

## Börsensicht

Küsnacht, 31. Dezember 2011

### Rückblick

Wieder neigt sich ein Börsenjahr dem Ende zu. Zum ersten Mal seit der Einführung unserer Börsensicht vor sieben Jahren lagen wir im zu Ende gehenden Jahr in der Prognose der Aktien falsch. Das von uns prognostizierte gute Börsenjahr blieb aus. Was waren die Gründe für diese Fehleinschätzung? Nun, wir wussten bereits damals, dass einige gewichtige negative Faktoren eine Gefahr für die Börsenentwicklung darstellen würden. So schrieben wir Ende 2010: „Die Problemländer innerhalb der EU, stagnierende Wirtschaftsentwicklungen in den Industrieländern, ein stark überbewerteter Schweizer Franken, welcher der Schweizer Exportwirtschaft schadet, sind nur einige der Faktoren, welche für ein schwaches Börsenjahr 2011 sprechen.“ Dennoch gewichteten wir die zweifellos auch vorhandenen positiven Faktoren stärker und positionierten die Portfolios dementsprechend. Das monatelange Zögern der europäischen Politik eine Lösung für die Probleme in der Eurozone zu finden, hat uns einen Bärendienst erwiesen. Eine Folge davon war der stetige Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken gegenüber den meisten wichtigen Weltwährungen. So konnten Anfang August Tiefstkurse von 1 zu 1 gegenüber dem Euro, aber auch historische Tiefstkurse zum englischen Pfund oder zum amerikanischen Dollar verzeichnet werden. Die faktische Anbindung des Schweizer Frankens zum Euro durch die Schweizerische Nationalbank Anfang September gebot der massiven Spekulation dann aber ein jähes Ende. Die generell grosse Verunsicherung der Marktakteure verhalf den Edelmetallen in dieser Zeit zu neuen Höchstkursen. So sahen wir im Gold Preise von rund 1920 US Dollar je Unze, im Silber stiegen die Kurse zwischenzeitlich auf knapp 50 US Dollar je Unze. Speziell daran war jedoch die Tatsache, dass die Edelmetallaktien diese grossen Kurssprünge nicht mitgemacht haben, da wohl die Mehrheit der Marktteilnehmer diese Höchstkurse als nicht nachhaltig interpretierten. Auf Titelebene gab es auf dem für uns im Fokus stehenden Schweizer Markt sehr grosse Performance Unterschiede. So konnten die von uns zum Kauf empfohlenen Titel von Roche eine deutliche Kurssteigerung von rund 22 Prozent erzielen und damit wie Syngenta mit einer ausgeglichenen Performance den Schweizer Markt deutlich schlagen, während Titel wie Holcim oder Actelion enttäuschten. Vor allem kamen aber Aktien von mittleren und kleineren Gesellschaften verstärkt unter Druck, ausgehend von Rezessions- und Währungsängsten. Bei Obligationen und Festgeldern hat sich die Situation zins- und risikomässig diametral entwickelt. Während Jahren waren Staatsanleihen als mündelsicher gepriesen, in den heutigen Tagen dürften wohl nur noch die Schweizer Bundesanleihen diese Bezeichnung führen. Es gab starke Abgaben in griechischen, italienischen, spanischen und portugiesischen Anleihen. Wir haben bereits vor rund zwei Jahren nur noch Unternehmensanleihen für unsere Kunden gekauft und wurden durch die vergangenen Turbulenzen nicht tangiert. Trotzdem gehen wir davon aus, dass aus den obenerwähnten Gründen (Nichthandeln der Politiker) der Druck auf die Obligationenmärkte nicht nachlassen wird.

### Ausblick

Aus heutiger Sicht rechnen wir nochmals mit einem schwierigen Jahr. Zu gross sind die Unsicherheiten in Bezug auf die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft, die ungelösten Schuldenprobleme – auch ausserhalb Europas - und den weiterhin sehr starken Schweizer Franken. Durch die Öffnung der Geldschleusen der Zentralbanken ist Geld im Überfluss vorhanden – die Renditen für Anleihen von Schuldern bester Qualität werden weiterhin nahe am Nullpunkt verharren. Hingegen ist das Vertrauen in die Märkte weiterhin gering - und Vertrauen lässt sich im Gegensatz zu Geld ja bekanntlicherweise nicht drucken. Solange die Börsen von der Politik dominiert werden, erscheint uns eine Seitwärtsbewegung mit hohen Schwankungen als wahrscheinlichstes Szenario. Wir sind überzeugt, dass Sachwerte oder Aktien von gut kapitalisierten Unternehmungen mit einer hohen Dividendenrendite gute Chancen haben, eine positive Performance zu generieren. Darunter sind einmal mehr Aktien aus der Schweiz und aus Deutschland hervorzuheben. Zum Kauf empfehlen wir weiterhin Roche, Syngenta oder Zürich Financial Services in der Schweiz oder aber Deutsche Telekom, SAP oder Ericsson in Europa. Bei den festverzinslichen Werten in der Schweiz stellt sich die Frage, ob und zu welcher Rendite noch Anlagen zu tätigen sind, oder aber Rückzahlungen auch in Aktien von Swisscom investiert werden sollen. Zwischenzeitlich kann aber auch Liquidität nochmals ausgebaut werden, obwohl dies zurzeit keine Zinsen abwirft. Im ausländischen Obligationensegment empfehlen wir unverändert eine breite Diversifikation in Anlagen wie die norwegische und schwedische Krone oder den kanadischen und australischen Dollar. Verschiedene Vermögensverwalter erhöhten in jüngster Zeit nochmals massiv die Investitionen in Edelmetalle. Wir agieren hier vorsichtiger: Ein Anteil von 5-10% innerhalb eines ausgewogenen Portfolios ist sicher vertretbar, trotzdem sollte ein allfälliger Anstieg der Realzinsen aufmerksam beobachtet und bei entsprechenden Signalen rasch reagiert werden. Auf der Währungsseite sind einige Szenarien möglich. Am wahrscheinlichsten erscheint uns ein Szenario, in welchem der Schweizer Franken seine Überbewertung kontinuierlich abbauen aber trotzdem eine starke Währung bleiben wird.

Der Euro dürfte zum Ende des Jahres 2012 hin nicht mehr die gleichen Mitgliedsstaaten zählen wie heute. Wir sind aber dennoch überzeugt, dass der Euro überleben wird und sich tendenziell gegenüber dem Franken aufwerten wird.

Zum Schluss möchten wir Sie noch mit einem Gedanken ins neue Jahr begleiten: Jede Krise ist eine Chance – sie zu erkennen ist schwierig, sie zu nutzen braucht Mut und Entscheidungskraft.

Wir freuen uns, auch im kommenden Jahr wieder für Sie da zu sein.

Seestrasse 233  
Postfach 1466  
CH-8700 Küsnacht

Telefon +41 (0)43 817 88 08  
Telefax +41 (0)43 817 88 10

info@pms-ag.ch  
www.pms-ag.ch