

Moderates Wirtschaftswachstum hält an

Volkswirtschaft

Seit einigen Monaten verbessert sich das makroökonomische Umfeld. Die Rezession wurde überwunden. Dazu beigetragen haben insbesondere die Staatsinvestitionen. Die vorliegenden Wirtschaftsindikatoren deuten an, dass die Wirtschaft in den nächsten Monaten auf dem Wachstumspfad bleiben wird. Die Dynamik des Aufschwungs in Nordamerika und Europa ist allerdings nicht sehr kräftig. Aus diesem Grund verbessert sich die Lage am Arbeitsmarkt nur sehr zaghaf. Wenigstens scheint auch hier das Momentum gedreht zu haben und wir können in den nächsten Monaten eine leichte Verbesserung erwarten. Somit sollte sich der Privatkonsum weiter erhöhen.

Rezession ist überwunden, allmähliche Verbesserung am Arbeitsmarkt zeichnet sich ab.

Der aufgrund des höheren Ölpreises erwartete Teuerungsschub ist eingetroffen. Bisher bewegte er sich aber wie erwartet in einem moderaten Rahmen. Diese Entwicklung wird noch bis im Sommer anhalten und anschliessend abflachen. Selbst wenn die Leitzinsen, wie von den Notenbanken angedeutet, noch über eine längere Zeitspanne tief bleiben, darf man das Thema Inflation trotzdem

nicht ausser Acht lassen. Wie an dieser Stelle bereits erwähnt, machen in diesem Kontext aus unserer Sicht Rohstoffanlagen und inflationsgeschützte Papiere als Portfoliobeimischung Sinn.

Währungen

Der Euro leidet weiter unter der Finanzlage Griechenlands. Nicht nur Griechenland drückt auf den Wechselkurs, sondern auch die angespannte Lage in Ländern wie Irland, Portugal, Spanien und Italien. Wir rechnen nicht damit, dass sich in den kommenden Monaten eine deutliche Verbesserung der Situa-

tion ergibt. Der Euro wird sich deshalb höchstens geringfügig verteuern. Positiver beurteilen wir den US-Dollar. Die wirtschaftliche Erholung in den USA schreitet schneller voran als in Europa und stützt die Währung. Wir erwarten, dass in den USA die Zinsen früher ansteigen werden und der US-Dollar somit weiter avancieren wird. Ebenfalls positiv ist unsere Sicht auf den australischen Dollar. Er profitiert von einem im Vergleich attraktiveren Zinsniveau und von den hohen Rohstoffreserven. Diese sind insbesondere im Handel mit dem boomenden China ein Wettbewerbsvorteil.

Martin Gafner,
CEO Valiant Privatbank



Ein bewegtes Jahr

Vor bald einem Jahr hat sich ein Silberstreifen am Horizont der Wirtschaftskrise abgezeichnet. In den letzten Monaten haben sich die dunklen Wolken dann tatsächlich verzogen und die Volkswirtschaften haben den Weg aus der Rezession gefunden. Wir haben Sie in zahlreichen Gesprächen sowie in den letzten Finanz-Impulsen über diese Entwicklung und die damit verbundenen Chancen und Risiken für Ihre Anlageentscheide informieren dürfen. Auch in dieser Ausgabe finden Sie unsere Einschätzung der aktuellen Situation.

Vor einem Jahr habe ich die Leitung der Valiant Privatbank übernommen. Wir haben in dieser Zeit viel bewegt, die Ausrichtung sowie die Struktur der Bank optimiert und die Teams verstärkt. Seit Oktober unterstützt mich Jean-Claude Mariéthod dabei. Er führt das Team, das unsere Privatkunden betreut, und hat uns schon viele Impulse – die Ihnen als Kunde zugutekommen – vermitteln können.

Ich freue mich, mit meinem Team täglich für Sie da zu sein und mit Ihnen zusammen die Chancen an den Finanzmärkten zu nutzen.

Zinsen

In den vergangenen Monaten haben sich die Zinsen auf tiefem Niveau gehalten. Obwohl sich die wirtschaftliche Lage seit Jahresbeginn weiter verbessert, sehen die Notenbanken noch keine Veranlassung, die Leitzinsen zu erhöhen. Dabei geht es nicht nur um die Höhe der Zinsen, sondern vielmehr um das psychologische Element einer vorzeitigen Erhöhung. Eine vorilige Anpassung könnte das immer noch fragile Wachstum gefährden. Die Lage am Arbeitsmarkt muss sich erst weiter entspannen, bevor die Notenbanken an der Zinsschraube zu

drehen beginnen. Unsere Einschätzung bezüglich der Zinsentwicklung hat sich kaum geändert. Aus den erwähnten Gründen gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen frühestens im zweiten Halbjahr erhöht werden, unter der Voraussetzung, dass das Wirtschaftswachstum voranschreitet und sich der Arbeitsmarkt positiv entwickelt. Obwohl sich die Zinsen kurz-

fristig leicht gegen oben verschieben können, rechnen wir in den nächsten Monaten nicht mit einer Trendwende. Das heisst, dass das Kurspotenzial für Obligationen gering ist. Wir bleiben in dieser Anlagekategorie untergewichtet und favorisieren solide Unternehmensanleihen mit mittlerer Laufzeit.

Aktien und Rohstoffe

Im laufenden Jahr sind die meisten Aktienindices bereits wieder um 5 bis 10 % gestiegen und nehmen die fortschreitende Wirt-

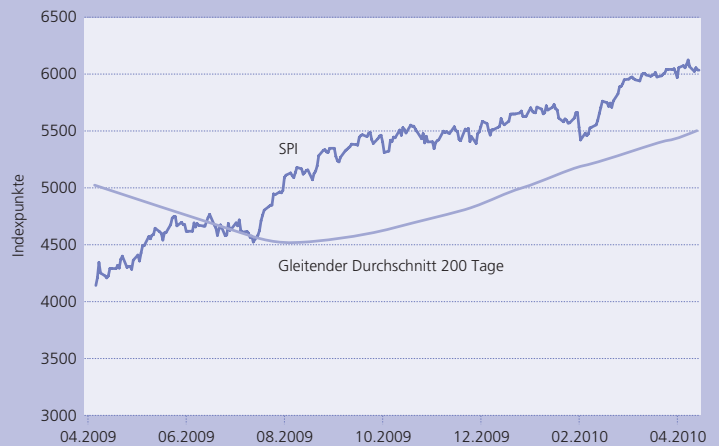
*Aktien Nordamerika
interessanter
als Aktien
Europa.*

Interessante Anlagemöglichkeit

Die **Valiant Anleihe Plus** ist im aktuellen Zinsumfeld eine attraktive Alternative zu einer klassischen Obligationenanlage. Die Besonderheit an dieser Anlage ist, dass der Zinssatz während der sechsjährigen Laufzeit jährlich um 0,20 Prozentpunkte, von 1,45 % im 1. Jahr bis auf 2,45 % im 6. Jahr, ansteigen wird. Am 6. Juni 2010 erfolgt die Rückzahlung gemäss den Emissionsbestimmungen durch die Valiant Bank (Emittentin) zu 100 %.

Sind Sie interessiert? Gerne berät Sie Ihr Kundenberater. Die Zeichnungsfrist läuft bis zum 21. Mai 2010.

Entwicklung Swiss Performance Index (SPI)



schaftserholung zu einem grossen Teil vorweg. Die Quartalsberichterstattung der Unternehmen ist vielversprechend angelaufen und unterstützt die gute Kursentwicklung. Über die Zukunftsaussichten äussern sich die Firmen zwar relativ vorsichtig, aber zunehmend positiv. Die tiefe Volatilität an den Märkten ist ein Zeichen dafür, dass die Nervosität der Investoren abgenommen hat. Wir gehen davon aus, dass die stabile Entwicklung anhalten wird. Wir halten ein leichtes Übergewicht in Aktien. Dies auch, weil Aktien im Vergleich zu Obligationen attraktiv bewertet sind. Allerdings rechnen wir an den Aktienmärkten nur mit einem moderaten Kursfortschritt. Dabei sehen wir in Nordamerika ein grösseres Kurspotenzial als in der Eurozone, da die wirtschaftlichen Fortschritte in den USA nachhaltiger sind. Die positive Wirtschaftstendenz dürfte vorab Unternehmen im Segment der klein- und mittelkapitalisierten Gesellschaften in den USA unterstützen.

Für mittel- bis langfristige Anlagen eignen sich weiterhin Rohstoffe. China hat in den letzten Monaten vermehrt Rohstoffvorkommen und Beteiligungen an Rohstoffgesellschaften aufgekauft und wird dies auch künftig tun. Dieses Verhalten zeigt, dass der Rohstoffbedarf in China sehr gross bleibt und deren Preise bei einer verbesserten Wirtschaftssituation gegen oben tendieren sollten. ■

US-Aktien zeigen Stärke

Die Finanzkrise hatte ihren Ursprung in den USA, als der überhitzte Immobilienmarkt zur Korrektur ansetzte. Mittlerweile hat sich die US-Wirtschaft, auch dank der staatlichen Interventionen, stabilisiert und erholt sich aktuell schneller als der europäische Wirtschaftsraum. Dies zeigt sich auch beim US-Dollar, der bis knapp unter die Parität gegenüber dem Schweizer Franken zurückfiel und nun zu einer Erholung angesetzt hat. Trotzdem stellt die hohe Staatsverschuldung der USA in den kommenden Jahren eine grosse Herausforderung für die Politik dar. Die US-Unternehmen reagierten in der Krise mit Kostensenkungsmassnahmen, vor allem im Personalbereich, was dazu führte, dass die Arbeitslosigkeit stark angestiegen ist. Mittlerweile hat sich die Situation so weit normalisiert, dass viele US-Unternehmen sowohl bei den Gewinnen als auch beim Umsatz wieder auf dem Wachstumspfad sind.

Diversifikation zum CH-Aktienmarkt

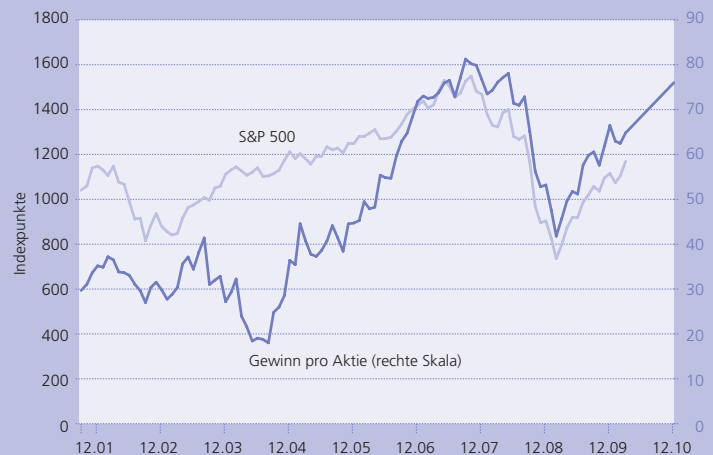
Bei der Titelauswahl im US-Aktienmarkt geht es vor allem darum, Firmen mit einer hervorragenden Wettbewerbsstellung zu selektieren. Es gibt viele Nischenanbieter, die innerhalb ihrer Branche eine führende Marktstellung innehaben und bei uns wenig bekannt sind. Ein gutes Beispiel ist das Gesundheitswesen. Dieses beschränkt sich nicht nur auf Pharma- und Biotech-Unternehmen. Vielmehr gibt es hier Firmen, die als Zulieferer und Kostenoptimierer tätig und deshalb auch aus Diversifikationsgründen interessant sind. Weitere Beispiele sind Unternehmen wie Petmed Express (Tiermedizin) oder Apollo Group (Erwachsenenbildung). Zudem ist Bed Bath & Beyond ein führender Detailhändler, der in den ganzen USA ein breites Angebot an Haushalts- und Geschenkartikeln anbietet.

Attraktiver Fonds

Unser Fonds «VF (Lux) – Valiant Aktien Nordamerika» investiert breit diversifiziert in solche Unternehmen. Somit bietet er Ihnen

Fondsdaten	
Management	Philipp Siegenthaler Valiant Privatbank AG
Depotbank	CACEIS Luxemburg
Referenzwährung	USD
Lancierung	3.7.2009
Liquidität	Täglich
Verwaltungsgebühr	1,50 % p.a.
Ausschüttung	Jährlich
Fondsdomizil	Luxemburg
Benchmark	MSCI North America (ND) \$

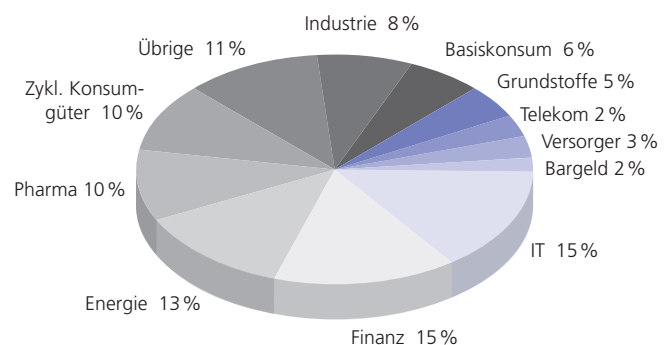
Gewinnerwartung US-Aktienmarkt im Verhältnis S&P 500



die Chance, auf Trends und Entwicklungen zu setzen, die im Schweizer Heimmarkt gar nicht möglich sind. Ein quantitatives Modell unterstützt die Fondsmanager als erste Entscheidungsgrundlage bei der Selektion der Titel. In einem zweiten Schritt bewerten sie die aktuelle Marktsituation und die Erwartungen des Anlagekomitees. Danach werden die einzelnen Titel selektiert, wobei die Gewichtungen der Titel im Vergleichsindex berücksichtigt werden. Das Anlageuniversum umfasst den nordamerikanischen Raum (inkl. Kanada). Der Fonds investiert über alle Marktkapitalisierungsgrössen: von sogenannten Small bis zu Large Caps (kleinere bzw. grosse Unternehmen). Der Fonds wurde im Juli 2009 lanciert und konnte im ersten Quartal 2010 ein positives Resultat erarbeiten.

In welcher Form und Höhe Sie «VF (Lux) – Valiant Aktien Nordamerika» Ihrem Depot idealerweise beimischen, besprechen Sie am besten mit Ihrem Anlageberater, der Sie gerne unterstützt. ■

VF (Lux) – Valiant Aktien Nordamerika auf einen Blick



Für Sie gelesen

Griechische Krise für den Moment abgewendet – aber der Euro ist immer noch in Gefahr

Das Hilfspaket von 110 Milliarden Euro (155 Milliarden Franken) der EU und des Weltwährungsfonds beseitigt kurzfristig Griechenlands Abhängigkeit von den Obligationenmärkten.

Zudem gibt es der Eurozone Zeit, um zu überlegen, wie eine ganze Anzahl struktureller Ungleichgewichte und langfristige Anleiheprobleme Griechenlands und anderer Länder wie Portugal, Spanien und Irland angegangen werden sollen.

Doch mehrere Stolpersteine liegen noch auf dem Weg. Zum einen ist es die politische Frage, ob die griechische Regierung ihren Wählern die enormen Sparmassnahmen verkaufen kann, zum andern sind es die Hürden in Deutschland selbst. Ausserdem hat Bundeskanzlerin Angela Merkel erklärt, für eine internationale Regelung zu kämpfen, welche ein Konkursverfahren gegenüber Staaten einleiten kann. «Auch die Banken werden nicht ungeschoren davorkommen», sagte sie. Der Währungsanalyst Thanos Papasavvas ist der Meinung, dass der Schuldenmarkt Sicherheit braucht, damit neue Regeln auch durchgesetzt werden können. Aber es sei sehr unsicher, ob Konkursverfah-

Haftungsausschlussklausel (Disclaimer)

Die vorliegenden Informationen dienen ausschliesslich Ihrer Information und stellen keine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Bevor, basierend auf diesen Informationen, durch Sie eine Entscheidung getroffen wird, empfehlen wir Ihnen dringend die Kontaktaufnahme mit Ihrer Anlageberaterin / Ihrem Anlageberater unserer Bank. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Kursentwicklung ableiten, d.h., der Anlagewert kann sich vergrössern oder vermindern. Die Werterhaltung (oder gar Wertsteigerung) des investierten Kapitals kann Kursschwankungen zufolge nicht garantiert werden. Unter keinen Umständen haftet die Bank für irgendwelche Verluste, sei es gestützt auf diese Informationen oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer eigenen Finanzanalyse, sondern basiert auf zuverlässigen externen Quellen, für deren Genauigkeit, Zuverlässigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit wir keinerlei Gewährleistung übernehmen können. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf diese Publikation keine Anwendung. Änderungen der aufgeführten Zinssätze und Kurse sowie aller übrigen Bedingungen sind jederzeit möglich.

Bei der beschriebenen kollektiven Kapitalanlage handelt es sich um eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) nach luxemburgischem Recht der Valiant Privatbank AG. Die Verwaltung des Anlagevermögens wird durch Valiant Privatbank AG, Bern, wahrgenommen. Depotbank ist die CACEIS Bank, Luxemburg. 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. Prospekte sowie Jahres- und Halbjahresberichte der kollektiven Kapitalanlagen können kostenlos bei dem Vertreter bzw. bei der Zahlstelle, der Valiant Privatbank AG, Bundesplatz 4, 3001 Bern, angefordert werden. Soweit gesetzlich zulässig, schliesst die Valiant Privatbank jegliche Haftung für irgendwelche Verluste aus, sei es gestützt auf diese Information 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.

ren, wie etwa beim «Chapter 11» in den USA für Firmen, auch für europäische Staaten angewendet werden können.

Was auch immer in Deutschland gefordert und entschieden wird, die Schlüsselfrage bleibt, ob die Probleme Griechenlands nun auf die andern Mitglieder der Eurozone wie Portugal und Spanien überspringen werden. Papasavvas meint, dies werde nicht geschehen, da Griechenlands Beispiel den Regierungen in Madrid und Lissabon klar aufzeige, dass sie ihr Haus selbst in Ordnung bringen müssen, bevor die Märkte sie dazu zwingen. «Daher sehe ich keine Ansteckungsgefahr.»

Andere Beobachter jedoch stimmen dem nicht zu. So zum Beispiel der Währungsexperte der Firma Brown Brothers Harriman, Marc Chandler: «Das Problem ist, dass die Anleger skeptisch geworden sind. Man glaubt den Gerüchten und verkauft bei jedem neuen Fakt. Jede Menge Fragen bleiben nämlich offen.»

In Brüssel hingegen wird über eine Europäische Fiskalunion diskutiert. Man fragt sich, was die laufende Krise für das «Projekt Europa» bedeutet, da nun das 60-Jahre-Jubiläum seiner Grundlegung durch den französischen Aussenminister Robert Schuman bevorsteht. «Das Projekt Europa vervollständigen» ist der Code-Name für die Integration der Staatsfinanzen. Denn seit es die Europäische Währungsunion gibt, sagten Kritiker, dass sie ohne gemeinsame Steuerpolitik nicht bestehen könne.

Patrick Allen, CNBC

Impressum

Valiant Privatbank AG

Bundesplatz 4

3011 Bern

Telefon 031 310 61 11

Fax 031 310 61 12

info@valiant.ch

www.valiant.ch