

# Dear Investor

Eine Publikation der Solidinvest of Switzerland.

Wirtschaftsentwicklungen, Wertschriftenmärkte und Anlageszenarien.

**Januar 2010**

## **POLITIK UND WIRTSCHAFT**

**Das turbulente erste Jahrzehnt des neuen Jahrtausends liegt hinter uns.** Also ist es an der Zeit, auch aus der Sicht der Investoren, diese zehn Jahre Revue passieren zu lassen und Bilanz zu ziehen oder sogar einen Blick ins nächste Jahrzehnt zu wagen.

**Wo stehen wir wohl 2020?** Werden die Konflikte in Afghanistan oder im Nahen Osten bis dann bereinigt sein oder sind in zehn Jahren Konflikte virulent, die heute noch nicht erkennbar sind. Und aus der Sicht der Investoren interessiert, welches ist die richtige Anlagestrategie für die eigenen Mittel, um 2020 eine positive Bilanz ziehen zu können.

**Aber vorerst ein Blick zurück.** Am 31. Dezember 1999 stand der Weltbörsen-Index (MSCI World in USD) bei 1420,9 Indexpunkten. Mitte Dezember

2009 befand sich derselbe Index nur noch auf einem Niveau von 1155,5 Punkten, **was einem Minus von 18,7 Prozent in zehn Jahren entspricht.** Dabei hat sich der MSCI World seit dem absoluten Tiefpunkt in der Zehnjahresperiode – der am 9. März 2009 mit 688,6 Punkten erreicht wurde – allein in den darauf folgenden neun Monaten 2009 um sagenhafte 68 Prozent erholt. **Die Mitte Dezember 2009 erreichten 1155,5 liegen aber immer noch 31,3 Prozent hinter dem Börsentop zurück, das am 31. Oktober 2007 erreicht worden war.**

**Die in der Folge abgebildete Indexkurve sowie der beigefügte Kommentar** zur jeweiligen Trend-Änderung zeigen, wie volatil sich die Weltbörsen im abgelaufenen Jahrzehnt entwickelten:



MSCI World (in USD)

Datum	Index-Stand	%Veränderung	Kommentar
31.12.99	1420.9		Ende 1999
27.03.00	1448.8	2%	Höchst 2000
09.10.02	703.7	-51%	Eigentliches Tief in der Baisse 2000-2003
12.03.03	710.8	1%	Tief März 2003 (vor Beginn Irak-Krieg)
31.10.07	1682.4	137%	Maximum Hausse 2003-2007
09.03.09	688.6	-59%	Tief Finanzkrise
11.12.09	1155.5	68%	Aktueller Stand

Zweimal sind die Börsen weltweit im abgelaufenen Jahrzehnt abgestürzt, weil es im Vorlauf des jeweiligen Crashes zu realwirtschaftlich nicht zu rechtfertigenden Exzessen an den Finanzmärkten gekommen war. **Das war im Jahre 2000 beim „Platzen der Dotcomblase“ so und es war 2008 beim „Ausbruch der Subprimekrise“ nicht anders.** Verantwortungslose Akteure an den Finanzmärkten haben die von den Notenbanken in die Märkte gepumpte Liquidität sowie die damit verbun-

dene Niedrigzinspolitik missbraucht, **um die Performance suchenden Investoren** mit einer Vielfalt intransparenter Produkte an die Börsen zu locken. Am zweimaligen Crash sind aber nicht nur die „Banker“ schuld, sondern auch die Notenbanken im Zusammenspiel mit der Politik, weil zur Vermeidung einer Rezession jeweils zu viel billiges Geld zu lange in den Märkten verblieben ist.

**Wie könnte es 2010, also zu Beginn des nächsten Jahrzehnts, weitergehen?** Zur Zählung der Finanzkrise als Folge des Subprime-Debakels und zur Bekämpfung der aufkommenden Rezession der Realwirtschaft **sind in diesem Ausmass noch nie dagewesene Mengen Geld zum Nulltarif (Zinsen zwischen 0 und 1 Prozent) in die Märkte geflossen.** Damit haben die Notenbanken ihre primären Ziele erreicht. **Das Finanzsystem konnte vor dem Kollaps bewahrt werden und die Rezession scheint überwunden.**

**Aber das in die Märkte gepumpte Geld ist dort vorerst geblieben** und es stellt sich nun die Frage, wann der richtige Zeitpunkt gekommen ist, um die überschüssige Liquidität abzuschöpfen und die Zinsen anzuheben.

**Das richtige Timing ist ein heikles Unterfangen für die Notenbanken,** denn wenn zu früh gehandelt wird, könnte die labile, konjunkturelle Erholung ab-

gewürgt werden, kommt andererseits die Änderung der Geldpolitik zu spät, droht Inflation. Sollten sich die massgeblichen Konjunkturindikatoren (Rückbildung der Arbeitslosigkeit) positiv entwickeln, kann man als wahrscheinlichstes Szenario davon ausgehen, **dass ab Mitte 2010 die Zinsen angehoben werden und die Liquidität zurückgefahren wird.**

**Steigende Zinsen sind schlecht für die Aktienmärkte.** Es gilt daher, das Jahr 2010 vorsichtig anzugehen. Nachdem es im abgelaufenen Jahr – **entgegen den Befürchtungen am Jahresanfang** – gelungen ist, einen Teil des 2008 verlorenen Terrains zurückzugewinnen, müssen die Lehren aus der jüngsten Vergangenheit gezogen werden. **Das heisst, die erzielten Gewinne müssen rechtzeitig gesichert werden.** Dies könnte schon bald nach dem Jahresanfang 2010 der Fall sein.

**Wenn man die Lehren aus dem ersten Jahrzehnt auf das zweite überträgt, sollte man eigentlich davor gefeit sein, dieselben Fehler nochmals zu machen.** Dies heisst nicht mehr und nicht weniger, als in Zukunft immer dann aus den Aktienmärkten auszusteigen, **wenn es als Folge überschüssiger Liquidität an den Börsen zu Kursexzessen kommt, die von der Realwirtschaft nicht mitgetragen werden.** Folgt man als Investor inskünftig diesem Verhaltensmuster, dürften 2020 die Anlageergebnisse

des zweiten Jahrzehnts des neuen Jahrtausends nicht allzu schlecht aussehen.

## **WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN** KONJUNKTUR / INFLATION / DEFLATION / ZINSEN / WÄHRUNGEN

**Von der Börseneuphorie, die Ende 1999 das Mass aller Dinge war, ist zehn Jahre später wenig übrig geblieben.** Im Gegenteil: Das Debakel an den Finanzmärkten als Folge der Pleite von Lehmann mit Kursverlusten von teilweise mehr als 50 Prozent bei Aktien und Obligationen beschäftigt die Investoren immer noch. Selbst wenn in der Zwischenzeit ein Teil des Einbruchs aufgeholt werden konnte, ist sich der Investor bewusst, **dass sich die Wertschriftenmärkte zwischen März 2009 und dem Jahresende wiederum von der Realwirtschaft abgekoppelt haben,** dass es sich also zu einem guten Teil um eine von überschüssiger Liquidität getriebenen Erholung handelt. Die Stunde der Wahrheit folgt 2010, denn dann muss sich zeigen, ob sich die Realwirtschaft auch ohne weitere Stimulierungsmassnahmen selbstständig positiv entwickeln kann. **Wie stehen die Chancen, dass die Ende 2009 erkennbare, konjunkturelle Erholung den Beginn eines neuen Wachstums der Weltwirtschaft signalisiert.**

**Sicher erholt sich die Weltwirtschaft allmählich vom schwersten Einbruch der Nachkriegszeit.** In den meisten Industrieländern wurde die Rezession im zweiten oder im dritten Quartal 2009 überwunden. Die Emerging Markets (EmMa) wurden von der Rezession ohnehin kaum oder nur in abgeschwächter Form getroffen.

**Aber die Erholung, welche von einigen vorauslaufenden Indikatoren bestätigt wird, steht immer noch auf einem wackligen Fundament.** So liegen die Arbeitslosenquoten beidseits des Nordatlantiks immer noch bei zehn Prozent und die Produktionskapazitäten der Industrie sind bei Weitem nicht ausgelastet. **Solange so hohe Arbeitslosigkeit herrscht, werden vom privaten Konsum keine nachhaltigen Konsumimpulse ausgehen.** Sicher wirkt sich die Nachfrage aus den EmMa konsumstützend aus, doch kann damit die Konsumschwäche in Europa und den USA nicht kompensiert werden. Die Arbeitsmärkte sind und bleiben der Schlüssel zu jeder konjunkturellen Erholung. **Die Rezession dürfte also erst dann definitiv überwunden sein, wenn die Arbeitslosigkeit signifikant zurückgeht.**

**Die über Erwarten gute Entwicklung der Unternehmensgewinne im dritten Quartal 2009** ist auf das erfolgreiche Kostenmanagement der Unterneh-

men zurückzuführen und nicht auf gut ausgelastete Produktionskapazitäten.

**Es leuchtet ein, dass in einem von Arbeitslosigkeit und unausgelasteten Produktionskapazitäten geprägten Umfeld Inflation kein virulentes Problem ist.** Woher soll denn der Preisdruck kommen, wenn die Löhne nicht steigen und die Unternehmen nicht ausgelastet sind.

**Es zeigt sich also, dass die Stimulierungsmassnahmen noch nicht abgesetzt werden können.** Vorerst sind die Märkte noch auf die Sauerstoffzufuhr der lockeren Geldpolitik der Notenbanken angewiesen.

**Der Greenback hat 2009 gegenüber den wichtigsten Währungen der Weltwirtschaft kontinuierlich an Wert verloren.** Erst im Dezember hat eine Stabilisierung Platz gegriffen, teilweise hat er sich sogar etwas vom tiefsten Niveau erholt. Niemand ist über die Dollarschwäche erfreut, am Wenigsten die Exporteure in Europa. **Aber solange die US-Notenbank aus konjunkturellen Überlegungen die Zinsen nahe am Nullpunkt halten muss, wird sich die amerikanische Währung nicht nachhaltig erholen, es sei denn, ein schwerwiegender militärischer oder politischer Konflikt löst eine Flucht in den Dollar als „save haven“ aus.**

## WERTSCHRIFTENMÄRKTE / ANLAGEAUSBLICK 2010

**Die Finanzmärkte sind gegen das Jahresende 2009 von einer wieder aufkeimenden Nervosität geprägt worden.** Ausgehend von wachsenden Zweifeln an der **Kreditwürdigkeit von Griechenland und Spanien** und vor dem Hintergrund der **Dubai-Krise** haben die Investoren risikoreiche Anlagen tendenziell wieder gemieden. **Sobald in den Märkten Risikoaversion aufkommt, stützt dies den Dollar**, was die im Dezember 2009 vom Dollar erzielten Kursgewinne erklärt. Gleichzeitig hat Gold gemessen am erreichten Allzeithoch rund 8 Prozent korrigiert.

**Die astronomischen Staatsschulden, welche vor allem von den Industrieländern zur Krisenbekämpfung in den Jahren 2008/2009 in kurzer Zeit aufgebaut wurden**, lasten wie ein Damoklesschwert über den betroffenen Ländern. Sie beinhalten inflationäre Risiken und belasten die sich abzeichnende, wirtschaftliche Gesundung. **Daher wird die konjunkturelle Erholung in den stark verschuldeten Ländern nur zögerlich vorankommen.** Es wird in Europa und in den USA mehr Zeit beanspruchen, bis sich das Wachstum wieder normalisiert, als man dies in der Vergangenheit gekannt hat.

**Die über Erwarten guten Anlageergebnisse 2009 beruhen auf zwei Faktoren.**

**Zum Einen konnten im abgelaufenen Jahr mit Unternehmensanleihen (Obligationen/Bonds) aussergewöhnliche Erträge erzielt werden**, weil im Zusammenhang mit dem Liquiditätsengpass an den Finanzmärkten - der von Oktober 2008 bis Mitte 2009 dauerte - von den Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung **sehr hohe Zinsen** bezahlt werden mussten. Früher emittierte Anleihen von erstklassigen Unternehmen konnten in dieser Zeitspanne teilweise sogar zu Discountpreisen gekauft werden. Dieses Geschäft ist für den Anleger gelaufen. Ende 2009 ist es äusserst schwierig, im Dollarsegment oder bei europäischen Währungen Papiere mit akzeptabler Rendite (4 bis 5 Prozent) und angemessener Qualität kaufen zu können. Daran wird sich solange wenig ändern, wie die Notenbanken unter konjunkturellem Zwang weiter billiges Geld zur Verfügung stellen müssen.

**Zum Andern prägten die guten Aktienmärkte die Anlageergebnisse.** Ein durchschnittlicher, weltweiter Kursgewinn der Aktienmärkte innerhalb von lediglich neun Monaten (Mitte März bis Mitte Dezember 2009) von 68 Prozent lässt sich nicht so rasch wiederholen. Dabei profitierten alle Anlagekategorien, allerdings in unterschiedlichem Mass, sowohl in

den Industrieländern wie in den Emerging Markets (EmMa). **Das Anlageergebnis wird 2010 stark davon abhängen, ob man bei der Selektion der Märkte und der Sektorallokation richtig liegt (stock picking).**

**Wie dies eine Studie der Zürcher Kantonalbank zeigt, koppelt die US-Notenbank (Fed) ihre Geldpolitik in ausgeprägtem Mass an die Entwicklung der Arbeitsmärkte.** Das heisst, die Fed hat mit der ersten Zinserhöhung in der Vergangenheit jeweils solange zugewartet, bis sich der Arbeitsmarkt klar verbesserte. Dies ist der Grund, weshalb kaum vor Mitte 2010 mit einer Zinsanpassung zu rechnen ist.

**Interessant ist, dass sich die Aktienmärkte vor einer Zinserhöhung deutlich besser entwickeln als nachher.** Je näher der Termin einer Zinserhöhung rückt, desto weniger Performance darf bei Aktien erwartet werden. Nach der Zinserhöhung liegt das Ergebnis oft in der Nähe von „Null“. Die Aktienmärkte sollten also noch etwas Zeit haben, um sich auf das Szenario steigender Zinsen umzustellen. So bleibt Anfang 2010 noch ein Zeitfenster, wo die Märkte weiter steigen könnten.

**Während der Zeit der überbordenden Euphorie der Akteure der Wertschriftenmärkte wurden**

**zwei Anlagekategorien als krisenresistent angepriesen: Hedge Funds und Private Equities.** Es wurde namentlich auch geltend gemacht, diese Anlagen seien gegenüber Kursschwankungen der Aktienmärkte weitgehend immun. **Die Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit beweisen das Gegenteil.** Beide Anlagekategorien gerieten mindestens so stark, wenn nicht sogar noch stärker, unter die Räder wie Aktien. Nachdem sowohl Hedge Funds als auch Private Equity-Anlagen wenig transparent sind und in der letzten Krise unbefriedigende Ergebnisse brachten, werden solche Anlagen in Zukunft weitgehend gemieden.

**EmMa sind 2009 teuer geworden, mit Ausnahme von Osteuropa und Brasilien.** Die Quote wird daher reduziert und vor allem in Indien werden die Kursgewinne gelegentlich realisiert. **Dafür bieten sich in Europa Anlagemöglichkeiten bei Aktien mit hoher Dividendenrendite** oder bei Unternehmen, die eine ausgesprochene Fokussierung auf Infrastrukturprojekte haben.

**2010 wird man die Anlagestrategie flexibel an das sich ändernde, wirtschaftliche Umfeld anpassen müssen. Sollte angesichts des sich ändernden Zinsumfeldes die Aktienquote reduziert werden müssen, könnte es zu einem Aufbau von „Cash“**

**kommen. „Step by Step“ wird man sich 2010 eine positive Performance erarbeiten müssen. In jedem Fall wird das Anlageuniversum anspruchsvoller.**

**Dr. Robert Lebrecht**  
**Präsident des Verwaltungsrates**

#### **STIFTUNG „KIDS OF AFRICA“**

**Wir haben uns entschieden, das von privater Seite in Uganda aufgebaute Kinderdorf, das auch HIV-positive Waisenkinder aufnimmt, 2010 weiter zu unterstützen.** Gerade in einem wirtschaftlich schwierigen Umfeld scheint es wichtig, Kindern in Not eine Zukunftschance zu geben.

#### **VOLKSWIRTSCHAFTLICHER DATENKRANZ MIT BÖRSENRELEVANZ**

Solidinvest erarbeitet jeweils per Quartalsende unter Federführung der externen makroökonomischen Experten einen weltweiten, volkswirtschaftlichen Datenkranz, der zur Erarbeitung der Anlagestrategie dient. Diese Ausarbeitung stellen wir Kunden zur Verfügung, die sich dafür interessieren. Die Broschüre steht in deutscher und englischer Sprache zur Verfügung. Fordern Sie Ihr Exemplar bei Doris Reuter unter der folgenden Email-Adresse an:  
[doris.reuter@solidinvest.ch](mailto:doris.reuter@solidinvest.ch)

## ANLAGESTRATEGIE

### Kommentar

Die Asset Allokation ist marginal verändert worden. Die Aktienquote ist zulasten der Investitionen in EmMa leicht erhöht worden. Die hybriden Produkte sind im Aktienanteil enthalten. Die Liquidität wurde um jeweils 5 Prozent erhöht. Alternative Anlagen bleiben vorerst bei 10 Prozent, weil die angestrebte Reduktion infolge langer Kündigungsfristen nur schleppend vorankommt. Die erschwerte Handelbarkeit ist ein weiterer Faktor, der gegen Hedge Funds spricht.

Obwohl der Inhalt dieser Publikation auf zuverlässigen Informationen beruht, können wir keine Haftung übernehmen. Nachdruck, auch auszugsweise, ist mit dem Hinweis gestattet "Dear Investor, Solidinvest AG" und der Angabe des Erscheinungsmonats.

Solidinvest AG  
Vermögensverwaltung und Anlageberatungen  
Mühlebachstrasse 43  
Postfach  
CH-8032 Zürich  
Telefon +41 44 250 89 89  
Fax +41 44 250 89 80  
E-Mail [info@solidinvest.ch](mailto:info@solidinvest.ch)  
URL [www.solidinvest.ch](http://www.solidinvest.ch)

### 1. Europäische Anleger

#### 1.1. Asset-Allokation

- Obligationen/Immobilienfonds bis 50%
- Aktien: Schweiz, Euro-Länder, USA, Japan bis 50%
- Aktien: Emerging Markets bis 20%
- Alternative Anlagen bis 10%
- Rohstoffe, inkl. Edelmetalle bis 20%
- Liquidität bis 20%

#### 1.2. Währungen

- CHF, EUR bis 80%
- USD, z.B. Emerging Markets-Investitionen bis 30%
- übrige, z.B. Lokalwährungen bis 10%

### 2. USD-Anleger

#### 2.1. Asset-Allokation

- Obligationen bis 50%
- Aktien: USA, Euro-Länder, Schweiz, Japan bis 50%
- Aktien: Emerging Markets bis 20%
- Alternative Anlagen bis 10%
- Rohstoffe, inkl. Edelmetalle bis 20%
- Liquidität bis 30%

#### 2.2. Währungen

- USD bis 80%
- übrige bis 40%

Redaktionsschluss  
17. Dezember 2009