

Marktausblick

Anlagethemen Q1 - 2012



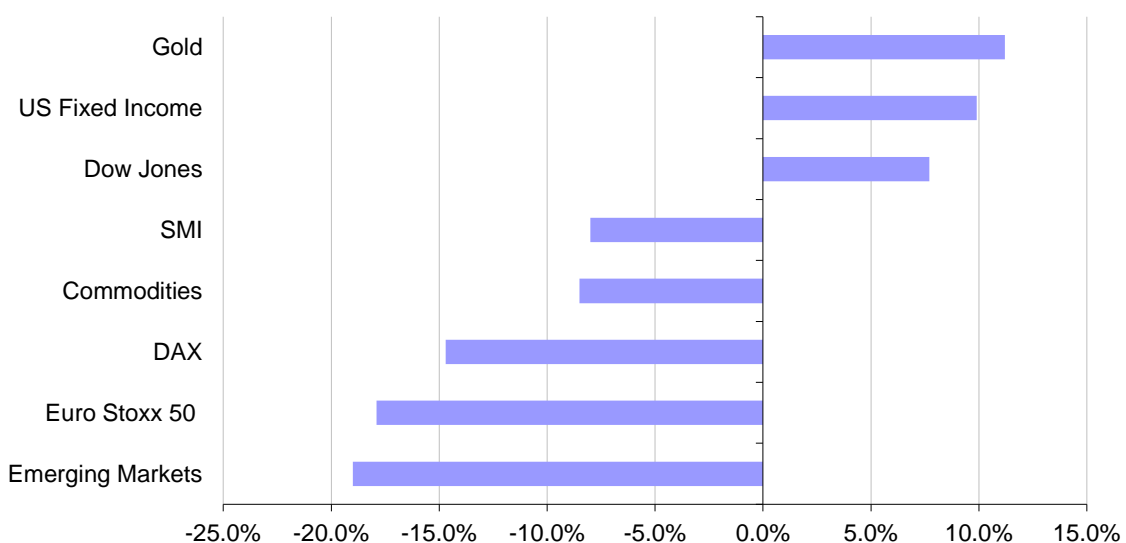
Brunner Lanni + Partner
Asset Management
D4 Business Center
CH-6039 Root
info@brunnerlanni.ch
T: +41 41 368 3660

15 Januar 2012

I. Marktrückblick und -Ausblick

Das abgelaufene Jahr 2011 war von hoher Nervosität an den Finanzmärkten geprägt und damit ein schwieriges Jahr für Anleger. So sorgten im Frühjahr die Natur- und Atomkatastrophe in Japan sowie der arabische Frühling in Nordafrika bei den Marktteilnehmern für Verunsicherung. Schwache Konjunkturdaten aus den USA schürten dann gegen Mitte des Jahres die Rezessionsfurcht. Während die US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr wieder Boden gut machte und die beiden erst genannten Themen allmählich an Brisanz verloren, erwies sich die Schuldenkrise der Eurozone als Dauerbrenner. Ein EU-Gipfel jagte den nächsten. Doch das Misstrauen der Marktakteure gegenüber der Fähigkeit der europäischen Politik, die Schuldenkrise zu überwinden, hat eher zu- als abgenommen. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass risikoreiche Anlageformen wie Aktien eher gemieden wurden. Lieber flüchteten sich die internationalen Investoren in die "sicheren Anlagehäfen" wie Staatsanleihen aus Deutschland und den USA. Besonders hoch war die Nachfrage nach Gold. Trotz der einen oder anderen Kurskorrektur in den letzten Monaten stieg die Feinunze Gold von Jahresanfang bis -ende per Saldo um 11% auf 1576 US-Dollar und lag damit im Renditevergleich mit anderen Anlageformen ganz vorne. Insgesamt gehörten Aktienanlagen zu den Anlageklassen mit negativer Rendite: Emerging Markets sowie grosskapitalisierte Werte in der Eurozone haben zwischen 15%-20% an Wert eingebüsst. Der Dow Jones Index hingegen auf der anderen Seite des Renditespektrums konnte ein Plus von 8% für das Jahr 2011 aufweisen.

Performance (in local currency) 31.12.2010 - 31.12.2011



Die Verunsicherung an den Finanzmärkten dürfte auch weiterhin gross bleiben. Ein Garant dafür bleibt sicherlich die Schuldenkrise in der Eurozone, für die sich eine rasche Überwindung noch nicht abzeichnet.

Als wäre die Schuldenkrise nicht Problem genug, droht auch von konjunktureller Seite Ungemach. Längst hat sich die Stimmung der Unternehmen und Konsumenten - sicherlich auch wegen der Verschärfung der Schuldenproblematik - spürbar eingetrübt und das Wirtschaftswachstum der Eurozone sich deutlich verlangsamt. Im Winterhalbjahr dürfte die Währungsunion in die Rezession abgleiten und die Gefahr, dass sie stärker ausfällt und länger dauert als erwartet, ist gross.

Auf der anderen Seite des Atlantiks sieht es besser aus. Die Indikatoren signalisieren, dass sich die Konjunkturerholung – wenn auch moderat – fortsetzen sollte. Dennoch ist die US-Wirtschaft noch fragil und damit das Risiko hoch, dass sich das Wachstum bei externen Störungen deutlich abschwächt. Gefahr droht beispielsweise von stärker werdenden Turbulenzen an den Finanzmärkten, die zu negativen Rückkoppelungseffekten auf die Realwirtschaft führen können.

Während die grossen Industriestaaten kränkeln, ruht die Hoffnung auf den aufstrebenden Volkswirtschaften und hier vor allem auf China. 2012 ist das "Jahr des Drachen": Ob es der chinesischen Konjunktur Glück bringen wird, bleibt abzuwarten. Sicher scheint uns nur, dass sich das Wirtschaftswachstum weiter verlangsamen wird. Allerdings rechnen wir nicht mit einem kräftigen Abschwung, da Geld- und Fiskalpolitik im Reich der Mitte über genügend Spielraum verfügen, um die Konjunktur nötigenfalls anzukurbeln.

Insgesamt verspricht auch 2012, ein herausforderndes Jahr für Anleger zu werden. Die sicheren Anleihehäfen dürften angesichts der noch geringen Risikoneigung der Marktteilnehmer auf absehbare Zeit gefragt bleiben. Niedrige Zinsen und eine schwache Konjunktur sind auch für Gold tendenziell positiv. Bei Aktien – wie auch bei allen anderen Anlageklassen – ist in einem solch unsicheren Umfeld die Suche nach Qualität wichtiger denn je.

In diesem herausfordernden Umfeld wünschen wir all unseren Lesern ein glückliches und erfolgreiches Jahr und natürlich das nötige Quäntchen Anlageglück.

II. Anlagethemen

1. Zinsen und festverzinsliche Anleihen

Nach unten revidierte Wachstums- und Inflationsprognosen sowie anhaltende Unsicherheit an den globalen Märkten werden risikolose Renditen am Jahresanfang noch in den aktuell sehr tiefen Regionen verweilen lassen. Mit der Erwartung eines verstärkten Engagements der EZB und eines sich dadurch aufhellenden Bildes der europäischen Schuldenkrise sehen wir auch eine Rückkehr zu durch Fundamentaldaten bestimmte Märkte. Bei gegebener negativer Realverzinsung in den USA und Deutschland sehen wir für 2012 wenig Anreiz in länger laufenden Staatsanleihen zu halten, wobei US-Staatsanleihen deutlichere Renditeanstiege verzeichnen werden.

Wie investieren?: Wir sind neutral gegenüber Anleihen eingestellt. Staatsanleihen sollten gemieden und Unternehmensanleihen mit guter Anlagequalität (d.h. Papiere mit geringem Ausfallrisiko und hoher Liquidität) bevorzugt werden. Grundsätzlich investieren wir in Papiere mit kurzen Laufzeiten. Um ein Maximum an Flexibilität zu bewahren, empfehlen wir überdurchschnittlich hohe Cash-Bestände zu halten.

2. Wirtschaftsentwicklung und Aktien

Unsere Einschätzung zur Entwicklung in der Eurozone bleibt pessimistisch. Wir schliessen eine Rezession in den meisten Ländern der Eurozone nicht mehr aus. Fast jedes Land der Eurozone befindet sich auf einem mehr oder weniger strikten Sparkurs. Damit ist die Fiskalpolitik der Eurozone in ihrer Summe in Zeiten einer Rezession auf einem restriktiven Kurs. Um diesen Umstand zu mildern wäre allenfalls denkbar, dass die stabileren Länder im Norden der Eurozone durch einen kurzfristig weniger harten Sparkurs den negativen konjunkturellen Folgen der Sparbemühungen im Süden entgegenwirken. Allerdings dürfte solcherlei im gegenwärtigen politischen Klima kaum zu erwarten sein, zu sehr ist eisernes Sparen mittlerweile zum Mantra geworden. Dabei hat das Beispiel Griechenlands bestens gezeigt, dass zu schnelle und drastische Sparsamkeit sogar das Gegenteil von dem bezwecken kann, wofür sie angedacht ist. Denn schrumpft die Wirtschaft schneller als die Verschuldung abgebaut wird, steigt die Schuldenquote sogar an

Wir erwarten aus diesem Grund eine leichte Rezession in Euroland für 2012. Im Jahr 2013 sollte dann wieder ein vorerst nur schwacher Wachstumspfad eingeschlagen werden. Die EZB kann daher ihren Leitzins auf absehbare Zeit auf dem gegenwärtigen tiefen Niveau von 1% belassen. Grösster Unsicherheitsfaktor in diesem Zusammenhang ist die erstaunliche Stabilität des Ölpreises für Brent, der trotz der weltweiten konjunkturellen Unsicherheiten oberhalb von USD 100 je Barrel notiert. Dabei besteht die Gefahr, dass besser werdende Konjunkturdaten oder Spannungen im Nahen Osten

zu einem erneuten Sprung des Ölpreises führen, was das weitere Absinken der Inflationsrate verzögern und die Konjunktur belasten würde.

2012 dürfte der amerikanische Konjunkturzug nur mässig an Fahrt gewinnen. Wichtigster Wachstumsträger sollten dabei weiterhin die Ausrüstungsinvestitionen sein. Sie profitieren zum einen vom niedrigen Zinsumfeld; zum anderen befinden sie sich in Relation zum BIP noch immer auf einem niedrigen Niveau und bieten damit noch gewisses Aufwärtspotenzial. Positive Wachstumsimpulse erwarten wir auch seitens der Bauinvestitionen, wobei wir neben den Investitionen im Wirtschaftsbau auch für den Wohnungsbau erstmals wieder mit einem Zuwachs rechnen. Dagegen wird sich der private Konsum auch 2012 nur moderat entwickeln. Positiven Einfluss hat dabei, dass die Kaufkraft der privaten Haushalte wegen des von uns erwarteten Rückgangs der Inflation tendenziell gestärkt wird. Auch die, wenn auch sehr langsam, fortschreitende Erholung am Arbeitsmarkt wird den Konsum stützen. Andererseits werden die privaten Haushalte auch 2012 damit beschäftigt sein, den hohen Schuldenstand abzubauen, was den privaten Verbrauch damit tendenziell drücken wird.

Seitens des Aussenhandels erwarten wir keine nennenswerten Wachstumsimpulse. Dagegen dürften die Staatsausgaben weiter sinken, was im Gegenzug den Aufschwung bremsen wird.

Das Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften ist weiterhin robust, auch wenn es sich laut Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) abgeschwächt haben dürfte. In punkto Wachstumsstärke haben dabei die aufstrebenden Länder Asiens wieder mal die vorderen Plätze erreicht, wobei sich auch dort eine Tempoverlangsamung feststellen lässt

Wie investieren?: Wir sind gegenüber Aktien schon seit längerem zurückhaltend eingestellt und erwarten weiterhin eine hohe Marktvolatilität bis Mitte 2012. Wir bevorzugen defensive, liquiditätsstarke Aktien mit hohen Dividendenrenditen. Zyklische Aktien sollten nur selektiv erworben werden. Seit Sommer 2011 haben Aktien mit defensivem Charakter (Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter, Telekommunikation, Nahrungsmittel und Versorger) zyklische Sektoren (Bau, Finanz, Industrie und Technologie) performancemässig klar geschlagen. Vor dem Hintergrund der europäischen Schuldenkrise und der Verlangsamung des globalen Wachstums favorisieren wir die defensiven Sektoren Energie, Basiskonsumgüter, Gesundheitswesen und Informationstechnologie. Diese Sektoren bieten eine attraktive Kombination aus Wachstum, stabilen Erträgen und ansprechenden Dividendenrenditen.

3. *Commodities and Gold*

Die Kombination aus schwacher Konjunktorentwicklung, die allgemein geringe Anlagerenditen impliziert, und niedrigen Zinsen ist für Gold positiv. Gleichzeitig wird die Geldpolitik in den Industriestaaten sehr expansiv bleiben. Gold sollte sich weiterhin gut entwickeln, besser als andere Metalle, einschliesslich Edelmetalle, die eine erhebliche industrielle Nachfragekomponente aufweisen. Die Agrarrohstoffe scheinen enger mit dem Konjunkturzyklus verwoben zu sein als in der Vergangenheit. Bei normaleren Erntebedingungen als 2011 dürften sie sich im Schnitt gegenüber ihren aktuellen Ständen abschwächen. Die Ölmärkte dürften aus unserer Sicht fest bleiben. Wir erwarten, dass physisches Gold - nach dem Rückschlag Ende 2011 - überdurchschnittlich an Wert gewinnen wird und die anderen (Edel)Metalle hinter sich lassen wird.

Wie investieren?: Wir behalten eine übergewichtete Position in Gold und Goldminenaktien. Insgesamt bieten Edelmetalle eine wirksame Absicherung gegenüber makroökonomischen Risiken. Gleichzeitig hat die Preisvolatilität von Gold im Jahr 2011 zugenommen. Im letzten Quartal 2011 hat der Preis bis zu 20% von seinen Höchstständen wieder abgegeben. Dieser Trend dürfte anhalten. Wir empfehlen die Goldgewichtung im Depot in Schwächephase weiter auszubauen. Erstmals haben Goldminengesellschaften begonnen, Dividenden auszuzahlen. Die Bewertungen sind auf dem gegenwärtigen Niveau attraktiv und deshalb erwarten wir vermehrte M&A Aktivität im Sektor. Ebenfalls behalten wir unsere Gewichtung im Energie- und Rohstoffsektor. Langfristig sind wir auch für Agrarrohstoffe positiv eingestellt. Argumente dafür sind das anhaltende Bevölkerungswachstum, der Klimawandel, die veränderten Essgewohnheiten in den Schwellenländer sowie die vermehrte Nutzung von Biokraftstoffen.

4. *Währungen*

Die Stimmung an den Finanzmärkten dürfte gedrückt bleiben, da es bei der Euro-Staatsschuldenkrise nur langsame Fortschritte geben wird und die Konjunkturdaten nach einem robusten dritten Quartal erste Enttäuschungen hervorrufen könnten. Bei den Währungen dürften nochmalige Lockerungen der Notenbanken – niedrigere Leitzinsen und wo erforderlich erneute quantitative Lockerungsmassnahmen – die Zinsdifferenzen reduzieren und JPY und USD, die als sichere Häfen gelten, weiter stärken. Wir erwarten jedoch, dass die USA und Japan Massnahmen gegen eine Aufwertung ihrer Währungen ergreifen werden. Um ihre Exportwirtschaft zu schützen, dürften andere Länder das gleiche Vorhaben umsetzen. Das Resultat könnte eine weltweite Abwertungsspirale (competitive devaluation) auslösen und letztlich zu Handelskriegen führen. Bereits hat die chinesische Regierung Ende 2011 die Zölle auf deutsche und US-Autos drastisch erhöht, um die heimische Produktion zu schützen. Ähnliche Ereignisse könnten sich im Jahr 2012 wiederholen.

Wie investieren?: Um die Währungsrisiken zu minimieren, sollte ein Grossteil des Vermögens in der Referenzwährung des Anlegers investiert bleiben. Aus Diversifikations- und Risikoüberlegungen behalten wir USD-Bestände und würden diese sogar weiter ausbauen. Gleichzeitig sehen wir keinen Grund, Euro Bestände über das notwendige Mass hinaus zu halten. Zudem empfehlen wir, in Schwächephasen Goldbestände auszubauen.

Zusammenfassung – Asset Allocation (Januar 2012)

Cash	Positiv
Anleihen	Positiv für Unternehmensanleihen Negativ für Staatsanleihen Insgesamt kurze Laufzeiten, gute Anlagequalität
Aktien	Neutral
Rohstoffe	Neutral
Edelmetalle	Positiv, insbesondere Gold
Währungen	US-Dollar (neu!)

Erstellt von:

Brunner Lanni + Partner Asset Management AG
D4 Center
CH-6039 Root

T: +41 41 368 3660
F: +41 41 368 3665
info@brunnerlanni.ch