

Bank EEK «Markt Rück- und Ausblick 2011/2012»

## Keine Entspannung bei den Konjunktur- und Anlagerisiken

Liebe Kundin, lieber Kunde

Das Jahr 2011 wird als ein weiteres Krisenjahr in die Annalen eingehen. Nach einem verhältnismässig starken wirtschaftlichen Aufschwung 2010, der durch rekordhohe Stimuli der Staaten und ihrer Zentralbanken ausgelöst wurde, nahm die konjunkturelle Dynamik bereits gegen Ende 2010 wieder ab. Spannungen im Nahen Osten und in Nordafrika zu Beginn dieses Jahres sowie das verheerende Erdbeben in Japan im Frühjahr 2011, das einen Tsunami und einen Atom-Unfall in Fukushima auslöste, zeitigten schwere ökologische und wirtschaftliche Auswirkungen. Lieferketten wurden unterbrochen, was etwa in der Automobilindustrie zu Lieferschwierigkeiten führte. Die Kaufkraft der Konsumenten wurde durch den stark gestiegenen Ölpreis geschmälert, was den privaten Konsum schwächte. In den USA grassierte eine Schuldenkrise, wobei sich Republikaner und Demokraten erst in letzter Minute auf einen Kompromiss zur Erhöhung der Schuldenobergrenze einigen konnten. Dies ging der US-Ratingagentur Standard & Poor's zu wenig weit, weshalb sie das Kredit-Rating der USA herabstufte. Die US-Wirtschaft, die durch die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 noch geschwächt war, erlitt einen erneuten Schwächeanfall. Das hat sich in ihrem Wirtschaftswachstum niedergeschlagen, das laut Prognosen 2011 noch bei etwa 1,7% liegen wird, nachdem es im letzten Jahr noch satte 3% betrug. Die US-Wirtschaft wird wohl auch 2012 nur mässig an Schwung gewinnen, zumal sich der private Konsum nur moderat erholen wird.

Entgegen der konjunkturellen Entwicklung in den grossen Industrieländern, die 2011 eher enttäuschend war, haben sich die aufstrebenden Volkswirtschaften der Schwellenländer robust entwickelt. Das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer hat sich gegenüber dem Vorjahr zwar leicht abgeschwächt, dürfte aber laut Schätzungen des Internationalen Währungsfonds immer noch rund 6,4% betragen. Auch für 2012 rechnen die meisten Ökonomen mit Wachstumsraten in den Schwellenländern, die deutlich über jenen der Industriestaaten liegen werden. Wachstumsrisiken sowohl für die Schwellenländer als auch für die Industrienationen birgt jedoch die fortschreitende Verschärfung der europäischen Schuldenkrise.

Die europäische Schuldenkrise hat sich bereits Mitte 2011 akzentuiert, als sie die Peripherieländer der Eurozone erfasste. Neben griechischen gerieten im August auch italienische und spanische Anleihen unter grossen Druck, indem die Risikoaufschläge neue Höchststände erreichten. Von Panik erfasst, flohen viele Investoren in sichere Häfen wie das Gold und den Schweizer Franken. Während die globalen Aktienmärkte im August massive Kursstürze verzeichnen mussten, erklomm das Gold einen neuen Höchstwert, der bei über 1'900 Dollar pro Unze lag. Auch der Aussenwert des Schweizer Frankens erhöhte sich massiv. Am 9. August fiel der Eurokurs auf 1.0079 Franken, womit er beinahe Parität zum Franken erlangte. Das rief die Schweizerische Nationalbank auf den Plan, die mit wiederholten Interventionen am Geld- und Devisenmarkt versuchte, den Aufwärtsdruck auf den Franken zu unterbinden. Am 6. September schliesslich legte sie den Mindestkurs für den Euro bei 1.20 Franken fest.

Dieser Entscheid der Nationalbank hat die Ausgangslage für die Schweizer Exportindustrie zwar verbessert. Aufgrund der sich weiter verschärfenden Schuldenkrise in Europa droht die solide Konjunktur in Mittel- und Nordeuropa nun aber in eine Rezession umzuschlagen. Noch im Juni veranschlagten Ökonomen das Wachstum in der Eurozone nächstes Jahr mit 1,7%. Im November wurden die Prognosen auf 0,4% revidiert. Das dürfte auch die Teuerungsrate in den kommenden Monaten abschwächen, weshalb die Europäische Zentralbank ihren Leitzins noch auf absehbare Zeit bei 1% belassen kann.

Mit dieser Unsicherheit ist auch eine geringere Investitions- und Kaufbereitschaft verbunden. Dies, weil immer mehr Euro-Länder Steuererhöhungen bzw. Ausgabenkürzungen verfolgen und das gesunkene Wirtschaftsvertrauen die private Investitions- und Konsumnachfrage dämpft. Das belastet auch das Wirtschaftswachstum in der Schweiz. Bereits im dritten Quartal dieses Jahres nahmen die Dienstleistungsexporte um 2,7% gegenüber dem Vorquartal ab, während die Warenexporte um 0,9% sanken. Entsprechend schwach fiel das Wirtschaftswachstum aus, das real nur noch um 0,2% zunahm. Für die ersten beiden Quartale 2012 rechnen viele Ökonomen nun sogar mit einer Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Leistung, bzw. des Bruttoinlandprodukts. Die Inflation dürfte in den nächsten Quartalen niedrig bleiben, wobei für das erste Halbjahr 2012 eine Deflationsphase erwartet wird. Längerfristig bleibt abzuwarten, in welchem Ausmass die Liquidität aus den Interventionen der Nationalbank den Wirtschaftskreislauf erreicht und inflationäre Tendenzen bewirkt.

Die schwache Konjunkturlage in vielen Ländern spricht dafür, dass die wichtigsten Notenbanken noch während längerer Zeit an einer expansiven Geldpolitik festhalten bzw. die Zinsen tief halten werden. Aufgrund des tiefen Zinsniveaus von Anleihen der Staaten, die noch als sicher gelten, dürften die Erträge in diesem Segment weiterhin eher unterdurchschnittlich ausfallen. Sollten Inflation und Zinsen plötzlich ansteigen, bleibt wenig Spielraum, da der niedrige Coupon durch die realen Kapitalverluste aufgebraucht wird. Etwas besser steht es um Unternehmensanleihen, zumal sich die Kreditrisikoprämien teilweise massiv ausgeweitet haben. Der höhere Coupon und ein möglicher Rückgang der Kreditrisikoprämien schaffen hier eine grössere Sicherheitsmarge gegenüber dauerhaften Kapitalverlusten.

Die Schweizer Leitbörse Swiss Market Index hat sich nach den dramatischen Kursstürzen Ende Juli und Anfang August 2011 wieder etwas erholt. Der SMI liegt aber immer noch 10% unter dem Kursniveau von Anfang Jahr. Insgesamt sehen die Aktienmärkte günstig bewertet aus. Die Gewinnrenditen liegen tatsächlich über den Renditen von Anleihen. Analysten deuten dies aber nicht als günstig bewertete Aktien-, sondern teuer bewertete Anleihenmärkte. Erwartete Gewinnrückgänge bei den Unternehmen relativieren die aktuell hohen Gewinnrenditen zusätzlich. Bezieht man die gestiegenen Konjunkturrisiken in die Anlageüberlegungen mit ein, wird klar, dass Rendite und Risiko für Anleger in keinem guten Verhältnis stehen. Wir empfehlen daher, eine weiterhin defensiv ausgerichtete Anlagestrategie zu verfolgen. Wir favorisieren Unternehmensanleihen mit guten Bonitäten sowie Qualitätsaktien vorwiegend der Pharma- und Nahrungsmittelindustrie.

Nähere Informationen zu Ihrem Depot entnehmen Sie bitte dem Vermögensauszug, welchen Sie in der Beilage erhalten.

Für eine Anlagestrategiebesprechung steht Ihnen das EEK-Anlageteam gerne zur Verfügung.

Bank EEK AG



Daniel Pfanner  
Direktor

Stephan Ischi  
Vizedirektor

Bern, im Dezember 2011