

Reflections || ANLAGESTRATEGIE 2. QUARTAL 2012 SWISS & GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Highlights || DIE ANLAGESTRATEGIE IM 2. QUARTAL 2012

Asset Allocation

- Die expansive Geldpolitik der EZB sorgte für eine Stabilisierung der europäischen Staatsschuldenkrise. Für die globale Konjunkturerholung bleibt die Entwicklung in China und Europa entscheidend.
- Fundamental bleiben Anlagen in Aktien fair bewertet, doch dürfen die Problemherde - wie ein Wiederauflauchkern der europäischen Schuldenkrise, das Abflachen des Wachstums in China und Spannungen im Mittleren Osten - nicht ausgeblendet werden.

Wir gewichten Aktien weiterhin neutral.

Anleihen

- Staatsanleihen sind nach wie vor teuer bewertet und bleiben im Kontext der Asset Allocation unattraktiv.
- Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bleiben im Fokus, die Ertragserwartungen sind aber moderater.

Wir favorisieren Unternehmens- und Schwellenländeranleihen gegenüber Staatsanleihen.

Aktien

- Die Geldspritze der EZB beeinflusste die Anlegerstimmung positiv.
- Telekommunikationsdienste und Versorgungsbetriebe verloren teilweise beträchtlich an Wert.

Wir favorisieren Titel aus den Sektoren Gesundheit und Informationstechnologie.

Alternative Anlagen

- **Rohstoffe:** Seit Mitte Dezember hat sich der Rohstoffbereich stark erholt. Die zyklischen Rohstoffe waren dabei gegenüber den defensiveren im Vorteil. Jedoch bleibt die Nachhaltigkeit der Erholung fraglich.

Wir bevorzugen weiterhin den Energiesektor.

- **Immobilien:** Ein hoher Anlagedruck und die anhaltende Nachfrage nach Realinvestitionen unterstützten die Immobilienpreisentwicklung.

Wir favorisieren kleiner kapitalisierte, innovative Fonds.

- **Hedge Funds:** Das Diversifikationspotenzial ist aufgrund der weiterhin hohen Korrelation einzelner Anlagekategorien eingeschränkt.

Wir favorisieren Makro-Manager und Event-Driven-Strategien.

Währungen

- Die Bilanzausweitung der Europäischen Zentralbank hatte noch keine signifikanten Auswirkungen auf den Euro.
- Im derzeitig deflationären Umfeld wird der Schweizer Franken die Untergrenze zum Euro nicht durchbrechen.

Wir favorisieren die skandinavischen Währungen gegenüber dem Euro und den kanadischen gegenüber dem US-Dollar. Wir meiden den Schweizer Franken.

Asset Allocation || DIE RISIKEN IN EUROPA UND CHINA NOCH STÄRKER IM FOKUS

Die Konjunkturerholung in den USA sowie die generell expansive Geldpolitik wirken weiterhin unterstützend für risikoreiche Anlageklassen. Die weitere Entwicklung hängt von den Geschehnissen in Europa und China ab. Strategisch bleiben wir in Aktien neutral positioniert, taktisch nutzen wir sich bietende Gelegenheiten aus. Von G. Leonardo

Die Kapitalmärkte waren zu Beginn des Jahres geprägt von grossem Pessimismus. Einerseits verunsicherten die Probleme rund um die europäischen Staatsfinanzen, andererseits mahnte die schwache konjunkturelle Entwicklung zur Vorsicht. Die extrem hohen Risikoprämien spiegelten das negative Sentiment. Gute Wirtschaftszahlen aus den USA sowie die Entspannung der Situation in Europa ermöglichen einen umso grösseren Überraschungseffekt. Dies trieb die Anleger wieder in risikoreichere Anlagen.

Globale Rezessionsgefahr gebannt

Das Risiko einer globalen Rezession, ausgehend von einer gravierenden Finanzkrise in Europa, wurde durch die Liquiditätsspritze der Europäischen Zentralbank (EZB) weitestgehend eliminiert. Die Massnahmen der EZB trugen in Europa zur Stabilisierung der Konjunktur sowie zur Beruhigung der Staatsschuldenkrise bei.

«Die Entwicklungen in China, Europa und dem Mittleren Osten sind noch immer ungewiss und mahnen zur Vorsicht.»

Giovanni Leonardo, Portfoliomanager

Die USA überrascht seit dem letzten Quartal mit positiven Wirtschaftszahlen. Der „Economic Surprise Index“ der Citigroup hat sich in den letzten Monaten deutlich verbessert (siehe Grafik). Der US-Arbeitsmarkt befindet sich im Expan-

sionsmodus und auch die Lage am Immobilienmarkt scheint sich zu stabilisieren.

Im jetzigen Marktumfeld scheinen diese positiven Daten jedoch bereits nahezu eingepreist zu sein. Die Aufrechterhaltung eines positiven Trends bei risikobehafteten Wertpapieren benötigt deshalb einen zusätzlichen Impuls. China könnte dabei eine besondere Rolle einnehmen. Die eingeleiteten Massnahmen zur Wachstumsabschwächung in China haben Wirkung gezeigt, doch schon flackern Ängste einer zu starken Abschwächung auf. Der Spielraum für weitere Konjunkturmassnahmen, sowohl in der Fiskal- als auch in der Geldpolitik bleibt aber im Falle von China weiterhin gross.

Drei Risikoherde

Drei Risikoherde müssen in den nächsten Monaten besonders beobachtet werden. Einer davon ist China. Das Land enttäuschte jüngst mit schwachen Konjunkturdaten, die das Risiko einer unsanften Landung (hard landing) erhöhen. Die wirtschaftliche Abschwächung basiert auf der restriktiveren Wirtschaftspolitik, die zur Eindämmung der Gefahr am überhitzen Immobilienmarkt implementiert wurde. Da sich die chinesische Inflation aber im Rahmen hält, besteht genügend Spielraum für eine expansivere Geldpolitik mittels Senkung der Mindestreservesätze.

In Europa bleibt die Lage auch weiterhin ungewiss. Befragungen der Unternehmen zeigen, dass sich die Stabilisierungstendenzen fortgesetzt haben. Dabei sind die Divergenzen in der Eurozone jedoch erheblich gewachsen. Die Peripherieländer zeigen derzeit lediglich eine Verlangsamung der Abwärtsdynamik; ein Ende der Rezession ist angesichts der

fiskalpolitischen Sparmassnahmen noch nicht in Sicht. Das Systemrisiko wurde durch die EZB zwar reduziert, doch die Gefahr einer weiteren Eskalation der Krise besteht weiterhin. Zudem bleibt das politische Risiko angesichts anstehender Wahlen (z. B. in Frankreich) hoch.

Letztlich sind auch die wachsenden Spannungen im Mittleren Osten schwierig abzuschätzen. Eine weitere Eskalation könnte über den Ölpreis globale Folgen haben.

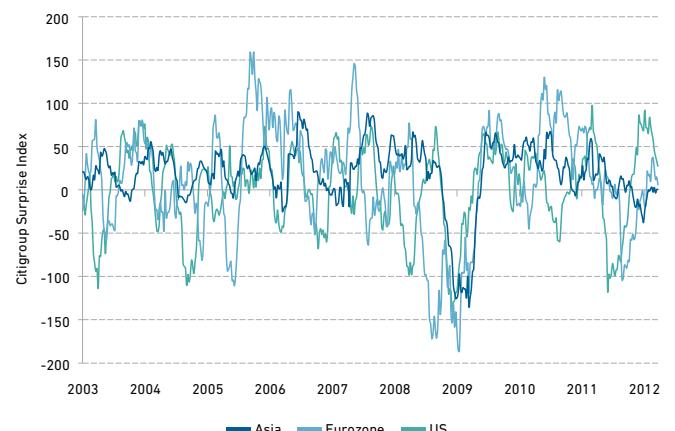
Risikofreudigere Anleger

Die Aktienmärkte benötigen nach der starken Erholung im ersten Quartal eine Pause. Zwar war die Erholung auch an den Anleihenmärkten sichtbar, doch blieb die Dynamik – gemessen am Renditeanstieg am langen Ende – bisher deutlich hinter der Entwicklung am Aktienmarkt zurück. Aktien bleiben aus fundamentaler Sicht immer noch fair bewertet. Die hohen Dividendenrenditen und die tiefen Zinsen lassen Aktien relativ zu Staatsanleihen auch weiterhin attraktiv erscheinen.

Die stark gesunkenen impliziten Volatilitäten offenbaren jedoch, dass die Anleger risikofreudiger geworden sind. Für defensivere Anleger eröffnen die tiefen Volatilitäten die Chance einer günstigen Absicherung, falls sich dennoch eines der Risikoszenarien bewahrheitet.

Wir bleiben strategisch bei Staatsanleihen untergewichtet und in Bezug auf die Aktiengewichtung neutral. Zudem bevorzugen wir weiterhin Unternehmens- und Schwellenländelanleihen, die aufgrund der Kreditprämie eine höhere Verzinsung bieten. > G.L.

Economic Surprise Index



Quelle: Citigroup

Der TED Spread in Europa signalisiert eine Entspannung der Situation



Quelle: Thomson Reuters, British Bankers' Association

Anleihen || TEUER BEWERTETE STAATS-ANLEIHEN

Staatsanleihen bleiben teuer bewertet, obwohl sie sich von den Extremwerten wegbewegt haben. Das Potenzial für deutlich höhere Zinsen ist aber beschränkt. Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bleiben im Fokus, ihre Risikoprämien werden sich aber langsamer und mit hoher Volatilität entwickeln. Von B. Urech, C. Stegmann und B. Manescu

Die globalen Zinsen sind gegen Quartalsende auf die höchsten Werte seit Oktober 2011 gestiegen und die Zinskurven wurden deutlich steiler. Als Katalysatoren für diesen ersten Ausbruch aus der engen Seitwärtsbewegung der letzten vier Monate fungierten folgende Entwicklungen:

1. Die Bewertung der Zinsmärkte befand sich in vielen Märkten auf äusserst teuren Niveaus.
2. Die seit Ende 2011 positiv überraschenden Wirtschaftsdaten und die entsprechend gute Performance von risikoreichen Anlageklassen wurden von den Zinsmärkten weitgehend ignoriert.
3. Der Markt hat die letzten Zentralbankentscheidungen so interpretiert, dass vorläufig nicht mit nochmaligen, zusätzlichen Stimuli gerechnet werden kann.
4. Die Umschuldung von Griechenland konnte (vorläufig) ohne Eskalation abgewickelt werden.

Zinsen – Staatsanleihen bleiben teuer

Staatsanleihen bleiben teuer bewertet, obwohl sie sich 30-50 Basispunkte von den Extremwerten wegbewegt haben. Im Kontext der Asset Allocation sind damit Staatsanleihen immer noch unattraktiv. Dieser Tatsache stehen jedoch nach wie vor eine fragile Wirtschaftsentwicklung sowie sehr vorsichtig agierende Zentralbanken gegenüber. Die Lösung der strukturellen Probleme ist langwierig, schmerhaft und von politischen Entscheiden geprägt. Weite Teile Europas verharren in der Rezession und das orchestrierte „low for longer“ der Zentralbanken mit tiefen Nominal- und negativen Realzinsen bleibt bestehen. Damit ist das Potenzial für deutlich höhere Zinsen beschränkt und ausgeprägte Durations-Positionen sollten nur taktisch und mit relativ tiefer „Stop-Loss“-Toleranz eingegangen werden.

Kreditmärkte – Günstigeres Umfeld für Finanzwerte

Nicht-Staatsanleihen bleiben im Fokus und sind attraktiver bewertet als Staatsanleihen. Die Risikoprämien dürften jedoch langsamer und mit hoher Volatilität zurückgehen. Bei den Sektoren sieht das Umfeld für Finanzwerte etwas günstiger aus: Die massiven Refinanzierungsfazilitäten der Europäischen Zentralbank haben eine deutliche Entlastung für die europäischen Banken gebracht. Die übrigen Problemfelder wie optimale Geschäftsmodelle und regulatorische Unsicherheiten bleiben aber ungelöst. Ausgewählte, nicht-europäische Banken oder besicherte Anleihen sind deshalb noch zu be-

«Staatsanleihen bleiben teuer bewertet, obwohl sie sich 30-50 Basispunkte von den Extremwerten wegbewegt haben.»

Bernhard Urech, Portfoliomanager

vorzugen. Viele Industrieschuldner sind teuer geworden und trotz ausgezeichneter Fundamentaldaten nicht mehr besonders attraktiv. Vor allem bei Neuemissionen ist auf ein ausgewogenes Rendite-/Risikoprofil zu achten. Bei den hochverzinslichen Anleihen stehen attraktive Risikoprämien und tendenziell zu hohe implizite Ausfallrisiken in den Spreads den unsicheren Auswirkungen einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung gegenüber. Dies führt zu einer neutralen Gewichtung.

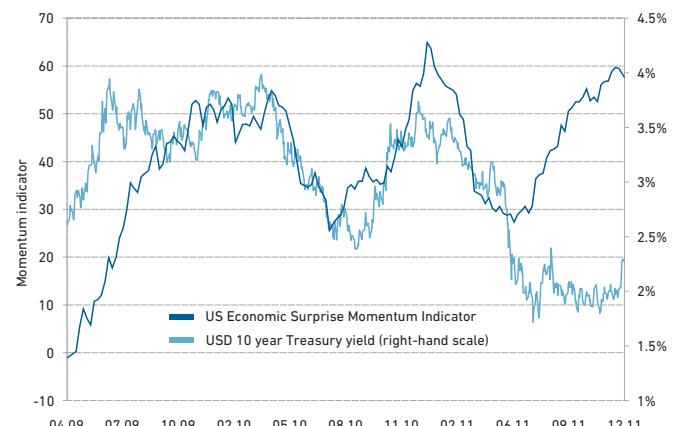
Schwellenländer – Attraktivität ist ungetrübt

Schwellenländeranleihen, sowohl in harter als auch in lokaler Währung, haben im ersten Quartal eine stark positive Wertentwicklung an den Tag gelegt. Wie erwartet konnten Anleihen in harter Währung von osteuropäischen Emittenten wie z.B. Kroatien, Litauen oder Rumänen am meisten von der Abschwächung der Staatsschuldenkrise in der Eurozone und der Liquiditätsschwemme der Europäischen Zentralbank profitieren. Die Attraktivität von Schwellenländeranleihen in harter Währung bleibt ungetrübt.

Wir bevorzugen weiterhin eine differenzierte Herangehensweise bei der Auswahl der Länder. Auf der einen Seite sprechen ein positives Wirtschaftswachstum und eine vorsichtige Budgetpolitik für eine kontinuierliche Verbesserung der Kreditqualität in Schwellenländern. Dies sollte sich mittelfristig in einer Outperformance gegenüber Staatsanleihen von entwickelten Ländern spiegeln.

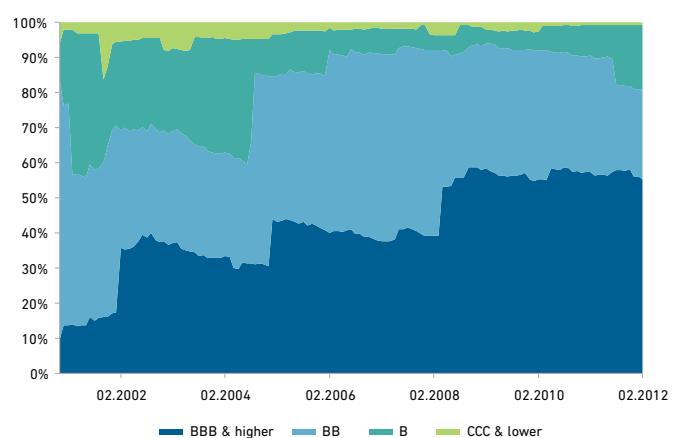
Auf der anderen Seite ist jedoch eine kontinuierliche Überprüfung der Bewertungen (Kreditprämien) relativ zur Kreditqualität (Fundamentaldaten) unerlässlich. Das Zinsniveau von ausgewählten Anleihenmärkten in Lokalwährung bleibt auf attraktivem Niveau. > B.U./C.S./B.M.

Zinsmärkte ignorieren positivere Wirtschaftsdaten



Quelle: Swiss & Global Asset Management, Bloomberg

Kontinuierliche Verbesserung der Kreditqualität von Schwellenländern



Quelle: JP Morgan, Swiss & Global Asset Management, weighted average credit quality of the JP Morgan EMBI Global Index

Aktien || DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEI DANK

Die Aktion der Europäischen Zentralbank, den Banken erneut Geld zu leihen, sowie die Um-
schuldung der griechischen Schulden verliehen den Aktienmärkten weiteren Auftrieb. Eine ex-
pansivere Geldpolitik in den Schwellenmärkten könnte den Boden für weitere Avancen bereiten.

Von C. Capaul und D. Häuselmann

Das zweite Mal in Folge vermochte die Mehrheit der Aktieninvestoren eine positive Quartalsrendite zu erzielen. Verschiedene Faktoren trugen zu diesem Resultat bei. Zum einen versorgte die Europäische Zentralbank die Banken erneut mit Liquidität (insgesamt über 530 Milliarden Euro) und trug so wesentlich zu einer etwas optimistischeren Einstellung der Anleger gegenüber Aktien bei. Zum anderen wirkte sich die definitive Ausgestaltung der Umschuldung der griechischen Schulden positiv auf den Risikoappetit der Investoren aus. Ohne diese beiden Elemente hätten Meldungen über ein moderateres Wirtschaftswachstum in einigen grossen Schwellenmärkten wie Brasilien, Indien und China einen grösseren negativen Einfluss auf die Kursentwicklung gehabt.

Resultate leicht unter den Erwartungen

Bis Redaktionsschluss hatten rund 2650 der 3069 aktuell im Bloomberg Weltaktienindex aufgeführten Unternehmen ihre Resultate zum Finanzjahr 2011 publiziert. Auf aggregierter Ebene fielen die - in der Regel positiven Gewinnwachstumsraten - etwas unter den Erwartungen der Analysten aus. Der Einfluss der Unternehmensberichterstattung auf die Börsenentwicklung war im Grossen und Ganzen unerheblich. Währungsverluste belasteten primär japanische Aktien sowie in der zweiten Quartalshälfte indische, indonesische und brasilianische Dividendenpapiere.

IT- und Finanztitel mit guten Renditen

Über das gesamte Quartal betrachtet vermochten sich ägyptische, ungarische, griechische, deutsche, österreichische und dänische Aktien positiv in Szene zu setzen, ganz im Gegensatz zu jenen aus Spanien, Portugal, Kanada und Indonesien. Die Aktien von Informationstechnologiefirmen und Fi-

« Die Aktien von IT-Firmen und Finanzinstituten verbuchten einen überdurchschnittlich hohen Wertzuwachs. »

Carlo Capaul, Portfoliomanager

nanzinstituten verbuchten einen überdurchschnittlich hohen Wertzuwachs, sowohl in den entwickelten als auch in den Schwellenmärkten. Auch die Bereiche Industrie (Schwellenmärkte) sowie zyklischer Konsum (entwickelte Märkte) erzielten eine zusätzliche Rendite relativ zum Referenzindex. Die übrigen Sektoren vermochten nicht mit dem Markt mitzuhalten und verloren teilweise beträchtlich an Wert (Telekommunikationsdienste und Versorgungsbetriebe).

Unveränderte Positionierung

Die Positionierung bleibt im Wesentlichen gleich, denn die Rahmenbedingungen für Aktienanlagen haben sich nicht wesentlich verändert. Die Tiefzinspolitik beidseits des Atlantiks wird bis auf weiteres fortgeführt.

Die hohen Nettomargen der Firmen ausserhalb des Finanzbereichs bleiben hoch, die Eigenkapitalrenditen des Finanzsektors scheinen sich auf einem tiefen Niveau zu stabilisieren. Nach dem hohen Gewinnwachstum in den vergangenen zwei Jahren erwarten wir jedoch im laufenden Jahr auf aggregierter Basis für Aktien Welt kein weiteres Steigerungspotenzial aus der Perspektive eines Schweizer Franken Investors. > c.c.

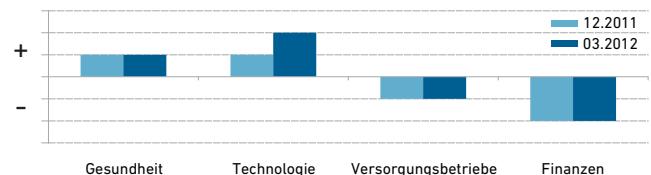
Schweizer Aktienmarkt

Die Stimmung hat ins Positive gedreht. Seit den Tiefstständen Ende August hat die Schweizer Börse um über 30% zugelegt. Die Konjunktur erholt sich weiterhin, wenn auch etwas schleppend. Schweizer Unternehmen beurteilen die Aussichten für das Jahr 2012 als vorsichtig optimistisch. Das zweite Quartal dürfte sich eher schwächer entwickeln, während man das zweite Halbjahr etwas positiver oder zumindest stabil beurteilt.

Die Lagerbestände der Unternehmen sind eher tief. Rückenwind dürften die Schweizer Firmen von der verbesserten Stimmung an den Währungsmärkten erhalten, was vor allem im zweiten Halbjahr einen positiven Effekt haben wird. Nicht zu unterschätzen sind zudem die Massnahmen, die die Firmen ergriffen haben, um die Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des starken Frankens aufrechtzuerhalten.

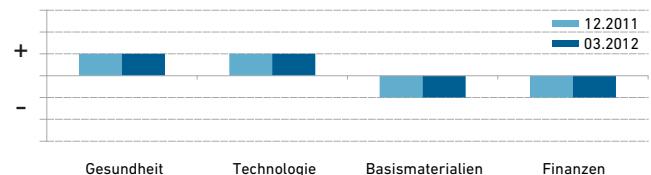
Aufgrund der unsicheren konjunkturellen Aussichten erwarten wir eine volatile Börse und beurteilen die Bewertung des Marktes für Schweizer Aktien weiterhin als attraktiv. > D.H.

Relative Sektorgewichtung Global



Quelle: Swiss & Global Asset Management

Relative Sektorgewichtung Schweiz



Quelle: Swiss & Global Asset Management

Alternative Anlagen || DEUTLICH BESSERE STIMMUNG

Das erste Quartal verlief positiv, jedoch stehen den Bereichen unterschiedliche Herausforderungen bevor. Die Fundamentaldaten beeinflussen die Entscheidungen der Investoren noch zu wenig. Der Schweizer Immobilienmarkt wird von hoher Nachfrage getrieben.

Von C. Gerlach, F. Weber, S. Wolfensberger, A. Oberhofer und R. Hintermann

Rohstoffe

Der Rohstoffbereich hat sich seit Mitte Dezember stark erholt. Die Nachhaltigkeit der Rally ist jedoch ungewiss. Besteht tatsächlich eine höhere Nachfrage nach Rohstoffen oder ist alles nur heisse Luft?

Einerseits haben die Investoren ihr Engagement in Rohstoffen, vor allem mittels Kauf von Energie und Sojaprodukten, im Januar konsequent erhöht. Andererseits hat sich die Situation in Europa rund um die Schuldenproblematik beruhigt. Damit hat sich das grösste auf den Märkten lastende Risiko abgeschwächt und dementsprechend achten die Investoren wieder vermehrt auf die Fundamentaldaten.

Ein klares Indiz dafür ist die sinkende Korrelation zwischen den Rohstoffsektoren. Zyklische Rohstoffe waren insgesamt begehrter als defensivere wie Lebendvieh. Wir teilen die Meinung bezüglich steigender Energiepreise (ausser für US-Erdgas), obwohl sich das Nachfragewachstum nach Petroleumprodukten abgeschwächt hat. Angebotsunterbrüche scheinen jedoch immer häufiger vorzukommen, was zu niedrigeren Beständen in den OECD-Ländern führt. Die anhaltenden geopolitischen Unruhen im Iran verschärfen die Situation zusätzlich.

Der Bereich der Industriemetalle beurteilen wir wegen der unsicheren Situation in China kritischer. Einerseits ist der Kupferimport von China seit dem zweiten Halbjahr 2011 auf einem sehr hohen Niveau. Andererseits reduzierte China die Wachstumsaussichten des BIP von 8% auf 7.5%. Diese Abschwächung lässt aufhorchen, vor allem wenn man bedenkt, dass die Zahl 8 in China für Vermögen steht. > C.G./F.W.

Immobilien

Die indirekten Schweizer Immobilienanlagen sind ansprechend ins neue Jahr gestartet. Die grösseren Schweizer Immobilienfirmen haben durchwegs positive Jahresergebnisse vorgelegt und blicken optimistisch ins Jahr 2012. Ähnlich das Bild bei den Immobilienfonds: Sie erreichten Mitte März ein neues Allzeithoch, was mit steigenden Agios einherging.

Solange die Zinsen auf den tiefen Niveaus verharren und sich die Konjunktur in der Schweiz robust zeigt, bleibt der Anlagedruck bestehen und unterstützt damit die Immobilienpreisentwicklung.

Im vergangenen Jahr wurde eine hohe Zahl an Wohnungen fertiggestellt, insgesamt über 45'750 Einheiten. Dennoch sehen wir keine Entspannung auf dem Wohnungsmarkt, da die Zahl der Immigranten auch für das laufende Jahr auf hohe 65'000 Personen geschätzt wird. Anders sieht das Bild bei den Kommerzliegenschaften aus. Hier werden in den Jahren 2012 bis 2014 zahlreiche Büroneubauten fertiggestellt, was vor allem in peripheren Lagen zu höheren Leerständen führen dürfte.

Als eine der ersten Immobilienfonds führen der Rothschild SICAV und der Realstone in diesem Jahr eine Kapitalerhöhung durch. Weitere sind mit dem UBS SIMA, dem Residentia und dem Procimmo bereits angekündigt. Zudem lanciert die Privatbank Edmond de Rothschild mit dem Helvetia einen weiteren Fonds. Durch diese Transaktionen wird dem Markt frisches Kapital im Umfang von ca. CHF800 Mio. zufließen.
> S.W./A.O.

Hedge Funds

Hedge Funds konnten im ersten Quartal im Gleichschritt mit dem Gesamtmarkt zulegen. Das Umfeld ist aber weiterhin anspruchsvoll. Das Ziel, marktunabhängig stabile positive Renditen zu erzielen, dürfte nur unter bestimmten Voraussetzungen zu erreichen sein: Investoren müssen ihre Entscheidungen wieder mehr von Fundamentaldaten als von Marktstimmungen abhängig machen.

Zudem müssen sich einzelne Vermögenswerte unabhängig voneinander entwickeln. Es ist nicht auszuschliessen, dass sich die Marktkonstellation im Jahresverlauf in diese Richtung entwickelt. Momentan ist dies aber noch nicht der Fall, weshalb Hedge Funds wenig Diversifikation zu anderen Anlagekategorien bieten.

Unter den einzelnen Strategien korrespondieren Makro- und CTA-Fonds am wenigsten mit rein direkionalen Anlagen. Interessante, renditebezogene Opportunitäten ergeben sich nach den jüngsten Marktentwicklungen für erfahrene Event-Driven-Manager.

Der Fokus liegt dabei vermehrt auf Spezialsituationen. Unter den Equity-Managern erwarten wir in diesem Jahr bessere Ergebnisse von Fonds, in welchen das Marktengagement (Beta) aktiv gesteuert wird. > R.H.

Korrelation zwischen Aktien und Hedge Funds (60 Tage rollierend)



Quelle: Bloomberg

Währungen || LIQUIDITÄTSSPRITZE OHNE WÄHRUNGSEFFEKT

Mit dem langfristigen Finanzierungsinstrument LTRO hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Bilanz deutlich ausgeweitet. Die grosszügige Liquiditätsversorgung des Bankensystems erbrachte die gewünschte beruhigende Wirkung auf die Kreditmärkte. Eine signifikante Abwertung des Euros blieb jedoch aus. Von J. Corbach

Die EZB scheint mit der „Longer-term Refinancing Operation“ (LTRO) ihren eigenen Weg der quantitativen Geldpolitik gefunden zu haben. In zwei Auktionen hat sie den Finanzmarkt mit gut 500 Milliarden Euro zusätzlicher Liquidität versorgt. Was aus monetärer Sicht Druck auf die europäische Einheitswährung ausüben sollte, hat sich bisher sogar als leicht stützend erwiesen.

Die negative Auswirkung einer massiven Geldmengenausweitung wurde vom positiven Effekt einer Entspannung am Kreditmarkt offenbar zumindest wettgemacht. Falls sich die Schuldenkrise nach der Umschuldung Griechenlands nicht in einem anderen Land entscheidend zuspitzt, dürfte der Euro seinen Wert gegenüber dem US-Dollar in den nächsten Monaten halten.

Der japanische Yen hat seinen langjährigen Aufwärtstrend in den letzten Wochen unterbrochen. Die Bank of Japan hat zwar eine Ausweitung ihrer quantitativen Geldpolitik bekannt

gegeben, das bisherige Tempo der getätigten Anleihenkäufe deutet hingegen nicht auf eine sonderlich aggressive Umsetzung der angekündigten Politik hin. Wir halten es deshalb für verfrüht von einer Trendwende, beziehungsweise einer substantiellen Abwertung der japanischen Währung, auszugehen.

Der Schweizer Franken bewegt sich weiterhin nahe der eingeführten Untergrenze zum Euro. Die vierteljährlich publizierten Bilanzzahlen der Schweizerischen Nationalbank lassen vermuten, dass bisher keine nennenswerten Devisenkäufe nötig waren, um die Kursuntergrenze zu verteidigen. Gerade in einem Umfeld negativer Inflation sehen wir derzeit keine Gefahr, dass diese Grenze durchbrochen werden könnte und empfehlen daher eine generelle Untergewichtung des Frankens. > J.C.

Der Schweizer Franken nahe der Untergrenze, bislang ohne Unterschreitung



Quelle: Bloomberg, Swiss & Global

Marktdaten || PER 31.03.2012

	3 Monate (31.12.11–31.03.12)			2011 (31.12.10–31.12.11)		
	CHF	EUR	USD	CHF	EUR	USD
Anleihen (Total Return)						
Citigroup World Gov. WGBI	-3.828	-3.011	-0.507	6.695	9.907	6.352
ML Global High Yield	3.821	4.704	7.406	2.959	6.059	2.628
Barclays Capital Aggregate Bond Index	-2.493	-1.664	0.873	5.983	9.167	5.643
JP Morgan EMBI GC	1.363	2.225	4.863	8.814	12.090	8.465
Europa						
Citigroup Europe Gov. Index	1.693	2.557	5.204	2.989	6.090	2.659
Schweiz						
SBI Total Return AAA–BBB	1.214	2.079	4.712	4.829	7.978	4.493
SBI Domestic AAA–BBB	0.104	0.961	3.560	6.900	10.113	6.559
SBI Domestic Gov. Bond	-0.562	0.284	2.872	8.912	12.187	8.564
SBI Foreign AAA–BBB	2.454	3.327	5.993	2.726	5.815	2.400
Amerika						
Citigroup US Gov. Index	-4.563	-3.752	-1.268	9.964	13.275	9.611
Japan/Pazifik						
Citigroup Japan Gov. Index	-9.370	-8.599	-6.240	8.083	11.337	7.736
Aktien (Total Return)						
MSCI World	7.841	8.757	11.564	-5.236	-2.383	-5.540
MSCI Emerging Markets	10.276	11.213	14.084	-18.161	-15.697	-18.424
Europa						
MSCI Europe	6.968	7.878	10.662	-10.769	-8.083	-11.056
Euro Stoxx50	6.448	7.353	10.124	-16.612	-14.101	-16.879
FTSE 100	3.991	4.875	7.582	-2.590	0.342	-2.903
Schweiz						
SMI (Price Index)	5.042	5.935	8.669	-7.766	-4.989	-8.062
SPI	6.967	7.876	10.660	-7.721	-4.943	-8.017
SPI Small & Mid Caps	8.897	9.823	12.658	-19.115	-16.680	-19.375
Amerika						
S&P 500	8.829	9.753	12.586	2.441	5.525	2.112
S&P/Toronto Stock Exchange Equity Index	2.807	3.681	6.357	-10.632	-7.941	-10.919
Japan/Pazifik						
Nikkei 225 (Price Index)	7.775	8.682	11.492	-12.582	-9.946	-12.861
Alternative Anlagen (Total Return)						
Enhanced Index						
RICI SM Enhanced Index	1.664	2.528	5.174	-6.625	-3.814	-6.925
Dow Jones UBS Precious Metals	4.885	5.777	8.507	4.898	8.055	4.561
Dow Jones UBS Energy	-9.230	-8.458	-6.096	-15.695	-13.157	-15.966
Dow Jones UBS Industrial Materials	2.235	3.104	5.766	-23.983	-21.695	-24.227
Dow Jones UBS Agriculture	-0.263	0.585	3.181	-14.078	-11.492	-14.354
Immobilien						
CS Euroreal	-0.034	0.817	3.418	-2.357	0.581	-2.671
SWX Immfonds Index	3.519	4.401	7.091	6.832	10.047	6.489
Hedge Funds						
HFRX Global Hedge Fund	-0.299	0.549	3.144	-8.574	-5.821	-8.867
Wechselkurse						
	zum CHF			zum EUR		
	31.03.12	31.12.11	31.12.10	31.03.12	31.12.11	31.12.10
EUR zum CHF/CHF zum EUR	0.83080	0.82380	0.79975	1.20365	1.21390	1.25045
GBP	0.69245	0.68810	0.68525	0.83345	0.83530	0.85685
USD	1.10640	1.06940	1.07280	1.33170	1.29815	1.34155
JPY	91.04990	82.27990	87.01380	109.59220	99.87970	108.80640

Quelle: Datastream, Lipper Hindsight

Asset Allocation || UNSERE ANLAGEPOLITIK AUF EINEN BLICK

Anlageklassen		Positionierung		
Geldmarkt		Übergewichtet		
Anleihen	Untergewichtet	Duration: neutral	Segmente	
			Unternehmens- und Schwellenländeranleihen	
		Wir meiden	CHF (Short Duration)	Staatsanleihen
Aktien	Neutral	Regionen	Sektoren (Global)	Stile
		Wir favorisieren	Asien, Europa	Gesundheit, Informationstechnologie
		Wir meiden	Nordamerika	Finanz, Versorger, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
Alternative Anlagen	Neutral	Rohstoffe	Immobilien	Hedge Funds
		Neutral	Neutral	Untergewichtet
		Energie	Kleiner kapitalisierte Fonds mit tiefen Agios	Trading, Event-Driven
Währungen		Industriemetalle		
Referenzwährung		CHF	EUR	USD
Wir favorisieren		NOK, SEK, USD, EUR	NOK, SEK	CAD
			CHF	CHF

Wichtige rechtliche Hinweise

Die Angaben in diesem Dokument gelten weder als Angebot noch als Anlageberatung. Sie dienen lediglich zum Zwecke der Information. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und geben die Ansicht von Swiss & Global Asset Management unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Die Inhalte dieses Dokumentes oder Teile davon dürfen nur unter Quellenangabe weiterverwendet oder zitiert werden. Swiss & Global Asset Management ist kein Teil der Julius Bär Gruppe.

Schweiz

Hauptsitz
Swiss & Global Asset Management AG
Hardstrasse 201
Postfach
8037 Zürich
T +41 58 426 60 00

Swiss & Global Asset Management SA
Rue Vallin 2
1201 Genf
T +41 58 426 65 00

Deutschland

Swiss & Global Asset Management Kapital AG
Taunusanlage 15
Postfach 17 01 05
60325 Frankfurt
T +49 69 50 50 500

Italien

Swiss & Global Asset Management (Italia) SGR S.p.A.
Via Duccio di Boninsegna, 10
20145 Mailand
T +39 02 3660 4900

Luxemburg

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
Grand-Rue 25
1661 Luxemburg
T +352 26 48 44 11

Grossbritannien

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
UK Branch
12 St James's Place
London SW1A 1NX
T +44 207 166 8101

Spanien

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
Sucursal en España
C/Velázquez, 47, 8^a Planta
28001 Madrid
T +34 91 140 07 14

Hongkong

GAM Hong Kong Ltd.
16/F Two Exchange Square
8 Connaught Place, Central
Hongkong
T +852 2525 00 15

Cayman Islands

Swiss & Global Fund Administration (Cayman) Ltd.
45D Market Street, 2nd Floor, Suite 3204
Gardenia Court, Camana Bay
P.O. Box 30745
Grand Cayman KY1-1203
T +1 345 949 7212