

Die Wirtschaftsaussichten hellen sich langsam auf

Volkswirtschaft

Die gute Nachricht vorweg: Das makroökonomische Umfeld hat sich in den vergangenen drei Monaten aufgehellt. Das erste Halbjahr 2009 wurde von einem starken Einbruch der volkswirtschaftlichen Leistung geprägt. Parallel dazu sind die grossen Volkswirtschaften (vorab die USA und Europa) in eine tiefe Rezession geglitten. Dank dem vehementen Eingreifen der Notenbanken und der Politik konnte eine schwere Depression verhindert werden. Die Konjunkturprogramme der einzelnen Staaten helfen nun, dass die meisten Volkswirtschaften bereits im zweiten Halbjahr 2009 wieder ein leichtes Wachstum verzeichnen werden. Darauf deuten zumindest die so genannten vorlaufenden Indikatoren hin. Damit dieser Aufschwung auch 2010 nachhaltig bleibt, müssen nun neben den Staaten auch wieder die Unternehmen Investitionen tätigen. Ausserdem müsste sich die Konsumentenstimmung aufhellen.

Die Konsumausgaben sowie die Unternehmens- und Wohnbauinvestitionen werden allmählich in den Fokus der Anleger geraten. Im optimistischen Szenario realisieren die Unternehmen und Haushalte nun die während der Krise zurückgestellten Pläne und lösen dadurch eine positive Dynamik aus. Auf diese Weise würde sich die Beschäftigung zuerst stabilisieren und danach wieder auf Wachstumskurs begeben. Der in diesem Kontext wichtige zukünftige BIP-Beitrag durch die US-Konsumenten ist aber eher unsicher, da bei diesem Marktsegment der Entschuldungsprozess weiterhin im Vordergrund steht. Die steigende Sparquote führt zu einem fehlenden Konsumverhalten, das durch die unerfreuliche Situation am Arbeitsmarkt verstärkt wird. Selbst wenn sich die wirtschaftliche Situation allmählich bessert, ist eine Verbesserung des Arbeitsmarktes noch nicht absehbar. Hier sehen wir die Hauptgefahr für die weitere konjunkturelle Entwicklung.

VALIANT



Martin Gafner,
CEO Valiant Privatbank

Gut informiert und beraten

Sie halten die erste Ausgabe der «Finanz-Impulse» in der Hand. Sie bieten Ihnen viermal pro Jahr vertiefte Informationen zum Geschehen an den Finanzmärkten: historische Entwicklungen und Trends sowie Einschätzungen und Empfehlungen unserer Spezialisten. Ganz im Sinn des Titels vermitteln Ihnen die Beiträge Impulse für Ihre Anlageentscheide. Vergleichbar mit einem Wegweiser, der Ihnen mögliche Wege, Chancen und Risiken aufzeigt – aber auf keinen Fall die detaillierte, persönliche Routenplanung ersetzen kann.

Dazu braucht es mehr – ein individuelles Vorgehen, das auf Ihre Ziele und Bedürfnisse abgestimmt ist. Unsere Finanzprofis stehen Ihnen beim Planen und Umsetzen Ihrer Anlagestrategie gerne als persönliche Berater zur Seite. Dabei bieten wir Ihnen Lösungen bei all Ihren Vermögensfragen – von der Beratung bis zum Vermögensverwaltungsmandat. Unsere Berater freuen sich, Ihre Fragen zu beantworten.

Währungen

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat sich klar pro Euro ausgesprochen und verschiedentlich am Markt entsprechend interveniert. Aber auch aus Zinsdifferenzüberlegungen bleibt der Euro attraktiv. Ausserdem kann davon ausgegangen werden, dass der Euro von den Problemen des Dollars profitieren wird, unter anderem angesichts der Diversifizierung der Zentralbankreserven. Gegen den USD sprechen weiterhin fundamentale Faktoren wie eine gegen null tendierende USD-Rendite, das Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizit sowie die hohen Nachkrisenniveaus an USD-Barbeständen. Das britische Pfund (GBP) hat in den letzten Wochen wieder zur Schwäche geneigt, nachdem die Notenbank die Leitzinsen unverändert liess. Beim

GBP sehen wir aber auf dem aktuellen Niveau mehr Chancen als Risiken.

Rohstoffwährungen werden von den positiven globalen Wachstumsprognosen profitieren und sollten damit weiterhin fest notieren. Für risikofähige Investoren erscheinen uns Investitionen in die Nebenwährungen südafrikanischer Rand (ZAR) und türkische Lira (TRY) wegen des hohen Zinsniveaus interessant.

Zinsen

Aufgrund der positiven Indikatoren bezüglich der Konjunkturerholung steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Zentralbanken ihre quantitativen Lockerungsmassnahmen und Liquiditäts-

stützen schrittweise zurücknehmen werden. Dies wird aber erst geschehen, wenn sich die Lage am Arbeitsmarkt verbessert. Aus dieser Situation ergibt sich ein latentes Zinsänderungsrisiko. Während die kurzfristigen Zinsen noch eine Weile tief bleiben werden, besteht vor allem bei den langfristigen Zinsen ein Erhöhungspotenzial.

Volkswirtschaft verbessert sich, Arbeitslosigkeit steigt aber noch weiter.

Wir gehen davon aus, dass die Kreditrisikoprämien (Credit Spreads) noch weiter sinken werden. Das Kurspotenzial der Anlagekategorie Obligationen erachten wir momentan als gering, weshalb wir hier untergewichtet investiert sind. Zudem favorisieren wir wegen des Zinsänderungsrisikos mittelfristige Laufzeiten. Wir ziehen Unternehmensanleihen im Investment-



Entwicklung SMI (Swiss Market Index) seit 2004

grade-Bereich den Staatsanleihen weiterhin vor, da diese durch die Risikoprämie eine höhere Rendite ausweisen. Aus Zinsdifferenzüberlegungen sind Anlagen in GBP und EUR attraktiv.

Aktien

Der Fokus der Anleger richtet sich zurzeit wieder auf die Publikation der Quartalsergebnisse der Unternehmen. Die bisher vorgelegten Zahlen erreichen oder übertreffen die Erwartungen. Dank Kostensenkungen ist es vielen Firmen gelungen, den Umsatzeinbruch teilweise zu kompensieren. Die soliden Bilanzen und das tiefe Zinsniveau helfen den Unternehmen, die rezessive Phase zu überstehen. Der Ausblick gestaltet sich immer noch schwierig, jedoch scheint in den meisten Branchen die Talsohle durchschritten zu sein. Verschiedene Punkte stimmen uns für die Aktienmarktentwicklung bis Ende Jahr zuversichtlich:

- Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren sind im Steigen begriffen und deuten auf ein Wachstum hin
- Die laufende Quartalsberichtsaison unterstützt die gute Börsenstimmung
- Im Vergleich mit Obligationen sind Aktien immer noch attraktiv

Dadurch dürfte die hohe Liquidität der Anleger tendenziell in die Aktienmärkte fließen. Aus diesem Grund haben wir Mitte Oktober die Aktienquote erhöht. Bis Ende Jahr rechnen wir zwar mit steigenden Kursen, ob diese Tendenz auch ins nächste Jahr reichen wird, hängt von der weiteren makroökonomischen Entwicklung ab, die wir eng verfolgen werden. ■

Entwicklung Arbeitslosenrate in der Schweiz (in %)



Absicherung gegen Inflation

Stehen wir vor einer Inflation? Diese Frage stellen sich zurzeit Finanzexperten, Konsumenten und auch Anleger. Denn die wirtschaftlichen Aussichten haben sich seit einiger Zeit gebessert. Die Vorlaufindikatoren in den USA und Europa sind in den letzten drei Monaten gestiegen und deuten darauf hin, dass das Schlimmste der Finanz- und Wirtschaftskrise überstanden sein könnte. Die Gründe für diese positive Aussicht – aber gleichzeitig auch für die mittelfristigen Inflationsbefürchtungen – liegen unter anderem in den massiven monetären Stabilisierungs- und Konjunkturmassnahmen der Staaten während der letzten Monate.

Inflationsgefahr wegen grosser Geldmenge

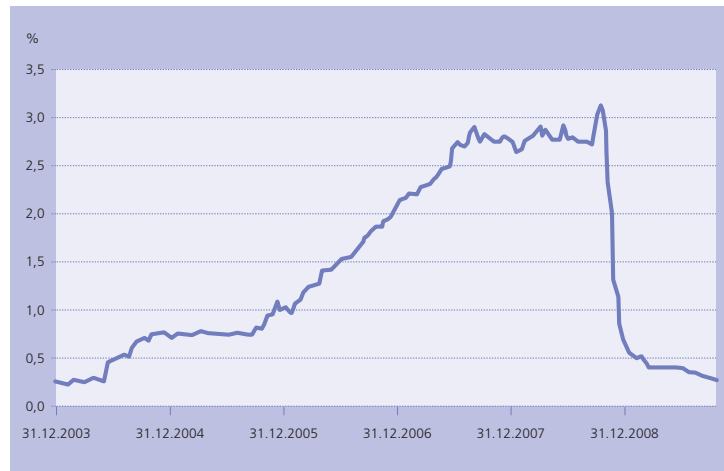
Um die Krise abzuwenden, haben die Nationalbanken eine expansive Geldpolitik betrieben und die Märkte mit Geld überschwemmt. Dies und die damit verbundene starke Verschuldung der Staaten bergen ein gewisses Inflationspotenzial. Diese Gefahr wird jedoch durch den Umstand abgeschwächt, dass die Geldflut in einen durch die Krise ausgetrockneten Markt fliesst. Darüber hinaus ist noch nicht absehbar, wie nachhaltig das Wirtschaftswachstum ausfallen wird: Die nach wie vor steigenden Arbeitslosenzahlen, die geschwächte Kaufkraft

der Privathaushalte und die geringe Auslastung des Produktionssektors dämpfen den Aufschwung noch. Bleibt er moderat, sinkt auch das Risiko einer überdurchschnittlichen Inflation. Als Anleger/-in tun Sie aber gut daran, diese Entwicklung im Auge zu behalten. Denn die Ein-

Es ist Zeit, Ihre Anlagestrategie zu überdenken.

schätzung des Verlaufs der Teuerung gehört zu den Einflussfaktoren von Anlageentscheiden. Auch wenn die Gefahr zurzeit nicht akut ist und kein unmittelbarer Handlungsbedarf besteht, kann sich dies mittelfristig ändern.

Welche Anlageoptionen bieten sich Ihnen, damit Sie in der heutigen Situation gute Resultate erzielen und gleichzeitig gewappnet sind, wenn sich die Teuerung in Zukunft verschärfen sollte? Die in Krisenzeiten als sicher geschätzten Investitionen in Nominalwerte, wie Geldmarktanlagen oder Staatsanleihen, verlieren in der momentanen Aufbruchstimmung an Attraktivität. Dafür werden inflationsgeschützte Produkte umso interessanter. Dazu zählen unter anderem variabel verzinsliche Obligationen und Anlagen in Rohstoffe.



Entwicklung 3-Monats-Zins in CHF

Variabel verzinsliche Anleihen

Variabel verzinsliche Obligationen nennt man auch Floater (to float = gleiten). Die Verzinsung einer solchen Anleihe bleibt während ihrer Laufzeit nicht fix, sondern wird an einen Referenzzinssatz (Benchmark) gebunden, zum Beispiel an den Libor oder der Euribor. Da die Anpassungen in der Regel alle drei oder sechs Monate erfolgen, profitieren Sie mit dieser Anlageform relativ schnell von steigenden Zinsen – und solche werden tendenziell erwartet.

Anlagen in Rohstoffe

Stabilisiert sich die Konjunktur und zeichnet sich ein erneutes Wirtschaftswachstum ab, empfehlen sich zudem mittelfristige Investitionen in reale Werte. Dazu gehören zum Beispiel Rohstoffe, wie Gold, Erdöl, Kupfer, Mais, Zucker usw., denn eine Inflation weist immer auch auf steigende Rohstoffpreise hin. Das heisst, dass in diesem Sektor die Nachfrage das momentane Angebot übersteigt, was zu steigenden Preisen führt. Wenn solche Anlagen in Fremdwährungen erfolgen und nicht in Schweizer Franken abgesichert sind, was oft der Fall ist, entstehen für Schweizer Anleger jedoch Währungsrisiken. Diese können den Mehrertrag der Investition schnell ins Negative wenden. Deshalb empfiehlt sich eine währungsgesicherte Anlage. Auf der Rückseite wird mit dem «All Commodity Tracker Plus» ein solches Produkt beschrieben.

Wir empfehlen Ihnen, diese Überlegungen bei der Umsetzung Ihrer Anlagestrategie einfließen zu lassen. Unsere Berater stehen Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung. ■

Portfolio mit Rohstoffen optimieren

Rohstoffe machen als nicht traditionelle Anlagekategorie in einem ausgewogenen Portfolio aus verschiedenen Gründen Sinn:

- Sie besitzen eine geringe, vereinzelt sogar leicht negative Korrelation zu traditionellen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen
- Sie zeichnen sich durch ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis aus
- Sie können als natürliche Absicherung gegen Inflation eingesetzt werden (siehe separaten Artikel)

So dienen Rohstoffe als Diversifikationsinstrument zur Portfolio-Optimierung – mit dem Ziel, eine nachhaltige Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles des Depots zu erreichen.

Nachfrage und Preis steigen

Das momentane Wachstum in Asien wird zu einem weiteren Preisanstieg der Rohstoffe führen. Kehrt die Weltwirtschaft auf den Wachstumskurs zurück, wie das in Asien schon passiert ist, stützt dies die Preise zusätzlich. Zudem wird die steigende Weltbevölkerung die Nachfrage nach Agrarrohstoffen erhöhen.

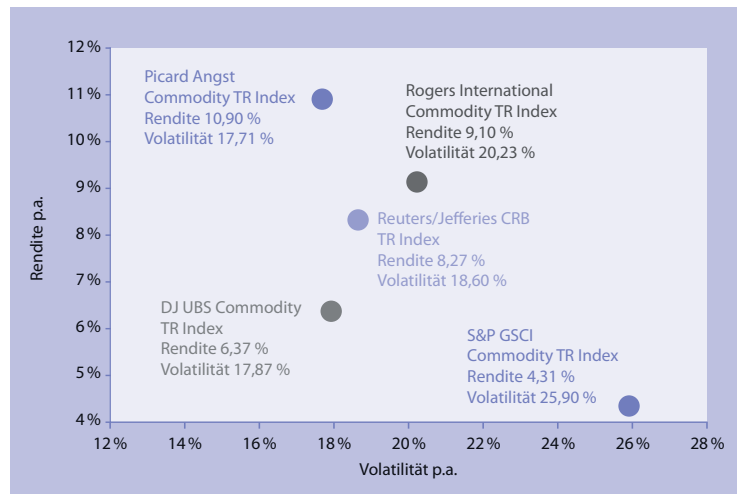
Lassen Sie sich persönlich beraten.

Attraktiver Rohstoff-Fonds

Eine naheliegende Möglichkeit, diese Chancen zu nutzen, ist die Investition in einen Rohstoff-Fonds. Der «All Commodity Tracker Plus» spiegelt den Trend in der Anlageklasse der Rohstoffe wider und bietet Ihnen ein gutes Rendite-Risiko-Profil. Er investiert ganz einfach: 10 Rohstoffe sind mit je 10 % vertreten – in grundsätzlich vier Kategorien: Edelmetalle (Gold und Silber), Industriemetalle (Kupfer und Aluminium), Energie (Roh-

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 Tätigkeit 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 früherer Kursentwicklung ableiten, d.h. der Anlagewert kann sich vergrössern oder vermindern. Die Werterhaltung (oder gar Wertsteigerung) des investierten Kapitals kann zufolge Kursschwankungen nicht garantiert werden. Obwohl alle zumutbare Sorgfalt verwendet und für alle Angaben zuverlässige Quellen benutzt wurden, kann keine Zusicherung 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.



Rendite-Risiko-Verhältnis von Rohstoff-Indizes

und Heizöl) sowie Agrarrohstoffe (Zucker, Mais, Weizen und Sojabohnen).

Der Anlageprozess des Fonds ist klar strukturiert und zeichnet sich durch diszipliniertes Vorgehen, permanente Marktbeobachtung und regelmässiges Reporting aus. Die Benchmark wird mit börsengehandelten Futures in US-Dollar nachgebildet. Die Anlagekommission überwacht das Portfolio und nimmt eng begrenzte Über- oder Untergewichtungen vor. Als kosteneffiziente Alternative zum Aktien- und Obligationenmarkt und als Diversifikationsinstrument können Sie mit dem «All Commodity Tracker Plus» Risiko und Ertrag ideal optimieren.

Der Fonds liegt auch als währungsgesicherte Tranche auf. Dadurch können Sie als Schweizer Anleger/-in Ihr Risiko reduzieren. Wir empfehlen Ihnen die in Schweizer Franken abgesicherte Tranche, da wir der Entwicklung des US-Dollars skeptisch gegenüberstehen. In welcher Form und Höhe der vorgestellte Fonds in Ihrem Depot eingesetzt werden kann, besprechen Sie am besten mit Ihrem Valiant Kundenberater. ■

Impressum

Valiant Privatbank AG

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