

Geht die wirtschaftliche Erholung weiter?

Volkswirtschaft

Die vorlaufenden Indikatoren in den wichtigsten westlichen Volkswirtschaften deuten für das erste Halbjahr auf eine positive Entwicklung hin. Das heisst, dass die Massnahmen, die von Notenbanken und Staaten ergriffen wurden, den Weg aus der Rezession ebnen konnten. Die grosse Unsicherheit stellt nun aber die Nachhaltigkeit des Wachstums dar. Wurde das Wachstum nur durch den Staat finanziert? Sind weitere Impulsprogramme nötig, damit auch im zweiten Halbjahr ein positives Wachstum erzielt werden kann? Der Privatkonsum und die Unternehmensinvestitionen werden vermehrt in den Fokus der Analysten geraten. Nur wenn hier ein Wachstum verzeichnet wird, kann auch im zweiten Halbjahr mit einem positiven BIP-Beitrag gerechnet werden. Aufgrund der schwierigen Lage am Arbeitsmarkt erhöhen aber die Konsumenten ihre Sparquote. Noch fehlen hier die klaren Zeichen, die auf eine Trendwende hindeuten. In den USA werden in den nächsten Monaten wegen der Volkszählung bis zu einer Million Stellen geschaffen. Diese sind aber auf wenige Monate befristet und ergeben nur einen kurzfristigen Effekt.

Keine Gefahr stellt momentan die Teuerung dar. Bis Mitte Jahr wird die USA zwar einen Teuerungsschub von bis zu 4% verzeichnen. Dieser ist aber fast ausschliesslich auf die höheren Energiekosten zurückzuführen, da der Ölpreis innerhalb eines Jahres um rund 50% zugelegt hat. Rechnet man diesen Basiseffekt heraus, bleibt unter dem Strich eine moderate Inflation übrig. Auf mittelfristige Sicht sollte dieses Thema aber nicht unterschätzt werden, weshalb in einem Portfolio die Beimischung beispielsweise von Rohstoffen Sinn machen kann.

Positiver Trend der Rohstoffe hält an.

Auf mittelfristige Sicht sollte dieses Thema aber nicht unterschätzt werden, weshalb in einem Portfolio die Beimischung beispielsweise von Rohstoffen Sinn machen kann.



Martin Gafner,
CEO Valiant Privatbank

Schiff wieder auf Kurs

Der Jahresrückblick zeigt, dass sich der Finanzmarkt 2009 besser entwickelt hat, als während der kritischen Phase anfangs Jahr zu befürchten war. Vor allem in der zweiten Jahreshälfte haben sich die Wogen etwas geglättet. So befinden wir uns zurzeit in ruhigeren Gewässern und der Ausblick auf die folgenden Monate stimmt uns leicht zuversichtlich. Natürlich gibt es noch einige Klippen zu umschiffen: Die Konsumenten sind nach wie vor zurückhaltend und die Unternehmensinvestitionen bleiben moderat. Im Artikel nebenan lesen Sie unsere ausführliche Einschätzung zu den verschiedenen Sektoren des Finanzmarktes.

Auf der Rückseite finden Sie die neue Rubrik «Für Sie gelesen». Hier publizieren wir von nun an Artikel aus der internationalen Finanzpresse, die im heutigen herausfordernden Marktumfeld von Bedeutung sind. Den Anfang macht ein Beitrag über China.

Selbstverständlich sind wir auch gerne persönlich für Sie da – damit Ihr eigenes Schiff ebenfalls auf Kurs bleibt.

Währungen

In den vergangenen Wochen hat sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro verteuert. Die erwartete Intervention der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zugunsten des Euros blieb aus. Trotzdem gehen wir davon aus, dass die Kursbewegungen des Euros gegenüber dem Schweizer Franken in den kommenden Monaten gering sein werden. Aus Zinsdifferenzüberlegungen bleibt der Euro attraktiv. Gegen den USD sprechen weiterhin fundamentale Faktoren wie eine gegen null tendierende USD-Rendite, das Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizit sowie die hohen Liquiditätsbestände. Eine kurzfristig positive Gegenbewegung ist zwar möglich, eine Trendwende erachten wir jedoch erst dann wahrscheinlich, wenn sich die Wirtschaft

deutlich verbessert und die US-Zinsen früher angehoben werden, als momentan von den Marktteilnehmern erwartet. Unsere Einschätzung hinsichtlich der Zinserhöhungen in Australien hat sich bestätigt. Der australische Dollar bleibt bei den Nebenwährungen interessant.

Zinsen

Bezüglich der Entwicklung der Zinsen gibt es eine klare Konsensmeinung unter den Analysten: Die Zinsen werden steigen! Zeitpunkt und Ausmass dieses Zinsanstiegs sind aber umstritten. Obwohl wir im Verlauf des Jahres ebenfalls mit höheren Zinsen rechnen, ist unsere Erwartungshaltung für das erste Halbjahr moderat. Die Notenbank wird keine Veranlassung haben, die Leitzinsen zu erhöhen, solange der Arbeitsmarkt

keine Trendwende anzeigt. Die Wirtschaftserholung würde sonst zu früh gebremst. Zudem haben die westlichen Staaten bei der heutigen Staatsverschuldung kein Interesse an stark steigenden Zinsen. Deshalb gehen wir davon aus, dass sowohl in den USA wie auch in Europa und der Schweiz die Leitzinsen frühes-

*Kein starker
Zinsanstieg im
ersten Halbjahr
erwartet.*

tens im zweiten Halbjahr erhöht werden – und zwar nur unter der Voraussetzung, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt.

Dies bedeutet nicht, dass deswegen die mittel- und langfristigen Zinsen nicht steigen werden, aber der Zinsanstieg wird hier moderater ausfallen, als bislang angenommen. Erst wenn sich im Verlauf der nächsten Monate abzeichnen sollte, dass die Wirtschaft zu prosperieren beginnt, wird das Zinsänderungsrisiko ansteigen.

Das Kurspotenzial der Anlagekategorie Obligationen erachten wir momentan als gering, weshalb wir hier untergewichtet investiert sind. Aktuell favorisieren wir mittelfristige Laufzeiten und ziehen Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich den Staatsanleihen vor, da diese durch die Risikoprämie eine höhere Rendite ausweisen.

Aktien

Die Dynamik der Aufwärtsbewegung hat deutlich abgenommen. Die Aussichten für die nächsten Monate sehen zwar noch positiv aus, aber die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf könnte sich frühzeitig auf die Aktienkurse auswirken. Kurzfristig stehen die Jahresergebnisse der Unternehmen im

Entwicklung der Rendite 10-jähriger Anleihen der Eidgenossenschaft seit 2007



Anlegerfokus. Dabei werden nicht nur die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr interessieren, sondern vor allem auch der Ausblick auf das neue Jahr. Um den Aktienmärkten einen neuen Schub zu verleihen, müssen die Firmen Umsatzwachstum generieren. Nur so können sie den Gewinn weiter steigern.

Kurzfristig dürften Aktien noch von der hohen Liquidität gestützt werden. Wir rechnen jedoch damit, dass die Aktienmärkte in eine Konsolidierungsphase eintreten werden. Das Rückschlagpotenzial ist aber weit geringer als noch vor einem Jahr. Kurskorrekturen sollten von langfristig orientierten Anlegern für Zukäufe genutzt werden. Erst wenn mehr Klarheit über den Wirtschaftsverlauf im zweiten Halbjahr besteht, werden auch die Aktienmärkte wieder ein klareres Bild zeigen.

Regional bevorzugen wir weiterhin die Emerging Markets (EMMA) und den europäischen Aktienmarkt. Die EMMA wachsen immer noch überdurchschnittlich, was wiederum die Nachfrage nach Rohstoffen stützen sollte. Zudem setzen wir auf Firmen, die eine starke Marktstellung innehaben und hohe Cashflows generieren. Langfristig orientierte Anleger, die sich heute für den nächsten Aufschwung positionieren möchten, sollten auch in gut positionierte Schweizer Small & Mid Caps (klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen) investieren: siehe nachstehenden Artikel. ■

Small & Mid Caps für langfristigen Anlagehorizont

Nach zwei turbulenten Jahren an den Aktienmärkten haben die heftigen Kursbewegungen in den letzten Wochen abgenommen. Zurzeit ist es schwierig zu beurteilen, ob die wirtschaftliche Erholung weitergeht oder ob uns vor der nächsten Wachstumsphase noch ein kleiner Abschwung bevorsteht. Nun stellt sich die Frage, wie sich der Anleger mit Aktien positionieren sollte. Bei einem Anlagehorizont von mindestens drei Jahren erachten wir das Beimischen von Aktien klein- und mittelkapitalisierter Schweizer Unternehmen (Small & Mid Caps) als interessant. Dabei erwarten wir, dass sich diese Firmen im nächsten Konjunkturaufschwung deutlich besser entwickeln werden als grosskapitalisierte Unternehmen. In der Vergangenheit haben

Gute Entwicklungschancen für klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen.

Small & Mid Caps bewiesen, dass sie sich den Konjunkturzyklen schneller anpassen und im Aufschwung ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum erreichen können.

Bei der Titelauswahl geht es hauptsächlich darum, Firmen mit einer führenden Wettbewerbsstellung zu selektieren. In der Schweiz finden

sich viele Firmen mit einer starken internationalen Positionierung. Dazu zählen renommierte Unternehmen wie Schindler, Geberit, Kühne+Nagel, Kaba, Lindt & Sprüngli, Sika, Logitech, Sonova, Straumann, Barry Callebaut und viele mehr. Diese Aufzählung zeigt, dass die Schweiz in verschiedenen Branchen konkurrenzfähige international verankerte Firmen vorzuweisen hat.

Attraktiver Fonds

Mit dem Fonds «VF–Valiant Aktien Schweiz Small & Mid Caps» bieten wir dem Anlegerpublikum die Möglichkeit, gut diversifiziert

Entwicklung SPIEXX* gegenüber SMI (indexiert)



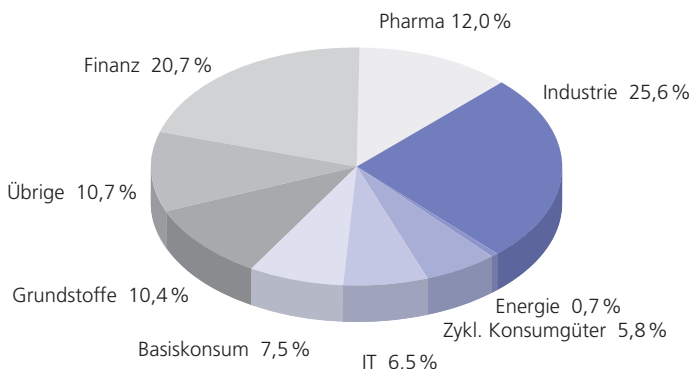
* Der SPIEXX umfasst alle SPI-Titel mit Ausnahme der Schweizer Blue-Chips.

in diesen Bereich zu investieren. 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 mit berücksichtigt werden. Daraus ergibt sich ein Portfolio von rund 40 Aktien, während der Vergleichsindex rund 200 Titel umfasst. Der neue Fonds wurde im Dezember 2009 lanciert und konnte in den ersten beiden Monaten bereits ein positives Resultat erarbeiten.

In welcher Form und Höhe Sie «VF–Valiant Aktien Schweiz Small & Mid Caps» Ihrem Depot idealerweise beimischen, besprechen Sie am besten mit Ihrem Valiant Berater, der Sie gerne unterstützt. ■

Fondsdaten

Verwaltung	Valiant Privatbank AG
Referenzwährung	CHF
Lancierung	01.12.2009
Liquidität	Täglich
Verwaltungsgebühr	1,75 % p.a.
Ausschüttung	Jährlich
Benchmark	SPI Extra
Anzahl Positionen	42
Valor	10594702



Für Sie gelesen

Andere fallen, China steigt auf

Ein starkes Symbol für Chinas Aufstieg: Der Zulieferer für Autoteile Delphi, früher ein Teil der General Motors, verkauft seine Bremsen- und Federnfabrik mit 3000 Arbeitern der chinesischen Firma Shougang. Damit kauft sich diese Staatsfirma mit in die Autolandschaft ein, die einmal die Welt dominierte.

Die Finanzkrise und die grosse Rezession beschleunigen die Machtverschiebung von den USA nach Asien. In den USA haben manche schon begonnen, das «chinesische Jahrhundert» auszurufen. Zwar ist die Wirklichkeit noch weniger dramatisch. China muss zuerst sein eigenes, chaotisch wachsendes Haus in Ordnung bringen. Auch liegt das Pro-Kopf-Einkommen noch hinter den meisten südamerikanischen Ländern. Zudem hat China bisher die Devise verfolgt, sich zuhause anzustrengen, auswärts aber den Kopf einzuziehen. Doch mit dem Erfolg wird China kühner und seine nunmehr global agierende Wirtschaft ist an internationaler Stabilität interessiert. Peking erhielt seinen Sitz in der G-20 unter den wichtigsten Ländern der Welt, es wird in der UNO stärker beachtet, es könnte Freunde schützen (wie den Iran oder Burma) – und China gibt nach den USA am meisten für Rüstung aus.

Wirtschaftspartner China–USA

Amerika und Chinas Wirtschaft sind eng verbunden. Aufgrund seiner Lieferungen nach Amerika besitzt China 800 Milliarden Dollar allein an US-Staatspapieren. Die USA stürzten wegen der Krise in enorme Schulden und hängen nun von Chinas Käufen dieser Papiere ab. Ausserdem retten Chinas Firmenkäufe überall Arbeitsplätze – vor einem Jahrzehnt noch undenkbar. Im Fall der Delphi-Fabriken werden die neuen Eigentümer, die Pekinger Stadtverwaltung und der Autoteilefabrikant Tempo Group, die Produktion wieder flottmachen. Der ganze Kauf ging für nur

Haftungsausschlussklausel (Disclaimer)

Der beschriebene Fonds ist ein Anlagefonds nach Schweizer Recht der Valiant Privatbank AG. Fondsleitung ist die Lombard Odier Darier Hentsch Fund Manager S.A. und Depotbank ist Lombard Odier Darier Hentsch & Cie in Genf, die Fondsverwaltung wird durch die Valiant Privatbank AG Bern wahrgenommen. Die Informationen in dieser Publikation stellen keine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzprodukten dar. Bevor basierend auf diesen Informationen eine Entscheidung getroffen wird, empfehlen wir Ihnen dringend, die Kontaktaufnahme mit Ihrer/Ihrem Anlageberater/in unserer Bank. 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 «Risiken des Effektenhandels», die Sie bei uns bestellen können. Grundlage für die durch die Bank vertriebenen Anlagefonds bilden die mit verschiedenen Fondsgesellschaften abgeschlossenen Vertriebsverträge. Prospekte sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Anlagefonds können kostenlos bei der Valiant Privatbank AG, Bundesplatz 4, 3001 Bern angefordert werden. 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 Kurschwankungen nicht garantiert 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.

90 Millionen Dollar über die Bühne. In England wird eine chinesische Autofirma Teile der MG Rover wiedereröffnen, in Schweden steigen die Chinesen anstelle der General Motors bei Saab ein und ebenso ersetzen sie Fords Anteil bei Volvo. Sogar die Gewerkschaften vor Ort freuen sich darüber und erhoffen sich einen Zugang zum chinesischen Markt.

Die Weltwirtschaftskrise hat Chinas Binnenmarkt für multinationale Gesellschaften noch wichtiger gemacht. Zudem beeinflusst die chinesische Nachfrage die globalen Stahlpreise ebenso wie die Gestaltung von Konsumprodukten. Der Autohersteller Cadillac schuf ein Modell mit grosszügigen Hintersitzen, weil viele reiche Chinesen schon mit Chauffeur fahren.

Sicherstellen von Ressourcen

Seit einiger Zeit sichert sich China die Ressourcen für seinen Boom durch direkte Käufe von Minen und Ölfeldern in Brasilien, Venezuela, Russland, Afrika, Australien und Kanada – und zwar durch Staatsgesellschaften. Noch 2005 hatte die Regierung in Washington den Kauf der grossen Ölfirma Unocal durch China abwimmeln können, weil dies die Energiesicherheit der USA bedroht hätte – welch ein Kontrast zu heute. «Heute möchten die Chinesen ein Land sein, das regionales und globales Gewicht hat», sagt Kenneth Lieberthal, der Direktor der Think-Tanks Brookings Institution. «Und sie kritisieren das amerikanische Vorgehen als Machtwahn, etwa wenn diese überall intervenieren und den anderen sagen, was sie tun sollen.»

China wirft daher seine eigenen diplomatischen Netze über ein weites Feld globaler Fragen und Dispute aus. So stellte sich China in der UNO hinter Sri Lanka anlässlich der westlichen Druckversuche wegen der Menschenrechte. Eine eigentliche politische, vor allem militärische Rolle draussen in der Welt muss die Führung Chinas aber erst noch festlegen. Die Amerikaner trösten sich mit Stärken, die China noch abgehen. Die USA bleiben in vielen Gebieten das Weltzentrum für Innovationen und ziehen gut ausgebildete und ehrgeizige Einwanderer an.

Joe Mcdonald, Associated Press

Impressum

Valiant Privatbank AG

Bundesplatz 4

3011 Bern

Telefon 031 310 61 11

Fax 031 310 61 12

info@valiant.ch

www.valiant.ch