

Schweizerische Nationalbank auf Gratwanderung



Martin Gafner,
CEO Valiant Privatbank

Volkswirtschaft

Im aktuellen Umfeld ist es interessant zu beobachten, wie die Volkswirtschaften unterschiedlich wachsen: Während China im zweiten Quartal erste Bremsmanöver durchgeführt hat, um eine Überhitzung der Wirtschaft zu vermeiden, leidet Europa unter einer Wachstumsschwäche. Die Konjunktur steht hier immer noch auf wackeligen Beinen, obwohl die Rezession überstanden ist. Erfreulicher sieht es in den USA und der Schweiz aus. Diese beiden Volkswirtschaften entwickeln sich nahe dem Potenzialwachstum. Die vorlaufenden Wirtschafts-

indikatoren deuten auch für die kommenden Monate ein Wachstum an, jedoch hat die Dynamik abgenommen. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich zwar allmählich, allerdings reicht diese Verbesserung noch nicht aus, um den Privatkonsum richtig anzukurbeln. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat in ihrem letzten Bericht klar zum Ausdruck gebracht, dass Deflation kein Thema

mehr ist. Folglich sieht sie die Problematik eher bei der Inflation. Allerdings ist dies unter einer mittel- bis langfristigen Optik zu sehen. Im Juni betrug die Jahresteuernummer lediglich 0,5%. In den nächsten Monaten sehen wir hier trotz expansiver Geldpolitik und sich erholender Wirtschaft noch kein Problem. Längerfristig darf man das Thema Inflation aber nicht ausser Acht lassen.

Währungen

Die Schuldenproblematik in den Ländern der europäischen Währungsunion und insbesondere in Südeuropa setzte den Euro im zweiten Quartal weiter unter Druck. Die Aussichten haben sich nicht wesentlich verbessert. Trotzdem kann eine gewisse Bodenbildung beobachtet werden, da die vorsichtige

Stock Picking ist Trumpf

Während volkswirtschaftliche Daten ein abschwächendes amerikanisches Wirtschaftswachstum anzeigen und damit zur Vorsicht mahnen, sprechen die derzeitigen Unternehmensergebnisse für eine positive Börsenentwicklung. Wie so oft wird erst im Nachhinein klar sein, was sich bewahrheitet. Sicher ist jedoch schon heute, dass das momentane Umfeld ein selektives Vorgehen bedingt. Die Aktienausswahl, das sogenannte Stock Picking, ist derzeit erfolversprechender als die passive Abbildung ganzer Aktienmärkte. Unternehmens-Auswahlkriterien sind dabei die fundamentale Bewertung, die Dividendenrendite, eine solide Bilanzstruktur und die mittelfristigen Perspektiven des Geschäftsmodells.

Chancen sehen wir in Titeln von Schweizer Unternehmen mit solider Marktpositionierung sowie in europäischen Exportwerten. Generell dürfte in Europa der deutsche Aktienmarkt zu favorisieren sein. Lesen Sie dazu den Artikel «Gewinner der Euro-Krise». Gerne diskutieren unsere Anlageberaterinnen und Anlageberater interessante Möglichkeiten mit Ihnen.

Haltung im Kurs grösstenteils vorweggenommen worden ist. Zudem scheinen sich die Marktteilnehmer vermehrt wieder den Problemen in den USA zuzuwenden. Denn die Staatsverschuldung ist auch dort beträchtlich. Angesichts der schnelleren wirtschaftlichen Erholung in den USA im Vergleich mit Europa erachten wir das Rückschlagspotenzial des US-Dollars als begrenzt. Als Ergänzungswährungen sind unseres Erachtens der kanadische und der australische Dollar interessant. Das britische Pfund wird auch in den kommenden Monaten unter der hohen Schuldenlast und der Immobilienkrise leiden.

Staatsverschuldung in Europa als Konjunktur- hindernis

VALIANT

Zinsen

Entgegen der allgemeinen Marktmeinung sind die Zinsen im laufenden Jahr weiter gesunken. Der Zinsrückgang ist hauptsächlich auf die Risikoaversion der Anleger zurückzuführen. Wie vorgängig beschrieben, wachsen die Volkswirtschaften rund um den Globus in verschiedenen Geschwindigkeiten. Daraus kann gefolgert werden, dass nicht alle Notenbanken zum selben Zeitpunkt die Zinsen erhöhen müssen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat bereits ange-

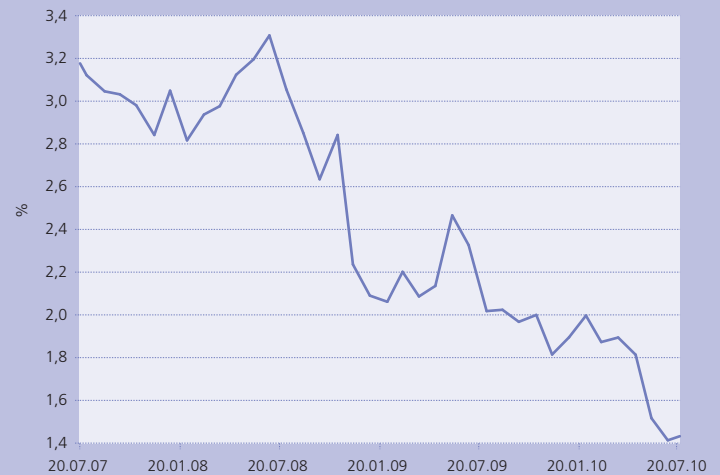
tönt, dass das wirtschaftliche Umfeld und die gestiegenen Immobilienpreise in der Schweiz für eine Zinserhöhung sprechen würden. Der schwache Euro verunmöglicht aber ein Vorpreschen der SNB zum jetzigen Zeitpunkt. Sie bewegt sich auf einem schmalen Grat zwischen Preis- und Währungsstabilität. Wir rechnen nicht vor Ende Jahr

*Keine
Zinswende
vor 2011
zu erwarten.*

mit einem Leitzinsanstieg in der Schweiz – ausser das Umfeld in Europa würde sich so stark verbessern, dass auch die Europäische Zentralbank über Leitzinserhöhungen nachdenkt. Davon gehen wir momentan aber nicht aus.

Auch bei der US-Notenbank rechnen wir in den nächsten Monaten mit einer expansiven Geldpolitik. Da in den USA im Herbst Zwischenwahlen anstehen, wird die Regierung alles daran setzen, dass das Wachstum weiter voran kommt. Die Inflationsbefürchtungen werden dabei auf die lange Bank geschoben und Leitzinserhöhungen erst 2011 zum Thema.

Rendite 10-jähriger Obligationen der Eidgenossenschaft



Auch wenn die Renditen von Obligationen vom momentan tiefen Niveau aus in nächster Zeit leicht steigen können, rechnen wir nicht vor 2011 mit einer Zinswende. Aus diesem Grund investieren wir in Obligationen mit einer Restlaufzeit von vier bis sechs Jahren.

Aktien / Rohstoffe

Die Aktienmärkte bewegen sich im Spannungsfeld von grösstenteils positiven Unternehmensergebnissen und sich leicht abschwächenden Konjunkturindikatoren. Momentan stossen die Halbjahreszahlen der Unternehmen und deren Ausblick auf das zweite Halbjahr auf besonderes Interesse. Das Umfeld ist geprägt von einer zurückhaltenden Anlegerschaft. Nachdem wir im Mai unseren Aktienanteil auf ein Untergewicht reduziert haben, halten wir an dieser Anlagetaktik fest. Obwohl die meisten Aktienmärkte nicht überteuert sind, rechnen wir kurzfristig mit etwas tieferen Kursen, da sich die Konjunkturaussichten etwas getrübt haben. Allerdings rechnen wir nicht mit solch heftigen Kursrückgängen wie während der Finanzkrise. Aus diesem Grund können wir uns auch vorstellen, bei Rückschlägen selektiv Zukäufe zu tätigen. Zu favorisieren sind unter anderem Aktien aus Schwellenländern (Emerging Markets). Interessant sind zudem europäische Unternehmen mit einem hohen Exportanteil (siehe dazu den Artikel «Gewinner der Euro-Krise»).

Rohstoffe litten in den vergangenen Wochen unter der Wirtschaftsverlangsamung in China. Aus unserer Sicht ist dies aber ein eher kurzfristiger Effekt. Langfristig erwarten wir eine positive Entwicklung der Rohstoffpreise. So machen Rohstoffanlagen als Beimischung durchaus Sinn. ■

Entwicklung des Euros gegenüber dem CHF in den letzten fünf Jahren



Gewinner der Euro-Krise

In den letzten Monaten war die Euro- bzw. Schuldenkrise das Thema Nummer eins an den Finanzmärkten. Die stark angestiegene Staatsverschuldung der Euroländer als Folge der Finanzkrise führte zu einer Währungsabschwächung. Zusätzlichen Druck auf die Währung übten die Diskussionen um einen allfälligen Staatsbankrott Griechenlands aus.

Seit dem Höchstkurs im Jahr 2007 verlor der Euro gegenüber dem Schweizer Franken rund 25% an Wert. Die Kursentwicklung einer Währung ist über einen längeren Zeitraum betrachtet auch das Spiegelbild der entsprechenden Wirtschaftsentwicklung.

Der Euro hat stark an Wert verloren.

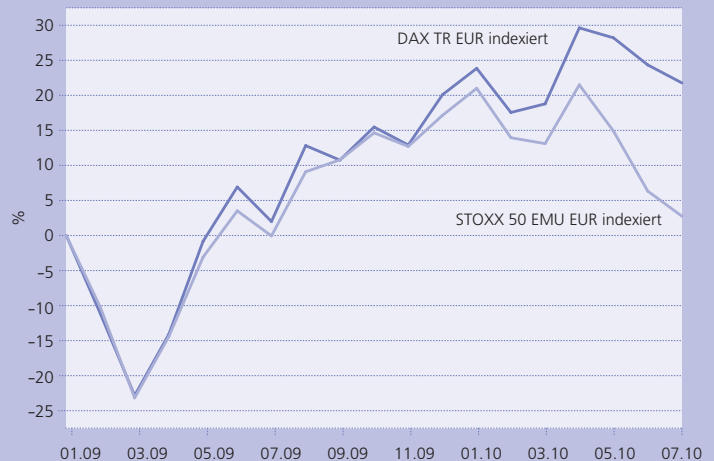
Neben vielen negativen Punkten einer schwachen Währung gibt es auch Gewinner. Was den europäischen Touristen ärgert, freut den Exporteur: Der schwächere Euro gegenüber dem Schweizer Franken, aber insbesondere gegenüber dem US-Dollar und den wichtigsten asiatischen Währungen stärkt die Position der europäischen Exporteure. Firmen, die einen Grossteil in Euroländern produzieren und in den Dollarraum und nach Asien exportieren, profitieren vom schwächeren Euro bzw. dem höheren Verkaufspreis zum Euro. Dies stärkt ihre Wettbewerbsposition speziell gegenüber den Konkurrenten, die im Dollarraum, in Japan oder der Schweiz produzieren.

Chancen für Anleger

Wie können Sie als Privatanleger von diesem Trend profitieren? Die Auswahl eines einzelnen Unternehmens mit einem hohen Exportanteil würde ein zu hohes titelspezifisches Risiko mit sich bringen. Aus diesem Grund haben die Spezialisten von Valiant einen Korb mit fünfzehn Firmen zusammengestellt, die einen hohen Teil ihrer Produktion exportieren. Dieses Zertifikat besteht zu einem Grossteil aus deutschen Unternehmen, aber es sind auch Titel aus Frankreich, Holland und einer aus Italien dabei – darunter sehr bekannte Namen, wie Bayer, BMW, Daimler, Philips, LVMH und Siemens. Das darüber gelegte Zertifikat hat eine Laufzeit von zwei Jahren und kann jederzeit im Sekundärmarkt gekauft und verkauft werden.

Deutschland ist in Europa mit Abstand die grösste Exportwirtschaft. Folglich profitieren die meisten der grossen deutschen Firmen vom schwächeren Euro. Diese Firmen sind im deutschen Aktienindex DAX zusammengefasst. Er beinhaltet die 30 grössten kotierten deutschen Unternehmen. Wenn Sie lieber auf einen Index als auf ein Zertifikat mit ausgewählten europäischen Exportwerten setzen möchten, bietet Ihnen der DAX

Vergleich DAX – Eurostoxx



die beste Möglichkeit, obwohl hier wenig exportorientierte Bankwerte enthalten sind. Als Privatanleger investieren Sie am kostengünstigsten über einen «Exchange Traded Fund» (ETF). An der Schweizer Börse sind mehrere ETFs auf den DAX kotiert.

Europäische Exportwerte profitieren von schwächerem Euro.

In welcher Form und Höhe die vorgestellten Ideen in Ihrem Depot sinnvoll beigemischt werden können, besprechen Sie am besten mit Ihrer Anlageberaterin oder Ihrem Anlageberater, welche Sie gerne unterstützen. ■

Für Sie gelesen

Die nächste Finanzkrise – ausgelöst durch die Staatsverschuldungen

Von *Nouriel Roubini*

Die grosse Rezession von 2008 bis 2009 wurde durch riesige Schuldenberge und die entsprechenden Hebelwirkungen in Haushalten, Finanzinstituten und dem Firmensektor verursacht. Inzwischen haben sich diese privaten Schulden auf hohem Niveau stabilisiert. Doch als Folge der Ankurbelung der Wirtschaft und der Übernahme privater Verluste baut nun die öffentliche Hand mit ihren hohen Schulden neue Hebelwirkungen auf.

Solche «Krisen der Bilanzen» haben in der Geschichte immer wieder zu langsamen, blutleeren und unterdurchschnittlichen Wirtschaftserholungen geführt. In Ländern, die Schulden in eigener Währung eingehen, aber nicht selbst Geld drucken und somit die Geldmenge kontrollieren können (wie in der Eurozone), führen übertriebene Budgetdefizite oft zu Kreditkrisen. Diese können einen Staatsbankrott oder die Restrukturierung der öffentlichen Schulden, die man den Gläubigern aufzwingt, zur Folge haben.

In Ländern, welche die Schulden der öffentlichen Hand (in eigener Währung) mit neu ausgegebenem Geld decken bzw. monetarisieren können, wird es kaum eine entsprechende Krise geben.

Haftungsausschlussklausel (Disclaimer)

Die vorliegenden Informationen dienen ausschliesslich Ihrer Information und stellen keine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigung 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.

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.

Ein solches Vorgehen könnte aber zu hoher Inflation führen. Eine Inflation entspricht immer auch einer Kapitalherabsetzung gegenüber den Inhabern öffentlicher Schuldscheine. Denn sie reduziert den realen Wert der staatlichen Verpflichtungen und hält die Zinssätze auf tiefem Niveau.

Die momentanen Probleme Griechenlands sind nur die Spitze des Eisbergs öffentlicher Schulden in vielen entwickelten und einer kleineren Anzahl aufstrebender Volkswirtschaften. Die Obligationen-Spezialisten haben sich bereits wie Wachkommandos auf Griechenland, Spanien, Portugal, das Vereinigte Königreich, Irland und Island eingeschossen, indem sie wenig Obligationen kaufen und die Verzinsungen damit hochtreiben. Diese Leute werden wohl auf weitere Länder abzielen – sogar auf Japan und die Vereinigten Staaten, wo sich die Staatsfinanzen ebenfalls auf einem nicht nachhaltigen Pfad befinden.

Aus: *Amazon.com Review, Juni 2010*

Nouriel Roubini

Der Nationalökonom lehrt als Professor an der Universität New York und gilt als einer der wenigen, welche die Finanzkrise voraussahen. Zudem ist er Gründer und Vorsitzender von Roubini Global Economics LLC, einem Anbieter für Kapitalmarkt und Wirtschaftsinformationen. Vor seiner Tätigkeit als Professor war Nouriel Roubini Berater des Finanzministeriums der Vereinigten Staaten.

Impressum

Valiant Privatbank AG

Bundesplatz 4
3011 Bern
Telefon 031 310 61 11
Fax 031 310 61 12
info@valiant.ch
www.valiant.ch