

Jetzt ist sie hier, die Gelegenheit

Roman von Ah, Thomas Grünenfelder¹

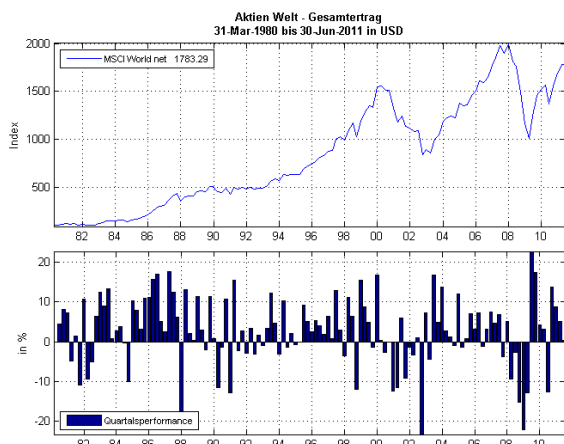
Es ist bemerkenswert: bei unseren Investorengesprächen wird mannigfach erwähnt, dass man die Aktienquote erhöhen möchte und auf die nächste Gelegenheit warte. Kaum korrigieren Aktien, wie im 2. Quartal, sitzt einmal mehr der Schrecken in den Knochen und die Investoren üben sich im Nichtstun.

10 Gründe, weshalb Investitionen in Aktien in den nächsten Jahren vielversprechend sind.

1. Aktien schwanken

Es ist normal und gesund, wenn sich positive und negative Phasen an den Aktienmärkten abwechseln. Wie die folgende Grafik zeigt, bewegen sich Aktienmärkte nach starken Korrekturen viele Jahre mehrheitlich nach oben.

Chart 1: Quartalsperformance Aktien Welt seit 1980



Trotz der ganzen Aufregung um Griechenland haben Aktien Welt auch im zweiten Quartal 2011 ein knapp positives Resultat erreicht.

2. Anleger sind aktuell risikoavers

Respekt vor den Schwankungsrisiken von Aktien ist gesund. Institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen halten tiefe Anteile an Aktien, weil sie wenig risikofähig sind. Medien sehen aktuell auch eher die negativen Seiten des Aktiensparens. Private Anleger sind spät-zyklisch. Sie kaufen dann, wenn die Aktien bereits 2 bis 3 Jahre gut gelaufen sind. Sie stehen im Mo-

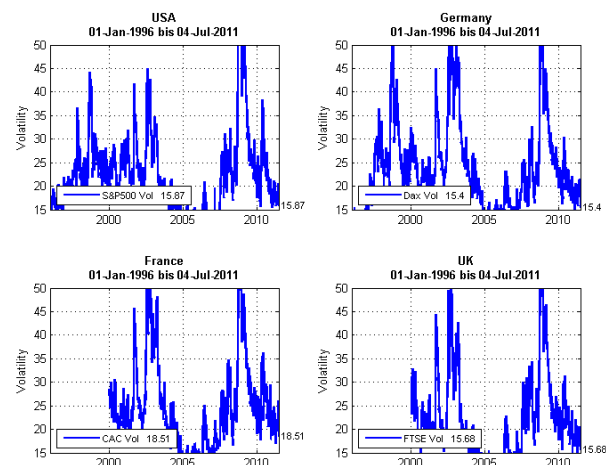
ment an der Seitenlinie. Uns gefällt eine ggü. Aktienanlagen tendenziell skeptische Haltung der Marktteilnehmer.

Auch wenn wir die Kapitalmärkte bezüglich von Stressindikatoren befragen, zeigt sich ein positives Bild.

3. Aktienvolatilität sinkt

Die Volatilität – als Mass für zukünftige Unsicherheit - ist rückläufig. Die Finanzkrise ist hinter uns, der Aufschwung ist positiv, aber gemächlich – das wissen die Finanzmarktteilnehmer und haben sich entsprechend positioniert. Wir sind zurück auf historischen Mittelwerten. Breit abgestützte Aktienmärkte haben in Normalzeiten Volatilitäten in der Grössenordnung von 17 bis 20 Prozent.

Chart 2: Volatilität diverser Aktienmärkte

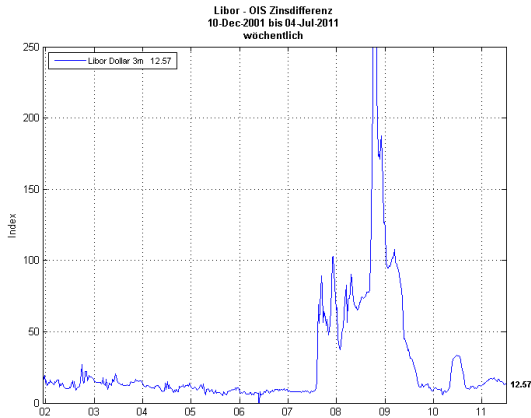


4. Stress im Bankensystem ist weg

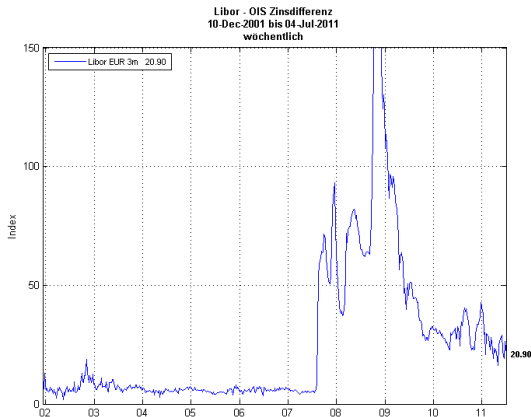
Der Stress im Bankensystem ist gemessen am OIS-Risikoindikator (je höher umso schlechter) auf Vorkrisenniveau. Das Finanzsystem hat sich dank einer weltweit sehr expansiven Geldpolitik stabilisiert und die Bankenbilanzen sind mittlerweile deutlich stressresistenter.

¹ Dr. von Ah und Dr. Grünenfelder, CFA, sind geschäftsführende Partner der bankenunabhängigen Fondsleitung Swiss Rock Asset Management

Chart 3: Libor-OIS Zinsdifferenz in USD



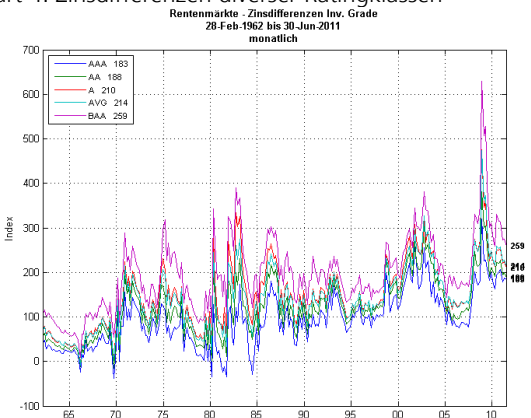
Libor-OIS Zinsdifferenz in Euro



5. Konkursrisiken sind rückläufig

Die Zinsdifferenzen zwischen Regierungs- und Nicht-Regierungsanleihen sind von ihren Höchstständen deutlich zurückgekommen. Die Zusatzverzinsung von Nichtregierungsanleihen ist im historischen Vergleich überdurchschnittlich attraktiv.

Chart 4: Zinsdifferenzen diverser Ratingklassen

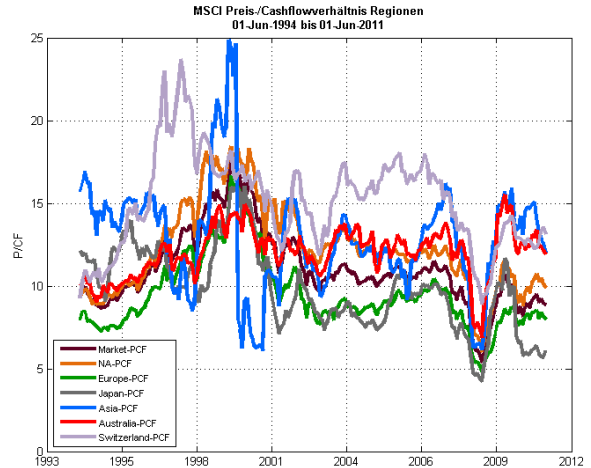


6. Die Bewertungen sind attraktiv

Die globalen Wachstumsaussichten sind robust positiv. Die Firmen haben – überspitzt formuliert – in der Finanzkrise schneller die Kosten gesenkt, als die Umsätze zu-

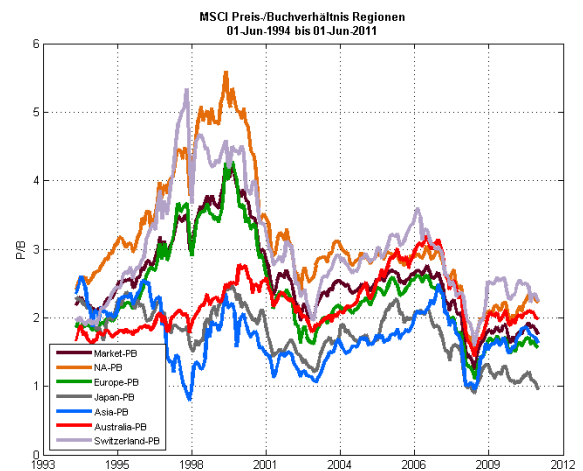
rückgekommen sind. Die Aktienbewertungen gemessen am Cashflow (Gewinn vor Abschreibungen) sind attraktiv.

Chart 5: Preis-/Cashflow Verhältnisse der Regionen



Auch gemessen am Preis-/Buchverhältnis sind Aktien attraktiv bewertet.

Chart 6: Preis-/Buchverhältnisse der Regionen



7. Aktien verglichen mit Anlagealternativen sind attraktiv

Werden Gewinne der Firmen als Rendite ausgedrückt und mit den Zinsen von 10jährigen Obligationen verglichen, so befindet sich der diesbezügliche Wertindikator auf historischen Höchstwerten (EY/BY: je höher umso besser; Wertindikator über 2: Bewertung ist sehr attraktiv).

Chart 7: Gewinnrendite im Vergleich zu US Zinsanlagen

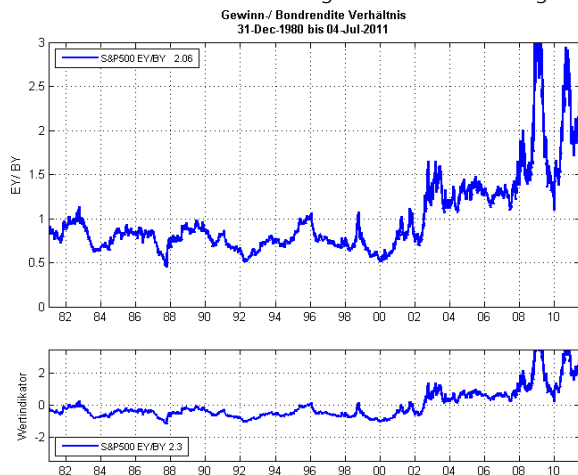


Chart 8: Gewinnrendite im Vergleich zu EU Zinsanlagen

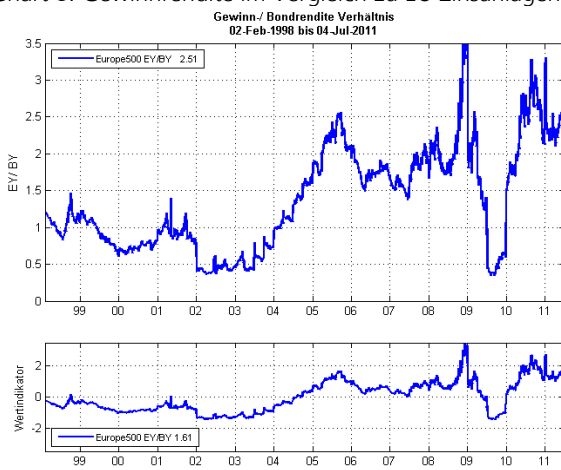
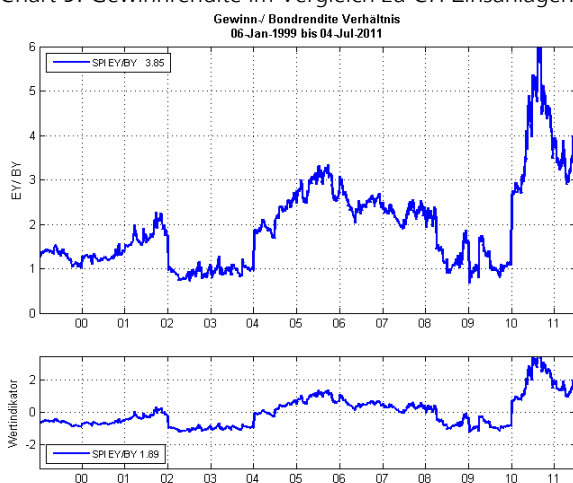


Chart 9: Gewinnrendite im Vergleich zu CH-Zinsanlagen



Aktien haben auch in diesem Vergleich eine hohe Attraktivität.

8. Wirtschaftliche Aussichten sind intakt

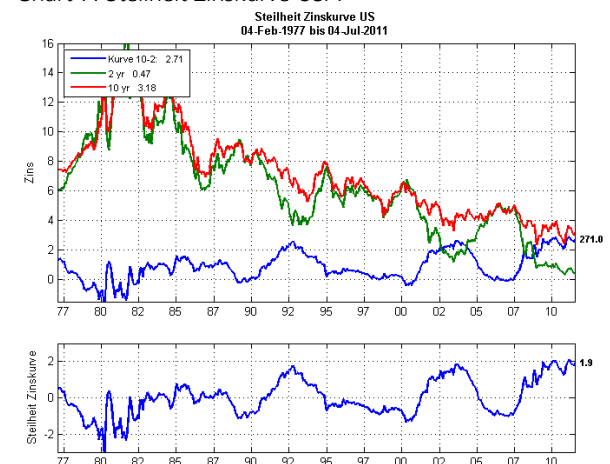
Die Wachstumsprognosen sind intakt. Laut den IMF-Ökonomen wird die Weltwirtschaft dieses und nächstes

Jahr je um 4,5% zulegen. Die entwickelten Volkswirtschaften sollen um 2,5% und die Entwicklungs- und Schwellenländer um 6,5% zulegen. Trotz weltweit steigenden Zinsen bleibt das Umfeld dynamisch. Unternehmungen können mit steigender Nachfrage, höheren Umsätzen und steigenden Gewinnen rechnen. Die steigenden Gewinne wiederum drücken die Bewertungen und führen zu attraktiven Kursniveaus.

9. Steigende Zinsen sind eskomptiert

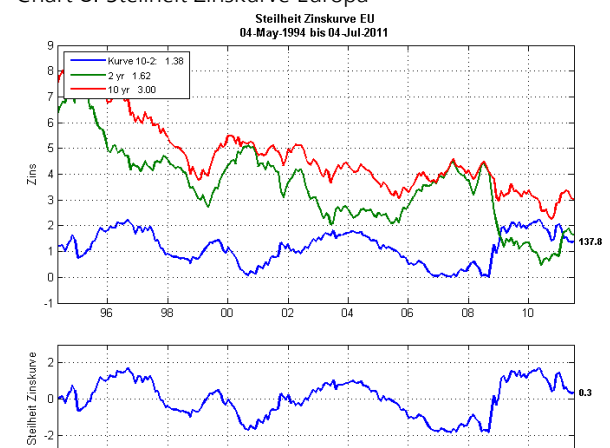
Die Zinsmärkte gehen längst von steigenden Zinsen aus und die Differenz zwischen längeren und kürzeren Laufzeiten ist auf historisch attraktiven Niveaus angelangt. In den USA sind 10jährige Zinsen 2.7 Prozent höher als 2jährige Zinsen. Ähnlich attraktiv waren sie jeweils nach den Rezessionen in den früheren 90er Jahren bzw. um die Jahrhundertwende herum.

Chart 7: Steilheit Zinskurve USA



In Europa ist die Steilheit der Zinskurve weniger ausgeprägt als in den USA. Im historischen Vergleich können aber ähnliche Aussagen wie oben gemacht werden.

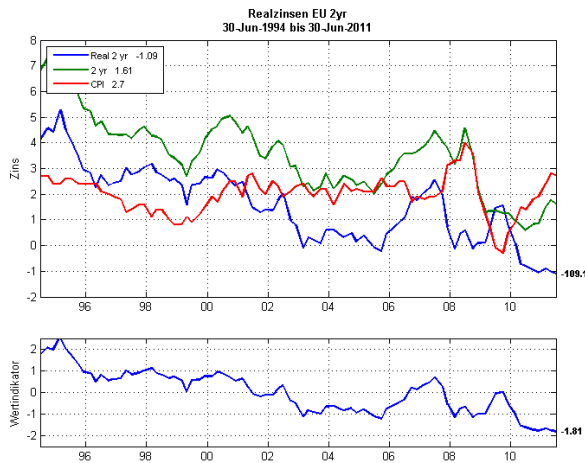
Chart 8: Steilheit Zinskurve Europa



10. Tiefe Realzinsen unterstützen Investitionsklima

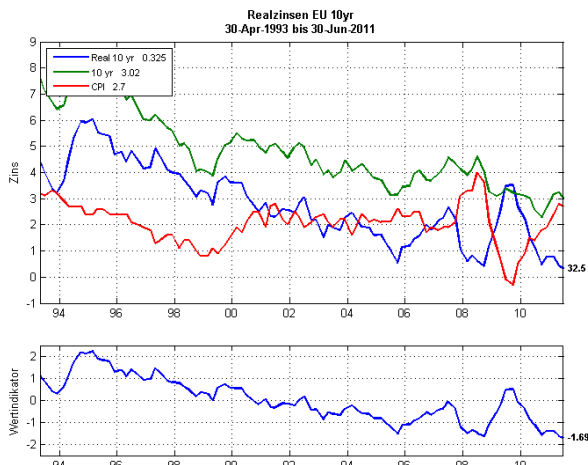
Die Verzinsung von Anleihen mit kürzerer Laufzeit ist real, also um die Inflation bereinigt, negativ.

Chart 9: Realzinsen EUR 2 Jahre



Firmen haben also sehr tiefe Kapitalkosten für Neu- und Erweiterungsinvestitionen. Auch die längerfristigen Realzinsen sind für Investitionen überdurchschnittlich attraktiv.

Chart 10: Realzinsen EUR 10 Jahre



Anlagepolitische Konklusion

Wir betrachten Aktien als eine attraktive Anlagekategorie und sind deutlich übergewichtet. Wir ziehen in der Schweiz den Industriesektor sowie klein- und mittelkapitalisierte Firmen vor. Im Ausland bevorzugen wir Schwellenländer wie Brasilien oder China, welche seit bald zwei Jahren seitwärts tendieren. Die mehrfachen Zinserhöhungen haben das Börsenklima merklich abgekühlt. Insbesondere klein- und mittelkapitalisierte Firmen in Schwellenländern weisen oft attraktive Bewertungen auf.

Bei Obligationen ist Vorsicht das Gebot der Stunde. Die Laufzeiten sollten am kürzeren/mittleren Ende der Zins-

kurve getätigt werden. Darüber hinaus ist ggü. dem Bonitätsrisiko einer Reihe von Staaten Vorsicht angebracht.

Unsere Mehrwerte erzielen wir – breit diversifiziert – über Investitionen in Firmenanleihen. Diese Strategie hat mehrere Vorteile:

- Kürzere Laufzeiten bieten Schutz vor überraschenden Zinssteigerungen
- Investitionen erfolgen in real positiv entschädigte Anleihen
- Attraktive Mehrrendite ggü. Staatsanleihen
- Schutz vor anziehender Inflation