

15. Mai 2012

# Wirtschaftlicher Ausblick

Investment Views Kompakt



- Das Wachstum in unseren Hauptmärkten präsentiert sich weiter uneinheitlich. Die US-Wirtschaft marschiert vorne weg, während die Eurozone mit einem Nullwachstum im ersten Quartal an einer Rezession vorbeischrämt. Die Schweiz konnte dank einer soliden Binnennachfrage den widrigen Umständen inmitten der Eurozone bislang trotzen. Die Vorlaufindikatoren deuten derzeit darauf hin, dass sich die Wachstumsdifferenz weiter zugunsten der USA entwickeln wird. Die erneuten Spannungen in Europa lassen auf dem alten Kontinent vorerst kaum hohe Wachstumsraten zu.
- Der wirtschaftliche Ausblick für die Schwellenländer hat sich zuletzt etwas eingetrübt. In China deuten erste Indikatoren auf eine im 2. Quartal fortgesetzte Wachstumsschwäche hin. Mit Wachstumsraten von rund 8% bleibt China jedoch eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt. In der asiatischen Region können die kleineren Volkswirtschaften jedoch die relative Schwäche Chinas zum Teil kompensieren. Enttäuschend fällt hingegen die Entwicklung auf dem südamerikanischen Kontinent aus.
- Trotz der expansiven Geldpolitik der Notenbanken nimmt die Teuerung allmählich ab. In den USA und Europa rechnen wir für das laufende Jahr insgesamt mit einer Teuerung um 2%. Die Schweiz leidet nach wie vor unter deflationären Tendenzen aufgrund des starken Frankens. Für das Gesamtjahr sind dort kaum Preissteigerungen zu erwarten.
- Wir erwarten in unseren Hauptmärkten auf absehbare Zeit keine Zinsanhebungen. Das anspruchsvolle wirtschaftliche Umfeld lässt dies kaum zu. Eine erneute Zinssenkung in der Eurozone ist durchaus denkbar, erwarten wir vorerst aber ebenfalls nicht.

**USA:** Auch wenn die Wirtschaftsdaten, insbesondere aus dem Arbeitsmarkt, die gestiegenen Erwartungen zuletzt nicht mehr erfüllen konnten, präsentiert sich die US-Wirtschaft, unbeeindruckt von den Problemen in Europa, derzeit solide. Im ersten Quartal nahm die Wirtschaftsleistung um 0.5% zu. Erneut vermochte der private Konsum mit einer Zunahme um 0.7% zu überzeugen. Wir halten weiterhin an unserer Wachstumsprognose von 2% für das laufende Jahr fest.

**Europa:** Der überraschend deutliche Anstieg des deutschen BIP um 0.5% hat eine Kontraktion der Wirtschaftsleistung der Eurozone verhindert. Die erneute Eintrübung der Vorlaufindikatoren lässt jedoch erwarten, dass die Talsohle noch nicht durchschritten ist. Wir erwarten für 2012 neu einen deutlicheren Rückgang der Wirtschaftsleistung um 1.0%.

**Schweiz:** Die Schweiz leidet zunehmend unter dem schwachen Wachstum der Eurozone. Die deutliche Eintrübung des Einkaufsmanagerindex im April deutet darauf hin, dass sich die Schweiz immer noch in einem anspruchsvollen Umfeld befindet. Ob der private Konsum die positiven Vorgaben aus dem Vorquartal wiederholen kann, bleibt angesichts des tiefen Konsumentenvertrauens fraglich. Wir rechnen bestenfalls mit einem Wachstum von 1% in 2012.

**Schwellenländer:** Innerhalb der Schwellenländer enttäuschte zuletzt vor allem die südamerikanische Region. Das dortige Wachstum wird zunehmend rohstofflastiger. Investitionen bleiben auf der Strecke. In China ist der breitflächige Rückgang der Immobilienpreise beachtlich, was die Bauinvestitionen deutlich schwächen wird. Eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik in China kann in der asiatischen Region durch die zunehmend an Bedeutung gewinnenden kleineren Volkswirtschaften wie Thailand, Bangladesch und Indonesien aufgefangen werden.

15. Mai 2012

# Taktische Positionierung

Investment Views Kompakt



## Anleihen

- Staatsanleihen weisen derzeit entweder eine tiefe Verzinsung auf oder sie leiden unter der europäischen Schuldenkrise. Wir halten entsprechend eine Untergewichtung in allen Mandaten.
- Die höhere risikoadjustierte Rendite spricht weiterhin für Unternehmensanleihen, weswegen wir weiterhin übergewichtet bleiben. Die Gelder aus der Reduktion der Rohstoffquote investieren wir in Unternehmensanleihen.
- Aufgrund der asymmetrischen Zinsrisiken halten wir die Duration weiterhin unterhalb der Benchmark.
- Der Zinsaufschlag von hochverzinslichen Anleihen bleibt attraktiv. Wir halten an unserem Übergewicht fest.
- Risikoadjustiert erscheinen Schwellenländeranleihen in Hartwährung attraktiv. Wir halten weiterhin ein entsprechendes Übergewicht.

## Aktien

- Obwohl die Aktienmärkte grundsätzlich attraktiv bewertet scheinen, trüben die negativen Gewinnrevisionen in Europa das Bild etwas ein. Auch für 2013 wird die Analystengemeinde etwas vorsichtiger. Investoren bauen derzeit weiter Aktien ab, das tiefe Handelsvolumen und nur leicht erhöhte Volatilität lassen jedoch nicht auf eine Panik schliessen.
- Wir halten weiterhin an einer neutralen Aktienquote fest. Regional bevorzugen wir Nordamerika vor Europa. Innerhalb der nordamerikanischen Aktienquote halten wir ein Übergewicht im IT Sektor zulasten des Versorgungssektors.

## Alternative Anlagen

- Bei Immobilien, Hedegfonds und Listed Private Equity halten wir eine neutrale Quote. Bei Immobilien bevorzugen wir Märkte ausserhalb Europas.
- Rohstoffe leiden unter dem stärkeren Dollar, sowie den Wachstumssorgen in Europa und China, die leichte Entspannung der geopolitischen Lage hat zudem zu einem Rückgang der Risikoprämie bei Rohöl geführt. Wir reduzieren unsere Rohstoffquote auf neutral. Gold verliert seinen Status als sicheren Hafen teilweise an den US-Dollar.
- Wandelanleihen bleiben wir übergewichtet. Sie sind dank ihres asymmetrischen Risikoprofils attraktiv. Sie partizipieren an steigenden Aktienmärkten und weisen dank dem Bondfloor einen gewissen Schutz vor Kursrückschlägen auf.

## Währungen

- Die SNB wird die Untergrenze zum EUR von 1.20 verteidigen. Wir verzichten in den CHF-Mandaten weiterhin auf einen Teil der Absicherung der EUR-Positionen. In den Euromandaten bleiben die CHF-Positionen zu 100% abgesichert.
- Sowohl der Wachstumsausblick als auch die relative Entwicklung der Geldpolitik spricht für eine Aufwertung des USD gegenüber dem EUR. Aufgrund der garantierten Untergrenze im EUR/CHF sollte der USD somit auch gegenüber dem CHF aufwerten. In den EUR-Mandaten fahren wir eine aktive USD-Wette von 3%, in den CHF-Mandaten von 2%.
- Aufgrund eines verbesserten Ausblicks rechnen wir neu mit einer Aufwertung des GBP gegenüber dem CHF und EUR. In den Mandaten haben wir die GBP-Absicherung entsprechend teilweise aufgelöst.

15. Mai 2012

# Kontakt Daten



Bernd Hartmann  
Leiter Investment Research  
Tel +423 235 63 99  
bernd.hartmann@vpbank.com

Andreas Blümke  
Leiter Investment Advisory  
Tel +41 44 226 25 37  
advisory@vpbank.com

Die Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft ist eine in Liechtenstein domizilierte Bank und untersteht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Landstrasse 109, Postfach 279, LI-9490 Vaduz, [www.fma-li.li](http://www.fma-li.li).

#### **Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft**

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz – Liechtenstein  
Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00  
info@vpbank.com - [www.vpbank.com](http://www.vpbank.com) - MwSt.-Nr. 51.263 - Reg.-Nr. FL-0001.007.080

#### **Disclaimer**

Diese VP Bank Publikation wurde von unseren Mitarbeitern aufgrund von Informationsquellen erstellt, welche von uns als zuverlässig eingestuft werden. Obwohl wir bei der Erstellung dieser ausschliesslich zu Ihrer Information dienenden Publikation die grösstmögliche Sorgfalt walten lassen, können wir keine Garantie oder Zuverlässigkeit für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit des Inhalts dieser Präsentation abgeben. Die vorliegende Informationsschrift stellt insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen mit den beschriebenen Produkten auffordert. Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Effektenhandel» des Liechtensteinischen Bankenverbandes und empfehlen, sich durch eine qualifizierte Fachperson (Kundenberater) beraten zu lassen. Abschliessend lehnen wir jegliche Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ausdrücklich ab. Wir machen Sie ausdrücklich darauf aufmerksam, dass es den Finanzanalysten der VP Bank, Vaduz, frei gestellt ist, die Titel, für die sie Research-Berichte erstellen oder an deren Erstellung sie beteiligt sind, zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen. Gleiches gilt für die VP Bank selbst. Dabei achten wir darauf, dass die Kunden in keiner Form benachteiligt werden. Der Inhalt dieser VP Bank Publikation ist urheberrechtlich geschützt und ihre Verwendung ausser zum privaten Gebrauch bedarf der vorgängigen Zustimmung der VP Bank. © Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft