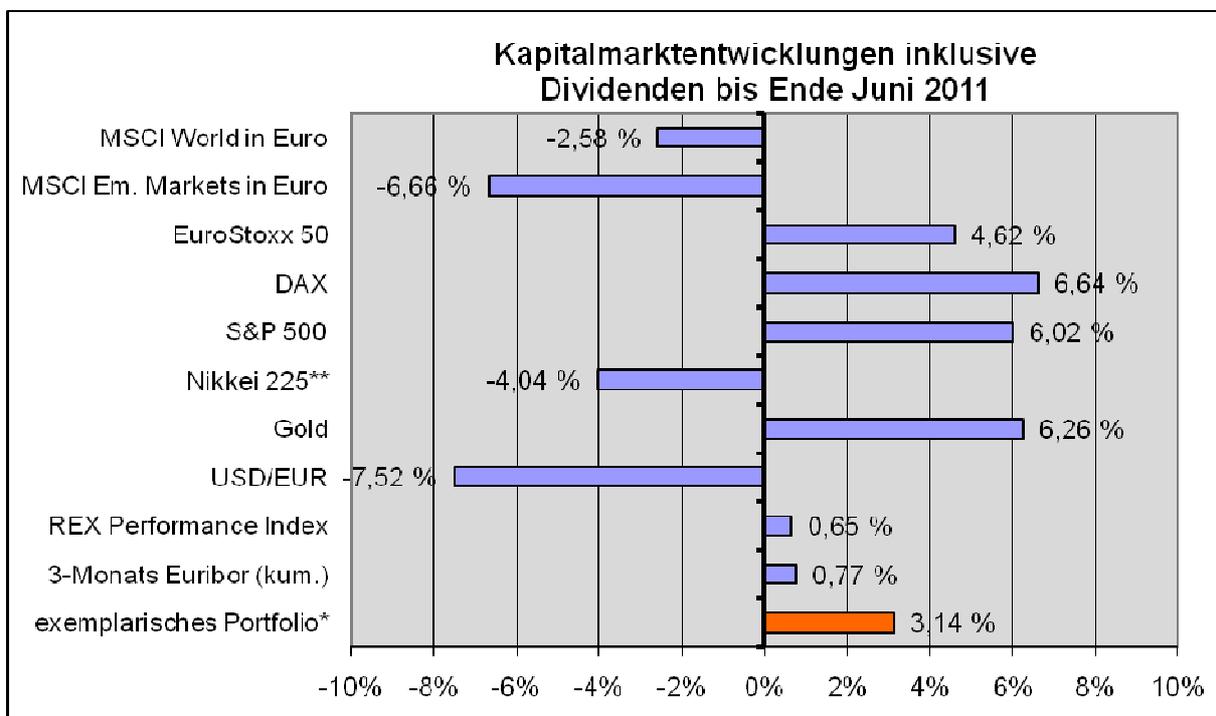


Anlagepolitik III. Quartal 2011**Rückblick**

An den Finanzmärkten herrschte zunächst einmal Erleichterung, nachdem eine Insolvenz Griechenlands abgewendet wurde. Auch die Lage an den Rohstoffmärkten hat sich im Verlauf des II. Quartals wieder etwas entspannt und damit die Inflationsgefahren zumindest vorübergehend gemindert.



Quelle: eigenes Research

* 50 % Aktien und 50 % festverzinsliche Anleihen

** ohne Berücksichtigung der Dividenden

So konnten zahlreiche **Aktienmärkte** im ersten Halbjahr eine positive Bilanz vorweisen. Durch die anhaltende Stärke des Euros wurden die Kursgewinne an den in US-Dollar notierten Börsen allerdings mehr als aufgezehrt. Aufgrund der guten konjunkturellen Aussichten entwickelte sich der deutsche Aktienmarkt besser als die meisten anderen Börsenplätze. Der MDAX, der mittelgroße deutsche Unternehmen abbildet, übertraf die Entwicklung des Standardwerteindex DAX sogar und gewann im ersten Halbjahr knapp 8 % hinzu.

Im **festverzinslichen Bereich** gaben die langfristigen Zinsen in den vergangenen drei Monaten entgegen den meisten Erwartungen wieder etwas nach. Die Zuspitzung der griechischen Schuldenkrise sorgte für eine Flucht in vermeintlich sichere Anleihen aus Deutschland und den USA. Die Rendite für eine 10-jährige deutsche Staatsanleihe sank von 3,33 % auf knapp

über 3 % und damit wieder auf das Niveau vom Jahresanfang. Die Rendite amerikanischer 10-jähriger Staatsanleihen ging im vergangenen Quartal um rund 0,25 % auf 3,17 % zurück.

Am **Devisenmarkt** konnte die europäische Währung ihre Kursgewinne zum US-Dollar im Verlauf des ersten Halbjahres nicht nur halten, sondern trotz der griechischen Schuldenkrise sogar ein wenig ausbauen.

Im **Rohstoffbereich** hat sich die Lage nach den starken Zuwächsen im ersten Quartal wieder etwas entspannt. Dennoch liegt der Ölpreis (Brent) rund 21 % (in US-Dollar) höher als zu Jahresanfang. Währungsbereinigt hält sich der Anstieg mit ca. 13 % aber in Grenzen. So konnten auch aus europäischer Sicht mit einer Investition in Gold im ersten Halbjahr keine Gewinne erzielt werden.

Ausblick

Die europäische Schuldenkrise wird uns weiter in Atem halten. Nach einer kurzen Verschnaufpause rücken nun die Schuldensituation von Portugal und Italien in den Focus. Es ist davon auszugehen, dass das gerade verabschiedete Rettungspaket für Griechenland nicht das letzte gewesen ist und weitere Rettungsaktionen in der Zukunft folgen werden. Zumindest kann der europäischen Politik nicht die Bereitschaft zur Bekämpfung und Konsolidierung der Schuldenkrise abgesprochen werden. Von diesem Konsolidierungsdruck ist die USA noch weit entfernt, obwohl die Schuldensituation durchaus Anlass zur Sorge geben könnte.

Für Europa, USA und Japan ist ein sich selbst tragender konjunktureller Aufschwung unerlässlich, um der Verschuldungsproblematik überhaupt Herr werden zu können. Daher werden nun verstärkt die Unternehmensergebnisse und deren Aussichten für das zweite Halbjahr in den Mittelpunkt der Betrachtung rücken. Dabei wird darauf geachtet werden müssen, wie stark die Wachstumsdynamik in Europa nachlässt. In den USA wird entscheidend sein, ob die bislang eher enttäuschenden Zahlen nur einen temporären Charakter hatten, oder aber die Befürchtung aufkommt, erneut in die Rezession abzugleiten (Double Dip). Im Konsens sind die meisten Marktteilnehmer für die USA hinsichtlich der Unternehmensergebnisse des folgenden Halbjahres eher optimistisch.

Belastend könnte sich das Ende des Ankaufs von Staatsanleihen über 600 Mrd. US-Dollar durch die amerikanische Notenbank Fed auf die langfristigen Zinssätze auswirken. Dieses Ankaufsprogramm, welches das zweite seiner Art war, hat zu starken Kursanstiegen bzw. zu niedrigen langfristigen Zinsen geführt. Durch den Wegfall dieser Nachfrage rechnen nun einige Marktteilnehmer mit einem Zinsanstieg.

Auch der Inflationsanstieg wird auf lange Sicht für steigende Zinsen sorgen. Noch ist die Inflationsrate in den Industrieländern moderat (im Euroraum 2,7 %). In zahlreichen Schwellenländern steigt die Teuerungsrate aber unaufhörlich. So erreichten die Preissteigerungen in China mit 6,4 % im Vergleich zum Vorjahresmonat ein neues Dreijahreshoch.

Fazit: Die Unsicherheit bleibt hoch. Der temporäre Wegfall einiger belastender Faktoren hat zwar zu einer Verschnaufpause und steigenden Aktienkursen geführt, doch neues Ungemach wird nicht lange auf sich warten lassen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Trotz der zweiten Leitzinserhöhung in Europa auf 1,5 % bleibt das Zinsniveau niedrig
- Der Zeitpunkt für eine Zinserhöhung in den USA ist noch nicht absehbar
- Die Bewertungen von Aktien sind weiterhin moderat und stellen zudem Realwerte dar
- Ein niedrigeres Wachstum in China kann zu niedrigeren Rohstoffpreisen und einem abnehmenden Inflationsdruck führen
- Solange mit steigenden Zinsen am Geldmarkt und bei festverzinslichen Anlagen gerechnet wird, sind Aktien weiterhin attraktiv

Risiken

- Die Schuldenkrisen in den USA und Europa eskalieren weiter
- Die Inflationsanstieg beschleunigt sich, z.B. durch einen weiter steigenden Ölpreis
- Das Wachstum der Schwellenländer, insbesondere Chinas, verlangsamt sich
- Der Währungsstreit mit der Folge von Protektionismus und Handelsbeschränkungen kommt wieder auf

Anlagepolitische Schlussfolgerungen (unverändert)

- 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 nach wie vor 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.