

Strategieausblick

Quartals-Newsletter

Nr. 02 | Juni 2010

Editorial



Burkhard Varnholt
Chief Investment
Officer



Guy Monson
Vorsitzender des
Investment
Policy Committee

Unter den Kontinenten scheint ein Wettbewerb um das am grössten dimensionierte Rettungsprogramm entbrannt zu sein. Die zögerliche europäische Variante wirkt wenig beeindruckend im Vergleich mit den US-Bankenrettungsplänen nach der Lehman-Krise oder dem fiskalischen Notfallpaket, das China im letzten Jahr geschnürt hat. Auf lange Sicht dürfte die Wirkung jedoch dieselbe sein: Es wird mehr Geld gedruckt, der Staat mischt sich stärker in die Wirtschaft ein und die Zinsen bleiben längere Zeit niedrig.

Dagegen erscheint der Unternehmenssektor – der mit Blick auf die Gewinne ein Rekordquartal hinter sich hat, Liquidität in den Bilanzen führt wie seit 50 Jahren nicht mehr und ein Dividendenwachstum deutlich oberhalb der Inflation aufweist – erfreulich stabil und solide. Mit Renditen weit über denen von Unternehmensanleihen und Bilanzen, die oft stärker sind als die ihrer Heimatländer, besteht eindeutig die Chance auf eine kräftige Erholung unseres «Nifty Fifty»-Universums globaler Aktien.

Konjunkturausblick

Die nächste gross angelegte Rettungsaktion in Europa

Allmählich realisieren die globalen Anleger, dass das fiskalische und monetäre US-Rettungspaket infolge der Lehman-Krise zwar einige Fehler hatte. Die entschlossene Nutzung der Exekutivmacht für den Kauf von Problemaktiva, die den Banken zwangsweise verabreichten staatlichen Kapitalspritzen und die Rettung wichtiger Institutionen waren aber durchaus beeindruckende und – trotz der Kämpfe mit dem Kongress – rechtzeitige Massnahmen. Daneben sucht die Nutzung planwirtschaftlicher Strukturen zur Lenkung immenser fiskalischer Ressourcen in Infrastrukturprogramme (fast 5% des BIP in einem einzigen Jahr) mit dem Ziel einer Unterstützung des inländischen und des globalen Wachstums, was das Ausmass und die Geschwindigkeit angeht, in Friedenszeiten ihresgleichen. Dagegen hatten die Europäer wieder einmal das Nachsehen, wenn es darum geht, finanzielle Kraft effektiv und zeitnah einzusetzen. Das griechische Rettungspaket hat uns die immanenten Schwächen des europäischen Entscheidungsapparates und das Fehlen einer exekutiven Autorität in diesem Mehr-Länder-System vor Augen geführt: Wählertaktisch motivierte Manöver und anstehende Wahltermine (Beispiel: Nordrhein-Westfalen) haben die Politik beeinflusst. Vertragliche Restriktionen bezüglich grenzübergreifender Subventionen haben den Einsatz wenig transparenter Special

Purpose Vehicles erforderlich gemacht. 16 Regierungen mussten schliesslich dem Finanzpaket zustimmen (teilweise waren nationale Abstimmungen erforderlich). Die Verfassungsgerichte haben das letzte Wort noch nicht gesprochen. Zudem müssen noch vertragliche Änderungen verhandelt werden.

Die Frage ist, ob die Geschichte und letztlich die Märkte das Paket wohlwollender betrachten werden, wenn einige Monate oder Jahre vergangen sind. Auf kurze Sicht ist der deutsche Alleingang der letzten Woche beim Verbot von Leerverkäufen von europäischen Staatsanleihen sowie von Aktien zehn grosser deutscher Finanzinstitute nicht eben ermutigend. Deutschland hat diese Entscheidung ohne Rücksprache mit seinen Partnern getroffen und damit einer «Beggars-my-Neighbour»-Politik in der Eurozone, also einer Politik, die heimische Probleme auf Kosten der Nachbarn löst, Tür und Tor geöffnet. Andererseits beschloss die spanische Regierung letzte Woche erstmals seit Wiedereinführung der Demokratie im Jahr 1978 Kürzungen der Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst. Zudem reduzierte sie ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr auf 1,3%, da sie das drittgrösste Haushaltsdefizit in der Eurozone in den Griff bekommen möchte. Italien – ein weiteres grosses und schuldenbelastetes Land – hat kürzlich

ein zweijähriges Sparprogramm über EUR 24 Mia. angekündigt, das vor allem Ausgabenkürzungen vorsieht. Die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst werden eingefroren, Neueinstellungen werden zurückgefahren, die Gelder an die Lokalbehörden werden gekürzt und zusätzlich werden verschiedene staatliche Stellen geschlossen.

Deutliche Kürzungen im öffentlichen Sektor in Irland, Portugal und Griechenland belegen den beeindruckenden politischen Willen zu schmerzhaften Einschnitten. Dies ist ein zögerlicher, unsicherer und etwas chaotischer Beginn der auf globaler Ebene erforderlichen Konsolidierung. Die Tatsache, dass er nicht «perfekt» verläuft, ist aber möglicherweise hilfreich, denn wird der Rotstift zu stark angesetzt, könnte dies die aufkeimende Erholung abwürgen. Die Finanzmärkte werden dies langsam aber sicher erkennen. Die Zinsen werden bei oder nahe Null bleiben, die Anleiherenditen werden in der Nähe japanischer Niveaus verharren und der Euro wird schliesslich wieder seine Wettbewerbsfähigkeit zurückerlangen – kein schlechtes Umfeld für die grössten europäischen Exporteure und die globalen Aktien aus dem «Nifty Fifty»-Universum (vor allem, wenn der Stoxx 50 Index einen ganzen Prozentpunkt höher rentiert als französische und deutsche Staatsanleihen).

Schlagkraft lässt zu wünschen übrig

Der in seinem Umfang beeindruckende europäische Stabilisierungsmechanismus konnte die Sorgen der Märkte über ein mögliches Auseinanderbrechen der Eurozone nicht besänftigen. Stattdessen lenkte das EUR 750 Mia. schwere Hilfspaket die Aufmerksamkeit auf bestehende strukturelle Probleme innerhalb der Währungsunion. Die grösste Schwachstelle des IWF-geführten Programms ist, dass es Liquidität mit Solvenz verwechselt. Es wird reichlich Liquidität bereitgestellt, jedoch nicht genug getan, um die längerfristigen strukturellen Probleme zu lösen, die den Kern der Griechenland-Krise darstellen. Vor allem zwei zentrale Themen werden nicht angegangen: 1) Wie soll ein Land, das insolvent wird, den Prozess der Schuldenrestrukturierung in Angriff nehmen? 2) Wie soll die Eurozone eine solide Fiskalpolitik auf nationaler Ebene fördern, wenn sie nicht über ein starkes fiskalisches Zentrum in der EU-Kommission verfügt?

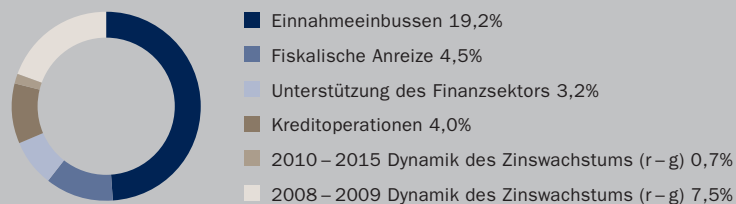
Abbildung 1: Die Regierungen stellen immense Forderungen an die Investoren, was die Paranoia am Markt bezüglich einer Ansteckung mit der Griechenland-Krankheit erklärt

Bruttofinanzierungsbedarf der fortschrittlichen Volkswirtschaften, 2010
(in % des BIP, sofern nicht anders angegeben)

	Fällige Schulden	Defizit	Brutto- finanzierungs- bedarf	Brutto- schulden (2009)	Durchschnittliche Laufzeit (in Jahren)
Australien	2,0	-5,0	7,0	15,5	4,8
Belgien	20,8	-5,1	25,9	97,3	5,4
Kanada	15,9	-5,3	21,2	82,5	5,6
Frankreich	16,9	-8,2	25,1	77,4	6,5
Deutschland	10,2	-5,7	15,9	72,5	6,0
Griechenland	13,4	-8,1	21,5	115,1	7,4
Irland	7,7	-12,2	19,9	64,5	6,7
Italien	21,1	-5,2	26,4	115,8	6,7
Japan	54,2	-9,8	64,0	217,7	5,2
Portugal	13,0	-8,8	21,8	77,1	6,2
Spanien	10,3	-10,4	20,7	55,2	6,7
Schweden	6,8	-3,3	10,1	40,9	6,0
Grossbritannien	8,6	-11,4	20,0	68,2	12,8
USA	21,1	-11,0	32,2	83,2	4,4

Quelle: April 2010 WEO für Defizit und Schulden, Bloomberg und IWF-Schätzungen für fällige Schulden und durchschnittliche Laufzeiten

Fortschrittliche G2-Volkswirtschaften: Anstieg der Staatsverschuldung, 2008-15 (Gesamtanstieg: 39,1 Prozentpunkte des BIP, kaufkraftgewichtetes BIP 2009)



Quelle: IWF-Schätzungen, April 2010

Die Sorgen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Überlebensfähigkeit der Eurozone werden erst nachlassen, wenn ein glaubwürdiger Rahmen entwickelt wurde, der diese beiden Themen berücksichtigt. Punkt eins (Schuldenrestrukturierung) ist entscheidend, um das Marktvertrauen kurzfristig wieder herzustellen. Das IWF-geführte Hilfspaket ermöglicht es Griechenland, etwa drei Jahre lang Gelder zu nicht marktüblichen Zinsen aufzunehmen. Innerhalb dieses Zeitfensters muss wieder ein Überschuss in der Primärbilanz erreicht werden. Die Lösung des grösseren Problems – also die Solvenz Griechenlands – wird auf einen späteren Zeitpunkt verschoben. Die Frage, wie es Griechenland

schaffen soll, 2013 eine Schuldenlast in Höhe von 150% des BIP zu stemmen, bleibt unbeantwortet. Selbst bei einem Zinssatz von nur 5% wird Griechenland jährlich einen Schuldendienst von 7,5% seines BIP leisten müssen. Damit die Schulden auf ein tragbares Niveau sinken, wäre ein Haushaltsüberschuss von 10% des BIP erforderlich! Massive Liquiditätsspritzen zum jetzigen Zeitpunkt ändern also nichts an dem fundamentalen Risiko einer Zahlungsunfähigkeit des Staates. Und genau das missfällt den Märkten: Liquidität heute ist kein Garant für Solvenz morgen. Punkt zwei ist entscheidend für die langfristige Glaubwürdigkeit der Eurozone, solange sie ohne einen starken föderalen Haushalt

auskommen möchte. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt muss strenger und Verstöße müssen mit Strafen geahndet werden. In guten Zeiten muss für schlechte vorgesorgt werden, statt wie in der Vergangenheit verschwenderisch zu agieren. Es gilt, eine sehr bittere Pille zu schlucken, aber natürlich ist es erfreulich, dass irische Anleihen in diesem Monat vom Schlimmsten verschont blieben, da es die Märkte für möglich halten, dass Kosteneinsparungen im öffentlichen Sektor und Produktivitätssteigerungen am Ende eines sehr langen Tunnels ein leichtes fiskalisches Licht erkennen lassen.

Riskieren wir ein Sparparadoxon («Paradox of Thrift»)?

Derzeit wird viel geschrieben über den Wunsch nach ausgeglichenen Haushalten und den Bedarf an aggressiven fiskalischen Einschnitten, sodass die Märkte allmählich eine Belastung des Wirtschaftswachstums befürchten. Das keynesianische Sparparadoxon («Paradox of Thrift») zeigt den Trugschluss der Verallgemeinerung («Fallacy of Composition») auf, denn was für den einen umsichtig ist, muss nicht umsichtig für alle sein. Mit anderen Worten bedeutet dies, dass ein gleichzeitiges Gürtel-Engerschnallen verschiedener Euroländer die Gesamtnachfrage und auch die Gesamtersparnisse mindern könnte, was eine wirtschaftliche Kontraktion auslöst, die wiederum dazu führt, dass die Wirtschaft anfälliger ist als vorher. Das Ansetzen des Rotstifts ist auf dem Weg zu einem globalen Phänomen, was sich in der IWF-Zusammenfassung der «Fiskalischen Regeln» zeigt, die zunehmend verbindlich verankert werden. Dagegen hat Larry Summers (oberster Wirtschaftsberater des US-Präsidenten) diese Woche den Kongress gebeten, die «Zähne zusammenzubeissen» und ein zweites Stimuluspaket zu verabschieden, um der Wirtschaft durch ein tiefes Tal zu helfen.

Oder profitieren wir von einer expansiven fiskalischen Kontraktion?

Während das Sparparadoxon richtigerweise auf die Möglichkeit negativer Multiplikationseffekte verweist, geht es nicht auf die Tatsache ein, dass eine fiskalische Kontraktion das Vertrauen im privaten Sektor verbessert und eine nachhaltige Expansion herbeiführen kann. Noch para-

Abbildung 2: Regierungen und Wähler reagieren mit strengeren fiskalischen Regeln, und es besteht das Risiko, dass zum falschen Zeitpunkt der Rotstift angesetzt wird
Fiskalische Anpassungen in Europa

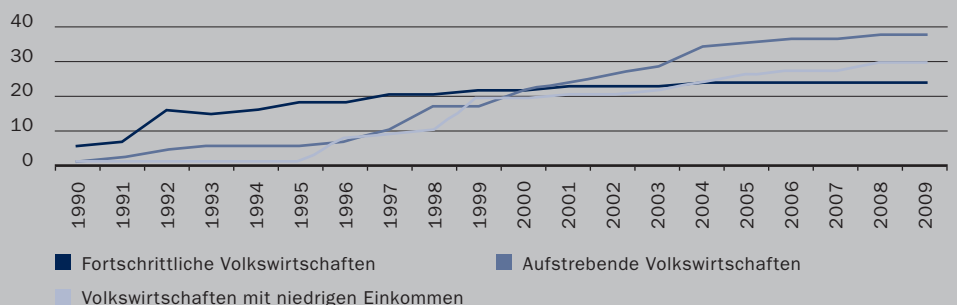
	Steuererhöhung	Ausgabenkürzungen	Einsparungen pro Jahr bis 2013	
			in Mia. EUR	% des BIP
Irland	CO₂-Steuer	Gehälter um 12% im öffentlichen Dienst, Arbeitslosenunterstützung um 4%	3,3	2,0
Portugal	Mehrwertsteuer um 1 Prozentpunkt Einkommensteuer um 1,5 PP, Steuer auf Unternehmensgewinne um 2,5 PP	Einstellungsstopp für Top-Manager Gehälter um 5%	4,7	2,8
Spanien	Mehrwertsteuer um 2 PP	Gehälter um 5% Kindergeld, Einfrieren der Pensionsleistungen, Finanzmitteln für Lokalbehörden	20,7	2,0
Griechenland	Mehrwertsteuererhöhung um 4 PP Luxussteuererhöhung	Gehälter um 6% Leistungen um 12% Einstellungsstopp	8,8	3,7
Italien		Gehälter und Einstellungsstopp im öffentlichen Dienst Schliessung von Regionalbehörden Finanzmittel für Lokalbehörden	12,0	0,8
Deutschland		Leistungskürzungen??	10,0	0,4
Frankreich		Gehälter und Einstellungen im öffentlichen Dienst	n. a.	
Euroraum, insgesamt			59,5	0,6

Quelle: Nationale Finanzminister, Mai 2010



Schatzkanzler George Osborne wird laut Aussage der Financial Times eine unabhängige fiskalische Aufsicht ins Leben rufen, welche die Prognosen des Schatzamts korrigieren soll. Er wird Sir Alan Budd zum vorläufigen Leiter dieser Behörde ernennen, welche die Aufgabe hat, die Bücher des Schatzamts zu prüfen und eine korrekte volkswirtschaftliche Gesamtrechnung zu erstellen. Budd war früher Chef-Wirtschaftsberater des Schatzamts.

Anzahl an Ländern mit fiskalischen Regeln nach Ländergruppen



Quelle: Nationale Finanzminister, Mai 2010



SARASIN

Werden Ihre
Kinder
besser leben
oder
bloss länger?

2050 werden etwa 2 Milliarden Menschen älter als 60 Jahre sein, 62% davon in Asien. Eine grosse Herausforderung für die Gesundheitsversorgung und alle involvierten Unternehmungen. Ein interessanter Aspekt aber auch für das thematische Investieren: Hier verfügt die Bank Sarasin über jahrzehntelange Erfahrung und Expertise, die Sie als unser Kunde jederzeit nutzen können:

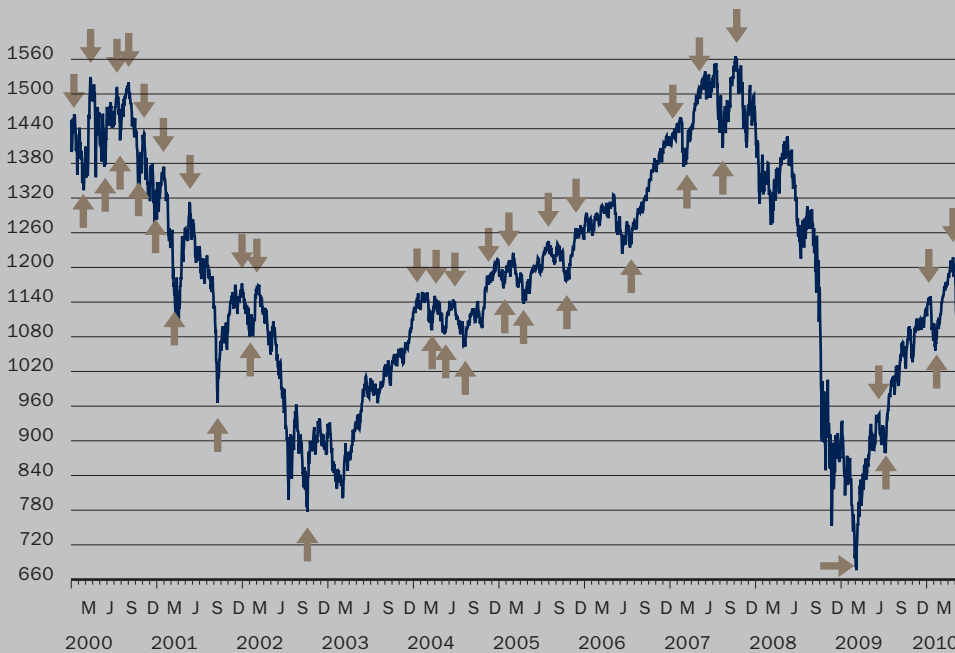
www.sarasin.ch

Nachhaltiges Schweizer Private Banking seit 1841.

Abb. 3: Stimmungsindikatoren bewegen sich allmählich in überverkauftes Terrain ...

S & P 500 Composite Index

Daten auf Tagesbasis 3. 1. 2000 – 18. 5. 2010
(Aktualisierung wöchentlich am Mittwoch Vormittag)



Extreme entstehen, wenn Stimmungsindikator über 61,5% steigt = extremer Optimismus
unter 55,5% sinkt = extremer Pessimismus

Die Stimmung muss die oben genannten extremen Werte erreichen und zusätzlich um 10 Prozentpunkte drehen, damit ein Extrem signalisiert wird.

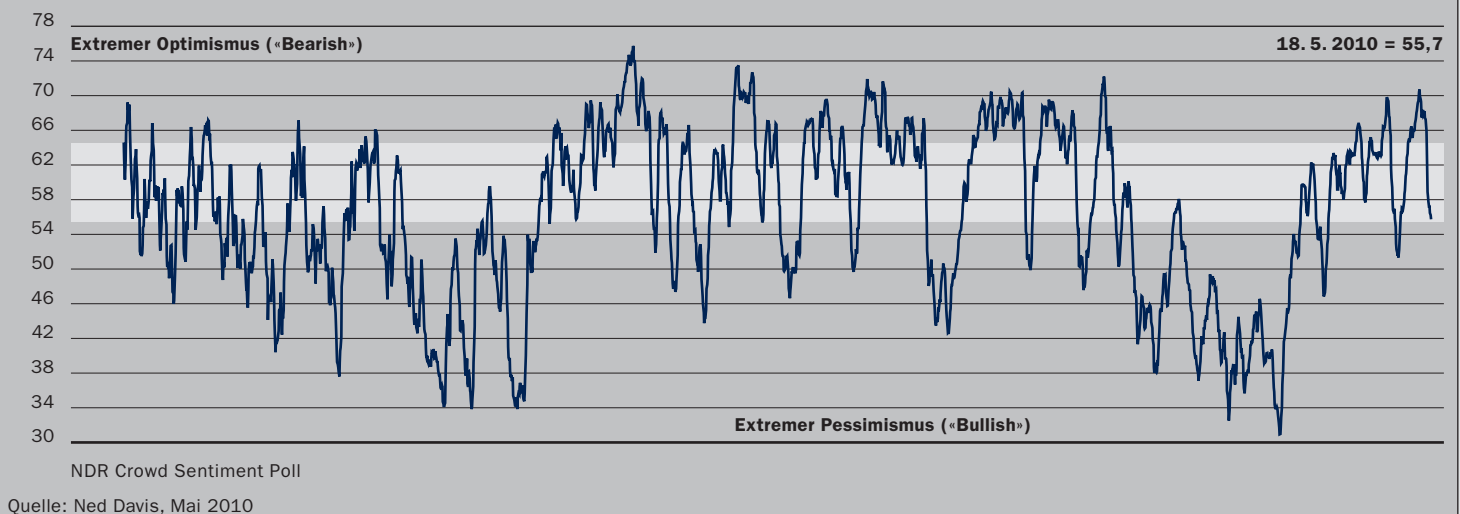
Durchschnittlicher Wert des Indikators bei:
Extremem Optimismus (Pfeil nach unten) = 67.9
Extremem Pessimismus (Pfeil nach oben) = 46.7
Durchschnittliche Differenz zwischen den Extremen = 21.2

Die Pfeile stehen für extreme Ausprägungen des Optimismus bzw. Pessimismus. Sie sind keine Kauf- oder Verkaufssignale und werden erst rückblickend genau ermittelt (und in die Abbildung aufgenommen).

S & P500 Gewinn/Jahr, wenn:

1. 12. 1995 – 18. 5. 2010

NDR Crowd Sentiment Poll:	Gewinn/ Jahr	% der Zeit
Über 61,5	-2,2	36,5
*Zwischen 55,5 und 61,5	6,3	22,0
55,5 oder niedriger	9,3	41,5



Quelle: Ned Davis, Mai 2010

doxer ist, dass dies als «expansive fiskalische Kontraktion» bekannt ist. Im jüngsten OECD-Konjunkturausblick wird analysiert, in welchem Masse das Verhalten des privaten Sektors Kürzungen des öffentlichen Sektors kompensieren kann. Üblicherweise kann ein «Entsparen» im privaten Sektor die Einsparungen im öffentlichen Sektor zu 40% ausgleichen. Der Anteil steigt, je grösser die Staatsverschuldung und je glaubwürdiger die fiskalische Konsolidierung ist. Anders ausgedrückt: Die Euro-Krise könnte eine bemerkenswerte Chance zur Effizienz-

steigerung im öffentlichen Sektor darstellen, indem eine «angemessen dimensionierte» Regierung eingesetzt wird, welche die knappen Steuereinnahmen effektiver nutzt. Beispiele dieser Art gab es bereits in der Vergangenheit. So haben es Dänemark, Finnland und Irland in den 1980er-Jahren erfolgreich geschafft, eine wirtschaftliche Erholung bei gleichzeitiger fiskalischer Konsolidierung herbeizuführen.

Das Sparparadoxon sollte auch deshalb nicht überbewertet werden, weil das tatsächliche Problem der Eurozone nicht

die Gesamtverschuldung, also die Schulden von Verbrauchern, Unternehmen und Staat, ist. Diese beläuft sich lediglich auf 220% des BIP, in den USA hingegen auf 280%, in Grossbritannien auf 300% und in Japan auf 363%. Da zudem die Sparquote in den Kernländern der Eurozone sechsmal so hoch liegt wie in den USA, besteht das Problem eher in der Verteilung der Staatsverschuldung. Aus wirtschaftlicher Sicht können demnach die Kernländer der Eurozone (theoretisch) noch lange Zeit Transferzahlungen an die Peripherieländer leisten.

Möglicherweise sollte ein Trend zum Sparen in den Peripherieländern bei gleichzeitiger Verstärkung des privaten Konsums in den Kernstaaten das ultimative Ziel sein.

Aktien im Kreuzfeuer von Wachstum, Zinsen und Währungen

Die griechischen Turbulenzen haben sich in dreifacher Hinsicht auf die Finanzmärkte ausgewirkt: 1) Während die Renditen griechischer und anderer Peripherie-Anleihen anstiegen, sind die langfristigen Renditen in den Kernländern auf den tiefsten jemals verzeichneten Stand gesunken. 2) Der Euro hat sich innerhalb von sechs Monaten um mehr als 15% gegenüber dem US-Dollar und um 10% gegenüber einem Währungskorb abgewertet. 3) Die europäischen Aktienmärkte brachen innerhalb eines Monats um fast 15% ein.

Der Ausverkauf an den Aktienmärkten wurde zwar durch die Risikoaversion verstärkt, steht aber nicht völlig im Gegensatz zu den Fundamentalfaktoren. Die fiskalischen Konsolidierungspakete in Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und jetzt auch Deutschland werden das BIP-Wachstum in der Eurozone dämpfen. Zudem könnten der jüngste Anstieg der Libor-Zinsen und die Zunahme der Risikoaversion die laufende Erholung der Investitionstätigkeit beeinträchtigen.

Folglich dürfte die seitens des Marktes für 2011 prognostizierte Steigerung der Unternehmensgewinne (+19,5%) nach unten revidiert werden – allerdings nur moderat, denn sollte z. B. der EUR/USD-Wechselkurs ein Niveau von 1,20 erreichen, so dürfte dies auf direktem und indirektem Weg fast 14% zu europäischen EPS sowie 1% zum BIP beitragen. Um die Sorgen am Markt bezüglich der Unternehmensgewinne einschätzen zu können, betrachten wir die Märkte für Dividendenswaps, die derzeit einen Rückgang der Dividende je Aktie (Dividend per Share, DPS) zwischen Ende 2009 und 2013 von 13% in Kontinentaleuropa sowie einen Anstieg um 4% in Grossbritannien einpreisen.

Auswirkungen auf die Anlagepolitik

Aktien exportorientierter Unternehmen aus dem «Nifty Fifty»-Universum bieten die besten Anlagechancen

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die europäischen Aktienmärkte derzeit trotz der anhaltenden fiskalischen Konsolidierung besonders günstig erscheinen, was auf den schwächeren Euro, das stärkere internationale Wachstum und niedrigere Bewertungen zurückzuführen ist. Die Dividendenrendite des EuroStoxx liegt um fast 1 Prozentpunkt über der Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen! Gleichwohl ist weiter Vorsicht geboten, denn das Risiko einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung ist nach wie vor erhöht: Ein Zusammenbruch der Aktienmärkte aufgrund von Sorgen über eine globale Verlangsamung verursacht eine Eintrübung des Geschäftsklimas und letztlich einen Rückgang der globalen Aktivität. Wir sind allerdings der Meinung, dass sich Rettungsmaßnahmen, die von Interventionen der Notenbanken begleitet werden, unter normalen Umständen als wirkungsvoll erweisen. Im Falle Europas dürfte es jedoch – in Anbetracht politischer und längerfristiger Solvenzprobleme sowie der ungewöhnlich vehementen Kritik aus Wissenschaft und Wirtschaft – einige Zeit dauern, die Märkte davon zu überzeugen.

1. Das bevorzugte Inflationsbarometer der US-Notenbank – der PCE-Kerndeflator für die persönlichen Konsumausgaben, der Lebensmittel und Energie nicht berücksichtigt – stieg im 1. Quartal 2010 mit einer Jahresrate von 0,6% und damit so langsam wie nie zuvor seit Beginn der Aufzeichnungen (gemäss eines Berichts des Handelsministeriums vom 30. April 2010). Die Kerninflation in Europa fiel ähnlich schwach aus. Ein Anflug von Deflation und Sorgen über die Entwicklung am Interbanken-Markt haben die Renditen in den europäischen Kernländern auf unter 3% und in den USA auf knapp über 3% sinken lassen. Auf kurze Sicht bieten Anleihen weiterhin Diversifikationsvorteile und eine Absicherung gegen

einen weiteren deflationären Schock. Wir halten dieses Renditeniveau jedoch mittelfristig nicht für haltbar und erkennen ein erhebliches Risiko von Kapitalverlusten, falls sich die europäische Krise entspannt. Ist dies nicht der Fall und wird eine aggressive quantitative Lockerung betrieben, so ergeben sich unseres Erachtens hingegen langfristige Inflationsrisiken. Wir geben zunehmend Cash und Realanlagen (Gold und Blue-Chip-Aktien) den Vorzug vor einer Bindung an längerfristige Staatsanleihen.

2. Unsere Vorahnung, dass die Energie- und Rohstoffpreise merklich sinken werden, hat sich diesen Monat bestätigt. So sank der Preis für Rohöl (Brent) um 20%, während sich Nickel und Blei um 22% verbilligten. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer Untergewichtung fest. Gold bildet weiterhin eine Ausnahme (der Preis ist im Monatsverlauf auf Dollar-Basis um 3% und auf Euro-Basis um 13% gestiegen). Das gelbe Metall spielt noch immer eine wesentliche Rolle, wenn es darum geht, längerfristige Währungs- und Länderrisiken zu kompensieren. In Mischportfolios sollte Gold weiter zu den Kernpositionen gehören. Unsere Engagements im Agrarbereich fallen derzeit bescheiden aus. Dennoch handelt es sich dabei um unsere favorisierte langfristige Rohstoffklasse. Vermutlich werden wir im weiteren Jahresverlauf die Positionen aufstocken.

3. Die Krise in Europa hat die Aufmerksamkeit abgelenkt von der Renminbi/USD- Thematik und dem Dauerthema der «Währungsmanipulation». Im Rahmen eines bilateralen Treffens mit dem US-Präsidenten hat der chinesische Staatschef Hu Jintao erklärt, China werde seine Wechselkurspolitik allmählich und auf unabhängiger Basis ändern, nachdem der Renminbi seit 22 Monaten an den US-Dollar gekoppelt ist. In diesem Fall könnte mit einer Phase relativer Stabilität gerechnet werden, in der – zumindest kurzfristig – eine technische Erholung des stark überverkauften Euro möglich ist und sich das Pfund Sterling nach den hohen relativen Verlusten gegenüber dem Dollar wieder aufwerten kann. Das Pfund Sterling reagiert sensibler auf zyklische Bewegungen und könnte von der jüngsten Verbesserung bei den Makrodaten profitieren.

4. Unsere allgemeine Einschätzung, dass westliche Blue Chips aus dem «Nifty Fifty»-Universum Schwellenmarktwerte mit hohem Beta und Mid/Small-Cap-Indizes übertreffen werden, hat sich weitgehend als richtig erwiesen. Dabei bildete Europa jedoch eine Ausnahme, da der Zusammenbruch der Währung und die relative Aktienmarktschwäche aussergewöhnliche Verluste von 29% für USD-Anleger – ein Minus von 23% gegenüber dem S & P 500 – zur Folge hatten. Dies dürfte jedoch nicht anhaltender Natur sein, und wir sind der Ansicht, dass sich Anleger aus den USA und den Golfstaaten weiterhin in renditestarke europäische Blue Chips engagieren werden, auch wenn dies zunächst der Intuition zu widersprechen scheint. Unsere bevorzugte Anlageklasse sind nach wie vor globale Aktien. Da die Volatilität derzeit so hoch ist, dass eine Absicherung des Aktienrisikos nicht mehr erschwinglich erscheint, empfehlen wir den Anlegern, ihre Positionen im weiteren Quartalsverlauf umsichtig aufzustocken, zumal sich die Stimmung mittlerweile überverkauftem Terrain nähert (vgl. Abb. 3).

«Nifty Fifty»

Die 50 am meisten favorisierten Aktien von institutionellen Investoren. Unternehmen dieser Gruppe zeichnen sich durch ein konsistentes Ertragswachstum und ein hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis aus. Als Beispiel können Roche, Cisco und Intel genannt werden.

Kontakt

Burkhard Varnholt

Chief Investment Officer

Telefon +41 (0)44 213 97 38

E-Mail burkhard.varnholt@sarasin.ch

Guy Monson

Vorsitzender des Investment

Policy Committee

Telefon +44 20 7038 7023

E-Mail guy.monson@sarasin.co.uk

Disclaimer

Der vorliegende Newsletter wurde von Bank Sarasin & Cie AG (Schweiz) und Sarasin & Partners LLP (UK) (nachfolgend «BSC») ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt. Er enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Die vorliegende Publikation wurde aus öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen») erstellt, die als richtig und vollständig erachtet werden. BSC hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine Haftung seitens BSC für direkte, indirekte oder Folgeschäden. Insbesondere ist BSC nicht haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Details über die untersuchten Unternehmen, die mit ihnen verbundenen Unternehmen, ihre Strategien, das volkswirtschaftliche Umfeld, das Markt-, Konkurrenz- oder regulatorische Umfeld usw. Obwohl BSC sich nach besten Kräften bemüht hat, eine zuverlässige Publikation zu erstellen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass diese Publikation Fehler enthält oder unvollständig ist. Weder BSC noch dessen Aktionäre oder Mitarbeiter sind dafür verantwortlich, dass die hier abgegebenen Meinungen, Einschätzungen und Schlussfolgerungen aus den in der Publikation dargestellten Informationen richtig und vollständig sind. BSC kann Investment-Banking- und andere Dienstleistungen für die untersuchten Unternehmen erbringen. Partner, Direktoren und Mitarbeiter von BSC können in den Verwaltungsräten der genannten Unternehmen vertreten sein. Wenngleich bei BSC Massnahmen getroffen wurden, damit Interessenkonflikte im Zusammenhang mit diesen Dienstleistungen bzw. bedingt durch die Beziehungen zu Partnern, Direktoren oder Mitarbeitern vermieden werden, so kann BSC dies nicht zusichern. Folglich kann BSC keine Haftung für direkte oder indirekte sowie für Folgeschäden aus solchen Interessenkonflikten übernehmen. In der vorliegenden Publikation geäusserte Meinungen und genannte Preise können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Insbesondere können die aktuelle Anlagepolitik sowie der Anlageentscheidungsprozess verändert werden, ohne vorherige Information bzw. Zustimmung. Bitte beachten Sie, dass die vorliegende Publikation nicht durch die Abteilung Research der BSC erstellt wurde. Folglich kommen die von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» nicht zur Anwendung. Privatanleger sollten das vorliegende Dokument nicht als Entscheidungs- oder Handlungsgrundlage heranziehen, sondern stattdessen einen professionellen Berater konsultieren. Der vorliegende Newsletter darf nur für den Eigenbedarf verwendet und nicht weitervertrieben werden.

Bank Sarasin & Cie AG

Postfach

CH-4002 Basel

Telefon +41 (0)61 277 77 77

Fax +41 (0)61 272 02 05

www.sarasin.ch