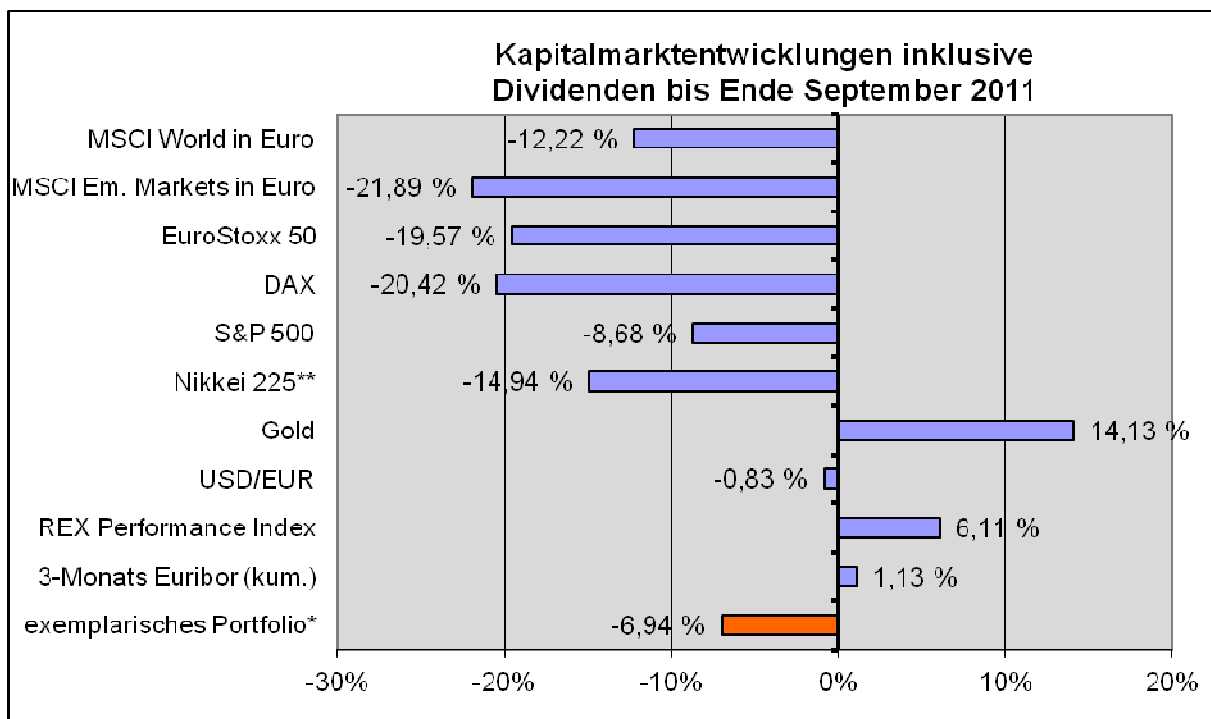


Anlagepolitik IV. Quartal 2011**Rückblick**

Die Verschärfung der Schuldenkrise in den letzten drei Monaten kam wenig überraschend. Der scharfe Konjunkturrückgang in Europa und den USA wurde in diesem Ausmaß von den Marktteilnehmern aber nicht erwartet. Die so aufgekommenen Rezessionsängste, gepaart mit der weiteren Zuspitzung der Schuldenkrise, haben Anfang August zu starken Kursrückgängen an den Kapitalmärkten geführt.



Quelle: eigenes Research

* 50 % Aktien und 50 % festverzinsliche Anleihen

** ohne Berücksichtigung der Dividenden

Im ersten Halbjahr konnten zahlreiche **Aktienmärkte** noch eine positive Bilanz vorweisen. In den letzten drei Monaten verlor der DAX über 25 %, der EuroStoxx 50 kaum weniger. Der amerikanische S&P 500 Index TR (Total Return = inkl. der Dividenden) gehörte mit einem Verlust von knapp 15 % zu den Märkten, die sich einigermaßen behaupten konnten. Auch Länder wie Brasilien und China/Hongkong, die zu den Emerging Markets (Schwellenländer) zählen, blieben von Kursrückschlägen mit über 20 % seit Jahresanfang nicht verschont.

Turbulent ging es auch im Segment der **festverzinslichen Anlagen** zu. Die Suche nach vermeintlicher Sicherheit hat die langfristigen Zinsen von Deutschland und den USA auf neue historische Tiefststände getrieben. Zum Quartalsende lag die Rendite der 10-jährigen Laufzeit in beiden Ländern bei rund 1,9 %.

Am **Devisenmarkt** litt das Vertrauen in die europäische Währung und der US-Dollar konnte die Verluste seit Jahresanfang wieder aufholen und notiert nun nahezu unverändert zum Jahresanfang.

Der **Rohstoffsektor** blieb von den Turbulenzen ebenfalls nicht verschont. Nach einem zwischenzeitlichen Rekordhoch des Goldpreises, ging es in den letzten Wochen wieder stark bergab. Dennoch verbleibt seit Jahresanfang ein Plus von 14 %. Aufgrund der eingetrübten Konjunkturaussichten gab der Ölpreis (Brent) weiter nach, liegt aber noch rund 10 % über den Notierungen zu Jahresbeginn.

Ausblick

Zu der Schuldenkrise haben sich nun Rezessionsängste hinzugesellt. Das macht die Sache nicht einfacher. Um ein wenig Orientierung in dieser global verflochtenen Schulden- und Finanzkrise zu geben, wird nachfolgend der Versuch unternommen, ein optimistisches und ein pessimistisches Szenario und deren mögliche Konsequenzen in groben Zügen zu beschreiben. Extreme Szenarien, wie das Auseinanderbrechen der Eurozone oder eine europäische Fiskalunion, können langfristig zwar nicht ausgeschlossen werden, erscheinen derzeit aber aus politischen Gründen als nicht sehr wahrscheinlich. Nachfolgend zwei Szenarien, die aus der heutigen Sicht plausibel erscheinen:

- (1) Es kommt in absehbarer Zeit zu einem Schuldenschnitt Griechenlands. Ein solches Szenario hat insbesondere für Banken gravierende Folgen. Bislang galten Staatsanleihen immer als risikolos, Banken mussten daher kein Eigenkapital vorhalten, um etwaige Verluste auffangen zu können. Dies hat sich nun bekanntermaßen grundlegend geändert. Der IWF schätzt das Abschreibungsrisiko der europäischen Banken durch Anleihen hoch verschuldeter Länder auf 200 Mrd. Euro. Rechnet man noch die Forderungen an Geldhäuser in den Peripherie-Staaten hinzu, steigt die potenzielle Belastung sogar auf 300 Mrd. Euro, schrieb der IWF in einem kürzlich veröffentlichten Bericht. Daher ist ein Schuldenschnitt von Griechenland und womöglich weiteren Ländern wie Portugal nur mit einer gleichzeitigen Rettung der Banken vorstellbar. Wie dies genau umgesetzt werden könnte, wird gerade heftig diskutiert. Alles in allem wäre dies im Rahmen des politisch machbaren die ökonomisch sinnvollste Lösung.
- (2) In der Vergangenheit aber war der politische Wille meist stärker als der ökonomische Verstand (sonst hätten wir keine Krise). Daher spricht auch viel für die Abwendung der Zahlungsunfähigkeit Griechenlands durch eine Streckung der Schulden unter Einbindung von Garantien und Transferzahlungen aus den Rettungsfonds. Dies würde eine Fortsetzung des bisher eingeschlagenen Weges bedeuten. Befürchtungen von Staats- und Bankenpleiten einerseits und zwischenzeitlich aufkeimenden Hoffnungen andererseits, würden uns die nächsten Wochen und Monate begleiten.

Fazit: Kommt es zu einer Lösung wie im optimistischen ersten Szenario umrissen, wird die Nachfrage nach weniger sicheren Anlagen wie Aktien und Unternehmensanleihen steigen. Dies würde noch verstärkt werden, sollten sich die Befürchtungen einer Rezession als unbegründet herausstellen, wofür aktuell einiges spricht.

In dem negativen zweiten Szenario wären eine Eskalation der Krise und ein Abgleiten in die Rezession nicht auszuschließen. In diesem Fall ist mit rekordtiefen Zinsen, einem schwachen Euro und mit Aktienkursrückgängen zu rechnen.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:

Positiv

- Die internationale Finanzpolitik und die Notenbanken sind gewillt notwendige Maßnahmen zur Eindämmung der Krise vorzunehmen.
- Aktien sind nach den starken Kursrückgängen günstig bewertet. Das Kursniveau beinhaltet eine Rezession.
- Inflationsgefahren treten vorerst in den Hintergrund.

Risiken

- Die Schuldenkrisen in Europa und den USA eskalieren weiter und es kommt zu einer Rezession.
- Das Wachstum der Schwellenländer verlangsamt sich.
- Der Währungsstreit zwischen den USA und China mit der Folge von Protektionismus und Handelsbeschränkungen kommt wieder auf.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Bei Erwartung einer tragfähigen Lösung der Schuldenkrise in absehbarer Zeit und keinem Abgleiten in eine Rezession, ist eine antizyklische Erhöhung der Aktienquote angeraten.
- Wird eine nur zögerliche Lösung der Schuldenkrise erwartet, ist es ratsam kurzfristige und liquide Anlagen zu tätigen.
- Im Aktienbereich sind dividendenstarke und konjunkturabhängige Werte 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.