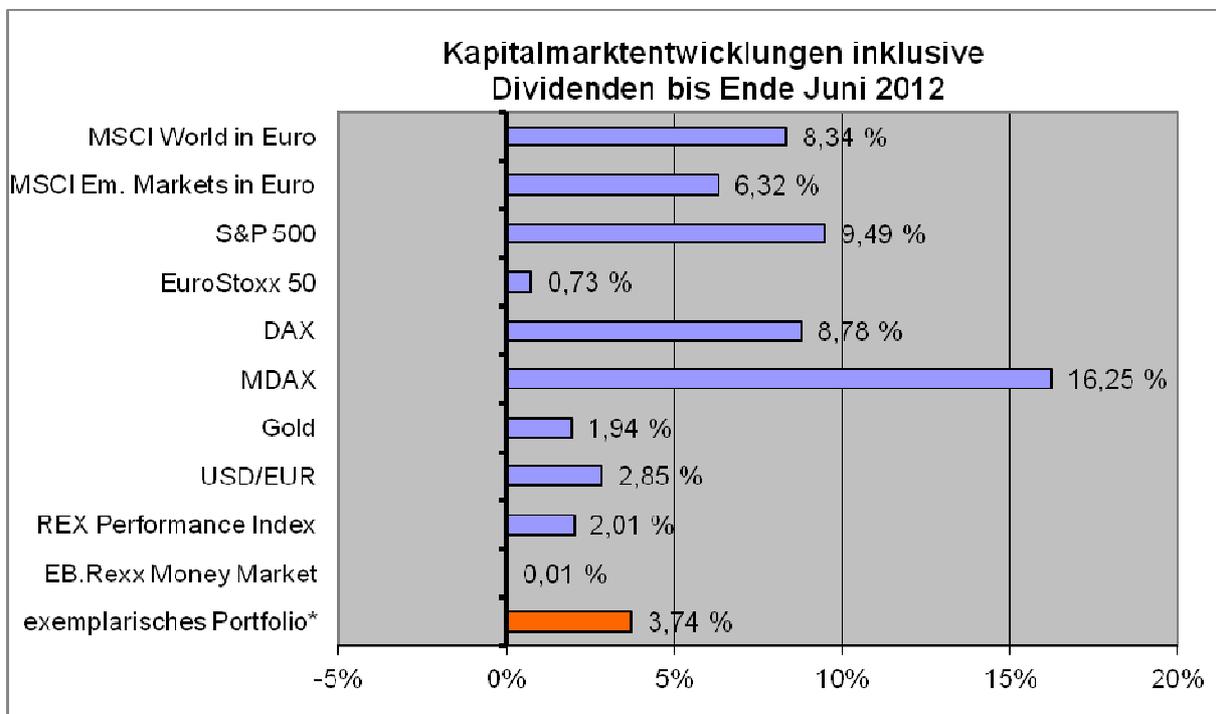


Anlagepolitik III. Quartal 2012

Rückblick

Nach einem unerwartet gut verlaufenen ersten Quartal, hat in den zurückliegenden drei Monaten die Stimmung wieder gedreht. Entsprechend haben sich die anfänglichen Kursgewinne an den Aktienmärkten reduziert. Dennoch verlief die Entwicklung des ersten Halbjahres, trotz der sich weiter verschärfenden europäischen Schuldenkrise und den nachlassenden Konjunkturmeldungen, insgesamt positiv.



Quelle: eigenes Research

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

Die Kursgewinne an den **Aktienmärkten** spiegeln die unterschiedlichen Konjunkturerwartungen der einzelnen Länder wider. Die Wertentwicklung im EuroStoxx 50 mit unter 1 % im ersten Halbjahr erklärt sich zum einen über die relativ hohe Gewichtung des Finanzsektors und über die Ländergewichtung. Aktienwerte aus Frankreich, Italien und Spanien repräsentieren über 56 % des EuroStoxx 50. Diese Märkte haben in den letzten sechs Monaten alle schwach tendiert, im Gegensatz zu der Marktentwicklung in den USA und Deutschland.

Die **Anleiherenditen** in Deutschland und den USA lagen zum 30. Juni nahezu gleich auf. Die 10-jährigen Staatsanleihen beider Staaten warfen einen Zins von rund 1,60 % ab. Noch Anfang Juni markierte die 10-jährige Bundesanleihe mit 1,13 % ein historisches Zinstief. In kurzen und mittleren Laufzeiten (zwei bis fünf Jahre) sind die Renditen sogar negativ.

Besorgniserregend war der Zinsanstieg in den letzten drei Monaten dagegen in Spanien und Italien. In Spanien stieg der Zinssatz für 10-jährige Staatsanleihen zeitweise über 7 %, der für Italien lag deutlich über 6 % in der Spitze.

Am **Devisenmarkt** hat sich aufgrund der sich wieder verschärfenden europäischen Schuldenkrise das Blatt in den letzten 3 Monaten zugunsten des US-Dollars gewendet. Der Euro verlor im laufenden Jahr rund 3 % auf die amerikanische Währung, nachdem er in den ersten drei Monaten noch gut 3 % zum US-Dollar zulegen konnte.

Der Goldpreis (in US-Dollar) zeigt sich im laufenden Jahr nahezu unverändert. Innerhalb des **Rohstoffsektors** hat sich die Lage am Ölmarkt nach einem zwischenzeitlichen Preisanstieg wieder entspannt. Unterm Strich gab der Ölpreises im laufenden Jahr um rund 10 % (in US-Dollar, Brent Öl) nach.

Ausblick

Die in der letzten Ausgabe zum Ausdruck gebrachte Befürchtung, dass nach dem Optimismus der ersten drei Monate dieses Jahres bald wieder Ernüchterung einkehren werde, hat sich nur allzu schnell bewahrheitet. Rückblickend auf die letzten zwei Jahre der Krisenbekämpfung, hat es immer wieder Situationen gegeben, von denen man annahm, bei der Lösung der Schuldenkrise sei man einen entscheidenden Schritt vorangekommen. In Wirklichkeit aber zeigten die bislang erfolgten Einzelmaßnahmen wenig Effizienz und eher kurzfristige Erfolge. Die Krisenbekämpfung erscheint als Flickwerk und nicht als überzeugende Strategie. Die Erwartung eines Befreiungsschlages ist bei näherer Betrachtung ohnehin unrealistisch, da all die vorhandenen ökonomischen Probleme struktureller Art sind und sich über viele Jahre aufgebaut haben. Entsprechend langwierig wird auch deren Lösung sein. Wie diese aussehen könnte, lässt sich aus den folgenden ökonomischen und politischen Faktoren in vier Szenarien ableiten:

Ökonomische Faktoren:

- Weitere Vertiefung der Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums
- Krisenländern gelingt Anpassung

Politische Faktoren:

- Entwicklung hin zu einer fiskalischen und politischen Union
- Rückschritt zur Renationalisierung

Szenario 1: Europa erlebt eine Renaissance, Reformen im Süden greifen, Ungleichgewichte schrumpfen, Regierungen einigen sich auf eine weitergehende politische Integration, Verlagerung von Steuer- und Ausgabenkompetenzen auf europäische Ebene.

Szenario 2: Scheidung, Gegenteil zu Szenario 1. Der Süden schafft es nicht die notwendigen Reformen durchzusetzen. Die politischen Gräben vertiefen sich, der Euro zerfällt in mehrere Währungen. Die Scheidung verläuft schmutzig, Handel, Kapitalverkehr und Mobilität werden eingeschränkt.

Szenario 3: Italienische Ehe, die Ungleichgewichte bestehen weiter, und es kommt dennoch zu einer weiteren politischen Integration. Der Norden subventioniert den Süden. Die Politik gibt die ökonomischen Bedingungen vor. Diese Ehe ist immer noch die beste aller schlechten Lebensformen.

Szenario 4: Durchwurschteln. Politische Widerstände verhindern eine Fiskalunion, aber die Ungleichgewichte verringern sich, da die Reformen zu greifen beginnen. Dieses Szenario ist instabil, wiederkehrende Krisen werden mühsam abgewehrt.

Welches dieser Szenarios favorisiert wird, liegt natürlich im Auge des Betrachters. Die hieraus abzuleitenden anlagepolitischen Konsequenzen machen in jedem Fall eine genauere Betrachtung notwendig, die den Rahmen an dieser Stelle sprengen würde. Aus meiner Sichtweise bleibt derzeit folgendes festzuhalten:

Positiv

- Die Unterstützung durch die internationale Finanz- und Notenbankpolitik ist weiterhin gegeben und von großer Bedeutung.
- Aktien sind moderat bewertet, insbesondere im Vergleich zu Anleihen. Zudem stellen Aktien reale Werte mit langfristig positiven Aussichten dar.
- Eine globale Rezession kann vermieden werden und das Wirtschaftswachstum trägt zur Entspannung der Schuldenkrise bei.

Risiken

- Die Schuldenkrisen in Europa und den USA bleiben von kleinen Fortschritten abgesehen, ungelöst.
- Die Rezessionsgefahren in Europa nehmen zu und erschweren den Schuldenabbau.
- Die Gewinnerwartungen der Analysten erweisen sich als zu optimistisch.
- Das Wachstum in den USA und den Schwellenländer, insbesondere das von China, verlangsamt sich stärker als erwartet.
- Die Reformprozesse der europäischen Peripheriestaaten kommen ins Stocken.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der weiter zunehmenden 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.
- Eine Erhöhung des Fremdwährungsanteils zur Diversifikation erscheint in dem derzeitigen Marktumfeld sinnvoll.

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.