



Anlagepolitischer Ausblick 4. Quartal 2011

▪ Globaler makroökonomischer Ausblick

Das globale **Wirtschaftswachstum** hat sich seit dem 2. Quartal 2011 **zunehmend abgeschwächt**. Die Entwicklung unterschiedlicher Indikatoren in den Sommermonaten hat in der Folge zu einer Rückstufung der Wachstumserwartungen für 2011/12 geführt und **zunehmende Rezessionsängste** ausgelöst.

Die **Weltwirtschaft** und die **USA** dürften vorerst **nicht** in eine **Rezession zurückfallen**, obwohl sich **die Risiken** für ein **entsprechendes Szenario** zwischenzeitlich **erhöht** haben. Unterschiedliche makroökonomische Ausgangslagen (Schulden) dürften die regionalen Disparitäten innerhalb Europas und den Emerging Markets beschleunigen.

Die **Schuldenkrise in Europa** hat mit der zunehmenden Furcht vor einem Domino-Effekt und diversen offenen Fragen hinsichtlich der **Stabilität des Bankensektors** eine **neue Dimension** erreicht. Diese Situation könnte die Wachstumsraten in mehreren (süd-) europäischen Ländern mit hoher Wahrscheinlichkeit zusätzlich belasten.

In den **Emerging Markets (EM)** zeichnet sich derzeit ein **«soft-landing»** ab. Potentielle Überhitzungsgefahren konnten vielerorts erfolgreich eingedämmt werden und die Wachstumsraten sollten auf deutlich nachhaltigere Niveaus zurückfallen. Die **Binnennachfrage** bleibt **robust** und stellt einen **wichtigen Wachstumstreiber** dar.

▪ Traditionelle Anlagen

- **Währungen** Erwartete Handelsspanne: USD/CHF: 0.85 – 0.95; EUR/CHF: 1.20 – 1.30.
- **Obligationen** Wir bevorzugen Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten und ergänzen diese mit Wandel- und Emerging Market-Anleihen in Lokalwährungen. In den entwickelten Volkswirtschaften bleiben die Renditen auf wenig attraktiven Niveaus.
- **Aktien** Makroökonomische und politische Faktoren, wie z.B. die Schuldenkrise in Europa und die Fixierung der Schuldenobergrenze in den USA, haben die Aktienmärkte bisher massgeblich geprägt. Positive Unternehmensnachrichten (solide Bilanzen; hoher FCF) haben trotz attraktiven Bewertungen und einer positiven Gewinndynamik nur wenig Beachtung gefunden. Die Bewertungen sprechen für einen vorsichtigen Wiederaufbau der Aktienquote.

▪ Kотиerte Alternative Anlagen

- **Private Equity** Operative Entwicklung intakt, wobei die Marktkennziffern die Bewertungen und Anzahl Transaktionen temporär belasten dürften. «High-beta»-Charakteristiken mahnen zur Vorsicht.
- **Infrastruktur** Prognostizierbare und stabile Gewinnentwicklungen neben «inflation-linked-tariffs» sind positiv.
- **Rohstoffe** Zweigeteilte Entwicklung: Flucht in Sicherheit (Gold) vs. befürchteten Rückfall in eine Rezession mit massivem Einfluss auf die Preisentwicklung. Kurzfristig ist wenig Kurspotential erkennbar.

Marktdaten

BIP Wachstum %	Länder	2010	2011E	2012E	
Industrienationen	USA	3.0	1.7	2.3	
	Japan	4.0	-0.4	2.9	
	Eurozone	1.7	1.7	1.0	
	UK	1.4	1.2	1.8	
	Schweiz	2.6	2.0	1.4	
Emerging Markets	China	10.3	9.0	8.7	
	Indien	8.5	7.6	7.9	
	Brasilien	7.5	3.6	3.8	
Wechselkurse		30.09.11	% -1 M	% -3 M	% YTD
USD/CHF		0.908	12.68	8.07	-2.89
EUR/CHF		1.216	4.93	-0.26	-2.80
GBP/CHF		1.415	8.06	4.89	-3.06
JPN/CHF		1.178	12.10	12.96	2.27
3 Monats Libor		30.09.11	-1 M Bp	-3 M Bp	YTD Bp
CHF		0.02	1.8	-15.2	-14.7
USD		0.37	4.7	12.9	7.2
EUR		1.50	1.1	0.4	55.6
Staatsanleihen (10y)		30.09.11	-1 M Bp	-3 M Bp	YTD Bp
CHF		0.92	-17.3	-77.9	-79.8
USD		1.92	-30.8	-124.5	-137.8
EUR		1.89	-33.2	-113.8	-107.6
Aktienmärkte		30.09.11	% -1 M	% -3 M	% YTD
SMI		5531.74	0.06	-10.59	-14.05
S&P 500		1131.42	-7.18	-14.33	-10.04
Nikkei		8700.29	-2.85	-11.37	-14.94
FTSE-100		5128.48	-4.93	-13.74	-13.08
DJ EURO-STOXX 50		2179.66	-5.32	-23.48	-21.95
Rohstoffe		30.09.11	% -1 M	% -3 M	% YTD
Gold oz/USD		1623.97	-11.04	8.22	14.30
Öl (WTI)		79.2	-10.91	-17.00	-13.33
Kupfer (Spot)		6998	-24.41	-25.66	-27.48

Quellen: Bloomberg M.St, GS, UBS, DB, Barclays, BofAML, JPM, 09/2011

Editorial

Die Finanzmärkte ringen nach dem Lehman-Kollaps und der darauffolgenden Rezession wieder mit einer Vertrauenskrise. Beidseits des Atlantiks haben Zweifel an Politik und Institutionen als Folge der hohen Schuldenlasten die Wirtschaftsentwicklung unerwartet schnell belastet. Die Glaubwürdigkeit der Eurozone hat dabei besonders gelitten. Mittlerweile wurde aber verstanden, dass ein weiteres Verschleppen der Schuldenkrise fatale Folgen hätte.

Traditionelle und unkonventionelle geldpolitische Rezepte der Notenbanken sollen nun die stotternde Wirtschaft wieder beschleunigen. Die Lockerung der Geldpolitik hat die erhoffte Wirkung bisher verfehlt und es bleibt unklar, ob die zusätzlichen Massnahmen die Realwirtschaft antreiben werden. Der gegenwärtige Aufkauf von Staatsanleihen durch die Notenbanken stösst zurecht auch auf Skepsis.

Die jüngste IMF-Tagung und die Mahnrufe zur Stabilisierung des Finanzsystems – auch aufgrund der Kapitalisierung der Banken – haben ihre Wirkung bisher nicht verfehlt.

Da wir davon ausgehen, dass es gelingen sollte, die oben erwähnten Risiken zu mildern und wir weiterhin nicht mit einem Rückfall in eine Rezession rechnen, dürfte die solide Verfassung des Unternehmenssektors in Kürze vermehrt ins Rampenlicht rücken. Aktienanlagen weisen gegenwärtig erhöhte Risiken auf, bergen aber im Falle einer Entspannung der Situation einiges Kurspotential.

In unserem Spezialthema befassen wir uns aufgrund des temporär ausserordentlich starken Schweizerfrankens mit den Chancen und Risiken des Aktienmarktes Schweiz.

Ihr Asset Management Partners Team



Gesamtwirtschaftliches Umfeld

(Situation Schweiz siehe auch in Spezialthema Seite 4)

Vorerst kein Rückfall in eine Rezession

Rückläufige Wachstumsraten, hohe Staatsschulden und Fiskalrestriktionen sowie eine mögliche Ausweitung der Euro-Schuldenkrise auf systemrelevante Mitgliedsländer und den Bankensektor stimmen wenig optimistisch. Trotzdem sollte vorerst festgehalten werden, dass wir die sehr düsteren Szenarien, welche temporär überhand genommen haben und in der Folge zu einem Überschüssen des Goldpreises und Rekord-Notierungen des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro und US-Dollar geführt haben, nicht teilen.

Wir gehen von einer moderat bis stabilen Wirtschaftsentwicklung aus, welche sich durch folgende Charakteristika auszeichnen dürfte:

- **Unterdurchschnittliche Wachstumsraten**
- **Kein Anzeichen eines abrupten Zyklus-Abbruchs**
- **Langwierige Sanierung der Staatsschulden**

Somit dürfte das ursprünglich nur für die USA erwartete «new-normal» in der entwickelten Welt zunehmend zum allgemein gültigen Szenario der Zukunft werden. Dieser «neue Normalzustand» zeichnet sich durch tiefere Wachstumsraten, weniger Konsum, höhere Arbeitslosigkeit und Sparquoten der Privathaushalte aus. Entscheidend dabei ist die Erwartung, dass die Wirtschaft im Anschluss an die Krise 2008/09 nicht zum bisherigen Wachstumstrend zurückfinden wird, sondern auf einem schwächeren Trendwachstum verharrt.

Wachstumsabschwächung 2011/12 – statt der erwarteten konjunkturellen Beschleunigung

Ein Rückblick auf den bisherigen Wirtschaftsverlauf in 2011 macht deutlich, dass die ursprüngliche Erwartung einer «konjunkturellen Beschleunigung» nicht eingetroffen ist. Im Gegenteil: Zurzeit stehen vielmehr die Risiken einer potentiellen weiteren Verschlechterung der künftigen Wirtschaftsentwicklung im Fokus, wobei wir, wie eingangs erwähnt, weiterhin nicht von einem Rückfall in eine Rezession ausgehen. Die vom IMF per Mitte September revidierten Wachstumsraten gehen neu von einem künftigen Weltwirtschaftswachstum von 4.0% für 2011 und 2012 (IMF: bisher: 4.3%; 4.5%) aus, während das prognostizierte Wachstum in den USA für 2011 von 2.5% auf 1.5% reduziert wurde.

Reduzierte Wachstumserwartungen für 2011/12

% YoY	2011		2012	
	aktuell	Jun.11	aktuell	Jun.11
Welt	4.0	4.3	4.0	4.5
Industrieländer	1.6	2.2	1.9	2.6
USA	1.5	2.5	1.8	2.7
Japan	-0.5	-0.7	2.3	2.9
Euroland	1.6	2.0	1.1	1.7
Grossbritannien	1.1	1.5	1.6	2.3
Aufstrebende Länder	6.4	6.6	6.1	6.4
China	9.5	9.6	9.0	9.5
Brasilien	3.8	4.1	3.6	3.6
Russland	4.3	4.8	4.1	4.5
Indien	7.8	8.2	7.5	7.8

Quelle: International Monetary Fund, IMF, September 2011

Makroökonomischer Fokus im Post-Krisen-Umfeld

USA: Temporäre oder permanente Wachstumsabschwächung? Sondereffekte im Anschluss an das Erdbeben in Japan und die anfangs Jahr stark angestiegenen Ölpreise begründen einen massgeblichen Teil der in 2011 erfolgten Reduktionen der Wachstumsraten.

Die absehbare Normalisierung in Libyen hat bereits zu einem Rückgang der Erdölprämie geführt und die logistischen Engpässe japanischer Erzeugnisse sind überwunden. Ausserdem haben die politische Debatte um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze sowie die schleppende Arbeitsmarktentwicklung das Vertrauen belastet.

Kontroverse Lage und Signale: Das Ausmass des von der Administration Obama vorgestellten Stimulus-Programms, das neben erhöhten Infrastrukturausgaben auf ein Wachstum des Arbeitsmarktes abzielt, hat überrascht. Das gleiche Amerika hat nach der vollzogenen Rückstufung des Kredit-Ratings ein Fiskalprogramm zur Einhaltung der Schuldenobergrenze verabschiedet, das dem Gegenwert von 1.5% des GDPs entspricht. Die oben erwähnten Massnahmen – falls umgesetzt – ergäben dagegen einen Stimulus von 0.5% (Quelle: GS est.).

Stabilisierung? Wichtige Indikatoren wie der ISM (weiterhin >50) sowie die Kapazitätsauslastung deuten auf eine Stabilisierung der Wirtschaft hin [ISM-Daten «manufacturing» («non-manf.»): Juni: 55.3 (53.3); Juli: 50.9 (52.7); August: 50.6 (53.3). Kapazitätsauslastung: Juli 77.6% (Vormonat: 76.7%)]. Die revidierten Wachstums-Erwartungen ergeben nun Raum für positive Überraschungen in den kommenden Monaten.

Schuldenkrise in der Euro-Zone: Entspannung oder anhaltende Anspannung? Die unterschiedlichen Schuldenlasten europäischer Staaten dürften die künftige Wachstumsdynamik massgeblich prägen und somit die Disparitäten innerhalb der Euro-Zone verstärken. In einzelnen Ländern Südeuropas ist eine längere rezessive Phase kaum abzuwenden. Das Risiko eines Flächenbrandes in Europa hat sich zwischenzeitlich erhöht und die Politiker haben es bisher verpasst, einen Lösungsweg aufzuzeigen, der neues Vertrauen schafft und die Trendwende herbeiführen könnte. Die existierenden finanziellen Interdependenzen der Staaten und Banken sprechen gegen ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone. Die seit Sommer stattfindende Intensivierung der Krise würde nach einer aktiveren Rolle der Politik verlangen.

Emerging Markets: Ende des Zinszyklus und moderatere Inflationsraten absehbar? Der Inflationshöchststand scheint überschritten, während der Zinszyklus in einer Mehrheit der Regionen zunehmend ins Stocken gerät. Brasilien hat beispielsweise bereits eine überraschende Zinssenkung um 0.5% auf 12.0% vollzogen. Die fast gleichzeitige Zinserhöhung in Indien um 0.25% auf 7.25% weist auf die unterschiedlichen Ausgangslagen hin. Entscheidende Bedeutung für die Weltwirtschaft kommt China zu, wo wir von einem «soft-landing» ausgehen. Die gefürchteten Überhitzungsgefahren scheinen somit vorerst gebannt.

Schlussfolgerungen

Im Rahmen unseres anlagepolitischen Szenarios für das 4. Quartal rechnen wir mit keinem abrupten konjunkturellen Rückschlag. Die Sanierung der Staatsschulden sowie die Stabilität des Banken-Sektors stellen zurzeit die grössten Sorgen dar. Politische Entscheide in der Euro-Zone sind auf gutem Weg, Fortschritte zeichnen sich jedoch nur zögerlich ab. Mehr Transparenz dürfte in der Folge positive Effekte auf die Konsumentenstimmung, aber auch auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen, entfalten (CAPEX-Zyklus).



Traditionelle Anlagen

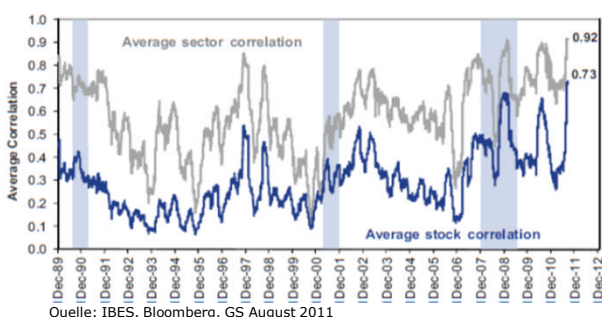
Obligationen: Tiefzinsumfeld hält an

In der Schweiz hat die SNB in Zusammenhang mit dem Anstieg des Schweizerfrankens für den 3M-Libor ein Zielband von 0.00%-0.25% fixiert und strebt einen Libor nahe bei Null an. Das Fed hat ein Festhalten an der gegenwärtigen Tiefzinspolitik (Leitzinssatz: 0.25%) bis Mitte 2013 bestätigt. In Europa hat die EZB die länger andauernde Tiefzinspolitik seit Mai 2009 mit den beiden Zinserhöhungen von je 0.25% vorerst beendet. Weitere Zinsschritte dürften aufgrund der aktuellen Entwicklung vorerst hinfällig werden. Die Inflationsrate von 2.6-2.8% liegt weiterhin über dem Zielband von 2.0%, obwohl die konjunkturelle Entwicklung in Südeuropa und die verzeichnete Wachstumsabschwächung für ein länger anhaltendes Tiefzinsumfeld sprechen. Die Schuldenkrise in Europa liess die Renditen der Staatspapiere auf historische Tiefs rutschen. Die Renditen des Deutschen Bundes liegen bei 1.89% (1.68%; 3.49%), der 10-J Schweizer Eidgenossen bei 0.92% (52W-Tief: 0.85%; 52W-Hoch: 2.13%) und die der 10-J US-Treasuries bei 1.92% (1.77%; 3.74%). Enttäuschende Konjunkturindikatoren, gekoppelt an die Flucht in Sicherheit, haben bei Staatsanleihen (D, CH, USA) in den Problemstaaten zu einem starken Rückgang der Renditen geführt.

Aktien: Volatile Märkte und markante Differenzen in der Performanceentwicklung

Die politische Auseinandersetzung bezüglich der Erhöhung der Schuldenobergrenze in den USA, die Schuldenkrise in Europa sowie die zunehmenden Ängste eines möglichen Übergreifens der Situation auf den europäischen Bankensektor haben zusammen mit den aufkeimenden Rezessionsängsten zu einer deutlich höheren Marktvolatilität geführt. Diverse Indizes sind in der Folge auf ein neues Jahrestief gefallen. Ein Hinweis auf die panikartige und sehr unspezifische Art der Verkäufe spiegelt sich in der hohen Sektor- und Titelkorrelation.

Sektor- und Titel Korrelationen S&P-500



Ein Blick nach vorne: Chancen und Risiken

Wir rechnen mit anhaltend hohen Marktvolatilitäten und einem weiterhin massgeblichen Einfluss der Politik auf die Märkte. Zunehmenden Rezessionsängsten (Wahrscheinlichkeit «Rückfall in eine Rezession» <50%) stehen bisher überzeugende Belege intakter Fundamentaldaten gegenüber. Eine Gegenüberstellung der positiven und negativen Faktoren führt zu folgendem Ergebnis:

Positiv: 1. Mehrheitlich solide Bilanzen der Unternehmen, 2. abnehmende Schuldenlasten der Privaten Haushalte (USA), 3. nachlassender Preisdruck auf Rohwaren, 4. hohe Margen, 5. moderate Unternehmensbewertungen bei gleichzeitig 6. sehr attraktiven Dividendenrenditen.

Schlussendlich ist 7. wichtig, dass seitens der Unternehmen bisher keine Anzeichen eines abrupten Umsatzeinbruchs vorliegen, trotz abnehmender Dynamik.

Negativ: 1. Ungelöste Schuldenproblematik in Europa, 2. ein ansteigendes Rezessions-Risiko (>50%), 3. Trendbruch der GDP-Wachstumsraten in der entwickelten Welt mit negativen Konsequenzen auf die Gewinndynamik der Unternehmen, 4. hoher Re-Kapitalisierungsbedarf der Banken, neben 5. zunehmenden Risiken höherer Steuerlasten (z.B. «Robin Hood tax») und Regulationen. Zudem dürfte der Druck auf die Notenbanken seitens der Politik zunehmen und deren Unabhängigkeit beeinträchtigen.

Schlussfolgerung: Sobald es den Politikern in Europa gelingen wird, einen Lösungsweg hinsichtlich der Überschuldung aufzuzeigen, dürften die intakten Fundamentaldaten auch aufgrund mangelnder Anlagealternativen das Sentiment für Aktien verbessern.

Kotierte Alternative Anlagen

Listed Private Equity: Die operativen Entwicklungen scheinen weiterhin intakt. Die Anzahl Exits hat weiter zugenommen und sofern die Marktbedingungen es erlauben dürften weitere folgen. Die vollzogenen Exits (IPO, M&A) sind bisher mehrheitlich über NAV (Net Asset Value) erfolgt und geben einen Hinweis auf die konservativen Bewertungen. Zwischenzeitlich handeln die Aktienmärkte jedoch deutlich tiefer, was Private Equity Anlagen zumindest kurzfristig belasten und operative Fortschritte somit temporär überkompensieren dürfte.

Listed Private Infrastructure: Steigende Attraktivität der Dividendenrenditen (Sektor: 6.0%)

Die vorliegenden konjunkturellen Unsicherheiten bei gleichzeitig steigenden Inflationsraten begünstigen die Anlageklasse einerseits aufgrund des stabileren Gewinnprofils und andererseits in Folge diverser Sektoren mit «inflation-linked-tariffs». Bei anhaltend tiefen Zinsen sollte sich diese Situation in einzelnen Bereichen positiv auswirken. Zyklische Themen (z.B.: «Ports, Airports, Toll-Roads») sind gegenwärtig jedoch zu meiden.

Rohstoffe: Flucht in Sicherheit treibt Gold an

Edelmetalle: Gegenwärtige Marktunsicherheiten haben zu einem sprunghaften Anstieg des Goldpreises geführt und die Rolle von «Gold» als Fluchtwährung erneut unterstrichen. Sobald sich an den Finanzmärkten eine Beruhigung abzeichnen sollte und das Vertrauen zurückkehrt, rechnen wir mit einem Preisrückgang, wobei ein Anstieg des Dollars den Goldpreis zusätzlich belasten dürfte. **Industriemetalle:** Rezessionsängste haben den Preisrückgang bei den Industriemetallen beschleunigt. Wir rechnen mit einem anhaltend negativen Preis-Momentum, solange mit weiteren GDP-Revisionen zu rechnen ist. Die konjunkturelle Entwicklung in China ist aufgrund der bedeutenden Nachfrage nach Industriemetallen für die künftige Preis-Entwicklung entscheidend.

Energie: Die anfangs Jahr überschüssenden Energiepreise haben mit der schrittweisen Entspannung der Situation in Libyen die Preis-Prämie abgebaut. Die robuste Nachfrage nach dem wichtigsten Energieträger dürfte nur zu moderatem Preisdruck in den kommenden Monaten führen. Das Bild bei den **Agarrohstoffen** bleibt zweigeteilt und dürfte zu einer Konsolidierung führen.

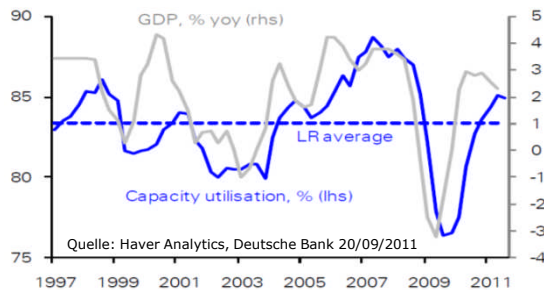


Nach den Währungsturbulenzen verfügt der SMI über Aufwärtspotential

Makroökonomische Unsicherheiten

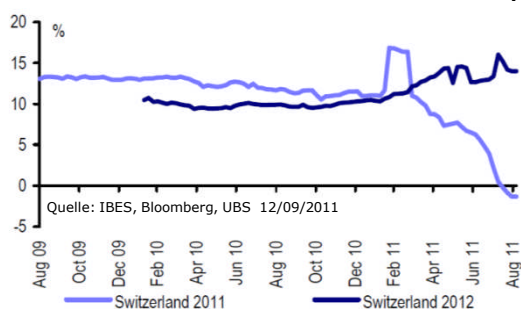
Das globale Wirtschaftswachstum für 2011/12 wird auf 4.0% geschätzt, wobei, wie eingangs erwähnt, das Risiko anstehender Rückstufungen zunehmend grösser wird. Für die Schweiz wird bei abnehmender Dynamik mit einem durchschnittlichen Wachstum für 2011/12 von ca. 2.1-2.3% gerechnet (KOF: 2.8%; 1.5%). Somit liegen die Aussichten für die Schweiz unter den Erwartungen für die USA von 2.3%. Eine Rezession dürfte nach der bisher erfolgreichen Intervention der Nationalbank abgewendet werden können. Hohe Kapazitätsauslastungen bestätigen die bisher intakte Situation.

Kapazitätsauslastung liegt über langjährigem Mittel



Gewinndynamik bricht in 2011 währungsbedingt ein
Anfangs Jahr beliefen sich die Gewinnerwartungen für den Aktienmarkt Schweiz auf ca. 12-15% für 2011. Nach diversen Rückstufungen befinden sich die Erwartungen bei -1.0%. In Europa wird gegenwärtig mit einem Gewinnzuwachs von 8.0% gerechnet nach ursprünglichen 16.0%. Die ausserordentliche Währungssituation stellt den Hauptgrund für die Differenzen der Gewinndynamik für 2011/12 gegenüber Rest-Europa dar.

Schweiz: Erwartetes Gewinnwachstum 2011/12



Die oben dargestellte Entwicklung der erwarteten Gewinndynamik wurde im Anschluss an die Präsentation der Halbjahresergebnisse und aufgrund der Währungssituation für 2011 mehrmals reduziert. Die Umsatz- und Gewinnprognosen basieren heute massgeblich auf den Spot-Kursen nahe des Höchststandes des CHF. Sollte sich die SNB-Intervention vom September als nachhaltig erweisen, ist mit einer Entspannung der Situation zu rechnen. Die Durchschnittskurse geben einen Hinweis auf das Ausmass: H1-10: CHF-USD (EUR): 1.07 (1.44); H2-10: 1.00 (1.33); H1-11: 0.87 (1.27) vs. August: 0.78 (1.12).

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Asset Management Partners AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen, („AMP“) bestehen. Es wird von AMP keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von AMP als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.

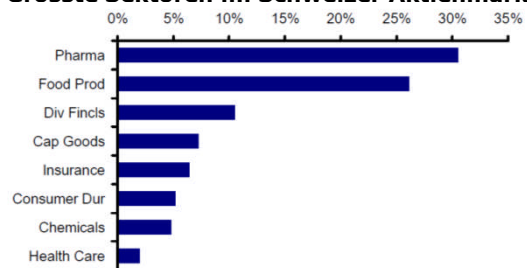
Gründe für die CHF-Stärke

Der Status des Schweizerfrankens als «sicherer Hafen» in unsicheren Zeiten neben Gold ist kein abstraktes Konzept. Ein ausgeglichenes Haushaltsbudget seit 2006 – was gemäss OECD auch für 2011/12 erwartet wird – und ein Handelsbilanzüberschuss von ca. 15% neben einer tiefen Arbeitslosigkeit waren bisher die Voraussetzungen dazu. Ausserdem liegt im Vergleich zu den G-7 Staaten einzig in der Schweiz das GDP über dem Niveau der Finanzkrise, insbesondere dank einem Exportwachstum von 8.0% seit dem dritten Quartal 2009 bis zum 1. Halbjahr 2011.

Defensive Eigenschaften prägen SMI

Die Ankündigung einer CHF-EUR Untergrenze von 1.20 seitens der SNB dürfte zusammen mit den defensiven Eigenschaften des SMI für Unterstützung sorgen. Dies sollte Schweizer Aktien gegenüber zyklischeren Indizes (z.B. Dax) zu einer besseren Performance verhelfen.

Grösste Sektoren im Schweizer Aktienmarkt



Bewertung erscheint moderat

Basierend auf den gegenwärtigen Gewinnerwartungen für 2011 handelt der SMI auf einem PE von 10x. Damit liegt der SMI gegenwärtig am unteren Ende der langjährigen PE-Spannweite von 10-16x und dem Durchschnitt von 13x. Das Risiko weiterer Gewinnreduktionen betrifft in erster Linie Unternehmen mit einer hohen GDP-Sensitivität neben Sektoren mit erhöhten regulatorischen Risiken, wie beispielsweise die Banken. Sollte sich die kürzlich verzeichnete Abschwächung des Schweizerfrankens als nachhaltig erweisen, dürften exportorientierte Unternehmen kurzfristig eine erhöhte Gewinndynamik aufweisen und so die vorliegenden Sektor-Prämie rasch abbauen können.

Überschiessende SMI-Performance eröffnet Chancen

Historische Analysen zeigen, dass sich das Ausmass der SMI-Performance bei sich abzeichnenden konjunkturellen Veränderungen, nahezu auf das Doppelte der erwarteten Gewinnveränderung beläuft. Die Index-Performance in 2011 bestätigt dieses Verhaltensmuster erneut und weist auf das aktuelle Aufwärtspotential hin. Bei Investitionsentscheiden achten wir zurzeit bestmöglich auf Währungs- und Zyklussensitivitäten neben den geographischen Endmärkten. Die wesentlich globaler ausgerichteten SMI-Blue-Chips dürften gegenüber den S&M Caps mit deutlich höheren Umsatzanteilen im Euro-Raum (z.B.: Med-Tech, Zulieferer der Automobilindustrie) auch dank attraktiveren Dividendenrenditen mehr Kurspotential aufweisen.

Baar-Zug, September 2011