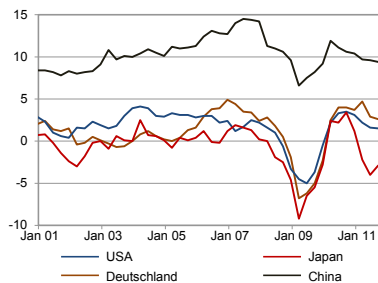




Wirtschaft und Politik

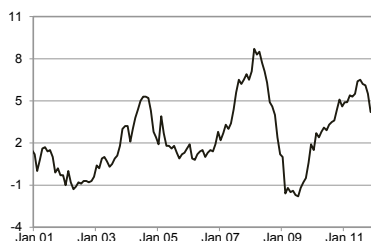
Es ist heute wohl jedem klar, dass es für die europäische Schuldenkrise keine schnelle Lösung geben wird. Die Schuldenberge, die sich in vielen Jahren des Schlendrians aufgetürmt haben, werden nicht von heute auf morgen abgebaut. Der EU-Gipfel im Dezember war immerhin endlich ein kleiner Schritt in die richtige Richtung. Erstmals wurde nicht nur über Notmassnahmen beraten, sondern auch Weichen für die Zukunft des Euroraumes gestellt. Wenn die gemeinsame Währung eine Überlebenschance haben soll, sind die angedachte Fiskalunion und strikte Regeln zur Haushaltsdisziplin unumgänglich. Und auch wenn sich Frau Merkel noch so dagegen sträubt, dürfte das Thema von gemeinsamen Anleihen, sogenannten Eurobonds, im Jahr 2012 wieder auf den Tisch kommen.

Bruttoinlandprodukt USA/D/Japan/China



Die Sparmassnahmen, zu der viele Euroländer nun gezwungen werden, würgt die schon darbenende Wirtschaft dieser Länder noch weiter ab. Aus diesem Teufelskreis auszubrechen, wird eine enorm schwierige Aufgabe sein und benötigt viel Zeit. Etwas besser sieht die Prognose für die stabileren Kernländer wie Deutschland, Niederlande, Finnland oder Österreich aus. Die Chancen, dass es vor allem durch die starke Exportwirtschaft und die gute Nachfrage aus Asien zu einer Belebung in der zweiten Jahreshälfte kommt, sind intakt. Auch die USA stöhnt unter der Schuldenlast. Da dieses Jahr ein Wahljahr ist, wird wohl der politische Umgangston nochmals rauer, und die Budgetdiskussionen noch umstrittener. Allerdings erreichen uns in letzter Zeit fast ausnahmslos gute Wirtschaftszahlen aus Übersee, das lässt darauf hoffen, dass Amerika eine Rezession vermeiden kann. Es sieht so aus, wie wenn auch diesmal die aufstrebenden Schwellenländer in Asien und Lateinamerika einen weltweiten Wachstumrückgang verhindern könnten. Namentlich China dürfte weiterhin die treibende Kraft bleiben. Allerdings gibt es auch da Anzeichen von Abschwächung. Es bleibt abzuwarten, ob dies hauptsächlich auf die bremsende Wirkung der Regierung zurückzuführen ist, die beachtliche Erfolge im Kampf gegen die zu hohe Inflation erzielte, oder ob die Wachstumsschwäche der westlichen Welt auch Spuren in China hinterlässt.

Inflation China



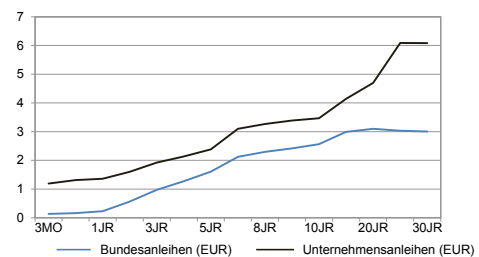
Politisch war das Jahr 2011 ein Jahr des Umbruchs. In Europa sind mehrere Regierungen Opfer der Schuldenkrise geworden und mussten zurücktreten. Die arabische Revolution hat mehrere Diktatoren weggefegt und andere zumindest ins Wanken gebracht. 2012 wird es wohl im ähnlichen Stil weitergehen. Nachstehend eine kleine Auswahl von möglichen Krisenherden, die uns in diesem Jahr beschäftigen werden:

- Der Konflikt um die atomare Aufrüstung im Iran wird weiter eskalieren. Es ist damit zu rechnen, dass die westliche Welt ihre Sanktionen verschärfen wird. Die Gefahr besteht zudem, dass Israel als Direktbetroffener nicht mehr lange zuschauen und eventuell militärische Massnahmen ergreifen könnte.
- Die Proteste in Syrien werden sich weiter verstärken, das Regime um Präsident Assad dürfte trotz ihres brutalen Vorgehens das Jahr kaum überstehen.
- Die Lage im Irak hat sich nach dem Abzug der amerikanischen Truppen eher verschlechtert, der Konflikt zwischen Schiiten und Sunniten spitzt sich zu.
- Afghanistan bleibt ein Krisenherd, auch zehn Jahre nach der US-Invasion ist es nicht gelungen, die Lage zu stabilisieren.
- Nordkorea ist nach dem Tod von Kim Jong-Il noch unberechenbarer geworden.

Zinsen und Währungen

Wie in der letzten Ausgabe bereits angedeutet, musste die EZB in der Zwischenzeit ihre Leitzinserhöhung rückgängig machen, eine weitere Senkung dürfte bald folgen. Auch in USA werden die Leitzinsen vorderhand ganz unten bleiben, und dies noch für längere Zeit. Deshalb wird es immer schwieriger, in Anleihen zu investieren. Lange Laufzeiten bergen das Risiko von Kursverlusten, falls die Zinsen irgendwann wieder steigen, und früher oder später werden sie das. Staatsanleihen von sicheren Schuldner wie Deutschland oder USA bringen praktisch keinen Ertrag mehr. So bleiben eigentlich nur noch Unternehmensanleihen, wobei Topschuldner gesucht sind und deshalb auch sehr tiefe Renditen aufweisen. Es empfiehlt sich deshalb die Beimischung von ausgewählten Anleihen von Schuldner etwas tieferer Bonität, sowie auch Bonds von aufstrebenden Schwellenländern können interessant sein.

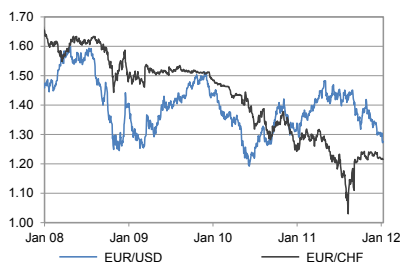
Zinskurven



Der Euro dürfte noch über einige Zeit durch die Verschuldungskrise belastet werden. Zwar ist auch der US-Haushalt in einem besorgniserregenden Zustand, trotzdem dürfte der Dollar mangels Alternativen zumindest in den ersten Monaten des Jahres eher besser

tendieren. Wie die Schweizer Nationalbank mehrfach bekräftigt hat, wird sie die Untergrenze von 1.20 verteidigen, wir rechnen sogar eher noch mit einer Anhebung dieser Grenze und deshalb einem schwächeren Franken.

Währungen

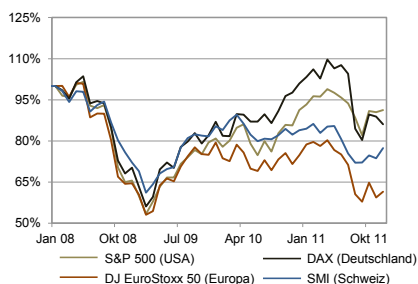


Aktien

2011 war ein Jahr, das den Anlegern das Fürchten lehrte. Schuldenkrise in Europa und den USA, Erdbeben sowie Tsunami und seine Folgen in Japan, Aufruhr und Bürgerkrieg in Nordafrika und im Nahen Osten liessen die meisten Indizes im zweistelligen Prozentbereich einknicken, von den wichtigsten Märkten schloss einzig die USA gehalten, allerdings unter grossen Schwankungen. Einzig Investitionen in Märkte wie Botswana, Namibia oder Ecuador waren erfolgreich, allerdings sind diese Börsen normalerweise nicht gerade im Fokus der Anleger.

In diesem trüben Umfeld Prognosen zu wagen ist ausserordentlich schwierig. Es sieht aber doch so aus, wie wenn die Aktienkurse langsam einen Boden finden würden. Allerdings wird die Volatilität hoch bleiben. Schreckensmeldungen, vor allem von den hoch verschuldeten Euroländern, werden immer wieder für Rückschläge sorgen. Ein Phänomen, das zusätzlich immer wieder für heftige Ausschläge sorgt, sind vorsätzlich gestreute Gerüchte, um Kurse zu beeinflussen. Das ist zwar nicht neu, aber der Einfluss ist heute um ein vieles grösser, da sich solche Meldungen mittels neuer elektronischer Medien wie Twitter rasend schnell verbreiten. Leider kann man in den meisten Fällen den Verursacher solcher Falschmeldungen nicht eruieren. Da sollte unserer Meinung nach von den Betreibern solcher Plattformen ein Riegel geschoben werden.

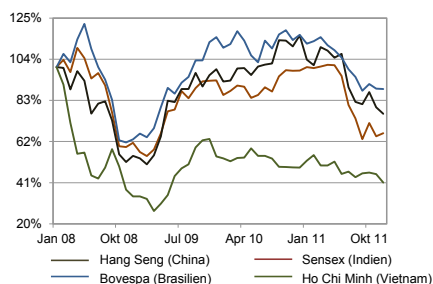
Indizes I



Positiv ist, dass es heute doch eine Anzahl von guten Unternehmen gibt, deren Aktien nahe oder sogar unter dem Buchwert gehandelt werden, und die auch eine hohe Dividendenrendite aufweisen. Dies zeigt, dass viele Aktien unterbewertet sind, weil Anleger ausgesprochen risikoscheu geworden sind und lieber hohe Bargeld-

bestände halten. Falls es Anzeichen gibt, dass sich die Lage in Europa etwas entspannt, und die Wirtschaft nicht, wie befürchtet, einbricht, könnte sich dies ändern und Aktienanlagen wieder attraktiver werden. Auch das Wahljahr in den USA spricht dafür, die amtierende Regierung wird alles daran setzen, die Konjunktur zu beleben, um in einem möglichst günstigen Licht dazustehen. Deshalb erachten wir die Chance für steigende Kurse im Jahresverlauf als recht gross. Wie oben erwähnt, dürfte die amerikanische Börse vom Wahljahr profitieren. Aber auch in Europa sehen wir Potential, speziell in Exportwerten, die vom schwachen Euro profitieren. Wenn man die Aktientipps und Prognosen für 2012 studiert, fällt auf, dass für Europa hauptsächlich defensive Aktien und Sektoren empfohlen werden. Das mag stimmen, wenn man von einer Rezession auch in den starken Euroländern ausgeht. Da aber eine gute Chance besteht, dass der Abschwung nur moderat ausfällt, haben zyklische Titel, die 2011 stärker korrigiert haben, mehr Potential. Speziell interessant dürften in diesem Jahr Anlagen in Schwellenländern sein. Diese haben in den letzten Jahren eher enttäuscht, und zudem sind sie heute günstig bewertet, zieht man das hohe Wachstum in Betracht. In Asien trifft das ganz speziell auf Vietnam zu. Die vietnamesische Börse ist nach einem regelrechten Hype in den Jahren 2006 und 2007 abgestürzt, nur unterbrochen von einer Gegenbewegung 2009. Die meisten ausländischen Investoren halten sich seither fern. Seit dem Regierungswechsel im letzten Jahr ist aber einiges in Bewegung geraten, nötige Reformen werden endlich durchgesetzt. Die Makrodaten, insbesondere die zu hohe Inflation, haben sich bereits verbessert. Dieser Trend dürfte weitergehen. Die Bewertung vietnamesischer Firmen ist momentan deutlich tiefer als Unternehmen an vergleichbaren Märkten wie Indonesien, den Philippinen oder Thailand.

Indizes II



Die Vermögensverwaltung CBR Privatinvest AG



Christian B. Rosenow Erwin Läubli Daniel Kienle Laura Trost

Wichtiger Hinweis/Disclaimer: Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Wir garantieren nicht für ihre Richtigkeit. Die Informationen dienen lediglich der aktuellen Information und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar. Wertschriftengeschäfte sind grundsätzlich mit Risiko verbunden. Es kann nicht garantiert werden, dass künftige Empfehlungen die gleichen positiven Entwicklungen nehmen wie bisherige Empfehlungen. Der Herausgeber oder mit ihm in Verbindung stehende Personen dürfen selbst Positionen in den besprochenen Wertpapieren halten. Der Nachdruck sowie die Veröffentlichung ist nach Absprache mit uns erlaubt.