

# Einschätzung 2010 – Marktumfeld entspannt sich, doch Stolpersteine liegen bereit

Der Ausblick auf das vor uns liegende Anlagejahr 2010 ist reizvoll, wenn man sich an die Situation vor einem Jahr zurückerinnert. Damals malte die Finanzwelt schwarz, jetzt präsentiert sich die Marktlage um einiges klarer. Oder ist dem nur scheinbar so? Wird 2010 wirklich das erwartete ruhige, gemächliche Börsenjahr? Wagen wir eine Prognose.



*Am Devisenmarkt dürfte es 2010 zu deutlichen Bewegungen kommen.*

Daniel Manser

**M**it den historischen Extremen der vergangenen zwölf Monate (Höchststände bei der Volatilität, rekordhohe Risikoprämien, rekordtiefe Dividendenerwartungen etc.) wird das Jahr 2010 nicht mithalten können. Die Regierungen und Notenbanken stehen «Gewehr bei Fuss» und werden keine grösseren Markturbulenzen mehr zulassen. Die Finanzkrise hat einmal mehr gezeigt, dass die Staaten alles ihnen Mögliche tun, um die eigene Wirtschaft und den heimischen Finanzplatz zu retten. Daraus resultierende Marktverzerrungen werden stillschweigend hingenommen. Der Trend zum indirekten Protektionismus wird sich fortsetzen. Diese Gewissheit vereinfacht es, sich als Investor für die kommende Zeit zu positionieren.

## Rendite von Aktieninvestments optimieren

Die Aktienmärkte haben die aus der Finanzkrise resultierende Überreaktion ausgebügelt. Die aktuelle Bewertung scheint gerechtfertigt, sofern die erwarteten Gewinne auch Realität werden. Einige Enttäuschungen sind zu erwarten, Überraschungen eher weniger. Aus diesem Grund kann mit einer steten Entwicklung gerechnet werden. Es würde allerdings nicht überraschen, wenn sich vor allem in der zweiten Jahreshälfte temporäre Rücksetzer einstellen. Auslöser dafür können ein nachlassender Konsum, militärische Spannungen oder Anschläge, der Konkurs eines bedeutenden Unternehmens oder eine unerwartete politische Einflussnahme sein. Diese Baissephasen

werden aber zeitlich begrenzt sein und sich im tiefen zweistelligen Prozentbereich bewegen. Zinserhöhungen der wichtigsten Notenbanken müssen gegen Ende Jahr in Betracht gezogen werden. Einen damit einhergehenden deutlichen Aktienmarktseinbruch werden die Währungshüter aber

«Renditeoptimierungsprodukte mit einer Restlaufzeit von sechs bis neun Monaten sind eine sinnvolle Wahl.»

nicht riskieren. Der Markt wird schonend auf einen solchen Schritt vorbereitet, was die Investoren etwas ruhiger schlafen lassen wird.

**Fazit:** Aktienengagements bergen aus heutiger Sicht verhältnismässig tiefe Risiken. Die Renditen werden sich jedoch in Grenzen halten. Renditeoptimierungsprodukte mit einer Restlaufzeit von sechs bis neun Monaten sind daher eine sinnvolle Wahl. Wir bevorzugen als Basiswerte defensive und spätzyklische Aktien wie ABB, Roche oder Givaudan.

## Umdenken bei Obligationenanlagen

Im «fixed income»-Bereich galten Staatsobligationen jahrelang als «Felsen in der Brandung». Angesichts rekordhoher Mittelaufnahmen könnte ein Umdenken einsetzen. Aus heutiger Sicht ist die Verschuldung der führenden westlichen Industriestaaten zwar mehrheitlich noch moderat. Da aber die Staaten künftige Turbulenzen an den Finanzmärkten oder ein Wiederabdriften Richtung Rezession mit allen (finanziellen) Mitteln bekämpfen werden, können inskünftig Verwerfungen in einzelnen Staatshaushalten nicht mehr ausgeschlossen werden. Erschwerend kommt hinzu, dass die Schieflage eines bedeutenden Industrielandes die Risikoprämien der meisten Staatspapiere in die Höhe treiben würde.

Diese «Sippenhaft» ist speziell im Euro-Raum gegeben. Aus diesen Gründen bergen Staatsobligationen derzeit ein unbefriedigendes Chancen-/Risiko-Verhältnis. Attraktiver sind Anleihen von Unternehmen mit einem Top-Rating. Diese Papiere würden im geschilderten Szenario andere festverzinsliche Anlagen outperformen.

**Fazit:** Im Bereich der Kapitalschutzanlagen werden die Renditen tief bleiben. Am attraktivsten sind inflationsgeschützte Anleihen. Wir bevorzugen für die nächsten Monate Kapitalschutzpapiere, die an der Kursentwicklung von Rohstoff-Indizes partizipieren gegenüber Anlagen, die von steigenden Geldmarktsätzen profitieren. Dabei können risikofähigere Investoren auch Papiere in Betracht ziehen, deren Kapitalschutz per Verfall leicht unter 100 Prozent liegt. Sehr attraktiv sind Kapitalschutzprodukte ohne Cap wie VUCOE, COMCO, RUCOM oder PIPBB (siehe Produktabelle).

### Hebelprodukte opportunistisch einsetzen

Basierend auf unserem Grundszenario von einem erodierenden Vertrauen in die Finanzkraft der Länder, ergeben sich auch im Bereich der Hebelprodukte interessante Chancen respektive sinnvolle Absicherungsmöglichkeiten. Eine solche Chance sehen wir bei einem möglichen Renditeanstieg von Treasury Bills und Gilts. Die Renditen der amerikanischen und britischen Staatsbonds sind noch immer relativ tief, ein Anstieg würde nicht überraschen. Für Investoren mit einem grösseren Bondportfolio bietet sich eine Absicherungsstrategie an. RBS/ABN und die Bank Julius Bär

haben einige Hebelprodukte im Angebot, mit denen eine solche Strategie einfach umgesetzt werden kann.

Anleger, die langfristig einen Wertverlust des Papiergeldes erwarten, können ein solches Szenario mit Hebelprodukten auf Rohstoffe und Gold nutzen. Dies ist aber erfahrenen Investoren vorbehalten, da die Risiken einer solchen Spekulation hoch sind. Die Volatilität dürfte sich auf dem aktuell tieferen Niveau einpendeln, auch wenn immer wieder Ausbrecher nach oben erwartet werden müssen. Damit ist das Umfeld für Warrants in diesem Jahr besser als für volatilitätsneutrale Hebelprodukte wie Mini-Futures oder Knock-out-Warrants. Anleger, die auf sinkende Kurse setzen, profitieren mit einem Put-Warrant bei einem Börsenrücksetzer doppelt, neben dem Kursanstieg aufgrund eines nachgebenden Basiswertes steigt der Wert des Warrants auch wegen einer steigenden Volatilität.

**Fazit:** Anlagen in Hebelprodukten sollen bedacht und begrenzt gewählt werden. Als kurzfristige Absicherung für Aktien- oder Obligationenportfolios sollten Hebelprodukte aber immer in Betracht gezogen werden. Diese «Versicherungsprämie» kann sich durchaus lohnen.

### Trends im Markt für Strukturierte Produkte

Der Markt für Strukturierte Produkte hat ein schwieriges Jahr hinter sich, die Börsenumsätze sind um gut 38 Prozent gefallen. Dieser starke Rückgang relativiert sich etwas, wenn ihm der Einbruch bei den Aktienumsätzen von über 46 Prozent

gegenübergestellt wird. Wir erwarten, dass 2010 die Umsätze als auch die Bestände wieder deutlich zulegen. Diese Zuversicht beruht auf verschiedenen Fakten. Das in der Finanzkrise verlorene Vertrauen der Anleger kehrt zunehmend zurück. Die Seitwärtsentwicklung der Aktienmärkte werden die Investoren vermehrt dazu nutzen, Renditeoptimierungsstrategien umzusetzen. Langlaufende Obligationenanlagen bergen gewisse Zinsänderungsrisiken. Bei Kapitalschutzprodukten mit Laufzeiten bis zu zwei Jahren bestehen diese Risiken kaum, sie bieten daher viele interessantere Möglichkeiten. Investoren müssen dabei aber einen Kapitalschutz leicht unter 100 Prozent als kalkulierbares Risiko akzeptieren.

Der Trend weg von klassischen Anlagefonds hin zu ETFs wird anhalten. Davon profitieren auch die Strukturierten Produkte, da die passiven ETFs den Raum für die taktische AssetAllocation öffnen, die sehr einfach und effizient mit Strukturierten Produkten umgesetzt werden kann. Der erfolgreiche Start des pfandbesicherten Segments COSI dürfte auch im neuen Jahr Bestand haben, auch wenn aktuell die Bonitätsfrage wieder etwas in den Hintergrund gerückt ist. Verschärfte regulatorische Eingriffe in den Anlagemarkt würden überraschen. Wichtig ist, dass die Aufklärungsarbeit und die Transparenzbemühungen der Branche auch nach der Krise weitergeführt werden. Zentral sind dabei die Erhöhung des Fachwissens in der Kundenberatung, für Anleger verständliche und nachvollziehbare Produktunterlagen und Kennzahlen sowie ein nachfrage- und nicht angebotsgetriebener Verkauf. ■

### Kapitalschutzzertifikate ohne Cap auf Rohstoffe

| Basiswert  | Ticker | Emit. | Laufzeit   | Währung | Kapitalschutz<br>in % | Part.<br>in % | Kurs in LW<br>07.01.10 | Performance in CHF |              |               |              |
|--|--------|-------|------------|---------|-----------------------|---------------|------------------------|--------------------|--------------|---------------|--------------|
|  |        |       |            |         |                       |               |                        | seit 30.9.09       | seit 31.3.09 | seit 31.12.08 | seit 28.9.08 |
| S&P GSCI ER Sektor Basket                                | COMCO  | GS    | 27.01.2012 | USD     | 100                   | 110           | 116.90                 | 3.81               | 7.12         | 7.32          | 18.89        |
| Vontobel Unis auf einen<br>Commodity Basket (Quanto EUR) | VUCOE  | VT    | 14.09.2012 | EUR     | 110                   | 72            | 1080.00                | -0.88              | 1.87         | 13.18         | 15.83        |
| PIP auf Bloomberg CMCI I.                                | PIPBB  | UBS   | 28.02.2013 | USD     | 100                   | 113,5         | 95.30                  | 1.11               | 13.42        | 13.85         |              |
| Rohstoff Basket  | RUCOM  | VT    | 07.07.2011 | CHF     | 97                    | 100           | 108.00                 | 0.65               | 8.70         | 12.64         | 17.13        |

Quelle: Bloomberg