



Alfred Ritter
Chief Investment Officer
Leiter CCAM
Basler Kantonalbank
Bank Coop

Chinas Wachstum lag im ersten Quartal bei 8,1%. Dies umschreiben wir als «gemässigt, schnelles Wachstum». Die Erwartungen der Regierung lagen kürzlich noch bei 8,4%. Auch der chinesische Immobilienmarkt hat sich abgekühlt. Im März fiel das Wachstum bei den Immobilien-Investitionen auf knapp unter 20%. In den ersten zwei Monaten 2012 lag dieses noch bei 28%. Eine gewollte und geordnete Wachstumsabschwächung.

Fakten in Kürze

- China: Der Motor der Weltwirtschaft stottert! Mit 8,1% Wachstum im ersten Quartal wurde der niedrigste Anstieg seit fast 3 Jahren gemeldet.
- China: Ein neues Abwicklungssystem soll die Landeswährung künftig freier handelbar machen. Auch bei europäischen Banken und Unternehmen wird der Yuan immer beliebter.
- Finanzindustrie: Die Branche wird mit der Einführung von BASEL III und Solvency II zusätzliche Eigenkapitalerfordernisse im Umfang von EUR 500 Mrd. befriedigen müssen.
- Schweiz: Die Schweiz beginnt, sich im Steuerstreit zu wehren. Die Bundespräsidentin sendet klare Zeichen an die USA und Deutschland.
- USA: Nahezu allen Sektoren der US-Wirtschaft wird eine leicht positive Entwicklung zugeschrieben, obgleich die meisten Unternehmen ankündigen, nur sehr vorsichtig neue Mitarbeiter einzustellen.

Rasante Kursentwicklung an den Weltbörsen im ersten Quartal 2012! Was kommt jetzt?

Wir erwarten im zweiten Quartal eine Konsolidierung auf den aktuellen Indexständen. Kurzzeitige Rückschläge sollen nicht zu Panikreaktionen verleiten. Die USA sind in einer Aufschwungphase. In Indien und China hat ein Zinssenkungszyklus begonnen. Erhöhte Kreditvergabe und Senkung der Mindestreserven werden sich positiv auswirken. Der Bremswirkung wegen schwächeren Exporten nach Europa wird damit begegnet. Die Schwellenländer werden sich an der Mittelaufstockung des IWF beteiligen. China hat dies bereits erkannt und will eine weltweite Ansteckung mit der Europa-Grippe verhindern. Der Nachholbedarf im Infrastrukturbereich bleibt in den Schwellenländern gross. Die Rezessionsgefahr in Europa bleibt auf ein paar Südländer beschränkt. Weil dort die Schattenwirtschaft noch gut funktioniert, dürfen die offiziellen Statistiken nicht überbewertet werden.

Das Sozial-Kapital

Alexander Dill vom Basel Institute of Commons and Economics beschreibt in seinem Buch «Gemeinsam sind wir reich», wie 1953 auf der Londoner Schuldenkonferenz 70 Länder über die deutschen Staatsschulden verhandelten. Der Leiter der deutschen Delegation unter Bankier Hermann Josef Abs brachte damals die USA (den grösste Gläubiger) dazu, die Schuldenforderung massiv zu reduzieren. Deutschland konnte sich dadurch fast gänzlich entschulden. Das war der Grundstein zum Wirtschaftswunder. Zuvor wurde aber ein rückwirkend geltendes Lastenausgleichsgesetz eingeführt, das eine Solidaritätsabgabe beinhaltete. Das hatte die Amerikaner überzeugt, dass mit den Mitteln des Marshall-Planes äusserst effektiv umgegangen würde. Heute sind wir in Europa genau vor der gleichen Herausforderung. Alfred Gusenbauer, ehemaliger österreichischer Bundeskanzler, hat in einem kürzlich veröffentlichten Artikel in der Handelszeitung einen neuen Marshall-Plan für Europa gefordert. Der US-Wirtschaftsprofessor Robert Shiller nimmt in der gleichen Zeitung die Schweiz als Beispiel einer gelungenen Integration von Nationalstaaten. Ein Scheitern der Euro-Zone wird nicht eintreten, wie dies Richard Russell oder George Soros erwarten, so unsere Einschätzung.

Anlagestrategie

Wir belassen die Asset Allokation gegenüber dem Vormonat unverändert. Auf den folgenden Seiten beschreiben wir die Strategie detailliert.



Globale Konjunktur

USA: Präsidentschaftswahl kontra Staatsverschuldung

Die jüngsten Wirtschaftsdaten deuten auf eine positive Entwicklung der US-Konjunktur hin. Und das trotz der Tatsache, dass bestimmte Probleme ungelöst sind. Dass die Wirtschaftsdaten positiv ausfallen, ist den Konsumenten und dem Staat zu verdanken. Die privaten Haushalte finanzieren den Konsum zunehmend mit einem Rückgriff aufs Ersparte. Die Sparquote hat sich im Februar von 4,3% auf 3,7% verringert, dem niedrigsten Stand seit August 2009 (Abb. 1). Der Einkommenszuwachs hätte nicht für den Anstieg der Konsumausgaben um 0,8% ausgereicht. Eine weitere Ursache ist das Ausgabenverhalten der US-Administration. Die Rekordverschuldung wird im Gegensatz zu Europa nicht angegangen. Vielmehr werden Ausgaben weiter auf Pump finanziert. Da sich die USA im Präsidentschaftswahljahr befinden, wird dies auch in den kommenden Monaten so bleiben. Entsprechend versprechen die Einkaufsmanagerindizes für die kommenden Monate positive Wachstumsraten.

EU: Arbeitslosigkeit steigt weiter an

Die Einkaufsmanagerindizes in der Euro-Zone deuten auf eine Kontraktion der Wirtschaft hin. Entsprechend ist mit negativen Wachstumsraten zu rechnen. Zudem ist die Lage auf dem Arbeitsmarkt in vielen Ländern prekär. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote beträgt 10,8%. Dies ist der höchste Wert seit 1997 (Abb. 2). Entsprechend bleibt die Konsumentenstimmung eingetrübt. Belastend kommt hinzu, dass die Öl- und Benzinpreise in Euro neue Höchststände erreicht haben. Somit fließt ein immer größerer Teil der verbleibenden Kaufkraft in Ausgaben für Energie und Kraftstoffe und fehlt für andere Konsumgüter. Selbst Deutschland ist dagegen nicht immun, wie die jüngsten Diskussionen um steuerliche Erleichterungen zeigen.

Schweiz: Zuwanderung stützt

Die Schweizer 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. Ein positiver Treiber ist der Konsum. Hier können die tiefen (aktuell negativen) Inflationsraten als Unterstützung dienen. So resultiert selbst bei einem nur geringen Anstieg der Einkommen eine höhere Kaufkraft der privaten Haushalte. Positiv ist hierbei auch die Zuwanderung zu werten. Diese wirkt sich belebend auf die Binnennachfrage (Konsum und Bau) aus. Somit konnten die Frühindikatoren zulegen. Der negative Trend beim KOF-Indikator wurde gestoppt (Abb. 3).

Abb. 1: US-Sparquote

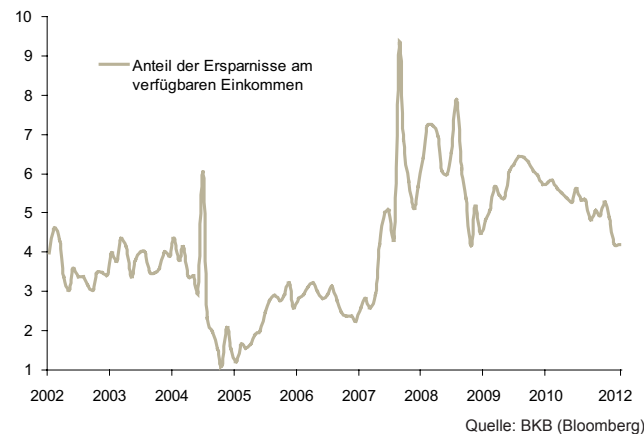


Abb. 2: Arbeitslosenquoten in der Euro-Zone

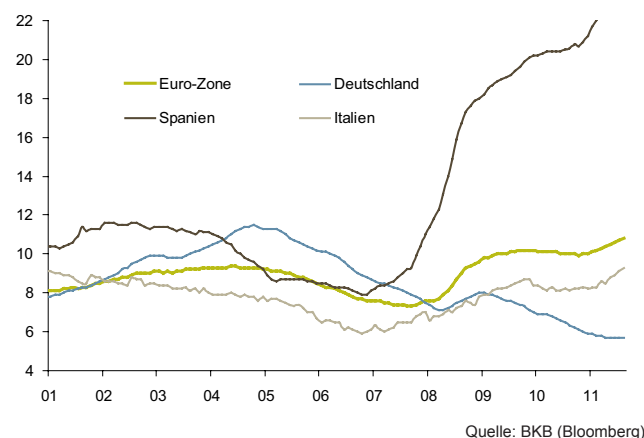
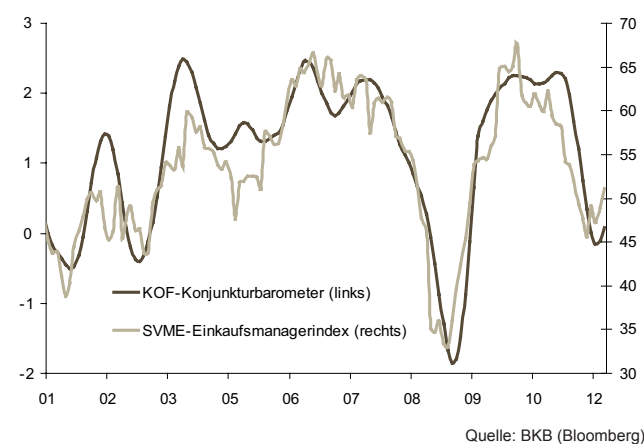


Abb. 3: Schweizer Frühindikatoren



Zinsen und Währungen

Beruhigung war nur vorübergehend

Die enormen Liquiditätsspritzen der Notenbanken sowie die beiden enorm grossen Offenmarktgeschäfte der EZB haben im ersten Quartal für eine Beruhigung an den Anleihemärkten gesorgt. So konnten sich Spanien und Italien zu relativ günstigen Bedingungen finanzieren, während die Anleihenrenditen der als sichere Häfen geltenden Staaten wie die Schweiz, Deutschland und die USA leicht anstiegen. Die seit Jahresbeginn sich langsam zurückbildende Risikoaversion der Investoren führte auch dazu, dass vermehrt Anleihen von Schuldnern mit zweitklassiger Qualität emittiert wurden. Diese fanden bei Investoren dank etwas höheren Renditen reissenden Absatz. Die sich verbessernde Lage an den Anleihemärkten ging mit positiven Wirtschaftsdaten aus den USA einher. Besonders für die Monate Januar und Februar deuteten die Indikatoren der Wirtschaftsmacht auf eine Verbesserung der Lage hin. Doch bereits Anfang April zeigte sich, dass die Ruhe nur von vorübergehender Dauer war. Zum einen keimten wieder Ängste über einen Staatsbankrott Spaniens auf – und das, obwohl der Staat mit immensen Sparprogrammen versucht, seine Schuldenprobleme zu lösen. Zum anderen zeigte sich, dass die guten Wirtschaftsdaten aus den USA wohl vor allem auf vorteilhafte Wetterbedingungen zurückzuführen waren. Der US-Arbeitsmarkt präsentierte sich im März überraschend schwach und auch die Daten aus der Industrie fielen nicht gerade überzeugend aus. So konstatierte US-Notenbankchef Ben Bernanke am 9. April, dass die US-Wirtschaft «noch weit entfernt von einer vollständigen Genesung» sei. Deshalb ist seit Anfang April wieder eine Flucht in Sicherheit zu beobachten. Die Renditen der Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren fielen in den USA zeitweise auf unter 2%, in Deutschland auf unter 1,7% und in der Schweiz auf unter 0,75% (Abb. 1).

Schweizer Franken bleibt stark

Ungeachtet der Turbulenzen an den Anleihemärkten zeigte sich der Schweizer Franken im ersten Quartal relativ stark. Der Dollar verlor seit Jahresbeginn bis Ende März rund 4 Rappen an Wert. Der Euro verbilligte sich in derselben Periode um rund 1.5 Rappen und näherte sich so dem Mindestkurs von CHF 1.20 an. Seit Anfang April verstärkt sich der Druck auf die SNB wieder. Diese ist bei der Einhaltung des Euro-Mindestkurses weiterhin erfolgreich, wenn man von zwei technisch bedingten Ausrutschern absieht. Es wird vermutet, dass die SNB

allein am Gründonnerstag weit über eine Milliarde Franken aufwenden musste, um den Mindestkurs zu verteidigen. Angesichts des anhaltend hohen Aufwertungsdruckes scheint es auch unwahrscheinlich, dass die SNB diesen Mindestkurs anheben wird. Lag vor einem Jahr die Kaufkraftparität des Euro bei CHF 1.40, so liegt sie aktuell nur noch bei CHF 1.35 (Abb. 2). Grund dafür ist die in der Euro-Zone deutlich höhere Inflation, während das Preisniveau in der Schweiz schon seit Monaten sinkt.

Abb. 1: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

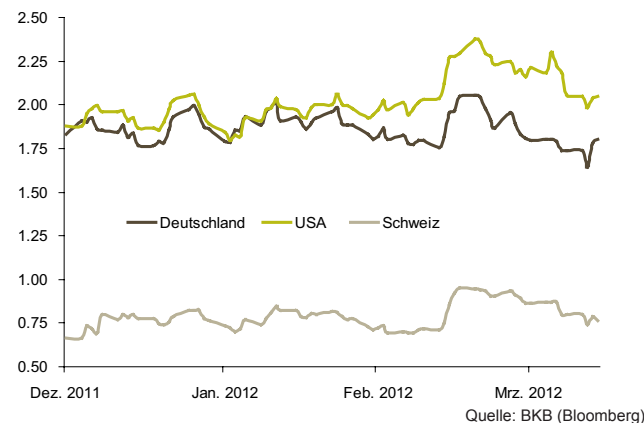
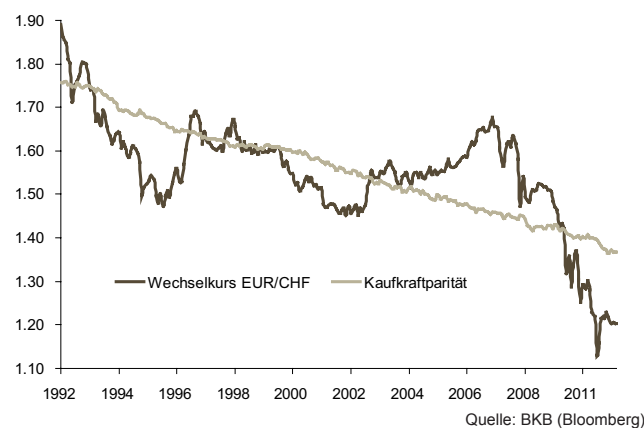


Abb. 2: Kaufkraftparität EUR/CHF



Aktienmarkt

Das Aktienjahr zeigt sich weiterhin freundlich

Der Schweizer Aktienmarkt konnte im 1. Quartal mit einem Kursplus von rund 5% an die solide Entwicklung des Vorquartals anknüpfen. Der Chef der US-Notenbank hat den Märkten jüngst erneut signalisiert, dass bis 2014 wohl keine Zinserhöhung vorgenommen wird. Die Notenbanken, insbesondere auch in Europa, gewinnen dadurch mehr Zeit für die Lösung der anstehenden Probleme. Obwohl die europäische Schuldenkrise dank der eingeleiteten Massnahmen der EZB und der europäischen Spitzenpolitiker an den Finanzmärkten im März etwas in den Hintergrund rückte, dürfte sie im weiteren Jahresverlauf für Volatilität sorgen. Die Rendite der 10-jährigen spanischen Staatsanleihe ist weiterhin auf einem relativ hohen Niveau und auch die Erfolge der Sparbemühungen in Spanien und Italien sind derzeit alles andere als sicher. Neben den Sparbemühungen muss es den Regierungen auch gelingen, die Wachstumsschwäche anzugehen. Diese globalen Herausforderungen dürften die Märkte noch länger in Atem halten, als es von vielen Marktteilnehmern erwartet wird.

Einschätzung der Aktienmärkte

Die anhaltend sehr expansive Geldpolitik dürfte den Aktienmärkten aber auch für das 2. Quartal Unterstützung bieten. Zudem haben viele Marktteilnehmer die Rally verpasst, was das Rückschlagspotenzial an den Finanzmärkten limitieren sollte. Wichtig für den weiteren Kursverlauf wird die Entwicklung der US-Konjunktur sein, die in jüngster Zeit etwas an Dynamik eingebüsst hat. So hat sich die Sparquote deutlich von 4,3 auf 3,7% (des verfügbaren Einkommens) verringert. Die Konsumentenstimmung hat sich aufgrund der höheren Treibstoffpreise etwas abgekühlt. Die hohen Ölpreise, die im Fall einer Iran-Eskalation weiter stark steigen könnten, stellen ein signifikantes Risiko für die Weltwirtschaft dar.

Neben der Euro-Krise und der geopolitischen Lage rund um das iranische Atomprogramm hat auch die Angst vor einem stärkeren Wirtschaftsabschwung in China die Börsen temporär belastet. Der Übergang von einer besonders investitions- und exportgetriebenen Wirtschaft zu einer stärker auf den privaten Konsum ausgerichteten Entwicklung könnte durchaus zu gewissen Verwerfungen in China führen.

Aktienstrategie

Die Anlagekommission der Basler Kantonalbank hat an ihrer Sitzung vom 12. April 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.

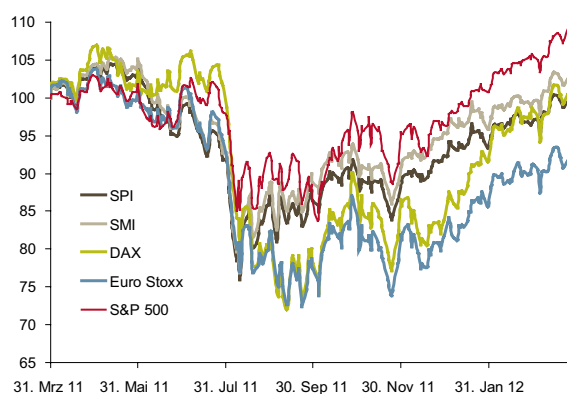
Abb. 1: Aktienmärkte per 31. März 2012

Region	Indexstand	März	lauf. Jahr	2011
Schweiz (SMI)	6'236	2,06%	5,04%	-7,77%
Europa (STOXX Europe 600)	263	-0,38%	7,68%	-11,34%
Deutschland (DAX)	6'947	1,32%	17,78%	-14,69%
England (FTSE 100)	5'768	-1,76%	3,52%	-5,55%
Frankreich (CAC 40)	3'424	-0,83%	8,35%	-16,95%
USA (S&P 500)	1'408	3,13%	12,00%	0,00%
USA (NASDAQ)	3'092	4,20%	18,67%	-1,80%
Japan (NIKKEI225)	10'084	3,71%	19,26%	-17,34%
Russland (RTSI)	1'638	-5,61%	18,52%	-21,94%
China (SHANGHAI)	2'263	-6,82%	2,88%	-21,68%
Indien (SENSEX)	17'404	-1,96%	12,61%	-24,64%
Welt (MSCI World)	1'312	1,02%	10,94%	-7,62%
Schwellenländer (MSCI EMMA)	1'041	-3,52%	13,65%	-20,41%

Quelle: BKB (Bloomberg)

Kursentwicklung in Lokalwährung

Abb. 2: Aktienmärkte im Überblick



Quelle: BKB (Bloomberg)

