

Anlagestrategie

September/Oktober 2010

Fokus

Wirtschaftsverlangsamung im Gange; Angst vor «Double Dip» flammt erneut auf

Aktien

Aktien bleiben untergewichtet; Selektivität für Branchen und Titel bleibt wichtig

Obligationen

Zinsen auf Talfahrt; Niveau bleibt länger tief

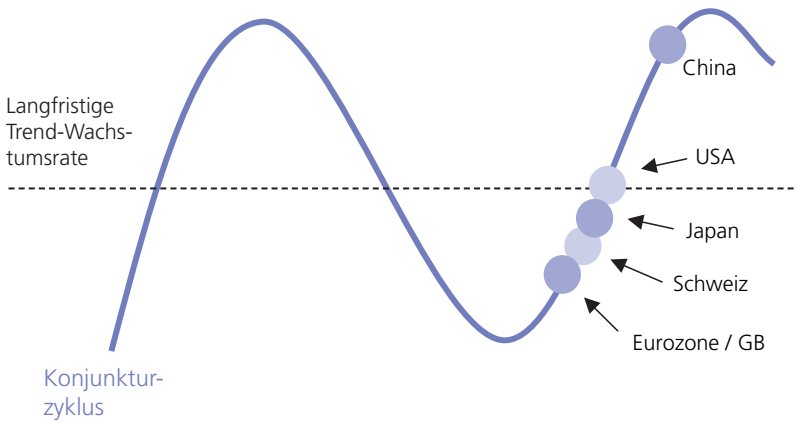
Rohstoffe

Bei Kursrückschlägen physisches Gold als Diversifikation ins Portfolio einbauen

Makroökonomisches Umfeld	3
Aktuelle Wirtschaftsentwicklung nach Regionen	3
Aktuelle Wirtschaftsdaten	3
Einschätzung der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung	3
Anlageklassen	4
Obligationen	4
Währungen	4
Wandelanleihen	4
Immobilien	4
Aktien	5
Rohstoffe	6
Konklusion	6
Anlagestrategie	7
Implikationen auf die Portfolios	8
Disclaimer	9

Makroökonomisches Umfeld

Aktuelle Wirtschaftsentwicklung nach Regionen



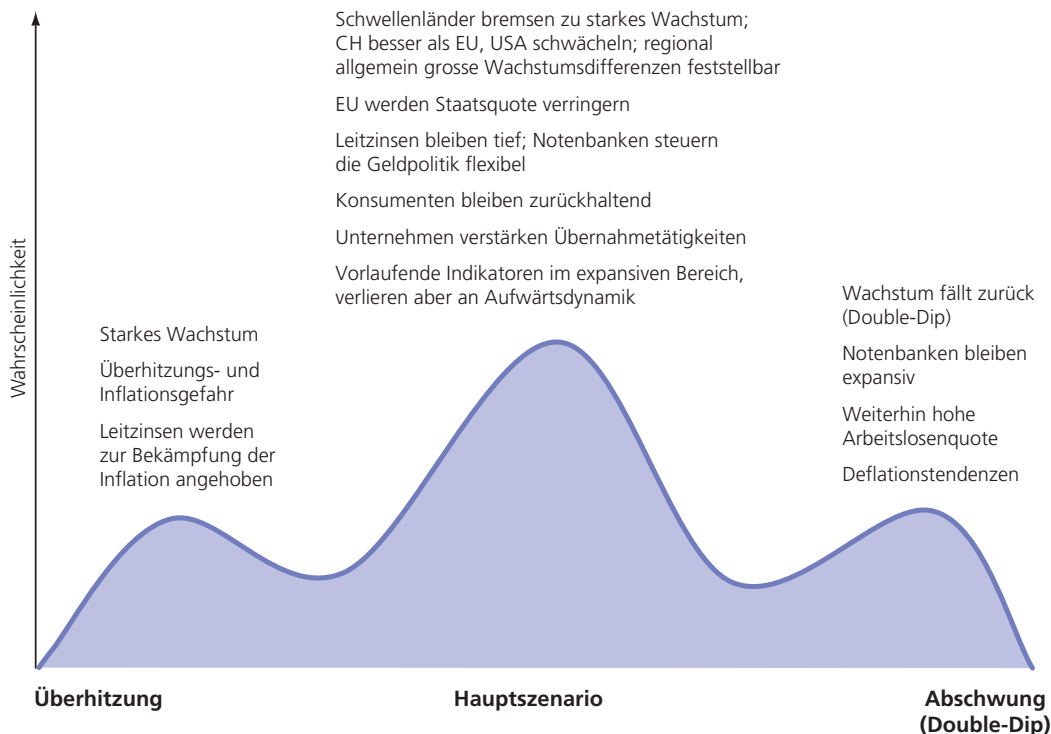
Aktuelle Wirtschaftsdaten

	BIP (real) YoY		Inflation YoY		Arbeitslosigkeit		Leitzinsen	
Schweiz	1,7 %	03/10	0,4 %	07/10	3,8 %	07/10	0,25 %	08/10
Euroland	1,7 %	06/10	1,7 %	07/10	10,0 %	06/10	1,00 %	08/10
Deutschland	3,7 %	06/10	1,2 %	07/10	7,6 %	07/10	1,00 %	08/10
UK	1,6 %	06/10	3,2 %	06/10	7,8 %	06/10	0,50 %	08/10
USA	3,2 %	06/10	1,2 %	07/10	9,5 %	07/10	0,25 %	08/10
Japan	2,0 %	06/10	-0,7 %	06/10	5,3 %	06/10	0,10 %	08/10
China	10,3 %	06/10	3,3 %	07/10	-		5,31 %	08/10

Quelle: Bloomberg

BIP = Bruttoinlandprodukt
YoY = Year over Year (im Vergleich zum Vorjahr)

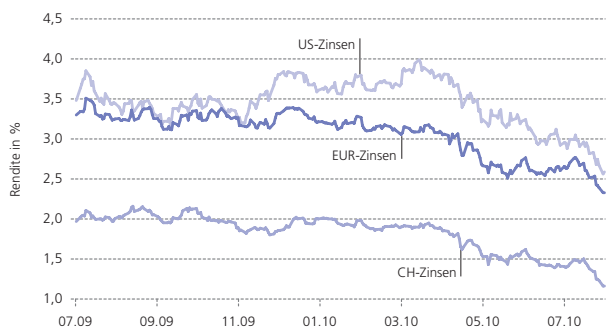
Einschätzung der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung



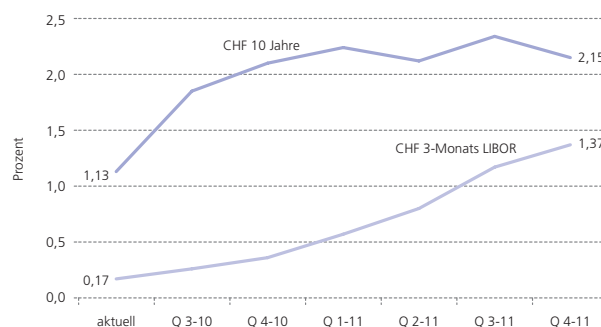
Anlageklassen

Obligationen

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



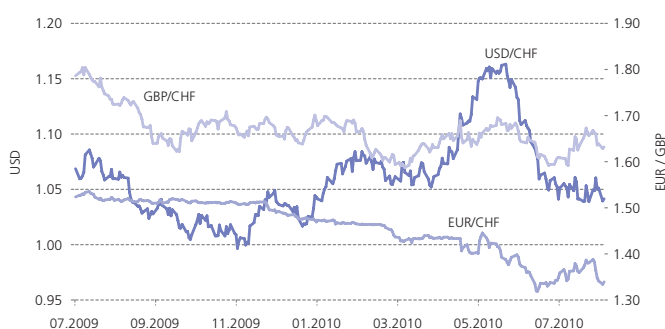
Zinsprognosen CHF / Marktkonsens



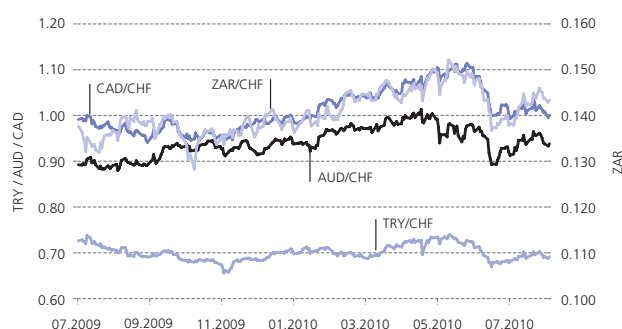
- Viele Länder und Regionen verzeichnen eine Wirtschaftsverlangsamung, jedoch mit unterschiedlichem Hintergrund. Während dem die meisten Schwellenländer eine aktive Verlangsamung einleiten um damit Inflationstendenzen vorzubeugen, schwächt sich beispielsweise der Aufschwung in den USA bereits wieder ab.
- In Europa hingegen wächst die deutsche Wirtschaft dank den Exporten sehr stark, in der Schweiz bleibt die Dynamik vorerst robust. Vor allem südeuropäische Länder kämpfen dagegen weiter mit strukturellen Problemen, die sich wachstumshemmend auswirken müssten.
- Die Zinskurven haben sich in den letzten Wochen stark verflacht, weil das lange Ende deutlich gesunken ist. Damit signalisiert der Obligationenmarkt ein pessimistisches Konjunkturszenario.
- Vor allem die europäische und auch die US-Notenbank kämpfen mit einem eher deflationären Umfeld, welches sie zwingt, ihre Geldpolitik flexibel zu gestalten und expansiv zu bleiben.
- Wegen der soliden Finanzlage der Schweiz bleibt die heimische Währung für viele Ausländer ein sicherer Hafen. Damit bleibt die Nachfrage nach Schweizer Franken hoch, was die Zinsen auf einen neuen Allzeittiefstand drückte. In diesem überkauften Markt sind Gegenbewegungen jederzeit möglich. Von einer eigentlichen Zinswende sind wir allerdings weit entfernt.
- Die CHF-Zinserwartungen (rechte Grafik) bleiben viel zu hoch. Auch wir reduzieren unsere mittelfristigen² Erwartungen für 10-jährige Eidgenossen auf 1,5 bis 1,75 % per Ende Jahr. Ein so starker Zinsrückgang hat die Marktteilnehmer völlig überrascht. Die Erwartungen werden nun zögerlich angepasst. Wenn sich die Erkenntnis durchsetzt, dass die Renditen in nächster Zukunft kaum wieder stark steigen werden, ist eine Kapitulation der Investoren zu erwarten, was die Zinsen noch einmal drücken würde.
- Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich sind im Portfolio zu favorisieren. Staatsanleihen sind teuer und sollten gemieden werden.

Währungen

Hauptwährungen



Nebenwährungen



- Der Schweizer Franken (CHF) bleibt trotz der kurzen Erholungsphase des EUR im Juli/August sehr stark, Die Investoren betrachten die Schweiz dank der stabilen politischen und wirtschaftlichen Lage als sicheren Hafen.
- Nach dem starken Anstieg des USD gegenüber dem CHF erfolgte ein starker Rückschlag. Danach entwickelte sich die Währung seitwärts. Die Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten in den USA bremste die Aufwertung der Währung abrupt. Wir bleiben gegenüber dem USD positiv eingestellt, da sowohl die Wirtschaft/Regierung als auch die Notenbank jegliche Mittel ausschöpfen werden, das Wirtschaftswachstum wieder zu beschleunigen.
- Der EUR konnte kurzfristig einerseits vom positiven Bankenstresstest profitieren, andererseits wirkten die starken deutschen Wachstumszahlen als Treiber. Wir sind überzeugt, dass die strukturellen EU-Probleme nicht gelöst sind und den EUR belasten werden. Daher empfehlen wir weiter eine Untergewichtung.
- Investitionen in AUD und dem CAD bleiben mittelfristig² für uns attraktive Portfolio-Beimischungen. Dagegen senken wir unsere Einschätzungen zum Südafrikanische Rand (ZAR) und der türkischen Lira (TRY) auf neutral.

Anlageklassen

Wandelanleihen

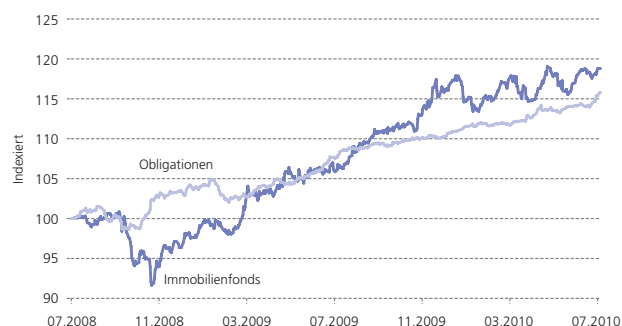
Wandelanleihen versus Aktien



- Wandelanleihen entwickelten sich in den letzten Wochen seitwärts. Der Schuldner-Qualität bei Wandelanleihen ist weiterhin eine hohe Beachtung zu schenken. Die Credit Spreads sind markant zurückgekommen, so dass die Selektion wichtiger wird.
- Wir halten an unserer Empfehlung fest, Wandelanleihen als defensiven Aktienersatz einzusetzen. Diversifizierte Anlageprodukte wie Fonds sind Einzelanlagen vorzuziehen.

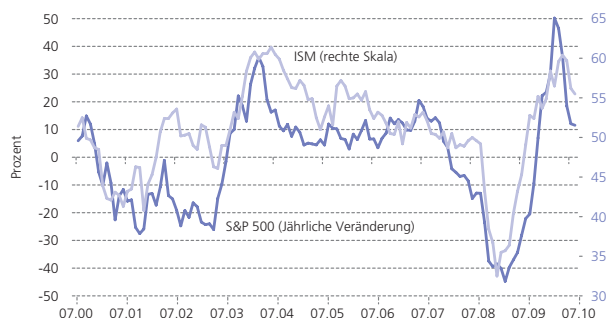
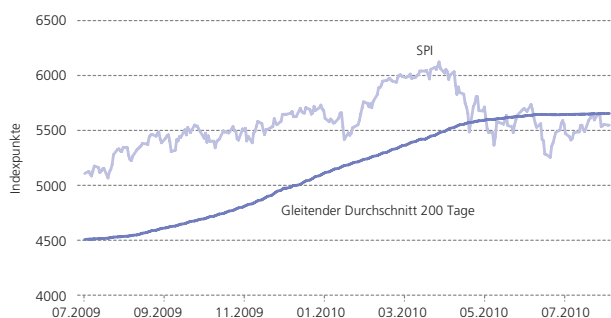
Immobilien

Immobilienfonds versus Obligationen



- Weiter sinkende Zinsen verstärken allgemein den Anlage-notstand, so dass Immobilien als Renditeobjekte weiter gesucht sind.
- Immobilienanlagen können aus Diversifikationsgründen in einem Portfolio gehalten werden, wobei Neuengagements nur noch zurückhaltend getätigt werden sollten.
- Viele Immobilienfonds notieren nahe oder auf Jahreshöchstständen. Wir empfehlen selektiv Gewinne mitzunehmen.

Aktien



- Die meisten Unternehmen haben ihre Gewinnzahlen für das vergangene Quartal publiziert und dabei die Analystenerwartungen mehrheitlich übertroffen. Die Aussichten für das 2. Halbjahr 2010 fielen sehr unterschiedlich aus und bestätigen somit unsere Einschätzung, dass die Selektivität wichtiger wird.
- Der Swiss Performance Index SPI bleibt momentan unter der wichtigen 200-Tages Linie, was eher negativ zu interpretieren ist. Bei anderen Märkten zeigt sich ein vergleichbares Bild. Ein klarer Trend ist nicht erkennbar.
- Die Aktienquote bleibt untergewichtet. Die US-Aktienquote wird auf neutral reduziert, da dieser Markt sehr schnell deutlich an relativer Attraktivität verloren hat. Die vorlaufenden Indikatoren (rechte Grafik) zeigen zwar Wachstum an, die Dynamik hat aber stark nachgelassen. Weitere Indikatoren, welche die Aktivitäten auf dem Arbeits- und Häusermarkt messen, verstärken den negativen Eindruck zusätzlich.
- Wir empfehlen weiterhin ein Engagement in den Schwellenländern. Die Gewinndynamik in diesen Regionen bleibt im Verhältnis zu den industrialisierten Regionen hoch.
- Anpassungen nehmen wir auch beim japanischen Aktienmarkt vor, den wir als unattraktiv einstufen und reduzieren. Die Aussichten für die japanische Wirtschaft bleiben unterdurchschnittlich. Zusätzlich kämpfen die Unternehmen mit einem starken Yen.
- Die Unsicherheiten bzw. die Volatilität an den Aktienmärkten wird hoch bleiben. Phasen mit deutlichen Korrekturen, erachten wir als Chance, die Aktienquote leicht anzuheben. Die Selektivität auf Regionen-/Länder- und Sektorebene bleibt wichtig.

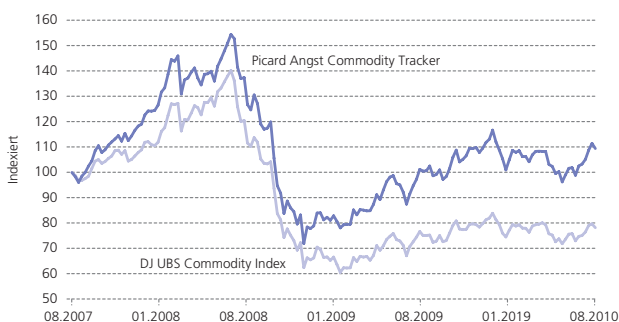
¹ in den nächsten 3 Monaten

² in den nächsten 6 bis 12 Monaten

Anlageklassen

Rohstoffe

Picard Angst Commodity Tracker vs. DJ UBS Commodity Index



- Agrargüter standen in den letzten Wochen im Fokus der Investoren. Dürreperioden und Brände führten zu Ertragsausfällen, was wiederum zu ansteigenden Preisen führte.
- Gold bleibt ein «Fels in der Brandung». Aus Diversifikationsgründen empfehlen wir in Schwächephasen neu den Aufbau von physischem Gold in Form eines ETFs.
- Generell empfehlen wir für Investitionen im Rohstoffbereich weiterhin die Form eines breit diversifizierten und in CHF abgesicherten Produktes.

Konklusion

- Die USA stehen vor einer unangenehmen Wachstumsverlangsamung, die Schwellenländer dagegen müssen Massnahmen treffen, ihr starkes Wachstum unter Kontrolle zu bringen.
- Die Schweiz behält für die Investoren den Status des sicheren Hafens. Die CHF-Stärke setzt sich fort und treibt die Zinsen auf neue Tiefststände. Sollte sich die Schweizer Wirtschaft weiter positiv entwickeln, hat die SNB signalisiert, einen entsprechenden Zinsschritt in Betracht zu ziehen. Wir sehen aber noch keine eigentliche Zinswende. Unsere Zinsprognosen für die kommenden Monate bleiben deutlich unter Marktkonsens.
- Staatsanleihen, vor allem in der Schweiz, sind unattraktiv. Wir bevorzugen weiter Unternehmensanleihen mit Investmentqualität. Die Obligationenquoten bleiben unverändert mit einer Untergewichtung bei den CHF Obligationen. Die Duration wird Neutral gehalten.
- Wir erneuern unsere Empfehlung, Obligationen mit sehr kurzen Laufzeiten in Papiere mit Laufzeiten zwischen 4 bis 6 Jahren oder Floater umzutauschen.
- Der CHF wird kurzfristig¹ stark bleiben, was unsere favorisierten Währungen aus dem Dollarraum (USD, AUD und CAD) unter Druck bringt. Mittelfristig erwarten wir für sie wieder eine Aufwertung gegenüber dem CHF. Die strukturellen Herausforderungen im Euroraum dagegen werden den EUR weiter belasten, weshalb wir von einem Kauf abraten.
- Die Untergewichtung der Aktienquote wird beibehalten. Die US-Aktien werden auf Neutral reduziert. Die Empfehlung für EMMA-Engagements wird erneuert. Grosse Rückschläge können weiterhin benutzt werden, die Aktienquote kurzfristig¹ zu erhöhen. Wir empfehlen den japanischen Markt zu reduzieren.
- Kursavancen bei den Immobilien CH sollten zur Gewinnmitnahme benutzt werden. Wandelanleihen bleiben eine interessante Portfoliobeimischung als Alternative zu Aktien.
- Als Beimischung ins Portfolio empfehlen wir bei Kursrückschlägen den Aufbau einer Position in physisches Gold.
- Als Portfoliodiversifikation im festverzinslichen Bereich können Investitionen in CAD und AUD getätigt werden.

¹ in den nächsten 3 Monaten

Anlagestrategie

Anlageklassen	Rating	Übergewichtung	Untergewichtung	Bemerkungen
Cash	Übergewichtung			
Obligationen	Untergewichtung	AUD; CAD	CHF; EUR	Duration vs. BM neutral ; 4-6 jähriges Segment bevorzugen; ZAR und TRY neutral
Immobilien	Neutral			Zurückhaltend mit Neuengagements; Gewinnmitnahmen tätigen
Aktien	Untergewichtung	Schwellenländer	Europa; Japan (Neu)	Defensivere Sektoren favorisieren; Kapitalschutz einbauen; USA Neutral (Neu)
Rohstoffe	Übergewichtung	Gold physisch (Neu)		Diversifizierte Anlage- produkte in CHF abgesichert bevorzugen
Wandelanleihen	Übergewichtung	Global		Tieferes Delta bevorzugen
Hedge Funds	Untergewichtung			Branche hat sich stabilisiert, aber viele FoHF sind immer noch unterinvestiert
Währungen		USD; AUD; CAD	EUR	GBP und JPY halten

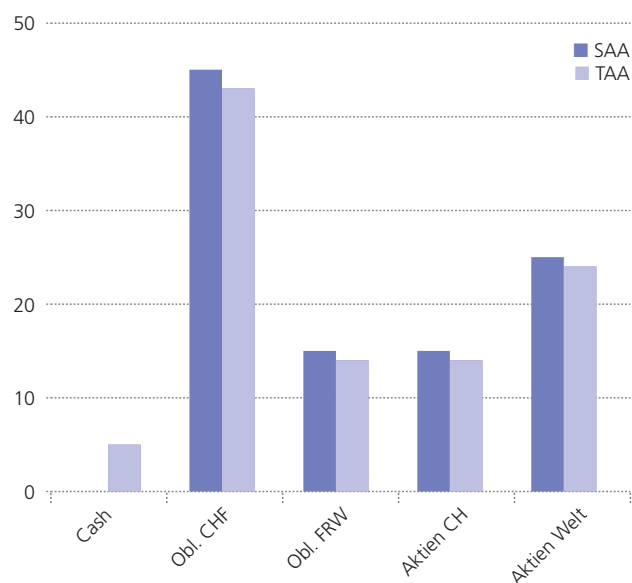
Implikationen auf die Portfolios

Institutionelle Kunden/BVG 40

Allokation	SAA	TAA	Diff.
Cash	0,00 %	5,00 %	5,00 %
Obl. CHF	45,00 %	43,00 %	-2,00 %
Obl. FRW	15,00 %	14,00 %	-1,00 %
Aktien CH	15,00 %	14,00 %	-1,00 %
Aktien Welt	25,00 %	24,00 %	-1,00 %
Total	100,00 %	100,00 %	

SAA: Strategische Asset Allocation

TAA: Taktische Asset Allocation

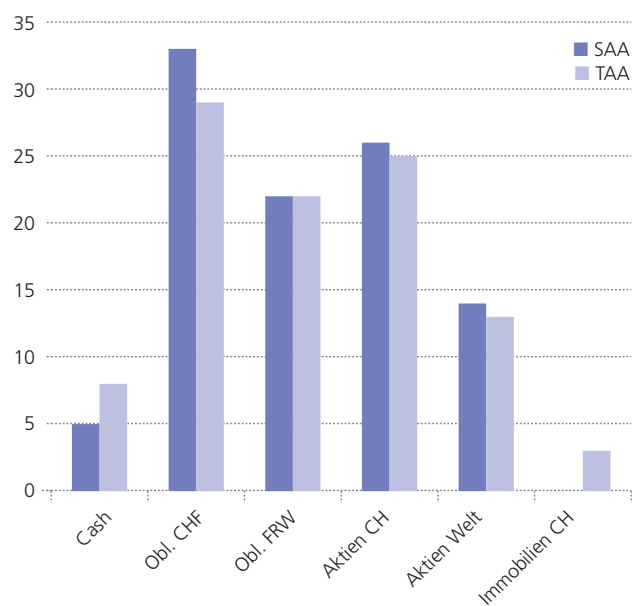


Private Kunden/Valiant Classique Ausgewogen

Allokation	SAA	TAA	Diff.
Cash	5,00 %	8,00 %	3,00 %
Obl. CHF	33,00 %	29,00 %	-4,00 %
Obl. FRW	22,00 %	22,00 %	0,00 %
Aktien CH	26,00 %	25,00 %	-1,00 %
Aktien Welt	14,00 %	13,00 %	-1,00 %
Immobilien CH	0,00 %	3,00 %	3,00 %
Total	100,00 %	100,00 %	

SAA: Strategische Asset Allocation

TAA: Taktische Asset Allocation



Haftungsausschlussklausel (Disclaimer)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten, zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Bevor Sie basierend auf diesen Informationen eine Entscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen dringend mit Ihrer Anlageberaterin oder Ihrem Anlageberater Kontakt aufzunehmen. Nur wer sich über die Risiken des abzuschliessenden Geschäftes zweifelsfrei im Klaren ist und wirtschaftlich in der Lage ist, die damit gegebenenfalls eintretenden Verluste zu tragen, sollte derartige Geschäfte tätigen. Im Weiteren verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei uns bestellen können. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Kursentwicklung abzuleiten, d.h. der Anlagewert kann sich vergrössern oder vermindern. Die Werterhaltung (oder gar die Wertsteigerung) des investierten Kapitals kann zufolge Kurschwankungen nicht garantiert werden.

Obwohl alle zumutbare Sorgfalt verwendet und für alle Angaben zuverlässige Quellen benutzt wurden, kann keine Zusicherung oder Gewährleistung für die Genauigkeit, Zuverlässigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der präsentierten Informationen gewährt werden. Unter keinen Umständen haftet die Valiant Privatbank AG für irgendwelche Verluste, sei es gestützt auf diese Informationen oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, dorthin mitgenommen oder verteilt werden oder an US Personen abgegeben werden.

Bern, 19. August 2010

Valiant Privatbank AG

Bundesplatz 4
3011 Bern
Tel. 031 310 61 11
Fax 031 310 61 12

www.valiant.ch

Laurenzenvorstadt 1, 5001 Aarau
Tel. 062 837 80 90

Rue de la Molière 19, 2800 Delémont
Tel. 032 424 52 52

Hauptstrasse 29, 3186 Düdingen
Tel. 026 492 51 10

Rue de Romont 6, 1700 Freiburg
Tel. 026 347 48 80

Dorfstrasse 9, 3550 Langnau i.E.
Tel. 034 409 43 43

Pilatusstrasse 22, 6002 Luzern
Tel. 041 248 65 00

Gartenstrasse 6, 6301 Zug
Tel. 041 726 49 60

VALIANT