



# FINANZMARKT-BULLETIN

Nr. 06/2011 • 20. Juni 2011

## Unruhe an allen Fronten

Die Vertagung einer Lösung für ein zweites Hilfspaket für Griechenland durch die EURO-Gruppe und die dringliche Forderung des US-Notenbankchefs Bernanke zur weiteren Anhebung des Limits für die US-Staatsverschuldung vernichten aktuell die Hoffnungen der Anleger auf eine Stabilisierung der Kurse an den internationalen Aktienmärkten. Demgegenüber steigen die Kurse von Obligationen resp. die Renditen gehen zurück und antizipieren noch keine Spekulationen über Zinserhöhungen, im Gegenteil.

Die unfreundliche Tendenz an allen Fronten setzt sich weiter fort, da auch die Inflationsentwicklung in den Schwellenländern sorgenvoll beobachtet wird. Trotz dem Anziehen der geldpolitischen Zügel erreichte in China die Inflationsrate im Mai 5.5%. Mit 4.5% hinkt die Jahresteuersatzrate in Grossbritannien nur wenig hinterher. In der Schweiz wird bei einem Wirtschaftswachstum um 2.1% eine moderate Teuerungsrate von 1% für 2011 und 2012 erwartet, was mit 2.1% auch für die Kernsteuerrate der USA gilt. Die Stimmung und der Trend an den Märkten sind noch unter Druck und eignen sich nicht für die oft empfohlenen Aktienkäufe in Schwächephasen. ■

## Die neue Energie-Welle

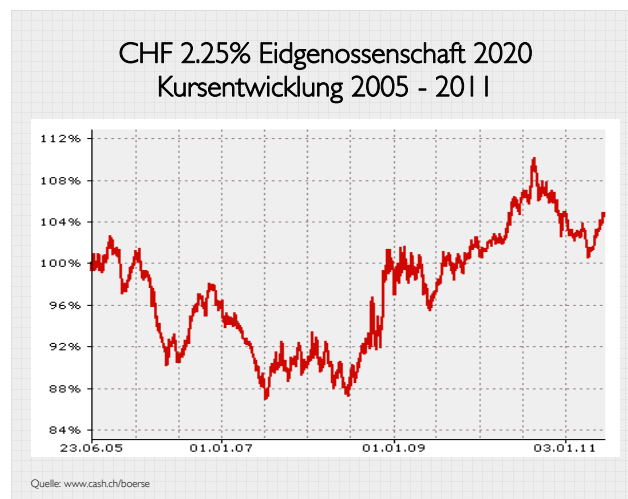
Der schwere Atomunfall in Japan hat wachgerüttelt. Kernkraft adé sagt man in der Schweiz und Deutschland. Nicht nur die Wirtschaft, sondern auch die Märkte reagieren und suchen Alternativen. Sie sollen in neuen oder erneuerbaren Energien wie Solar- und Windstrom, Wasserkraft oder Biostrom gefunden werden. Nach der ersten positiven Kursreaktion von Aktien, die in diesen Branchen forschen und produzieren, ist jetzt an der Börse genauso Ermüchterung eingetreten wie bei der mengenmässigen und kostensensitiven Verfügbarkeit von grünem Strom.

Die Öko-Energien werden einen wachsenden Beitrag zur Stromerzeugung leisten, aber sie können die Leistungen von traditionellen Erzeugern wie Kohle- oder Kernkraftwerken auf lange Sicht nicht wirklich ersetzen. Die Branche der vielfach jungen Unternehmen, die sich auf ökologische Technologien zur Stromerzeugung konzentrieren, gehören trotzdem zu den Wachstumswerten der Zukunft und gehören ins Portfolio von wachstumsorientierten Aktienanlegern. Wir verweisen auf unsere Empfehlung für das Wachstumsunternehmen Meyer Burger als Einzelwert und auf die selektive Auswahl von Aktienfonds mit Aktien aus der volatilen Welt der erneuerbaren Energien. ■

## Wenn die Teuerung doch greift

Wenn die Preise auch in wachstumsschwächeren Regionen wie Europa oder USA doch steigen und einen Teuerungsschub verursachen, bringen die Inflationsängste die Märkte in eine stärkere Unruhe. Wichtig ist aber auch eine reale Geldentwertung zu vermeiden. Die einzelnen Vermögensanlagen wie Immobilien, Obligationen, Aktien oder Rohstoffe sind unterschiedlich betroffen. Im langfristigen Vergleich wird der Aktienanlage ein besserer Inflationsschutz zugesprochen als dem Besitz von Obligationen, soweit es sich nicht um das vernachlässigte Segment der inflationsgeschützten Bonds handelt.

Die meist schwergewichtige Anlageklasse der Obligationen leidet in Perioden steigender Inflation unter Kursrückgängen, sofern die Laufzeit der festverzinslichen Werte nicht kurzfristig ausgerichtet ist. Auch wenn sich mittelfristig die Zinssätze den mit der Inflation steigenden Zinsen anpassen, können die jährlichen Renditen negativ ausfallen und es kommt zum realen Wertverlust des Vermögens. Die Renditen, zum Beispiel gemessen am 10jährigen Eidgenossen, sind in den letzten Wochen weiter auf derzeit 1.68% gefallen und sprechen nicht für eine baldige Umkehr in die Teuerungsfalle. Trotzdem ist der Duration des Obligationenbestandes mit Blick auf inflationäre Zeiten schon heute Rechnung zu tragen.



Die für inflationäre Perioden geschaffenen inflationsgeschützten Bonds sind bisher nur in Fremdwährungen mit dem damit verbundenen Fremdwährungsrisiko erhältlich. Einen gewissen Inflationsschutz bieten Wandelanleihen oder hochrentierende Unternehmensanleihen aus Ländern mit starken Währungen (wie Brasilien, Australien oder Norwegen). Wir beraten Sie gerne. ■

## SONDERTHEMA

## Alternativen zu den „grossen Vier“

Die Skepsis gegenüber den grossen Weltwährungen ist angebracht. Eine Optimierung der Währungsallokation ist angezeigt.

Der US-Dollar hat die globale Dominanz als Anlagewährung längst verloren. Die nachhaltige Entwicklung der Schwellenländer und die Schaffung des Euro haben die Stellung des Greenbacks geschwächt. Der Euro seinerseits ist durch die vehemente Verschuldung vieler Mitgliedstaaten in eine Vertrauenskrise gestürzt. Grossbritannien und Japan kämpfen mit ähnlichen Problemen. Somit dürfte das Aufwärtspotenzial der vier grossen Währungen US-Dollar, Euro, Pfund und Yen gegenüber dem Schweizerfranken begrenzt sein. Zudem korrelieren die vier genannten Währungen aufgrund der ähnlich gelagerten Verschuldungsproblematik immer stärker miteinander.

## Die „kleinen Vier“

Deshalb ist der Anleger gut beraten kleinere Währungsräume mit soliden Staatsfinanzen, starkem Wachstum und Wertstabilität beizumischen. Dabei sind nur Währungen empfehlenswert, die in allen Marktsituationen leicht veräusserbar sind. Unter diesen Gesichtspunkten bieten sich frei konvertible Währungen wie kanadischer und australischer Dollar sowie norwegische und schwedische Krone für ein Engagement an. Trotz der Gemeinsamkeit, dass alle vier Länder in hohem Mass exportabhängig sind, sind die Charaktere der vier Währungen unterschiedlich und versprechen eine echte Diversifikation.

## Unterschiedliche Charaktere

Der kanadische Dollar und die norwegische Krone sind stark mit dem Ölpreis korreliert. Der australische Dollar ist eng mit den Entwicklungen in China und den Preisentwicklungen von Kohle und Basismetallen verbunden. Der schwedischen Krone wird eine enge Korrelation mit dem Aktienmarkt nachgesagt. Durch die Exportabhängigkeit haben diese Länder schon früh begonnen Handelsbeziehungen in die Schwellenländer aufzubauen. Folglich partizipiert der Anleger über die vier Währungen am Erfolg der Schwellenländer, ohne sich mit Nachteilen von Kapitalverkehrsrestriktionen zu belasten.

## Währungen als Anlageklasse betrachten

Durch die Beimischung der genannten Währungen ist der Anleger für diverse Konjunkturzyklen und verschiedene globale Wachstumstrends gut gerüstet. Es ist ohnehin empfehlenswert die Währungen als eigene Assetklasse zu betrachten und auch dementsprechend zu strukturieren. Aus Sicht eines Franken-Anlegers sollten in der Regel bis 40 Prozent des Fremdwährungsanteils auf die „kleinen Vier“ entfallen. ■

## ANLAGE-EMPFEHLUNG

## Novartis

Valor: 1.200.526 · Kurs: CHF 51.00 · 52W-H/T: CHF 58.35/47.61 · KGV: 10.75 · Div.-Rend.: 4.31%

Die Pharmawerte kommen seit über einem Jahrzehnt nicht vom Fleck. Patentabläufe und Preisdruck sind die meist genannten Gründe für den Krebsgang. Doch der Kursverlauf von „Big Pharma“ spiegelt viel mehr die Zweifel der Anleger an dem entscheidenden Wachstumstreiber der Branche: die Fähigkeit, neue, innovative Medikamente zu entwickeln. Selbst Rekordgewinne und höhere Dividenden werden an der Börse nicht mehr honoriert. Die Skepsis der Anleger gilt es für Käufe zu nutzen. Novartis bleibt unser Favorit.

## Besser als die Konkurrenz

Novartis wuchs 2010 in allen Divisionen (Pharma, Generika, Augenheilkunde, Impfstoffe und Consumer Health) stärker als der Markt. Auch für 2011 werden zweistelliges Umsatzwachstum und Margenausweitungen in Aussicht gestellt. Zudem wird sich die nun gänzlich abgeschlossene Integration von Alcon positiv auf die Ergebnisse auswirken.

## Gegen Patentklippe gerüstet

Zwar gehen Umsätze von älteren Produkten wie Diovon und Femara an Generikahersteller verloren, aber durch das junge, aussichtsreiche Produktportfolio werden diese mehr als wettgemacht.

Bei den Produkteinführungen liegt das Hauptaugenmerk auf Gilenia, dem ersten oral einzunehmenden Multiple-Sklerose-Medikament. Arcapta (Atembeschwerden) und Ilaris (Gichtarthritis) sollen noch 2011 die Zulassungen erhalten. Für NVA237 (Atemerkrankungen) und Ruxolitinib (seltener Blutkrebs) sind die Zulassungsanträge für dieses Jahr geplant.

Die neuen Produkte und Wirkstoffe, die tiefe Bewertung sowie die attraktive Dividendenrendite sprechen dafür, Novartis langfristig als Kernanlage ins Portfolio aufzunehmen. ■

## KURZ NOTIERT: Besorgte SNB

Ausgerechnet am Tag des SNB-Zinsentscheides rasselte der Euro erstmals unter die Marke von CHF 1.20. Die Schweizerische Nationalbank rüttelte erwartungsgemäss nicht am Leitzinssatz und belies diesen bei 0.25 Prozent.

„Die Nationalbank beobachtet die Wechselkursentwicklung mit Besorgnis. Sollte der Wechselkurs erneut starken Änderungen ausgesetzt sein, würde dies eine Neubewertung der Inflationsaussichten erfordern.“ (Philipp Hildebrand, SNB)

Nach Einschätzung der SNB sind die Frankenstärke sowie die Überhitzungsgefahr im Immobiliensektor die Hauptrisiken für die Schweizer Wirtschaft.