

Anlagepolitischer Ausblick 2011

Roman von Ah und Thomas Grünenfelder¹

Optimistischer Ausblick für volkswirtschaftliches Wachstum

Nach den schlechten Jahren 2008 und 2009 mit mehrheitlich negativen BIP-Wachstumsraten (real in % p.a.) in den westlichen Industrienationen hat sich das Umfeld im 2010 deutlich aufgehellt. Von den grösseren Ländern fallen die USA mit 2.8%, Japan mit 3.2% und Deutschland mit 3.5% Wachstum positiv auf.

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1) United States (yoy %)	2.50	3.60	3.10	2.70	1.90	0.00	-2.60	2.80	2.55	3.10
2) Euro (yoy %)	0.80	2.10	1.70	3.00	2.80	0.40	-4.10	1.70	1.40	1.70
3) Japan (yoy %)	1.40	2.78	1.93	2.03	2.35	-1.13	-6.28	3.20	1.40	1.87
4) United Kingdom (yoy %)	2.80	3.00	2.20	2.80	2.70	-0.10	-5.00	1.80	1.90	2.00
5) Canada (yoy %)	1.89	3.12	3.02	2.83	2.20	0.53	-2.46	3.00	2.40	2.60
6) Australia (yoy %)	3.28	3.73	3.23	2.50	4.65	2.58	1.33	3.40	3.70	3.60
7) New Zealand (yoy %)	4.40	4.03	3.15	2.33	3.33	-0.63	-0.55	--	--	--
8) Switzerland (yoy %)	-0.18	2.53	2.65	3.63	3.65	1.88	-1.93	2.70	1.70	2.20
9) Denmark (yoy %)	0.40	2.30	2.43	3.58	1.73	-1.13	-5.20	1.80	1.80	--
10) Norway (yoy %)	1.00	3.88	2.75	2.28	2.73	0.80	-1.43	0.80	2.00	2.10
11) Sweden (yoy %)	2.50	3.70	3.15	4.58	3.43	-0.68	-5.23	4.35	3.15	3.00
12) Germany (yoy %)	-0.20	1.20	0.80	3.40	2.70	1.00	-4.70	3.50	2.10	2.00
13) France (yoy %)	1.10	2.50	1.90	2.20	2.40	0.20	-2.60	1.60	1.55	1.60
14) Italy (yoy %)	0.00	1.50	0.70	2.00	1.50	-1.30	-5.00	1.00	1.10	--

Die Wirtschaftsprognostiker gehen davon aus, dass in den nächsten beiden Jahren ein solid positives Wachstum zu erwarten ist, auch wenn die Prognosen mit höher als üblichen Unsicherheiten behaftet sind.

Die asiatischen Länder konnten sich dem wirtschaftlichen Abschwung im 2009 nicht komplett entziehen. Allerdings fiel die Verlangsamung des Wachstums bescheiden aus.

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1) China (yoy %)	10.00	10.10	11.30	12.70	14.20	9.60	9.10	10.07	9.01	--
2) Hong Kong (yoy %)	3.00	8.50	7.10	7.00	6.40	2.20	-2.80	6.10	4.45	4.65
3) India (yoy %)	7.33	7.25	9.23	9.83	9.50	7.48	6.83	--	--	--
4) Indonesia (yoy %)	4.78	5.04	5.70	5.50	6.34	6.01	4.55	6.10	6.28	6.40
5) Malaysia (yoy %)	5.80	6.80	5.30	5.80	6.50	4.70	-1.70	6.80	5.40	5.50
6) Philippines (yoy %)	4.90	6.43	4.93	5.43	7.10	3.90	1.00	7.00	5.50	5.05
7) Singapore (yoy %)	4.58	9.33	7.33	8.73	8.58	1.90	-1.25	--	--	--
8) South Korea (yoy %)	2.80	4.60	4.00	5.20	5.10	2.30	0.20	6.10	4.20	5.00
9) Taiwan (yoy %)	3.67	6.19	4.70	5.44	5.98	0.73	-1.93	--	--	--
10) Thailand (yoy %)	7.10	6.30	4.60	5.10	5.00	2.50	-2.30	--	--	--
11) Vietnam (yoy %)	7.30	7.80	8.40	8.20	8.50	6.20	5.30	--	--	--

Der Turnaround im 2010 ist beeindruckend, und die erwartete Dynamik für 2011/2012 bleibt positiv.

Von den BRIC-Ländern Brasilien, Russland, Indien und China hat Russland im 2009 deutlich schlechter abgeschnitten.

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1) Brazil (yoy %)	1.17	5.70	3.18	3.97	6.08	5.20	-0.63	7.50	4.45	4.50
2) Russia (yoy %)	7.30	7.20	6.40	8.20	8.50	5.20	-7.90	4.00	4.20	4.10
3) India (yoy %)	7.33	7.25	9.23	9.83	9.50	7.48	6.83	--	--	--
4) China (yoy %)	10.00	10.10	11.30	12.70	14.20	9.60	9.10	10.07	9.01	--

Die Erholung Russlands im 2010 war eher moderat. Der Ausblick ist positiv, kann aber nicht an frühere Wach-

tumsraten anknüpfen.

Mit Ausnahme von Mexiko und Venezuela waren auch die lateinamerikanischen Länder kaum von der Krise betroffen.

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1) Argentina (yoy %)	8.75	9.10	9.15	8.45	8.63	6.83	0.88	--	--	--
2) Brazil (yoy %)	1.17	5.70	3.18	3.97	6.08	5.20	-0.63	7.50	4.45	4.50
3) Chile (yoy %)	3.84	5.91	5.63	4.53	4.81	3.98	-1.47	5.30	6.10	5.50
4) Colombia (yoy %)	3.85	5.29	4.93	7.09	6.10	2.58	0.83	4.60	4.70	4.50
5) Mexico (yoy %)	1.30	4.00	3.20	4.90	3.30	1.50	-6.50	--	--	--
6) Peru (yoy %)	4.07	5.00	6.84	7.77	8.87	10.08	0.99	--	--	--
7) Venezuela (yoy %)	-7.64	19.42	10.29	9.80	8.19	4.84	-3.13	-3.00	1.20	--

Die Erwartungen für das 2010 und die folgenden Jahre sind wieder deutlich positiv, und insbesondere das grosse Brasilien kann an frühere Wachstumsraten anknüpfen.

Inflation vorläufig kein Thema

Die aktuelle Inflation sowie die Inflationsprognosen der G10-Länder (Konsumentenpreisindex in % p.a.) über die nächsten Jahre sind moderat positiv. Die Ausnahme ist Japan, welches nach wie vor mit der Deflation kämpft.

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1) United States (yoy %)	2.28	2.68	3.38	3.23	2.87	3.85	-0.35	1.60	1.50	2.00
2) Euro (yoy %)	2.10	2.15	2.19	2.18	2.13	3.28	0.29	1.50	1.75	1.85
3) Japan (yoy %)	-0.25	-0.01	-0.28	0.25	0.06	1.38	-1.35	-1.01	-0.30	0.00
4) United Kingdom (yoy %)	1.36	1.35	2.04	2.32	2.34	3.61	2.18	3.20	2.90	1.90
5) Canada (yoy %)	2.78	1.84	2.21	2.00	2.14	2.38	0.31	1.70	2.00	2.00
6) Australia (yoy %)	2.78	2.35	2.68	3.55	2.35	4.35	1.85	2.91	3.00	3.04
7) New Zealand (yoy %)	1.78	2.28	3.05	3.35	2.38	3.98	2.15	--	--	--
8) Switzerland (yoy %)	0.63	0.80	1.18	1.08	0.73	2.43	-0.48	0.70	0.80	1.70
9) Denmark (yoy %)	2.09	1.14	1.80	1.88	1.72	3.40	1.33	2.20	1.80	--
10) Norway (yoy %)	2.46	0.49	1.53	2.34	0.73	3.76	2.16	2.30	1.60	--
11) Sweden (yoy %)	1.93	3.08	0.46	1.36	2.21	3.48	-0.31	1.20	1.80	2.50
12) Germany (yoy %)	1.02	1.80	1.89	1.78	2.29	2.76	0.23	1.10	1.50	1.80
13) France (yoy %)	2.16	2.33	1.91	1.91	1.60	3.17	0.11	--	--	--
14) Italy (yoy %)	2.81	2.28	2.18	2.22	2.04	3.49	0.77	1.60	1.90	--

In den asiatischen Ländern ist der Preisdruck höher.

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1) China (yoy %)	1.17	3.90	1.82	1.47	4.77	5.90	-0.68	3.00	3.50	--
2) Hong Kong (yoy %)	-2.59	-0.43	0.98	2.06	2.01	4.32	0.52	--	--	--
3) India (yoy %)	3.64	3.97	3.97	6.26	6.38	8.32	10.83	--	--	--
4) Indonesia (yoy %)	6.61	6.06	10.40	13.33	6.40	10.34	4.94	5.01	6.20	5.50
5) Malaysia (yoy %)	1.09	1.46	3.07	3.63	2.00	5.43	0.65	--	--	--
6) Philippines (yoy %)	3.48	5.97	7.68	6.28	2.77	9.29	3.33	3.70	4.00	4.35
7) Singapore (yoy %)	0.50	1.68	0.48	0.97	2.09	6.61	0.62	--	--	--
8) South Korea (yoy %)	3.50	3.60	2.80	2.20	3.60	4.10	2.80	2.90	3.30	3.00
9) Taiwan (yoy %)	-0.28	1.61	2.31	0.60	1.80	3.53	-0.87	--	--	--
10) Thailand (yoy %)	1.79	2.73	4.53	4.67	2.21	5.48	-0.79	--	--	--
11) Vietnam (yoy %)	--	--	--	6.56	12.63	19.89	6.52	--	--	--

Das hohe Wachstumstempo der BRIC Länder hat den Inflationsdruck erhöht, was die Zentralbanken veranlassen wird, das monetäre Regime restriktiver zu gestalten.

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1) Brazil (yoy %)	14.78	6.60	6.89	4.20	3.64	5.67	4.90	5.70	5.00	4.50
2) Russia (yoy %)	13.68	10.89	12.71	9.69	9.00	14.09	11.72	6.90	8.30	7.55
3) India (yoy %)	3.64	3.97	3.97	6.26	6.38	8.32	10.83	--	--	--
4) China (yoy %)	1.17	3.90	1.82	1.47	4.77	5.90	-0.68	3.00	3.50	--

¹ Dr. Roman von Ah und Dr. Thomas Grünenfelder sind geschäftsführende Partner der bankenunabhängigen Fondsgesellschaft Swiss Rock Asset Management

Lateinamerika weist traditionell höhere Inflationsraten auf. Es darf konstatiert werden, dass das Inflationsniveau über die Jahre hinweg gesunken ist.

Table with columns: Country, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012. Rows include Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, and Venezuela.

Budgetdefizite und Staatsverschuldung bleiben Sorgenkinder

Die Finanzkrise hat in der Finanzierung staatlicher Leistungen starke Spuren hinterlassen. Aktuelle Budgetdefizite sowie die Prognose über die nächsten Jahre sehen für die westlichen Industrieländer wenig erfreulich aus.

Table with columns: Country, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012. Rows include United States (% of GDP), Euro (% of GDP), Japan (% of GDP), United Kingdom (% of GDP), Canada (% of GDP), Australia (% of GDP), New Zealand (% of GDP), Switzerland (% of GDP), Denmark (% of GDP), Norway (% of GDP), Sweden (% of GDP), Germany (% of GDP), France (% of GDP), Italy (% of GDP).

Mit Ausnahme von Norwegen, welches vom Erdöl-Export stark profitiert, weisen alle Länder seit 2008 mehr oder weniger grosse Budgetdefizite auf. Diese werden auch in den nächsten Jahren die kumulative Staatsverschuldung belasten.

Die Situation bezüglich Budgetdefizite sieht für die asiatischen Länder - mit Ausnahme von Indien - deutlich besser aus.

Table with columns: Country, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012. Rows include China, Hong Kong, India, Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, South Korea, Taiwan, Thailand, Vietnam.

Auch bei den BRIC-Ländern sind Defizite zu konstatieren.

Table with columns: Country, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012. Rows include Brazil, Russia, India, China.

Dies gilt ebenso für lateinamerikanische Länder.

Table with columns: Country, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012. Rows include Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, Venezuela.

Budget Defizite in wirtschaftlich schwierigen Zeiten sind das Eine. Die Tragbarkeit der Verschuldung das Andere. Die folgende Tabelle der westlichen Industrieländer zeigt

die Staatsverschuldung als Prozent vom BIP (letzte Kolonne: 'Debt%GDP'). Griechenland, Italien, Belgien, Japan, Island und Singapur nehmen mit über 100% Verschuldung unrühmliche Spitzenpositionen ein. Kein Wunder sind die Kosten für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swap: 'CDS'-Zins) hoch, gemessen an den CDS-Zinsen (2. Kolonne). So kostet die Absicherung gegen einen Konkursfall von Griechenland 9.44% p.a. bzw. 5.6% für Irland, gefolgt von Portugal und Spanien usw.

Table with columns: Country, Debt USD, CDS, CMO, Ratings, Foreign LT, Currency, USD, IR, ST, GDP, Debt/GDP. Rows include Greece, Ireland, Portugal, Spain, Italy, Belgium, France, Austria, Japan, United Kingdom, New Zealand, Netherlands, Germany, Australia, Switzerland, Denmark, United States, Sweden, Finland, Norway, Canada, Iceland, Singapore.

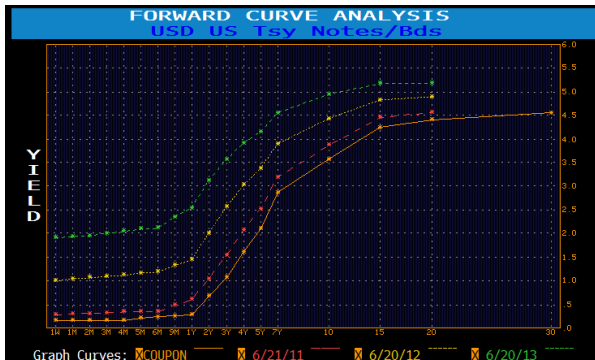
Die öffentlichen Finanzen insbesondere der Schwellenländer sehen besser aus. Keines der Länder in Asien, Osteuropa, Lateinamerika oder Mittlerer Osten/Afrika hat eine Staatsverschuldung, welche 80% des BIP übersteigt. Die meisten liegen deutlich darunter. Deshalb sind auch die Kosten von Kreditausfallversicherungen deutlich tiefer, mit Ausnahme von Argentinien und Dubai.

Table with columns: Country, Debt USD, CDS, CMO, Ratings, Foreign LT, Currency, USD, IR, ST, GDP, Debt/GDP. Rows include South Korea, Malaysia, China, India, Taiwan, Eastern Europe, Russia, Poland, Turkey, Czech Republic, Latin America, Argentina, Mexico, Colombia, Brazil, Chile, Middle East/Africa, U.A.E.-Dubai, South Africa, Israel, Saudi Arabia.

Trotz der guten Ausgangslage dieser Länder darf nicht vergessen werden, dass gerade in den stark wachsenden Ländern die Herausforderungen an Gesellschafts-, Gesundheits-, Wirtschafts- und Umweltpolitik formidabel bleiben. Auf Jahrzehnte hinaus müssen enorme finanzielle Mittel für den Auf- und Ausbau der Infrastruktur, des Schulwesens, der Gesundheits- und Altersvorsorge bereitgestellt werden.

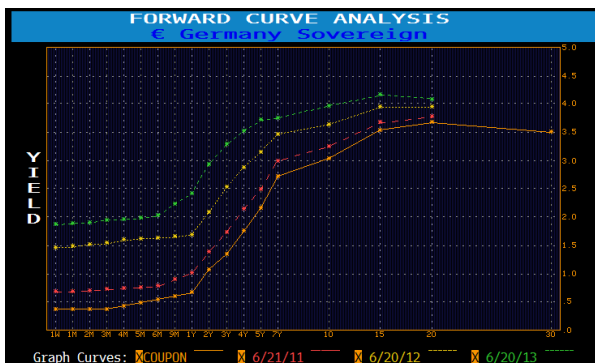
Zinsen werden weiter steigen

Aus den Preisen von Staatsobligationen können mit mathematischen Methoden Markterwartungen bezüglich zukünftiger Zinsen extrahiert werden. Die Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die US Zinsen in den nächsten Jahren steigen werden.



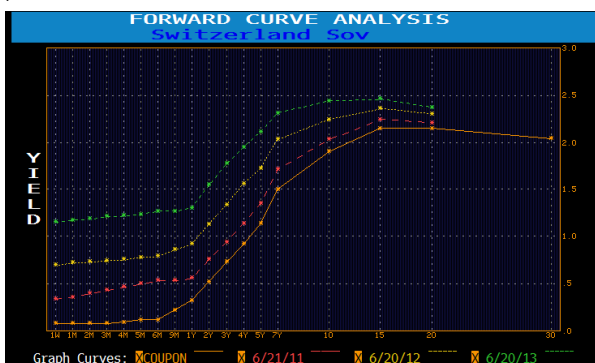
Die Grafik kann wie folgt gelesen werden: für einen gegebenen Anlagehorizont von bspw. 10 Jahren wird der Verlauf der erwarteten Rendite („yield“) über verschiedene Zeitpunkte hinweg (orange, rot, gelb, grün) betrachtet. So verlaufen die 10jährigen Zinsen in den USA von aktuell 3.5%, über knapp 4% Mitte 2011, hin zu 4.5% Mitte 2012 bis schliesslich auf 5% bis Mitte 2013.

Auch in Europa werden die Zinsen steigen. Analog zu oben ergibt sich für Staatsanleihen von Deutschland folgender Zinsverlauf.

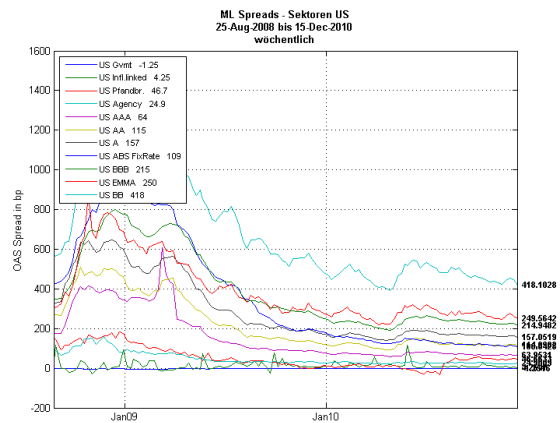


Die 10jährigen Zinsen werden von aktuell 3% per Mitte 2013 auf 4% steigen.

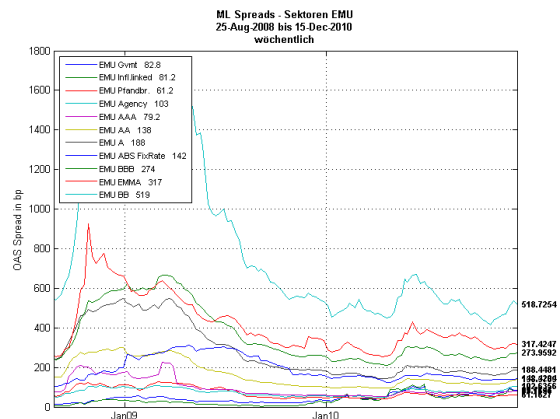
In der Schweiz steigen die Zinsen weniger stark. Im 10jährigen Bereich von etwas unter 2% auf knapp 2.5% per Mitte 2013.



Mit Nicht-Regierungsobligationen können zusätzliche Renditen erwirtschaftet werden. So bringen in den USA Anleihen mit einem AAA Rating +0.64%, AA Rating +1.15%, A Rating +1.57% und BBB Rating +2.15%.



Auch im Euro-Bereich können so höhere Renditen erwirtschaftet werden. AAA Anleihen bringen +0.79%, AA Anleihen +1.38%, A Anleihen +1.88% und BBB Anleihen +2.74%.



Von diesen Vorteilen kann allerdings nur profitiert werden, wenn das Obligationenportfolio professionell und sehr breit diversifiziert wird.

Anlagestrategie mit Obligationen

Wegen den steigenden Zinsen ziehen wir kürzere Laufzeiten bei Obligationen vor. Das positive Wachstumsumfeld und die attraktive Verzinsung von Nicht-Regierungsobligationen veranlassen uns, breit diversifiziert in höher verzinsliche Anleihen zu investieren. Bei Staatsanleihen südlicher Länder Europas ist Vorsicht geboten. Es bleibt offen, inwiefern diese Länder ihre teilweise exorbitanten Schulden zurückführen können. Die Stärke des Schweizer Franks wird anhalten. Allerdings dürften weitere Aufwertungen gegenüber dem Euro nur dann eintreten, wenn die Problematik der öffentlichen Verschuldung eskaliert, wovon wir nicht ausgehen. Da die Auswirkungen der quantitativen Geldmengenlockerung unklar sind, sichern wir das Risiko von Dollar-Anleihen in den Euro ab.

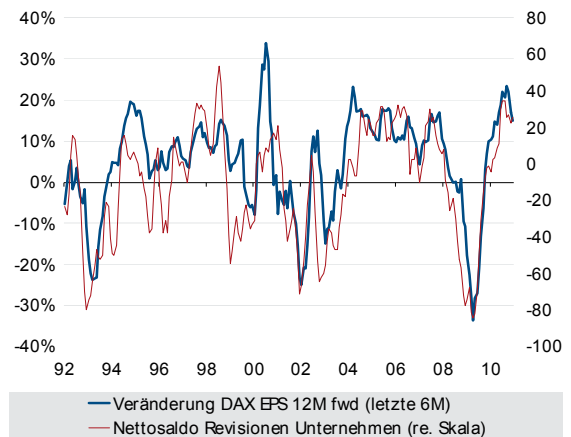
Aktienstrategie 2011 – Gewinnerin bleibt die Globalisierung

Im ablaufenden 2010 kann die Situation an den verschiedenen Aktienmärkten nicht unterschiedlicher sein. Auf der einen Seite stehen die Gewinner der Globalisierung. Länder mit einem sehr hohen Exportanteil wie Deutschland, Schweden oder die Schweiz. Auf der anderen Seite befinden sich die Verlierer der Finanzkrise. Länder mit hohen Budgetdefiziten, hoher Verschuldung, strukturellen Problemen und nur geringer Exportwirtschaft. Diese Situation dürfte sich auch im 2011 nicht ändern. Gemäss OECD- oder IMF- Prognosen soll die Weltwirtschaft im kommenden Jahr etwas über 4% wachsen. Mehr als zwei Drittel dieses Wachstums ist auf Schwellenländer zurückzuführen. Somit ist auch schon gesagt, wer die besseren Aussichten besitzt. Exportorientierte Unternehmungen werden auch im kommenden Jahr die grössten Zuwachsraten zeigen können.

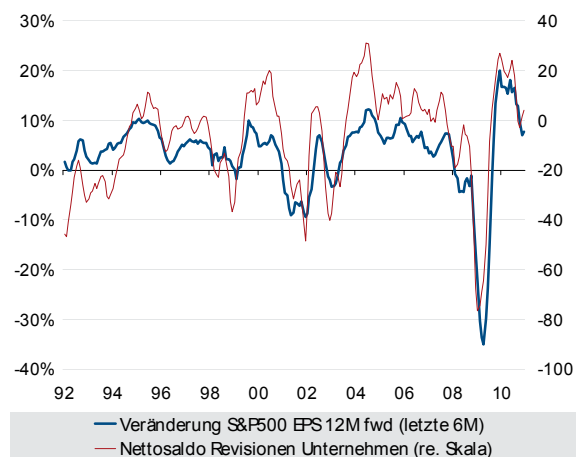
Nach dem Jahrhunderteinbruch von Umsatz und Gewinn während der Wirtschafts- und Finanzkrise und der unerwartet schnellen Erholung im ablaufenden Jahr wird sich die Wachstums- und Gewinnentwicklung im Jahr 2011 normalisieren. Die Gewinne (Earnings per share) dürften global im Jahr 2011 um 12-14% steigen.

Nach einem Superjahr in Europa mit einem Gewinnwachstum von 23-25% für 2010 wird sich das Gewinnmomentum schon wegen des Basiseffektes abschwächen. Mit geschätzten 13-15% für 2011 bleibt das Gewinnwachstum in Europa überdurchschnittlich.

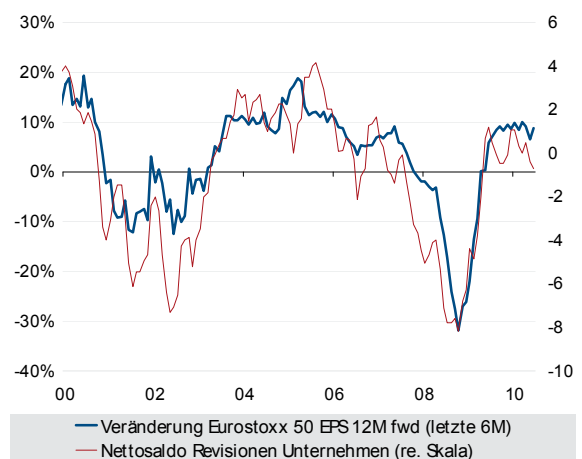
Gewinnveränderungen DAX



Gewinnveränderungen S&P 500



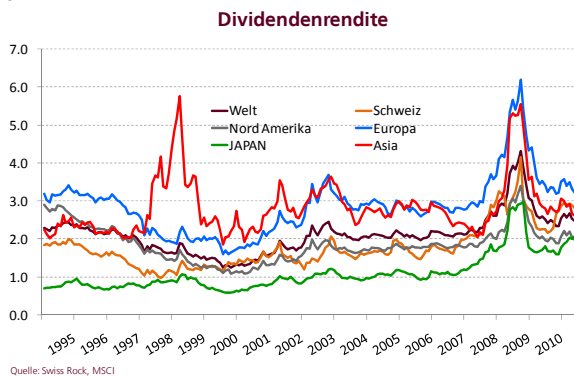
Gewinnveränderungen Eurostoxx 50



Mit einem Gewinnwachstum von 10-12% entwickelt sich Japan weiterhin unterdurchschnittlich. Das Gewinnwachstum in den Schwellenländern wird höher ausfallen als der Durchschnitt der Welt. Auch US Unternehmungen profitieren von der internationalen Erholung und den hohen Wachstumsraten in Schwellenländern. 30% der Umsätze und 40% der Gewinne aller S&P500 Unternehmungen werden ausserhalb der USA erarbeitet. Auch wenn für die

Gesamtwirtschaft USA die Bedeutung von Exporten mit 10%-12% des Bruttosozialproduktes relativ klein ist, trifft dies für viele Unternehmungen nicht mehr zu.

Nach Jahren des Schrumpfens und Sparens werden Firmen wieder vermehrt investieren. Insbesondere in Informationstechnologie, Effizienz sowie Forschung und Entwicklung. Erfolgreiche Unternehmungen, wie z.B. einige europäische Automobilhersteller, wollen sogar neue Produktionsanlagen erstellen. Die notwendigen Mittel sind vorhanden. Effizienzsteigerungsprogramme während der Krise haben die fixen Kosten gesenkt. Die unerwartet starke Erholung hat die Umsätze markant gesteigert. Kombiniert führt dies in vielen Fällen zu Margen- und Profitabilitätssteigerungen. Viele Unternehmungen sitzen auf rekordverdächtig hohen Bargeldbeständen. Dividenden dürften in den kommenden Monaten an Bedeutung gewinnen. Einerseits werden Unternehmungen gezwungen, die Barmittel zu nutzen oder auszuschütten. Andererseits sind die Anleger auf der Suche nach attraktiven Erträgen. Im Durchschnitt dürften Dividenden 2011 um 10% steigen.



Die meisten Schwellenländer können 2010 zweistellige Kursgewinne ausweisen. Die beiden grossen Ausnahmen sind Brasilien und China. Die Diskussion um eine mögliche Blase im chinesischen Immobilienmarkt hat am Aktienmarkt Spuren hinterlassen: ein Minus von 13%. Auch der brasilianische Aktienmarkt musste nach der Einführung von Kapitalverkehrssteuern für Ausländer Verluste hinnehmen. Beide Aktienmärkte sind fair bewertet und haben aufgrund der wirtschaftlichen Dynamik und der riesigen Inlandmärkte einiges an Potential.

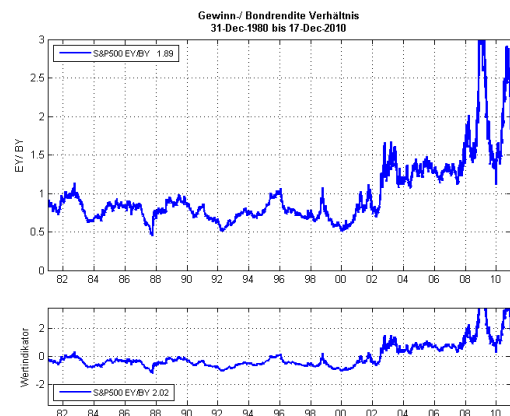
Auch bei den Sektoren dürften im kommenden Jahr die Profiteure der Globalisierung die Gewinner sein. Der Fokus liegt bei exportorientierten Unternehmungen, welche auf Nischen spezialisiert sind oder von wachsenden Märkten profitieren. Luxuskonsumgüter werden für eine wachsende Mittelschicht in Asien und Lateinamerika erschwinglich. Themen wie Energieeffizienz, Rationalisierung, Komfort oder Sicherheit geniessen zunehmend hö-

here Priorität bei Privaten, Firmen und Staaten. Gewinner dürften Aktien im Bereich von Industrie, Luxuskonsum und Technologie sein. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung dürfte auch der Hunger nach Rohstoffen und Energie in den Schwellenländern anhalten.

Mit anhaltender Dynamik der beschriebenen Trends wird sich das Anlegerinteresse zunehmend auf Wachstumsaktien fokussieren. Typische Turnaroundsituationen sind kaum mehr zu identifizieren. Solange die wirtschaftliche Wachstumsdynamik in den Schwellenländern anhält, wird dies in der Kursentwicklung von Märkten und Unternehmungen reflektiert. Wachstumsaktien sind zunehmend identisch mit Export und globalen Märkten, Substanzaktien finden sich vorwiegend bei inländisch orientierten Unternehmungen und Finanzwerten. Diese können erst wieder überzeugen, wenn die westlichen Industriestaaten mit besseren Wachstumsprognosen aufwarten und der inländische Konsum Tritt fast. Innerhalb von Wachstumsaktien gilt es vermehrt auf Bewertungen zu achten und massive Übertreibungen zu meiden.

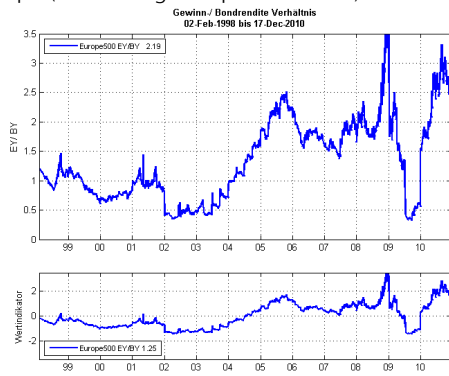
Anlagepolitik Strategiefonds

Aktien sind im Vergleich zu Obligationen sehr attraktiv bewertet. Ein guter Indikator dafür ist die Gewinnrendite von Firmen im Vergleich zum 10jährigen Zins von Staatsanleihen. In den USA bspw. ist die Gewinnrendite des S&P500 Indexes 6.45% und der 10jährige Zins 3.4%. Das Verhältnis beträgt demnach 1.89.

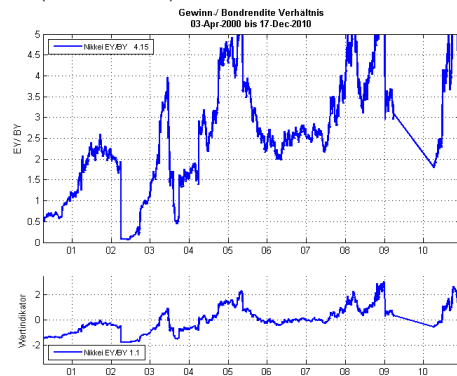


Im historischen Vergleich ist diese Kennziffer über 2 Standardabweichungen vom Mittelwert entfernt, was auf eine hohe Attraktivität von Aktien im Vergleich zu Obligationen hindeutet. Auch in anderen Märkten sind Aktien im Vergleich zu Obligationen sehr attraktiv.

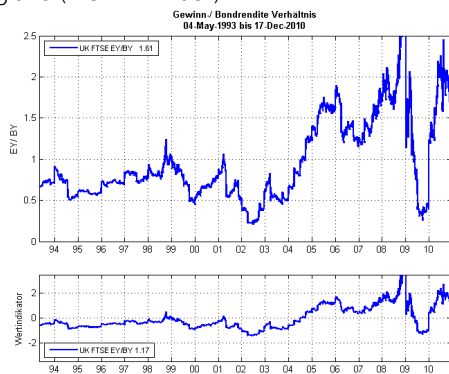
Europa (Bloomberg Europa 500 Index)



Japan (Nikkei Index)



England (FTSE100 Index)



Wir halten in gemischten Strategien eine überdurchschnittlich hohe Aktienquote. Innerhalb der Aktien sind wir in den USA und Japan untergewichtet. Die Schweiz, Europa und die Schwellenländer sind übergewichtet.

Schweiz (SPI Index)

