

## Geld

# Grosse Risiken, geringe Chancen: Das nächste Jahr wird kaum besser

Trotz tiefer Bewertungen haben Aktien ein geringes Potenzial, denn es gibt nur wenige Wachstumstreiber.

## Zinsen Schweiz

Zurück zu normalen Renditen

Viele, aber nicht alle Investitionen liefen im vergangenen Jahr schief. So trieb die Flucht der Anleger in Qualität und sichere Werte die Kurse der Bundesobligation mit der längsten Laufzeit (2049) auf ein Rekordniveau von 178 Prozent. Mit diesem Eidgenossen war im vergangenen Jahr die eindruckliche Rendite von 17,8 Prozent zu erzielen. Die Kehrseite der Medaille ist bekannter: Die zukunftsgerichtete Rendite auf Verfall von Bundesobligationen befindet sich auf einem Rekordtief, genauer gesagt bei 0,8 Prozent. Nun erwartet Ralf Wiedenmann von der Bank Vontobel, dass sich die Flucht in den Franken legt und die Zinsen langsam wieder auf ein normaleres Niveau begeben. So sollen die Renditen von Bundesobligationen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren bis Ende 2012 um 30 bis 40 Basispunkte auf etwa 1,1 Prozent steigen. Eine Gegenbewegung in diesem Umfang wäre für Anleger mit kleinen Verlusten verbunden. Für die kurzfristigen Zinsen sieht Wiedenmann kein Potenzial. Sie verharren beim Gefrierpunkt. Im Unterschied zu den Anhängern von Gold rechnet Wiedenmann vorläufig nicht mit einer anziehenden Inflation. Der intensive Wettbewerb im Detailhandel würde ein Anziehen der Preise verhindern, begründet der Ökonom von Vontobel. Deshalb werde die Teuerung, die zurzeit ein negatives Vorzeichen trägt, im kommenden Jahr wenig zunehmen und im Durchschnitt nur 0,2 Prozent betragen. Wenn sonst alles wackelt, sind wenigstens stabile Preise viel wert.

## Währungen

Euro und Dollar etwas stärker

Für die massgebenden Währungen, den Euro und den Dollar, verbessern sich die Aussichten geringfügig. Marcus Hettinger, Leiter Devisenanalyse von Credit Suisse, sieht die europäische Einheitswährung in einem Jahr bei 1.26 Franken und den Dollar bei 98 Rappen. Beide Währungen werden von der Überbewertung des Frankens unterstützt, aber zu einer Rückkehr auf ein faires Niveau, das sich an der Kaufkraftparität orientiert, wird es nicht kommen. Dazu seien die weiteren Treiber zu schwach, glaubt Hettinger. «Die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Euroraum ist gering und wird weiter abnehmen, wenn die EZB die Zinsen senkt.» In einem solchen Umfeld würden Währungstrends von den Leistungsbilanzen und der Verschuldung der Länder beeinflusst, argumentiert der CS-Analyst. «Weil die Schweiz einen Leistungsbilanzüberschuss hat, ergibt dies einen stetigen Einkommensstrom in den Schweizer Franken», so Hettinger. In ihrer Prognose geht die Credit Suisse von einem Fortbestehen des Euros und einer leichten Rezession in Europa aus. Ein Zusammenbruch der Währung sei zwar eine «theoretische Möglichkeit», aber äusserst unwahrscheinlich. Für die USA rechnet er mit einem leichten Wachstum. Eine globale Rezession befürchtet er nicht. Für einen Schweizer Anleger sind auch die schwedische Krone sowie der Kanada-Dollar interessant. Kanada ist eines der wenigen Länder, das das AAA-Rating retten konnte.

## Aktien Schweiz

Jetzt erst recht

«Solange der Euro in der heutigen Form besteht, gibt es in der Schuldenkrise keine Lösung.» Unter dieser Prämisse startet der Aktienausblick von André Kistler von Albin Kistler Vermögensverwaltung. Überraschend ist seine Schlussfolgerung: Weil Europa vor einer tief greifenden Veränderung steht, sind Aktien die beste Anlage. «Die Unternehmen stehen besser da als die Länder; ihre Bilanzen sind gesund; die Unternehmen sind wettbewerbstüchtig und ihre Aktien tief bewertet», argumentiert Kistler. Auf die global tätigen Schweizer Konzerne würde dies besonders zutreffen. Auch seien sie in den aufstrebenden Märkten gut vertreten. «Die Schwellenländer sind die Gewinnstreiber», erklärt der Vermögensverwalter. Schweizer Aktien sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von durchschnittlich 11 bewertet. Auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis von durchschnittlich 1,5 sei tief, und die Dividendenrendite von 3,2 Prozent hoch. Kistlers Ausblick für Schweizer Aktien gilt für die nächsten fünf Jahre. Zunächst würde eine deflationäre Periode folgen. «Dann kann die volatile Börse gut nochmals 10 bis 20 Prozent verlieren», sagt Kistler. Aber mittel- bis langfristig müsse man sich wegen der faktischen Anbindung des Frankens an den Euro auf eine inflationäre Periode einstellen. Für Schweizer Unternehmen dürfte dies Währungsgewinne mit sich bringen. Noch ein Tipp von André Kistler: «Man sollte nicht auf die Börsenkurse schauen, sondern gute Unternehmen wählen.»

## Gold

Finale furioso steht noch bevor

Seit September durchlebt Gold eine Preiskorrektur. «Nach einer 10 Jahre dauernden Hausse mit einem exponentiellen Wachstum war das eine gesunde Reaktion», sagt Peter Frech, der den Strategic Precious Metal Fund der Schweizer Fondsgesellschaft Quantex leitet. Die Goldpreise hätten die Euroschuldenkrise zum Teil vorweggenommen, aber diese werde die Goldpreise wieder antreiben. «Das Finale furioso kommt erst noch», so der Portfoliomanager. Auf ein Preisziel will er sich nicht festlegen, aber als Orientierung können 2500 Dollar pro Unze dienen. Dies entspricht dem inflationsangepassten Höchststand, den Gold in der Hausse der 70er-Jahre erreicht hatte. «Heute ist die Bereitschaft der Zentralbanken, die Geldmenge auszuweiten, noch grösser als damals», stellt Frech fest. Damit besteht auch die Gefahr, dass sich eine zweistellige Inflation aufbaut. «Die Angst davor treibt den Goldpreis in die Höhe. Gold ist als Krisenschutz akzeptiert und nicht mehr eine Liebhaberei von Spinnern und Freaks.» Auch die Schweizerische Nationalbank müsse Geld drucken, weil sie den Franken faktisch an den Euro gekoppelt hat. Ein zweiter Faktor, nämlich die tiefen oder real sogar negativen Zinsen unterstützen die Goldhausse, denn sie verbilligen das Horten des Edelmetalls. Nur wenn sich die Zentralbanken und Regierungen weiterhin ohne Inflation durchwursteln könnten, käme die Goldhausse zum Stillstand. Aber daran glaubt Frech nicht.