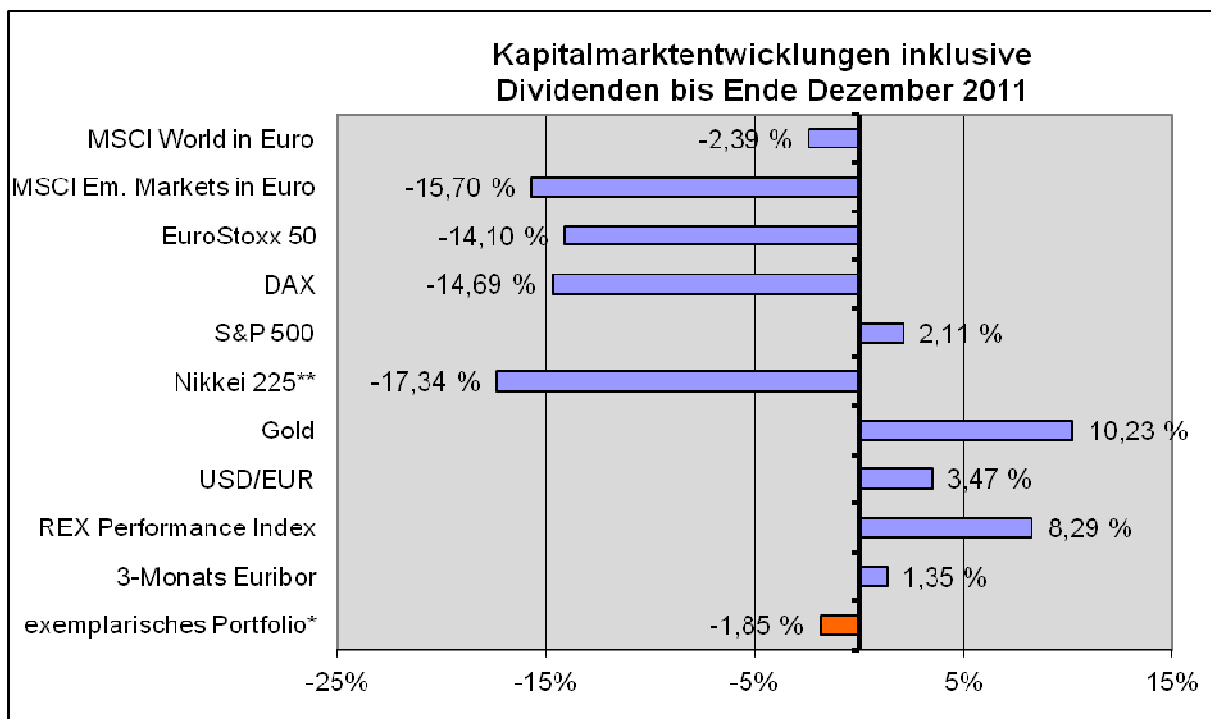


## Anlagepolitik I. Quartal 2012

### Rückblick

Die Schuldenkrisen der europäischen und der anderen westlichen Industrieländer in all ihren Facetten sowie das verheerende Unglück in Japan haben die Finanzmärkte im Jahr 2011 geprägt. Die meisten Aktienindices haben das vergangene Jahr mit einem negativen Vorzeichen beendet. Entsprechend war für die Kapitalanleger das vergangene Jahr eine Enttäuschung. Einzig einige amerikanische Aktienindices konnten leichte Kursgewinne verzeichnen.



Quelle: eigenes Research

\* 50 % Aktien international und 50 % festverzinsliche Anleihen

\*\* ohne Berücksichtigung der Dividenden

Im letzten Quartal haben einige Konjunkturdaten (wie in der Ausgabe zum IV. Quartal 2011 angedeutet) insbesondere aus den USA und Deutschland positiv überrascht. Dies führte im IV. Quartal zu Kurserholungen (5 – 10 %) der meisten **Aktienmärkte** nach den Tiefstkursen im September 2011.

Die langfristigen Renditen im **Anleihesektor** in den USA und Deutschland sind im Verlauf des Jahres 2011 stark gesunken. Die 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen warfen zum Jahresende eine Rendite von 1,88 % ab nach 3,40 % zu Beginn des Jahres 2011. Die vergleichbaren Bundesanleihen erzielten im gleichen Zeitraum eine Rendite von zuletzt 1,84 % nach rund 3,0 %.

Am **Devisenmarkt** konnte der Euro nach der zwischenzeitlichen Zinserhöhung der EZB im ersten Halbjahr 2011 trotz der griechischen Schuldenkrise zum US-Dollar zulegen. Mit der schrittweisen Rücknahme der Zinserhöhung und der weiteren Zuspitzung der Schuldenkrise in Europa litt das Vertrauen in die europäische Währung allerdings zusehends, und der US-Dollar konnte die Verluste wieder aufholen und zum Jahresende einen Zuwachs von rund 3,50 % verzeichnen.

Innerhalb des **Rohstoffsektors** verlor der Goldpreis nach seinem Rekordhoch zwar rund 15 % an Wert, dennoch verblieb in 2011 ein Gewinn von rund 10 % in US-Dollar. Für die meisten **Hedgefonds** war 2011 ein schlechtes Jahr. Gemessen an dem HFRX Global Hedge Fund Index verloren diese im Schnitt knapp 9 % im vergangenen Jahr.

## Ausblick

Das neue Jahr hat begonnen, wie das alte aufgehört hat. Die das Anlegerverhalten dominierenden Themen, Wirtschaftswachstum und Schuldenkrise, werden das Geschehen auch im laufenden Jahr an den Kapitalmärkten bestimmen.

- Schon im Verlauf des vorherigen Quartals deuteten sich allzu große Rezessionsbefürchtungen als unbegründet an. Die jüngsten Konjunkturdaten aus den **USA** bieten durchaus Anlass zu Optimismus. Erstmals nach langer Zeit hat die Arbeitsmarktsituation in den USA, die als immens wichtig erachtet wird, positiv überrascht. Insgesamt wird für 2012 mit einem moderaten Wachstum gerechnet. In **Europa** fällt das Konjunkturbild sehr viel differenzierter aus. Während Deutschland, die Niederlande und die skandinavischen Mitgliedsstaaten eine Rezession eventuell verhindern können, sieht es für die bekannten Problemländer nach wie vor düster aus. Immer mehr in den Focus rückt in jüngster Zeit die konjunkturelle Situation in **China**, der Konjunkturmotor der Weltwirtschaft der letzten Jahre. Zwar ist das Land anders als die westlichen Industriestaaten weit von einer Stagnation oder einer Rezession entfernt, aber die Abflachung des Wachstums wird erheblich sein. In 2012 könnte Chinas Wirtschaft so schwach wachsen wie seit zehn Jahren nicht mehr. Erschwerend kommen noch die gestiegene Inflation und die schwelende Immobilienkrise hinzu. Gerade letzteres sollte uns doch irgendwie bekannt vorkommen und verheißt nichts Gutes.
- In der Schuldenproblematik ist der Blick nach wie vor auf Europa gerichtet. Mit dem letzten Gipfel im Oktober gelang es aber erstmals einen Weg einzuschlagen, die Verschuldung einzudämmen und nicht nur neue Kredit- und Finanzierungsquellen zu suchen. Ob dieser Weg auch wirklich zu Ende gegangen werden kann ist alles andere als sicher. Die bevorstehenden Refinanzierungsvolumina von Spanien und Italien, sowie die höheren Eigenmittelverpflichtungen der europäischen Banken werden die Kapitalmärkte die nächsten Monate stark belasten. Über allem schwebt dabei die Frage nach der politischen Akzeptanz der Währungsunion, die für die kommenden Jahre eine Großbaustelle bleibt. Auch darf die nach wie vor ungelöste Schuldenproblematik der USA und Großbritanniens nicht außer Acht gelassen werden, ganz zu schweigen von der Situation in Japan. Hier kann es jederzeit zu einer veränderten Sichtweise der Marktteilnehmer kommen.

Neben all den apokalyptischen Szenarien, häufig auch nur von Wichtigtuern, die ihre eigenen Interessen verfolgen, sollte auch hin und wieder daran gedacht werden, wie sich die Schuldenkrise entspannen könnte. Ein zugegebenermaßen simpler, aber nicht gänzlich abwegiger Weg wäre:

Das italienische Sparprogramm sowie die Wachstumsreformen der Regierung Monti zeigen erste Erfolge. Die Bedenken, Italien könne seine langfristigen Schulden nicht bedienen, schwinden. Die Marktteilnehmer spekulieren nicht mehr gegen Italien, sondern versuchen die letzten Staatsanleihen mit Renditen von 6 oder 7 Prozent zu ergattern. In der Folge sinkt das Zinsniveau in Italien und auch in Spanien. Die Lage entspannt sich zusehends und das Vertrauen, die Schuldenkrise in Europa langfristig beherrschen zu können, kehrt langsam zurück.

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

#### **Positiv**

- Die internationale Finanzpolitik und die Notenbanken sind weiterhin gewillt notwendige Maßnahmen zur Eindämmung der Krise vorzunehmen.
- Die meisten Aktien sind nach den Kursrückgängen günstig bewertet und stellen zudem Realwerte dar. Viele Unternehmen sind ungleich besser aufgestellt als die Staaten.
- 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, die Rezessionsgefahren der westlichen Industriestaaten nehmen zu.
- Das Wachstum der Schwellenländer, insbesondere das von China, verlangsamt sich.
- Der immense Refinanzierungsbedarf der Staaten und Banken belastet die Anleihemärkte.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Trotz der schwierigen Rahmenbedingungen und der weiterhin bestehenden Unsicherheiten, bleibt es bei einer positiven Einstellung zu jenen global ausgerichteten Aktienunternehmen, die an ihren positiven langfristigen Prognosen festhalten.
- Bei einer sich abzeichnenden Entspannung der europäischen Schuldenkrise, versprechen Staatsanleihen mit langen Laufzeiten aus den südeuropäischen Ländern, wie z.B. Italien, großes Kurspotential.
- Ansonsten sollten im festverzinslichen Bereich 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.