

Bank EEK «Markt Rück- und Ausblick 2009/2010» **Mit Optimismus ins neue Jahrzehnt**

Liebe Kundin, lieber Kunde

Nach dem Zusammenbruch des Finanzsektors 2008 und einer über vier Quartale andauernden Rezession hat sich die wirtschaftliche Lage seit Mitte 2009 dank massiver Interventionen von Zentralbanken und Staaten wieder stabilisiert. Die Börsen haben dies bereits ab März 2009 vorweg genommen. Der Schweizer Leitindex SMI hat seither um über 50 Prozent zugelegt. Damit ist die Finanz- und Wirtschaftskrise aber noch nicht ausgestanden. Da Kapital vor der Krise sehr günstig war, haben sich sowohl Unternehmen als auch Private während dieser Zeit stark fremdfinanziert. Inzwischen hat ein Entschuldungsprozess eingesetzt, der nur über Kostensenkungsmassnahmen durchgeführt werden kann. Unternehmen bauen weiter Stellen ab und Private drosseln ihren Konsum. Die Wirkung der Staatsinterventionen, die durch Direktinvestitionen und Steuererleichterungen zur Ankurbelung der Wirtschaft beigetragen haben, wird zudem ab Mitte 2010 nachlassen. Die Mehrheit der Ökonomen rechnet deshalb damit, dass die Wirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte 2010 einen zweiten Abschwung erleben wird.

Die Rezession in der Schweiz ist vorerst vorüber. Das Brutto-Inlandprodukt (BIP) hat im dritten Quartal um 0,3 Prozent zugelegt. Dazu beigetragen haben sowohl der Konsum des Staates als auch der Privatkonsum. Investitionen haben wieder zugenommen und die für die Schweiz wichtige Exportwirtschaft konnte sich etwas erholen. Das Konjunkturbarometer der Forschungsanstalt KOF der ETH Zürich signalisierte im November denn auch eine Fortsetzung der Erholung. Die Zuwachsrate war jedoch geringer als im Vormonat, was auf eine leichte Abschwächung der Wachstumsdynamik hinweist. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) rechnet für 2010 mit einem Wirtschaftswachstum von 0,5 bis 1 Prozent, nachdem die Wirtschaft 2009 real um 1,5 Prozent geschrumpft ist.

Auch die Lage am Geld- und Kapitalmarkt hat sich beruhigt. Um der Kreditklemme, welche durch die Finanzkrise 2008 ausgelöst worden war, entgegen zu wirken und die Wirtschaft mit ausreichend Liquidität zu versorgen, haben die Zentralbanken ihre Geldpolitik 2009 weiter ausgeweitet. Die SNB hat den Leitzins auf 0,25 Prozent gesenkt und mittels spezifischer Geldmarkttransaktionen Milliardenbeträge in die Wirtschaft gepumpt. Der Geldmarktzins für den Schweizer Franken (Dreimonats-Libor) sank gegen Ende 2009 auf 0,25 Prozent. Da die Zentralbanken nicht von einer starken konjunkturellen Erholung ausgehen und die Leitzinsen deshalb tief halten, wird erst gegen Ende 2010 mit einem Zinsanstieg gerechnet. Während die Geldmarktzinsen innerhalb der nächsten 12 Monate um etwa einen Viertel-Prozentpunkt steigen könnten, dürften die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen auf ihren derzeitigen Niveaus verharren. Ein Anstieg ist erst bei substantiellen Signalen für Leitzinserhöhungen zu erwarten.

Die gegenwärtige Liquiditätsschwemme birgt bei einem stärkeren konjunkturellen Aufschwung eine gewisse Inflationsgefahr, wenngleich die Auswirkungen erst im Jahr 2012 zu spüren sein dürften. Um der Gefahr eines allzu grossen Teuerungsanstiegs vorzubeugen, hat die SNB angekündigt, schrittweise Liquidität vom Markt abzuschöpfen. So will sie das Repo- und Devisenswap-Volumen reduzieren und Obligationen ausgeben. Für 2009 rechnet die SNB noch mit einer Jahreststeuerung von minus 0,5 Prozent. Im Jahr 2010 soll sie jedoch bereits plus 0,5 Prozent betragen und bis zur ersten Jahreshälfte 2011 auf 2 Prozent ansteigen.

Um sich vor allfälligen Inflationsrisiken zu schützen, haben die Anleger 2009 Investitionen in Gold stark favorisiert. Zwischen Januar und Dezember stieg der Preis für die Feinunze Gold (31,10 Gramm) von knapp 950 auf über 1220 Franken an. Das ist der höchste Wert in mehr als 10 Jahren. Zur Gold-Hausse beigetragen hat aber auch der anhaltende Preiszerfall des US-Dollars. Zwischen Januar und Dezember 2009 hat er gegenüber dem Schweizer Franken knapp vier Prozent an Wert verloren. Hauptursache für den Wertzerfall ist die schwierige wirtschaftliche Lage in den USA. Sollte sich diese im Laufe von 2010 allerdings verbessern, wird mit einer Aufwertung der Weltleitwährung um etwa fünf Prozent gerechnet.

Die hohen Staatsverschuldungen der Industrieländer bereiten generell Sorge. Die Ankündigungen sowohl von Investitionsgesellschaften in Dubai als auch Griechenlands, den Zahlungsverpflichtungen kurzfristig nicht mehr nachkommen zu können, hat die Welt 2009 erneut aufgeschreckt. Damit käme auf einige der ohnehin schon angeschlagenen Banken ein erneuter Abschreibungsbedarf zu. Hinterfragt wird nun auch die Absicherung von Obligationen durch Staatsgarantien, wenngleich die Staaten künftig deutlich restriktiver bei der Rettung von Unternehmen sein werden.

Viele Unternehmen leiden weiterhin, auch wenn sich das zurzeit nicht in den Aktienkursen spiegelt. Im Gegenteil. Mit Jahresrenditen von mehr als 20 Prozent, verglichen mit sieben bis acht Prozent im langfristigen Durchschnitt, geht das Börsenjahr 2009 als ein gutes in die Geschichte ein. Und die Rallye geht weiter. Noch weisen verschiedene Aktien von solide aufgestellten Unternehmen eine attraktive Bewertung auf. Revisionen der Gewinnschätzungen nach oben werden vor allem in der ersten Jahreshälfte 2010 erwartet, was zu weiteren Kurssteigerungen führen wird.

Der Trend an den Finanzmärkten dürfte 2010 insgesamt positiv sein. Es ist jedoch mit grösseren Kursschwankungen zu rechnen. Wichtig erscheint uns für Sie als Anleger zu erwähnen, dass die Börsenkurse an den Finanzmärkten in der Regel die wirtschaftliche Entwicklung 12–18 Monate im Voraus in den aktuellen Kursen widerspiegeln. Das heisst, dass Anlageentscheide gemäss der persönlichen Anlagestrategie rechtzeitig getroffen werden müssen.

Wir empfehlen Ihnen daher weiterhin eine defensiv ausgerichtete Anlagestrategie umzusetzen und bevorzugen bei der Aktienausswahl in erster Linie Unternehmen des Pharma-, Gesundheits- und Nahrungsmittelsektors (Novartis, Roche und Nestlé in der Schweiz). Bei diesen Unternehmen handelt es sich um äusserst solide Gesellschaften mit hoher Bilanz- und Ertragsqualitäten innerhalb der Branche. Eine klare Portfeuilleuntergewichtung empfehlen wir im Industrie- und Finanzbereich, da der Gewinnausblick aufgrund der gegenwärtigen Wirtschaftslage und der Restrukturierungsrisiken getrübt werden könnte. Die Pharmawerte Novartis und Roche erscheinen uns trotz den jüngsten Kursavancen auch auf den gegenwärtigen Kursniveaus als besonders interessant.

Gerne steht Ihnen das EEK-Anlageteam für eine kostenlose Anlagestrategiebesprechung zur Verfügung.

BANK EEK AG



D. Pfanner
Direktor



J. Legler
stv. Direktor

Bern, im Dezember 2009