



Alfred Ritter
Chief Investment Officer
Leiter CCAM
Basler Kantonalbank
Bank Coop

Erdrutsch in Griechenland!

Die alten Regierungsparteien haben keine Mehrheit mehr. Radikale an beiden Flügeln sind gestärkt. Unsicherheit regiert.

Hollande ist nicht Frankreich!

Mit Spannung werden die Parlamentswahlen vom Juni erwartet. Wachstumspläne, Fiskalpaket Europa und starke Rechtsextreme als Themen. Unsicherheit regiert.

Fakten in Kürze

- Griechenland: Ein Austritt aus der EU kostet die Bürger ihre Ersparnisse und beschert dem griechischen Finanzsektor den Bankrott. Weitreichende Auswirkungen auf französische Banken und als Folge eine weltweite Finanzkrise.
- Frankreich: Der Besuch von F. Hollande bei Angela Merkel steht im Zeichen einer Überarbeitung des Fiskalpakets. Der neue Präsident wird nicht alle Wahlversprechen halten können. Paris ist auf ausländische Kapitalien angewiesen.
- Schweiz: Der Internationale Währungsfonds IWF sieht das Wirtschaftswachstum in Gefahr, sollte sich die Euro-Krise zuspitzen. Für 2012 wird ein Wachstum von 0,8% veranschlagt.
- Spanien: Die Spekulationsblase im Immobiliensektor ist geplatzt. Die «Cajas», also die Sparkassen, können die Wertberichtigungen nicht verkraften. Der Staat muss eingreifen. EUR 30 Mrd. müssen zur Verfügung gestellt werden.

Risiko Europa - Chance Schwellenländer

Die Unsicherheiten sind nach den jüngsten Wahlen wieder in die Finanzmärkte zurückgekehrt. Bereits in der letzten Ausgabe haben wir für das zweite Quartal 2012 eine Konsolidierung angesagt. «Gewehr bei Fuss» heisst die Parole. Dass ausgerechnet Griechenland zum Auslöser der Krise wurde scheint im Nachhinein klar, hätte dieses Land doch gar nie in die EU aufgenommen werden dürfen. Nur dank den Buchhaltungstricks, welche den griechischen Politikern durch das Top-Management von Goldman Sachs beigebracht wurden, konnten die Aufnahmekriterien erfüllt werden. Auch Spanien wurde zum Problem, weil eine unglaubliche Spekulationswelle im Immobilienmarkt zu einer massiven Ausweitung des Kreditvolumens und damit zu übertriebenen Preissteigerungen führte. Diese Blase ist geplatzt. Spanische Banken mussten bereits mit über EUR 15 Mrd. aus einem staatlichen Rettungsfonds über Wasser gehalten werden. Weitere Milliarden müssen in den nächsten Monaten gesprochen werden. In einer Studie erklärt der Ökonom Rogoff, dass vor allem die externe Verschuldung, also die öffentlichen und privaten Schulden von Ländern, denen ausländische Gläubiger gegenüberstehen, zum grossen Problem würden. Beispiele sind die USA, Spanien oder Griechenland. Sobald der Zufluss stoppt, gibts kein Halten mehr.

Dennoch: Am langfristig positiven Hauptszenario für Aktien innerhalb unserer Anlagepolitik halten wir fest. Der Grund dafür ist die nachhaltige Entwicklung in den sog. «Wachstumsmärkten», früher Schwellenländer genannt. Dort wird das Wirtschaftswachstum über Jahre getrieben durch eine junge und kaufkraftstarke Mittelschicht, welche die Konsum- und Luxusgüterindustrie beflügeln wird. Die Industrieländer der letzten Jahre werden zu den heutigen Schwellenländern. Mit dem Resultat, dass die Wachstumsraten in diesen entwickelten Wirtschaften über eine sehr lange Zeit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt ausfallen werden.

Anlagestrategie

Wir halten liquide Mittel bereit, um bei Rückschlägen die Aktienquote zu erhöhen. Bei den Rohstoffen sind wir mit der im letzten Monat aufgebauten Position in Silber übergewichtet. Bei den Obligationen halten wir an der verkürzten Duration fest, obwohl wir vorerst mit keinem Zinsanstieg bei den Schweizer Anleihen rechnen.



Globale Konjunktur

USA: Frühindikatoren versprechen Wachstum

Die Mehrzahl der Ökonomen rechnet für 2012 mit positiven Wachstumsraten. Dies scheinen die vorläufigen Zahlen für das erste Quartal zu bestätigen. Das BIP legte danach um 2,2% (QoQ, annualisiert) zu. Während sich die Investitionen der Unternehmen schwach entwickelten, trug der Konsum der Haushalte deutlich zum Anstieg der Wirtschaftsleistung bei. Die Frühindikatoren versprechen denn auch weiter positive Wachstumsraten. So liegen die Einkaufsmanagerindizes über 50 Punkte und damit im expansiven Bereich. Mittelfristig bleiben aber auch für die US-Wirtschaft viele Fragezeichen. So kann man die USA bzgl. der Staatsverschuldung problemlos bei den europäischen Schuldennationen einreihen. Und auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich nicht wirklich verbessert. Die Beschäftigungsquote verharrt auf sehr tiefen Niveaus (Abb. 1). Wie die eher strukturellen Probleme zu lösen sind, ist auf die Zeit nach der Präsidentschaftswahl verschoben.

EU: Europa in der Rezession

Die Wirtschaftsdaten fallen mehrheitlich enttäuschend aus. Die Ausnahme bleibt Deutschland, wobei sich hier die Lage nicht weiter verbessert hat. Der Rückgang der Arbeitslosenquote ist auch im nördlichen Nachbarland zum Stillstand gekommen und der Einkaufsmanagerindex ist weiter gesunken (Abb. 2). Negative Schlagzeilen machten nicht nur die «üblichen Verdächtigen», sondern erstmals auch die Niederlande. Das Sparpaket konnte nur dank Stimmen der Opposition verabschiedet werden. Ökonomen rechnen deshalb mit einer Belastung der Konsumentenstimmung. Die jüngsten Wahlergebnisse dürften dabei kaum beruhigend wirken.

Schweiz: Zuwanderung stützt

Die Wirtschaft präsentiert sich in einer vergleichsweise guten Verfassung. Die leicht positive Wachstumsrate im 4. Quartal 2011 hat bei vielen Ökonomen zu einer Anhebung ihrer Prognosen für 2012 geführt. Allerdings gibt es auch Anzeichen, dass die Hoffnung auf eine rasche Konjunkturbelebung etwas verfrüht sein könnte. So ist der Einkaufsmanagerindex der Industrie überraschend stark auf 46,9 Punkte gesunken (Abb. 3). Die Subkomponente Beschäftigung sank auf den tiefsten Stand seit Oktober 2009. Zudem wirken sich der starke Schweizer Franken und die schlechte Verfassung Europas negativ auf die Auftragseingänge aus.

Abb. 1: Beschäftigungsquote in den USA

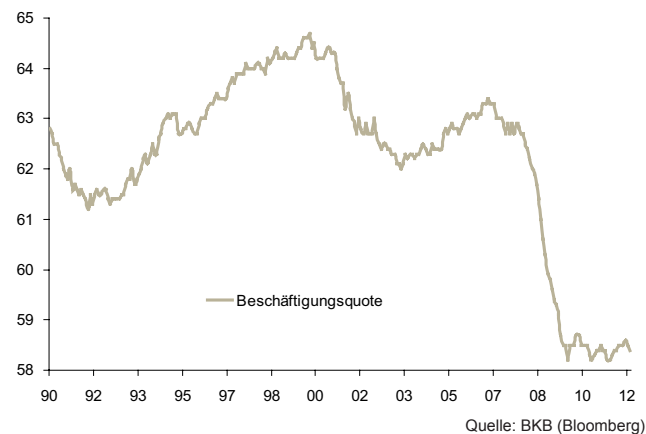


Abb. 2: Einkaufsmanagerindizes in der Euro-Zone

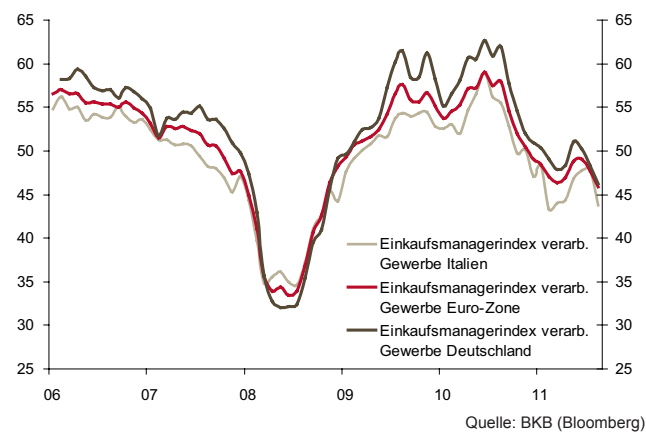
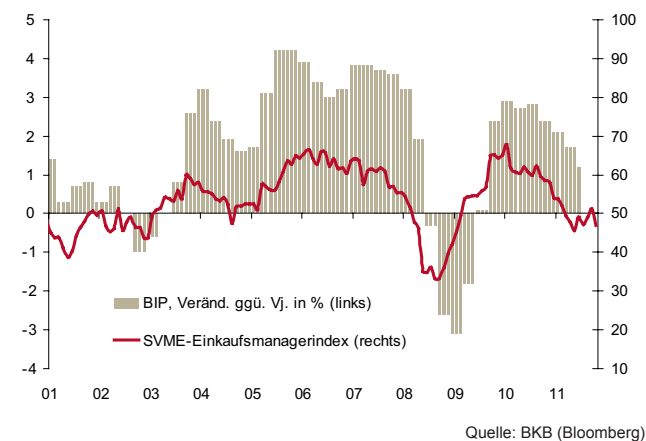


Abb. 3: Schweizer Einkaufsmanagerindex und BIP



Zinsen und Währungen

Risikoaversion steigt wieder an

Die Unsicherheit an den Märkten nahm wieder zu. So fielen die jüngsten US-Wirtschaftsdaten mehrheitlich enttäuschend aus. Auch die Präsidentschaftswahlen in Frankreich und die Parlamentswahlen in Griechenland liessen die Lust der Anleger nach risikoreicheren Anlagen schwinden. Der Ausgang beider Wahlen sorgte dann am Morgen des 7. Mai für weitere Turbulenzen an den Märkten. Die Anleger warten nun auf Zeichen, wie die Regierungsverantwortlichen beider Länder reagieren werden. Gerade in Frankreich dürfte die Wahl von François Hollande weit weniger folgenreich sein, als von einigen Marktteilnehmern befürchtet. So wird auch die neue französische Regierung wohl kaum Massnahmen ergreifen, die zu einer Ratingrückstufung führen könnten. Unsicherer erscheint da die Lage in Athen, haben doch die zuvor regierenden Parteien nicht mehr die Mehrheit im Parlament. Sollte nicht bald eine funktionstüchtige Regierung stehen, sind Neuwahlen angesagt. Erneut unter stärkerer Beobachtung steht Spanien. Dort wird der Staat der zweitgrössten Sparkasse des Landes wohl mit einer Milliardenpritze unter die Arme greifen müssen. Die Rendite der spanischen Staatsanleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren ist deshalb erneut gestiegen und erreicht wieder die Marke von 6%. Die anhaltenden Unsicherheiten drückten dagegen die Renditen sicherer Staatsanleihen. Die Rendite der deutschen Bundesobligation mit einer Laufzeit von 10 Jahren erreichte mit weniger als 1,50% ein neues Rekordtief. Aber auch die Renditen der Staatsanleihen der USA und der Schweiz sanken deutlich (Abb. 1).

Von der Euro-Schwäche profitieren Pfund und Yen

Die anhaltende Schuldenkrise in der Euro-Zone setzt auch der Gemeinschaftswährung zu. Gegenüber dem US-Dollar sank ihr Wert auf EUR 1,30. Dagegen zeigte sich der japanische Yen wieder stärker. Die Erfolge der Bank of Japan zur Schwächung der Währung waren somit nur von kurzer Dauer (Abb. 2, links). Bestärkt wurde die Aufwertung des Yens auch durch die jüngsten Wirtschaftsdaten aus China. Diese deuten darauf hin, dass sich die Wachstumsdynamik tatsächlich wie von der Zentralregierung gewünscht verlangsamt. Von den Anlegern nahezu unbemerkt hat sich auch das britische Pfund seit Jahresbeginn aufgewertet (Abb. 2, rechts). Die Bank of England hat kürzlich auf steigende Inflationsrisiken hingewiesen. Es kann also durchaus sein, dass in den nächsten Monaten die lockere Geldpolitik zurückgenommen wird. Und das, obwohl es auch auf der Insel nur wenige Anzeichen einer konjunkturellen Besserung gibt.

SNB hält an Mindestkurs fest

Fast schon gebetsmühlenartig hält die Schweizerische Nationalbank am Euro-Mindestkurs von CHF 1,20 fest. Doch während entsprechende Beteuerungen Ende des letzten Jahres regelmässig für einen kurzen Anstieg des Euro-Kurses sorgten, hatten diese in den vergangenen Wochen keinen Einfluss mehr auf den Wechselkurs. Die Euro-Schwäche ist derzeit zu ausgeprägt, als dass die Gemeinschaftswährung sich gegenüber dem Franken deutlich aufwerten kann.

Abb. 1: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

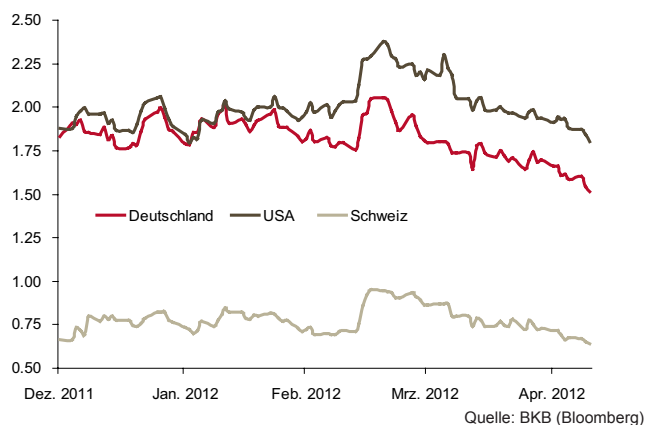
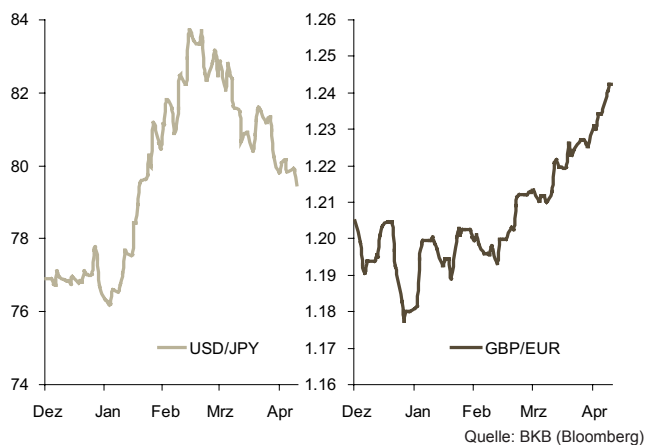


Abb. 2: Wechselkurse



Aktienmarkt

Turbulenzen am Schweizer Aktienmarkt

Der Schweizer Aktienmarkt hat die Turbulenzen im Zusammenhang mit der sich wieder verschärfenden Schuldenkrise in Spanien und Italien und der politischen Unsicherheit in Frankreich im April weitgehend unbeschadet überstanden. Der SMI notierte im April trotz un stetigem Kursverlauf nahezu unverändert. Im Gegensatz dazu litten einige europäische Indizes stärker unter den erneut aufgekommenen Befürchtungen bezüglich der Verschuldungskrise. Der Wonnemonat Mai könnte jedoch für eine gewisse Volatilität sorgen. So standen am ersten Maiwochenende einige wichtige europäische Wahlen an. Die Ergebnisse aus Frankreich, Griechenland und am Rande auch die Regionalwahlergebnisse aus Italien sind richtungsweisend. Sie sorgten neben der konjunkturellen Entwicklung, für eine gewisse Nervosität sorgen. Die Massnahmen der Notenbanken dürften jedoch den Aktienmärkten weiterhin Unterstützung geben. Deshalb sind wir mittelfristig weiterhin zuversichtlich, dass der Schweizer Aktienmarkt den Kursanstieg fortsetzen wird.

Unternehmensergebnisse ohne grosse Überraschungen

Die Publikationen der letzten Geschäftszahlen für das Jahr 2011 haben am übergeordneten Bild keine nennenswerten Änderungen ergeben. In der Schweiz wurden die Gewinnerwartungen für die Jahre 2012 und 2013 lediglich geringfügig nach unten angepasst. Auch in anderen Regionen haben die positiven Gewinnrevisionen der Finanzanalysten ihren Höhepunkt überschritten. Auf Unternehmensebene ist die laufende Ausweissaison für die Schweizer Werte bisher recht positiv verlaufen. Aufgrund der vorliegenden Ausweise von rund der Hälfte der SLI-Vertreter haben 47% von ihnen die Markterwartungen bislang übertroffen und nur 27% die Erwartungen verfehlt, was im historischen Vergleich einer guten Quote entspricht. Insbesondere die zyklischeren Vertreter verzeichneten dabei mehrheitlich einen erfreulichen Jahresauftakt. Während also von Unternehmensebene her die Impulse für den Aktienmarkt eher positiv sind, bleibt die Unsicherheit auf der politischen und der volkswirtschaftlichen Ebene gross. Diese dürfte weiterhin zu einer hohen Volatilität führen. Die moderaten Bewertungsrelationen sollten dabei den Aktien gute Unterstützung bieten.

Aktienstrategie

Sowohl die wirtschaftliche als auch die politische Unsicherheit spricht unseres Erachtens derzeit gegen eine zu aggressive Sektorallokation. Die Anlagekommission der Basler Kantonalbank hat darum an ihrer Sitzung vom 10. Mai entschieden, die aktuelle Aktienquote beizubehalten. Damit sind wir in den Aktien weiterhin leicht übergewichtet. Grösstes Potenzial sehen wir dabei in den Emerging Markets und bei europäischen Aktien.

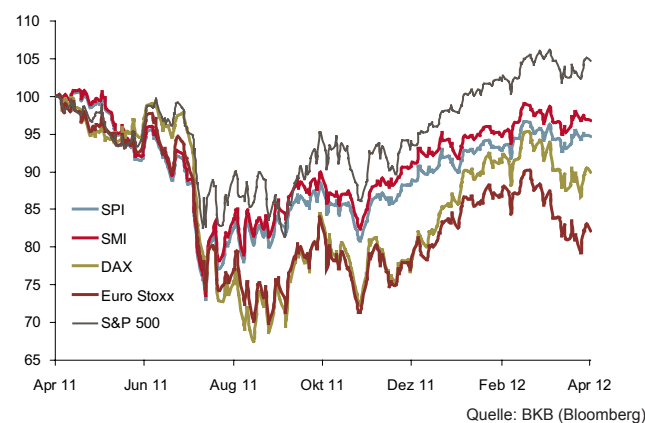
Abb. 1: Aktienmärkte per 30. April 2012

Region	Indexstand	April	lauf. Jahr	2011
Schweiz (SMI)	6'096	-2,23%	2,70%	-7,77%
Europa (STOXX Europe 600)	257	-2,29%	5,21%	-11,34%
Deutschland (DAX)	6'761	-2,67%	14,63%	-14,69%
England (FTSE 100)	5'738	-0,53%	2,97%	-5,55%
Frankreich (CAC 40)	3'213	-6,16%	1,68%	-16,95%
USA (S&P 500)	1'398	-0,75%	11,16%	0,00%
USA (NASDAQ)	3'046	-1,46%	16,94%	-1,80%
Japan (NIKKEI225)	9'521	-5,58%	12,60%	-17,34%
Russland (RTSI)	1'594	-2,67%	15,35%	-21,94%
China (SHANGHAI)	2'396	5,90%	8,95%	-21,68%
Indien (SENSEX)	17'319	-0,49%	12,06%	-24,64%
Welt (MSCI World)	1'294	-1,37%	9,42%	-7,62%
Schwellenländer (MSCI EMMA)	1'026	-1,48%	11,96%	-20,41%

Quelle: BKB (Bloomberg)

Kursentwicklung in Lokalwährung

Abb. 2: Aktienmärkte im Überblick



Quelle: BKB (Bloomberg)

