

# Anlagestrategie nach der Krise – der Zwang zu Risiken

Neujahrsveranstaltung des  
Schweizerischen Pensionskassenverbandes ASIP

## Swisscanto Asset Management AG

Peter Bänziger, Leiter Asset Management / Chief Investment Officer  
Mitglied der Geschäftsleitung der Swisscanto Gruppe

Bern, 5. Januar 2010

# Rückblick 2008: „Nicht alle Wolken werden regnen“

## 4 Hypothesen zum kommenden Zyklus

- Die **Volatilitäten an den Aktienmärkten** werden deutlich sinken.
- Die **Immobilienpreise** werden Boden finden.
- Die **Flucht in die Sicherheit** wird nicht belohnt.
- Die **Aktienmärkte werden outperformen.**

# Agenda

## Zentrale Fragen nach der Finanzkrise

Zinsen und Währungen

Aktienmärkte

USA – Wie weiter nach der Krise?

Anlagestrategie 2010

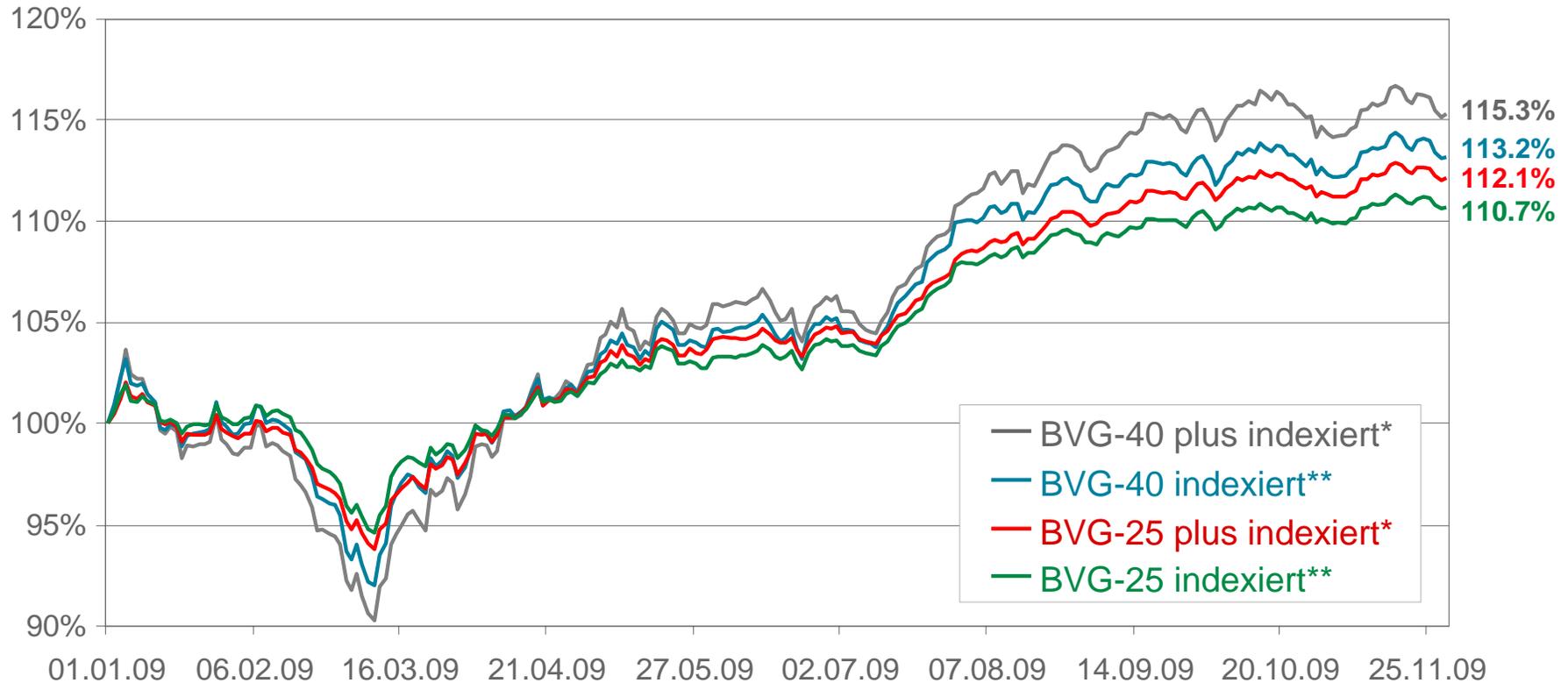


# Zentrale Fragen nach der Finanzkrise

- Ende der Finanzkrise?
- Inflation?
- Erholung der Gewinne?
- Verschuldung und Budgetdefizite – Auswirkungen auf die Währungen

# Benchmark-Performances 1.1. – 30.11.2009

## Indexierte Performance Pictet BVG Indizes



\* Pictet BVG Index 2005

\*\* Pictet BVG Index 2000

Quelle: Pictet

Nach der Finanzkrise

Zinsen und Währungen

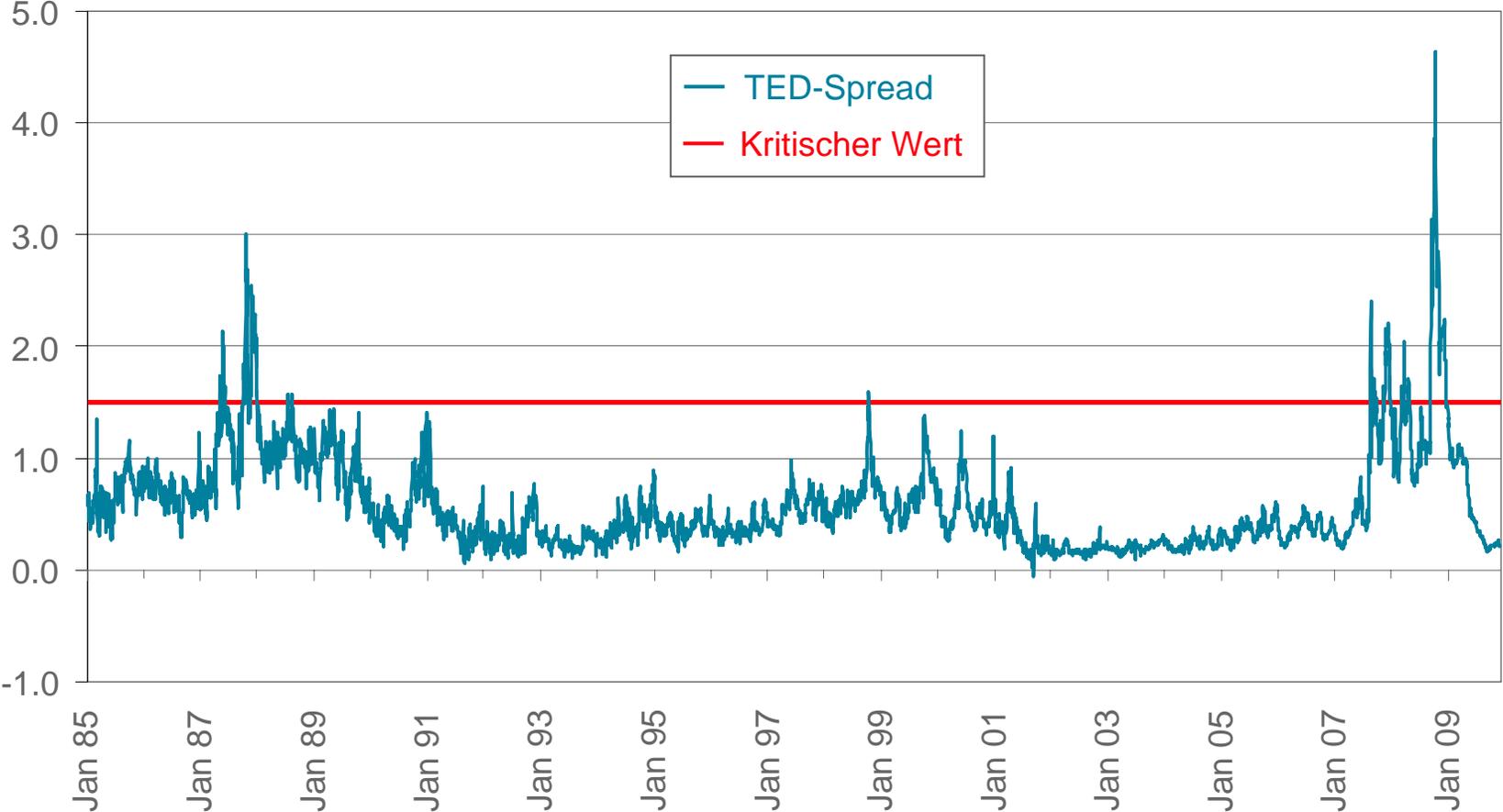
Aktienmärkte

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# Ende der Finanzkrise? TED-Spread per 7.12.2009: 0.22

Differenz zwischen den 3-Monats-Zinsen am Euromarkt und US-Treasuries



Quellen: Datastream, Bloomberg



# Von negativen zu positiven Nachrichten

US-Stellenverluste nehmen ab

Cisco-Chef ist wieder optimistisch

*John T. Chambers über die Wirtschaft und die ambitionöse Akquisitionsstrategie*

Der Chef des weltgrößten IT-Infrastruktur-Unternehmens, Cisco Systems, ist vom konjunkturellen Aufschwung überzeugt – entsprechend aktiv betreibt er seine Akquisitionsstrategie.

*gvm. Genf.* Der 60-jährige John Chambers war nie ein Kind von Traurigkeit. Der charismatische Amerikaner, der 1991 zum Netzwerkausrüster Cisco Systems stieß, vier Jahre später CEO wurde und 1996 auch noch das Amt des Verwaltungsratspräsidenten einnahm, stellte nie seine Begeisterung für die Möglichkeiten, die der richtige Einsatz der Technologie für den Einzelnen, die Unternehmen, die Wirtschaft und die Gesellschaft haben kann, unter den



«Es ist zu früh, um den Sieg zu feiern»

*Die Europäische Zentralbank bleibt vorsichtig*

Alcoa und Pepsico beflügeln US-Börsen

*Optimistischer Start der amerikanischen Berichtssaison*

Positive Überraschung für den australischen Arbeitsmarkt

*Weitere Leitzinserhöhung erwartet*

Deutschland produziert mehr

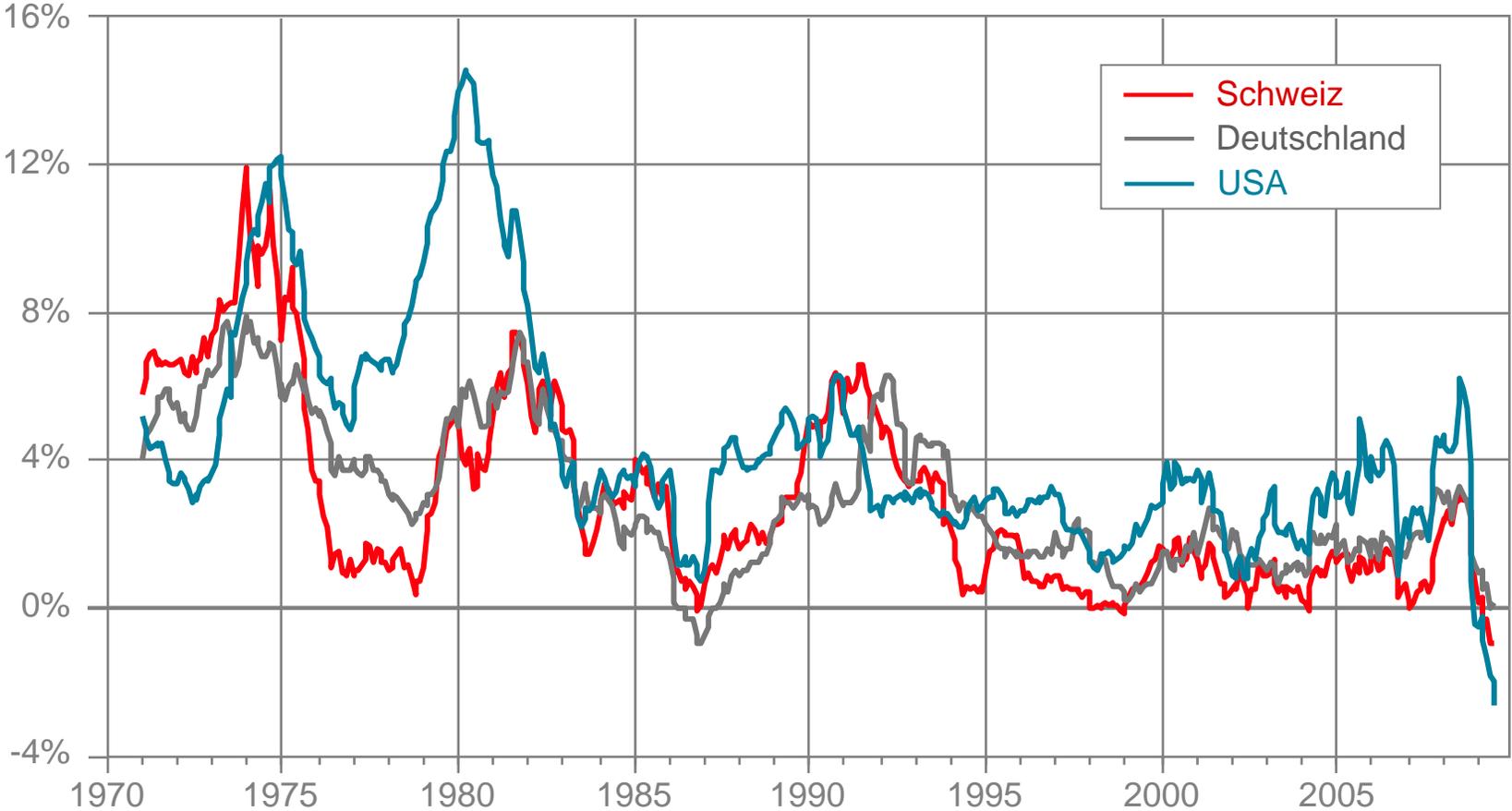
*mbe. Das verarbeitende Gewerbe in ... hat im August mehr pro...*

US-Ladenketten legen zu

*Verhangene Jahresend-Prognosen*

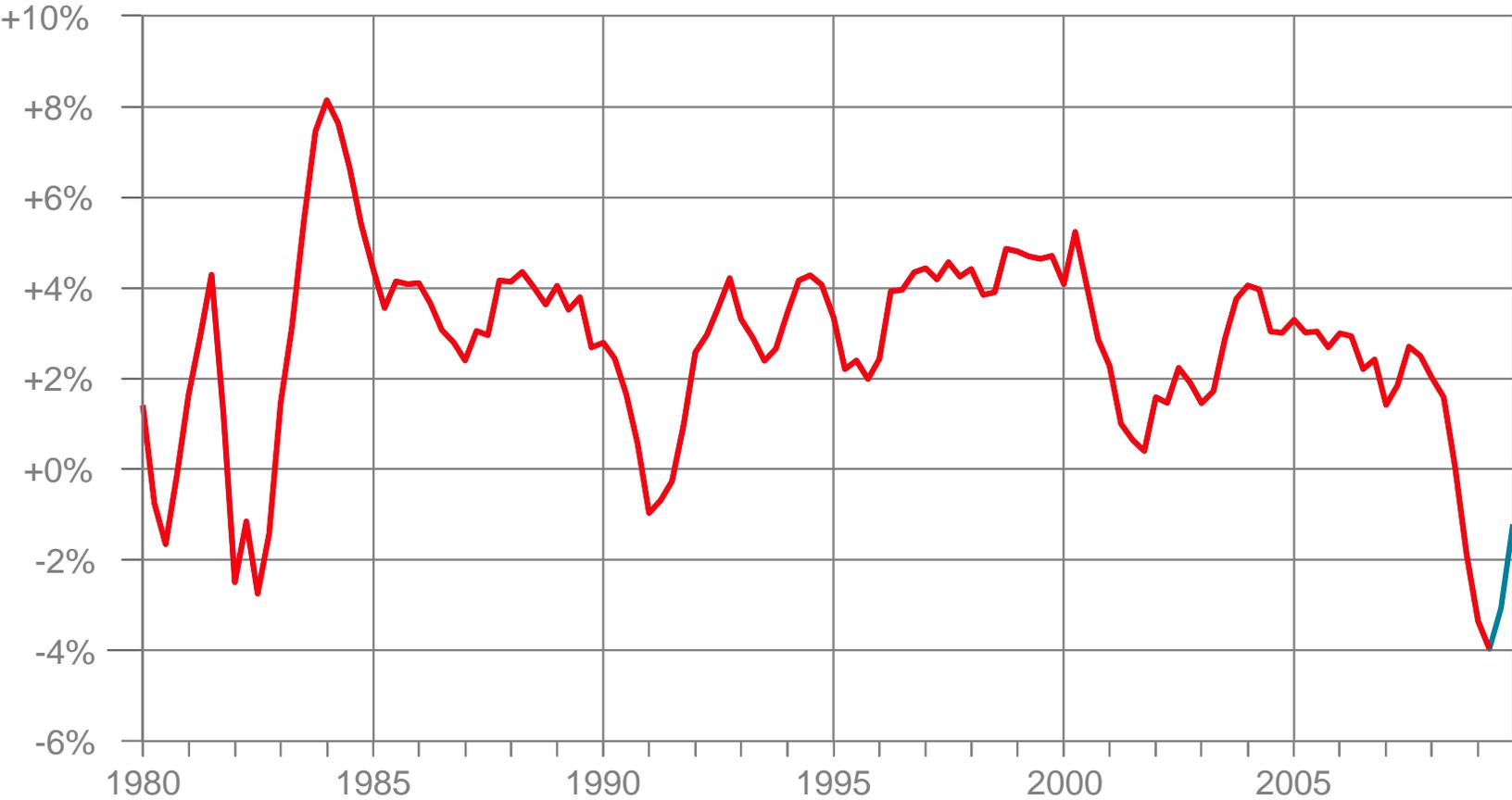
Quelle: NZZ Wirtschaftsteil vom 9. Oktober 2009

# Inflation? Jährliche Inflationsraten in der Langfristperspektive



Quelle: Datastream

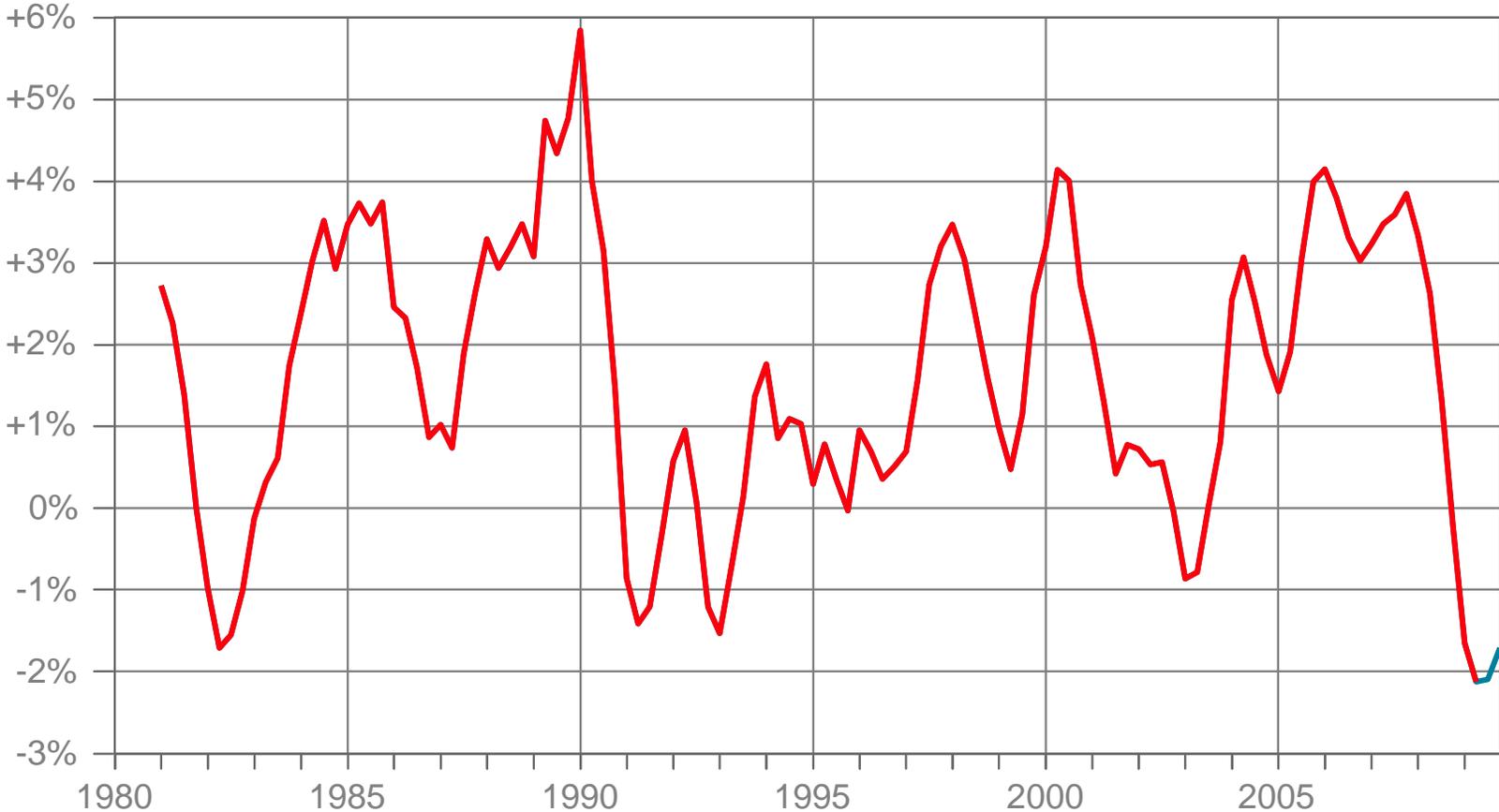
# Erholung der Gewinne? BIP-Prognosemodell USA – Reales Wachstum gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Modell Swisscanto



# Erholung der Gewinne? BIP-Prognosemodell Schweiz – Reales Wachstum gegenüber Vorjahresquartal



Quelle: Modell Swisscanto



# Erholung der Gewinne? Veränderung der Gewinnerwartungen der Analysten



Quelle: IBES-Schätzungen

Nach der Finanzkrise

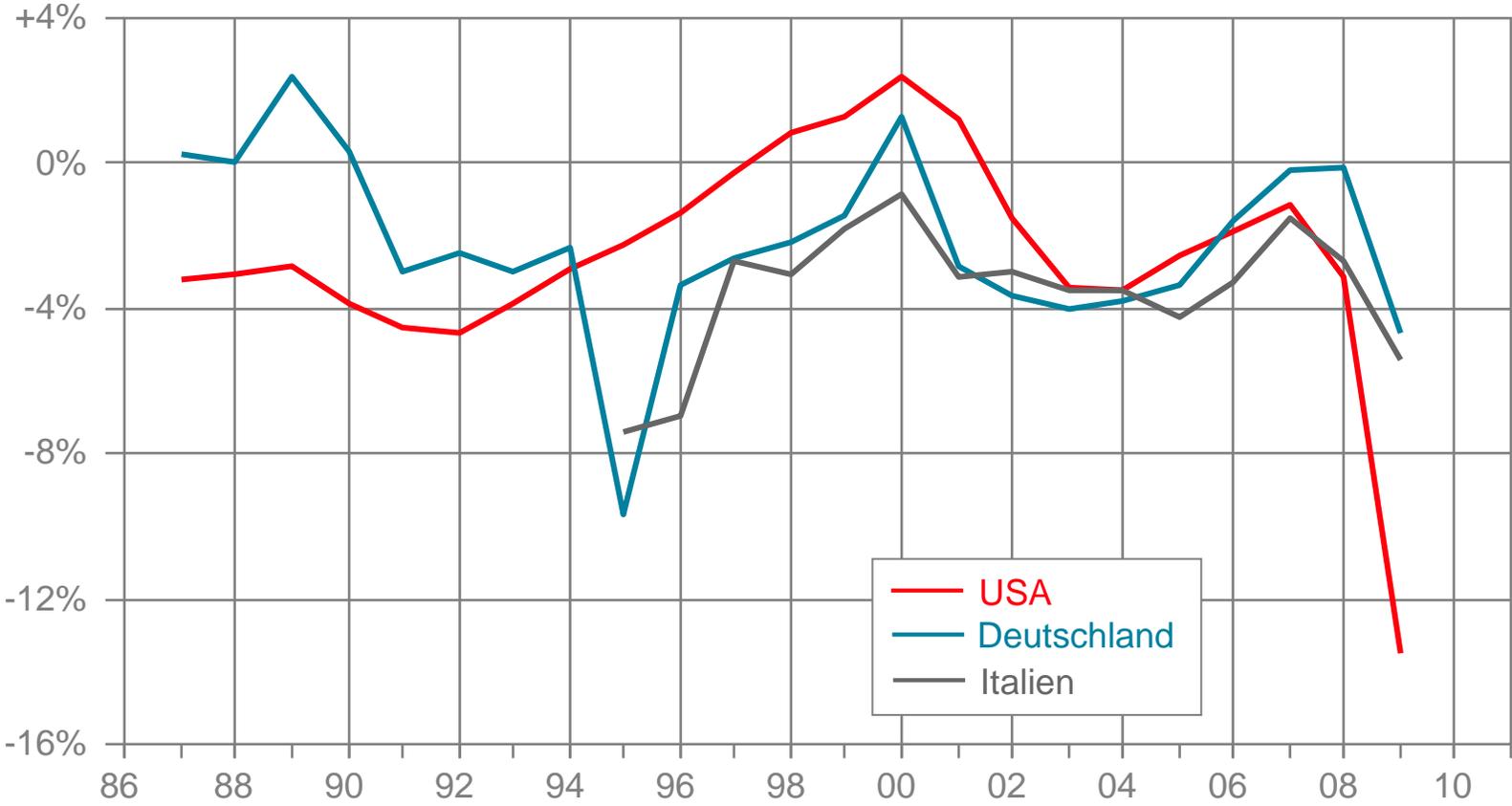
Zinsen und Währungen

Aktienmärkte

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# Budgetdefizite in % des BIP (Bruttoinlandprodukt)

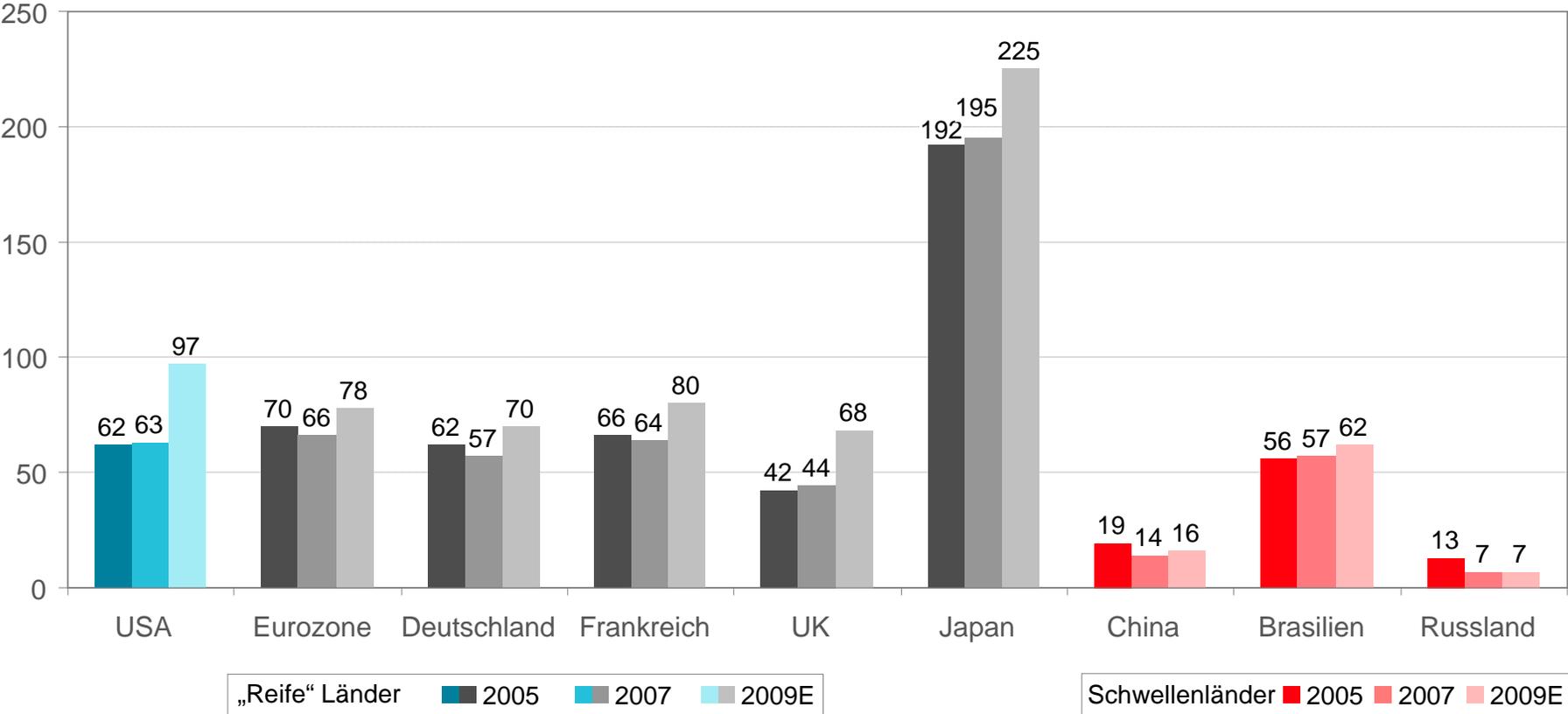


Quelle: Datastream



# Staatsverschuldung im internationalen Vergleich

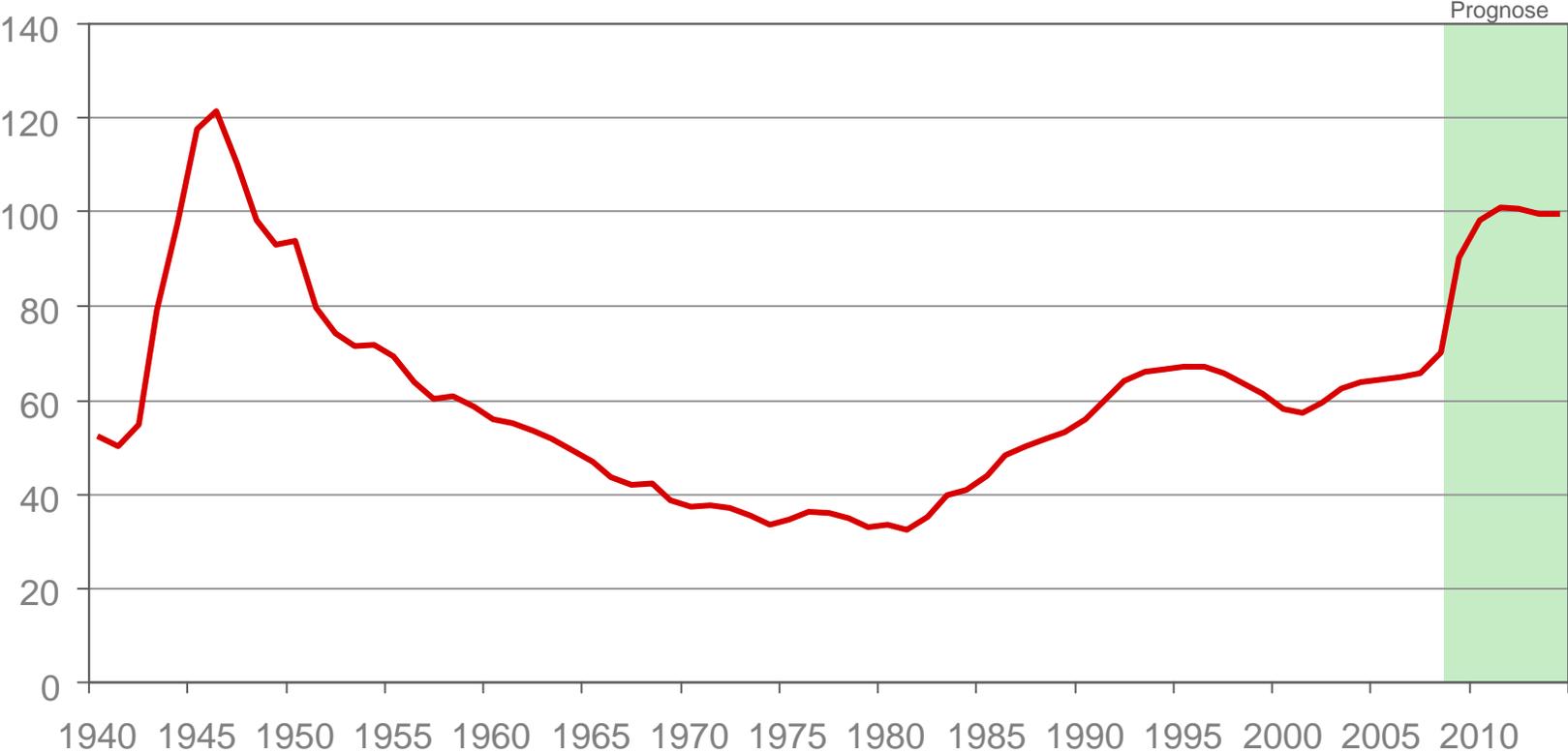
## Nettoschulden in % des BIP



Quelle: NZZ

# Staatsverschuldung der USA

## US Staatsverschuldung in % des BIP (1940 – 2008)



Quelle: Office of Management and Budget (OMB)

# Wirtschaftsausblick

- Verbesserte Wirtschaftsaussichten
  - Privater Konsum besser als erwartet
  - „Fühlbare“ Rezession steht noch bevor (Arbeitslosigkeit Deutschland und Schweiz)
  - Treiber der Erholung: Billiges Geld, reichlich Liquidität
- Rolle der Zentralbanken
  - Dilemma Inflation  $\leftrightarrow$  Wirtschaftswachstum
- Homogene Aufwärtsrevision der Gewinnerwartungen
- Ungelöste Problematik Verschuldung / Budgetdefizite

# Agenda

**Zentrale Fragen nach der Finanzkrise**

**Zinsen und Währungen**

**Aktienmärkte**

**USA – Wie weiter nach der Krise?**

**Anlagestrategie 2010**

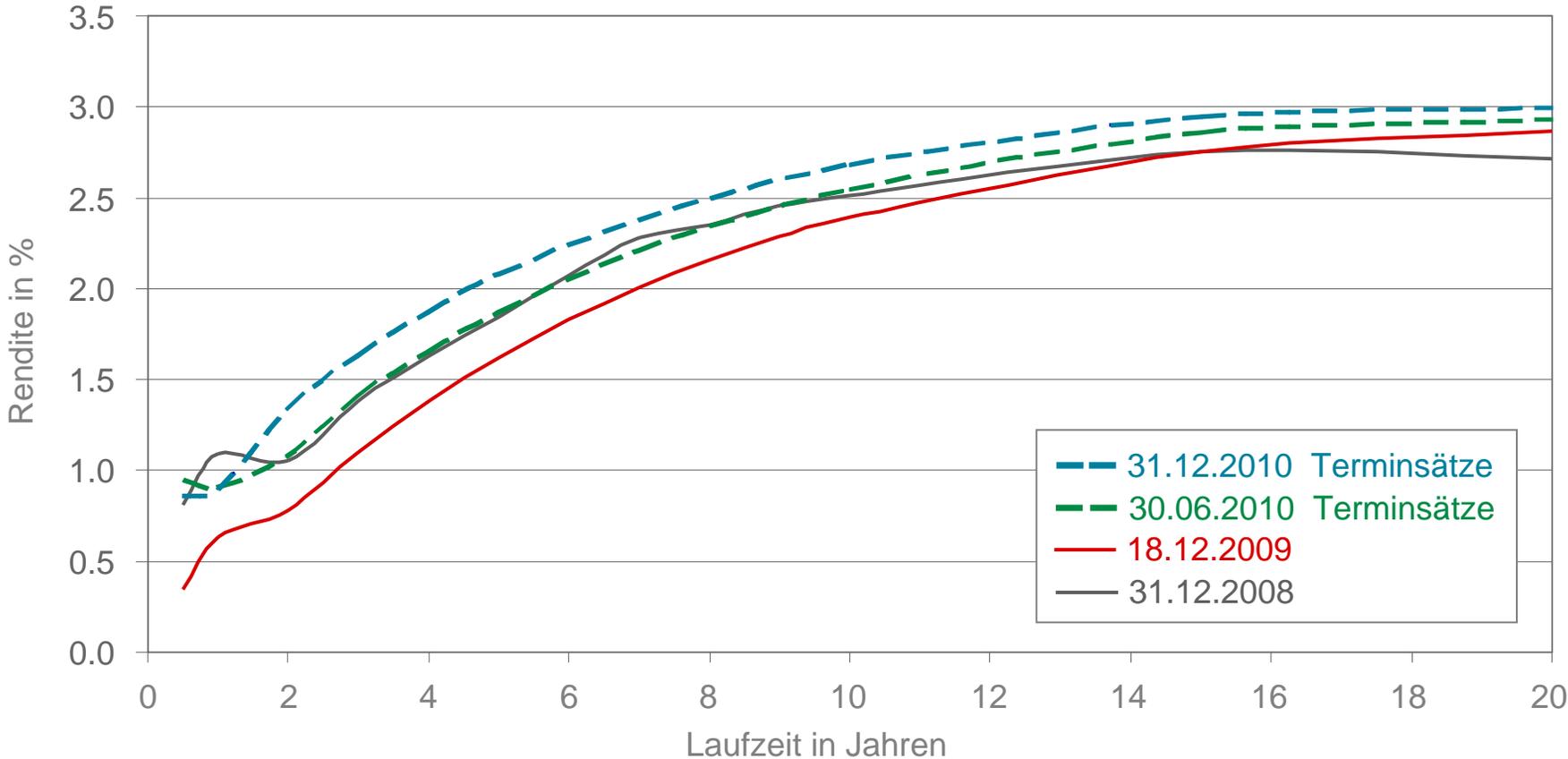


# Export des „Quantitative Easing“ der USA

- Nach wie vor hohe Bestände in Geldmarktanlagen
- Zwang für den Rest der Welt, die US-Geldpolitik nachzuvollziehen
- Restriktivere Geldpolitik der USA unwahrscheinlich
- Stimulierungsdruck insbesondere für Japan hoch
- Zinsen bleiben vorerst tief

# CHF-Zinsen

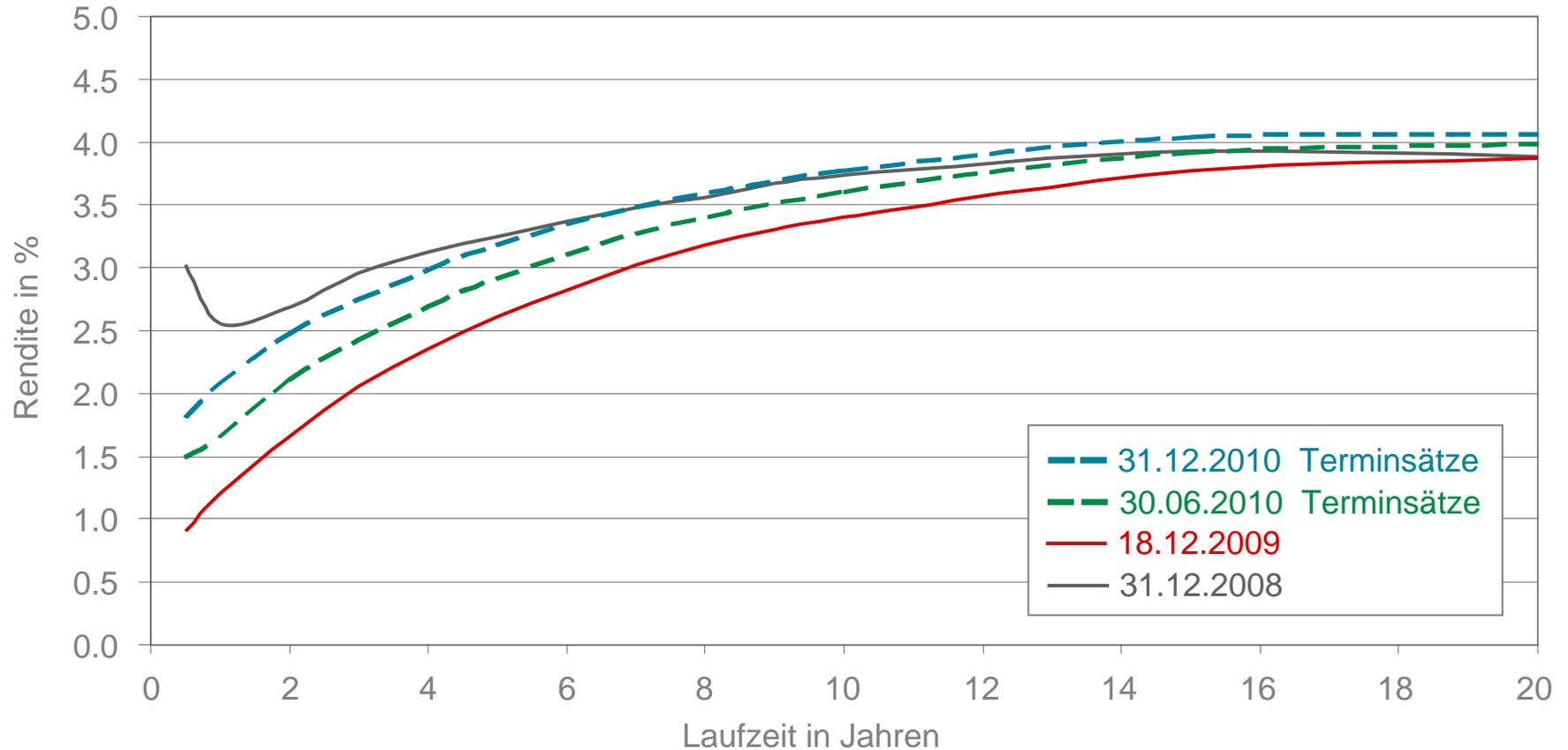
## Zinsstrukturkurve und Terminalsätze – Swap-Basis



Quelle: Bloomberg

# EURO-Zinsen

## Zinsstrukturkurve und Terminalsätze – Swap-Basis



Quelle: Bloomberg

Nach der Finanzkrise

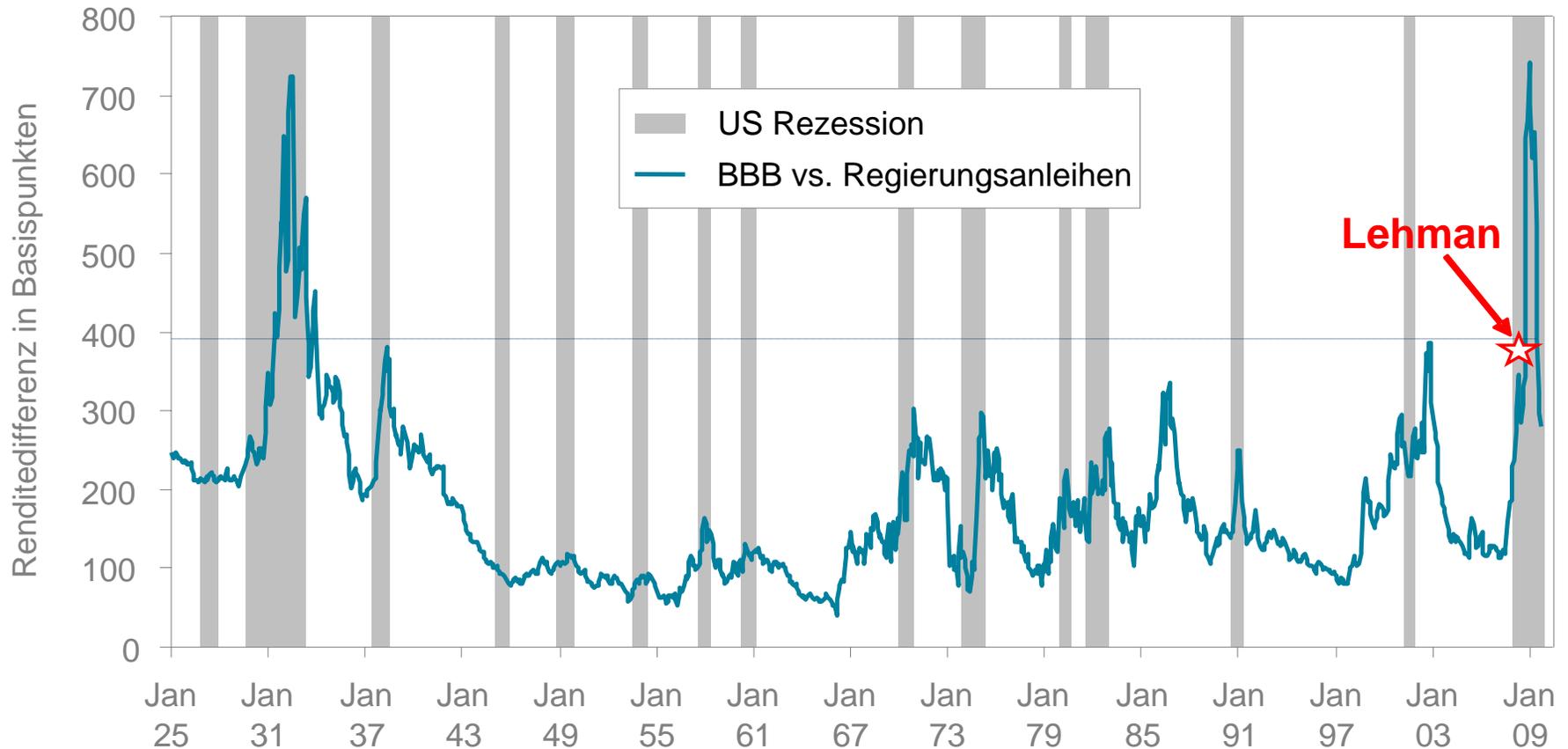
Zinsen und Währungen

Aktienmärkte

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# Kreditmärkte: Von sehr billig zu „noch attraktiv“



Quellen: Morgan Stanley Research, Swisscanto, Moody's, The Yield Book, NBER

Nach der Finanzkrise

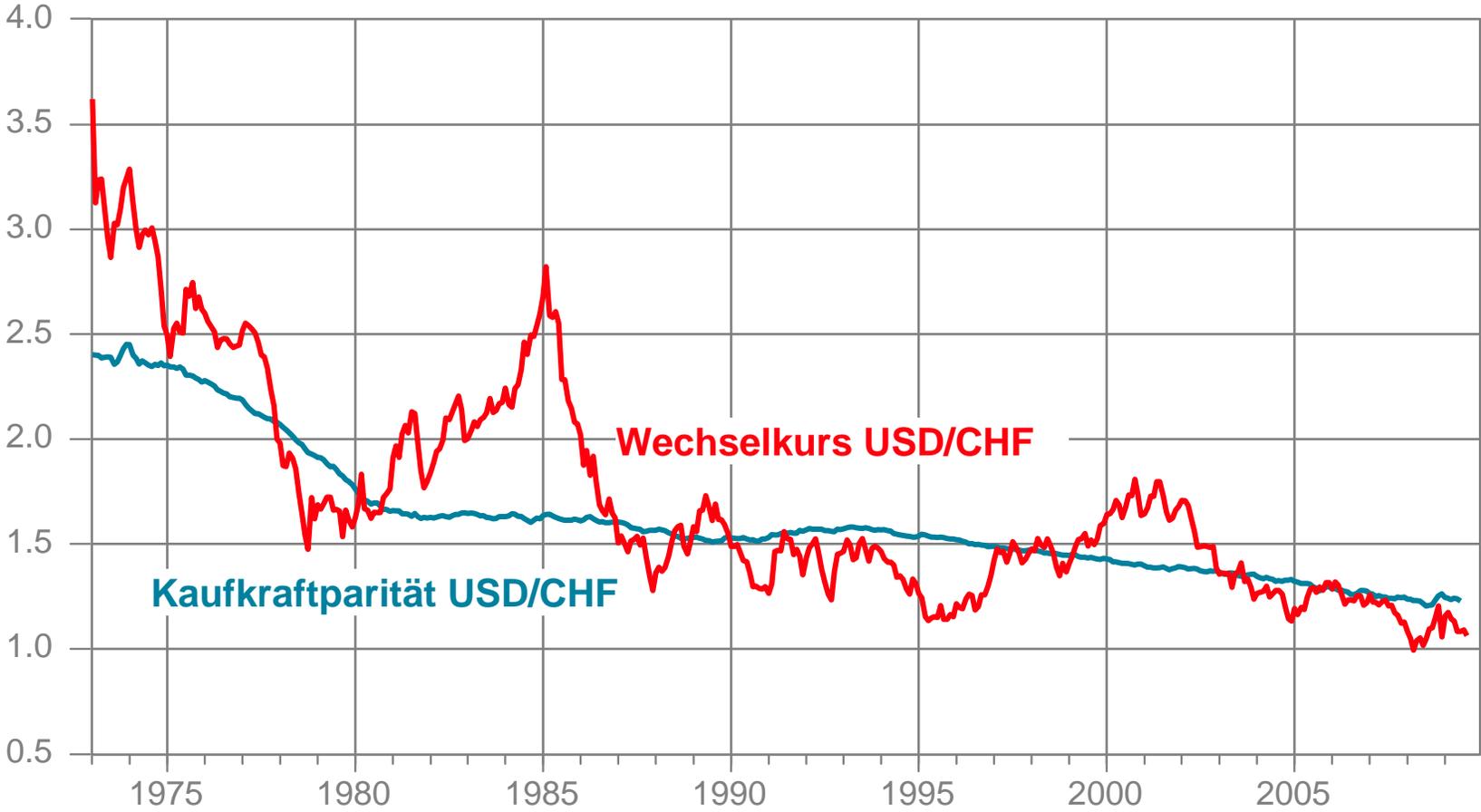
Zinsen und Währungen

Aktienmärkte

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# Kaufkraftparität USD gegenüber CHF



Quelle: Datastream, Modell Swisscanto

# Agenda

Zentrale Fragen nach der Finanzkrise

Zinsen und Währungen

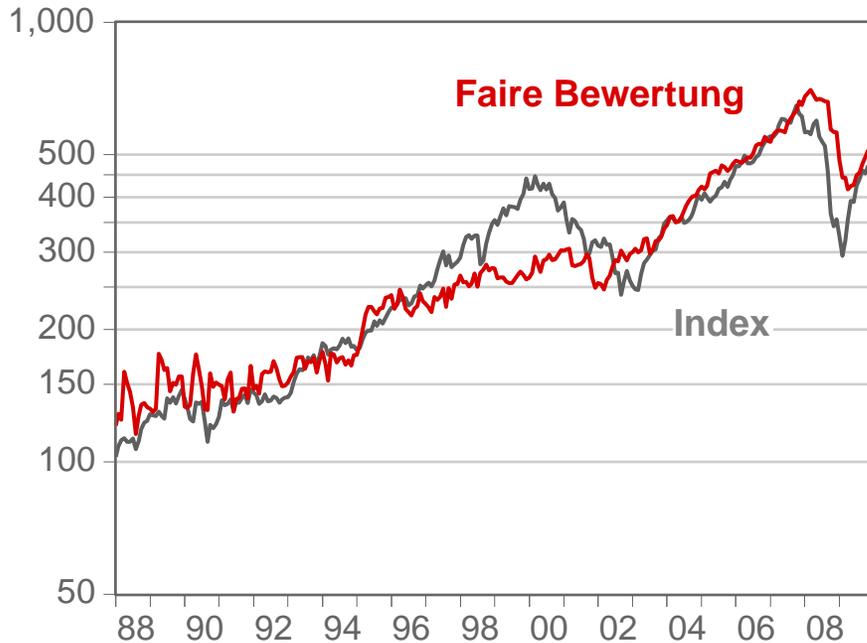
**Aktienmärkte**

USA – Wie weiter nach der Krise?

Anlagestrategie 2010

# Bewertung MSCI Welt mit IBES-Gewinnprognosen – 13% unterbewertet

## MSCI Welt und faire Bewertung



## Geschätzte Fehlbewertung



Stand: 17.12.09

Quelle: Datastream

Nach der Finanzkrise

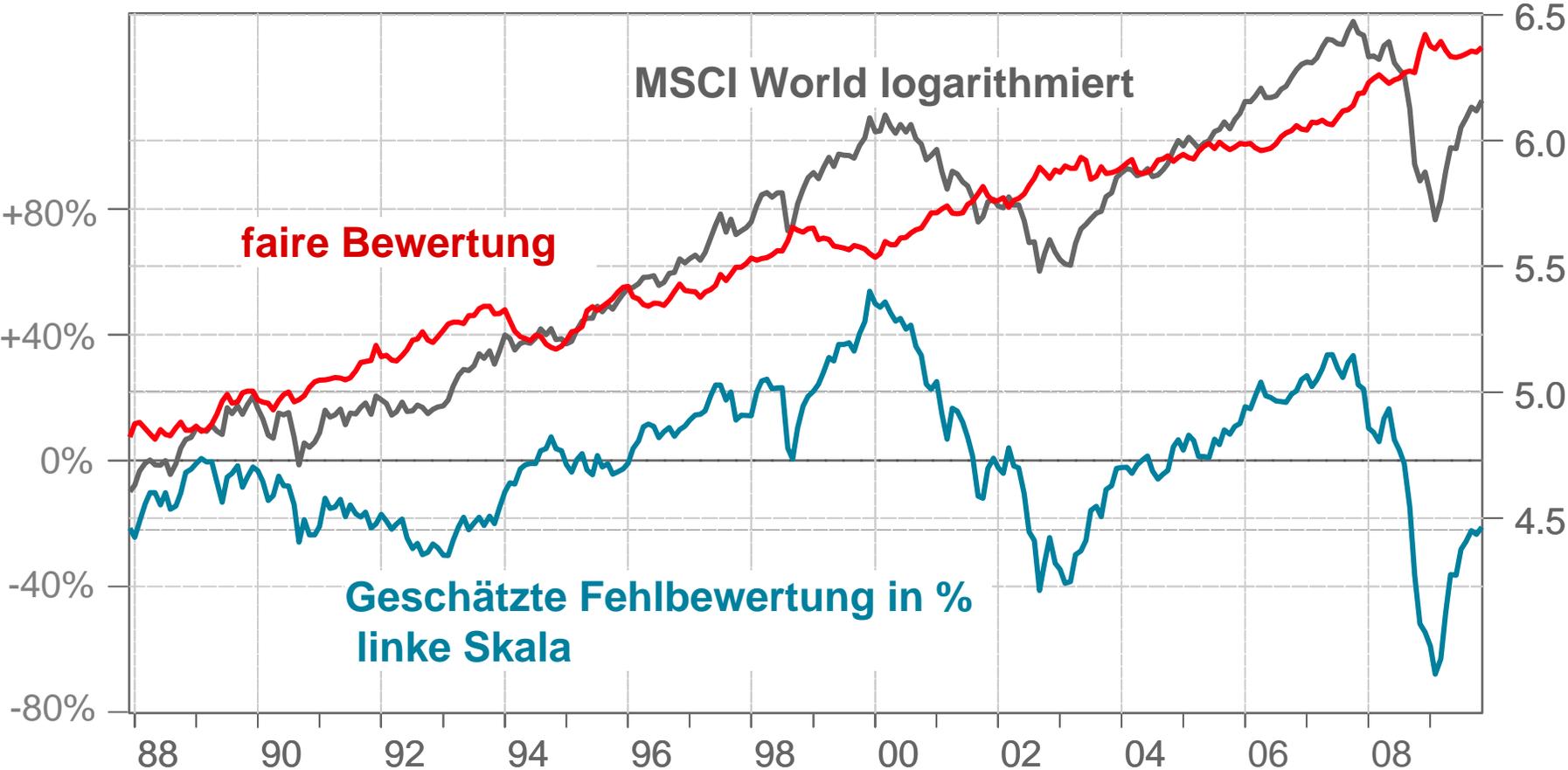
Zinsen und Währungen

**Aktienmärkte**

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# Bewertung MSCI Welt mit Trendgewinnen – 21% unterbewertet



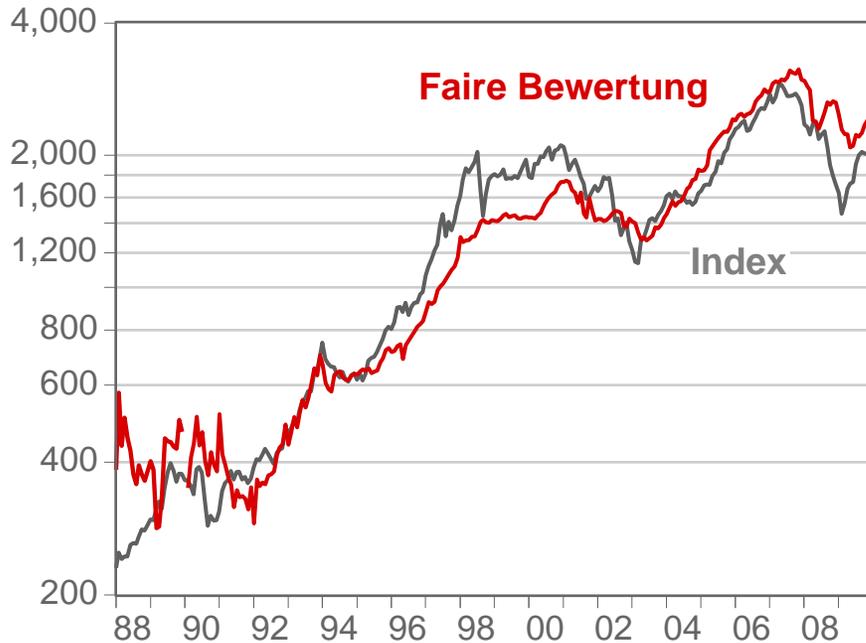
Stand: 17.12.09

Quelle: Datastream



# Bewertung MSCI Schweiz mit IBES-Gewinnprognosen – 18% unterbewertet

## MSCI Schweiz und faire Bewertung



## Geschätzte Fehlbewertung



Stand: 17.12.09

Quelle: Datastream

Nach der Finanzkrise

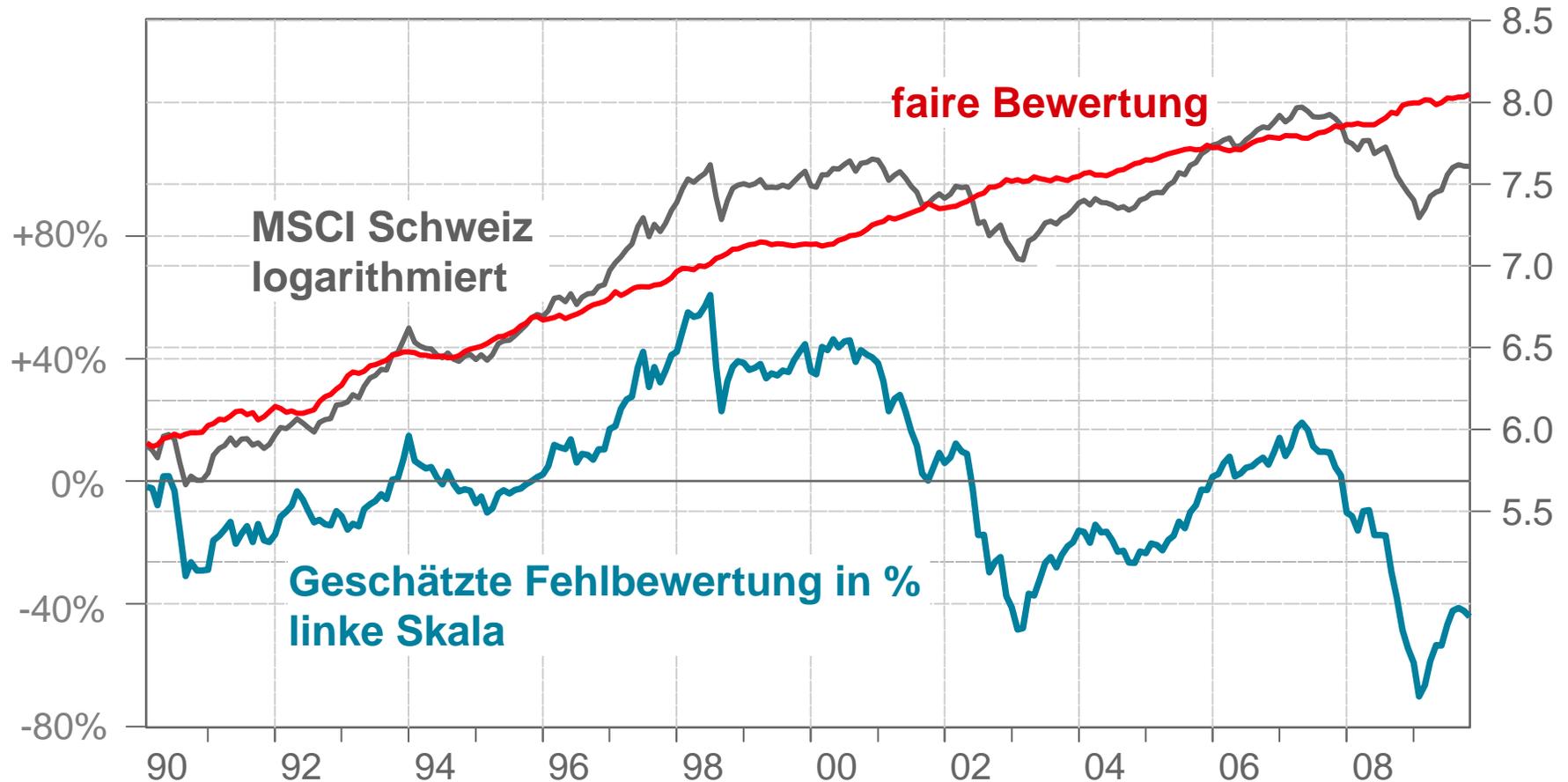
Zinsen und Währungen

**Aktienmärkte**

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# Bewertung MSCI Schweiz mit Trendgewinnen – 44% unterbewertet



Stand: 17.12.09

Quelle: Datastream

Nach der Finanzkrise

Zinsen und Währungen

**Aktienmärkte**

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# Agenda

**Zentrale Fragen nach der Finanzkrise**

**Zinsen und Währungen**

**Aktienmärkte**

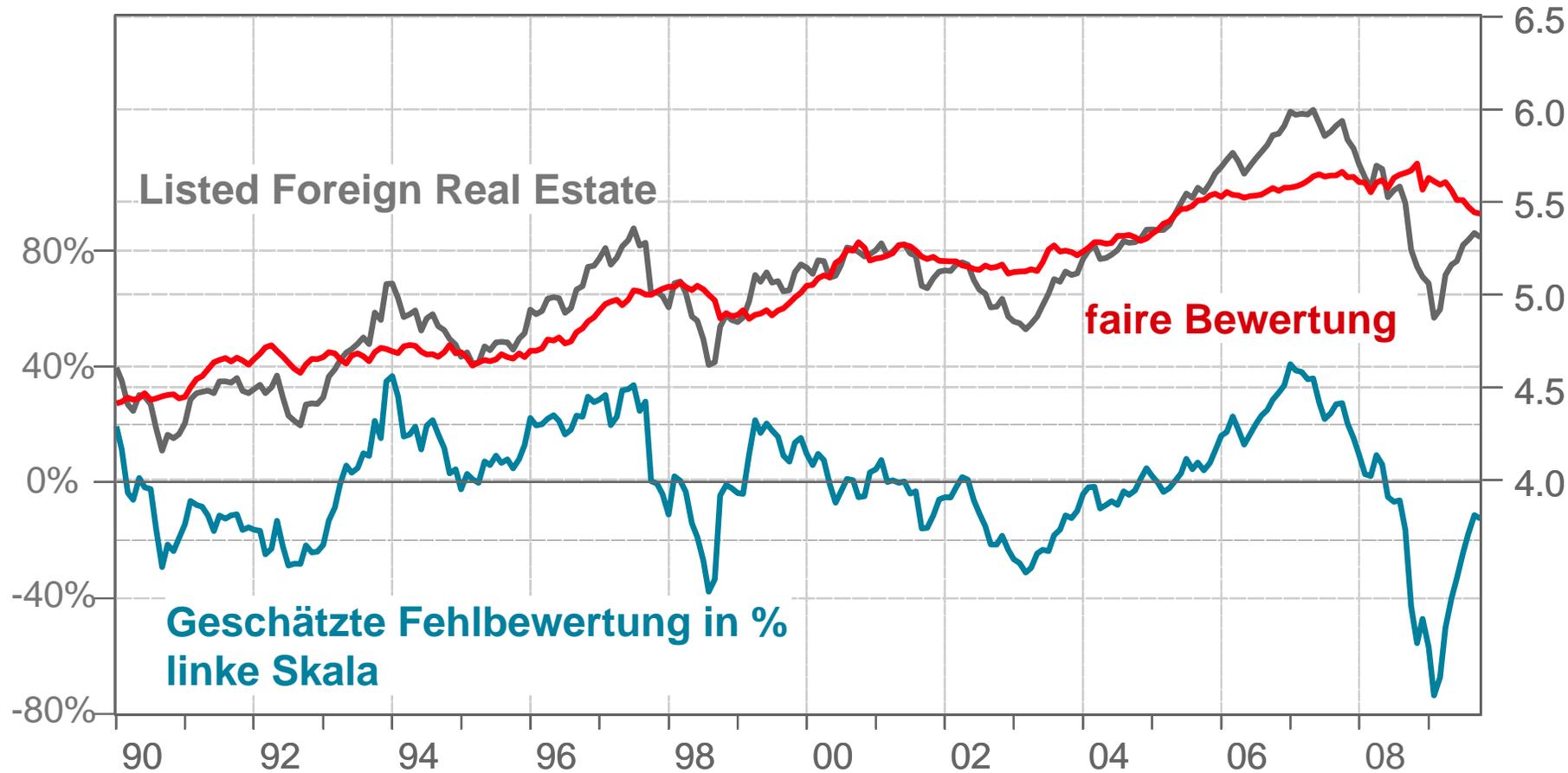
**USA – Wie weiter nach der Krise?**



**Anlagestrategie 2009**

# Immobilienmärkte: first in first out (FIFO)?

## Gelistete REITS noch ca. 12% unterbewertet



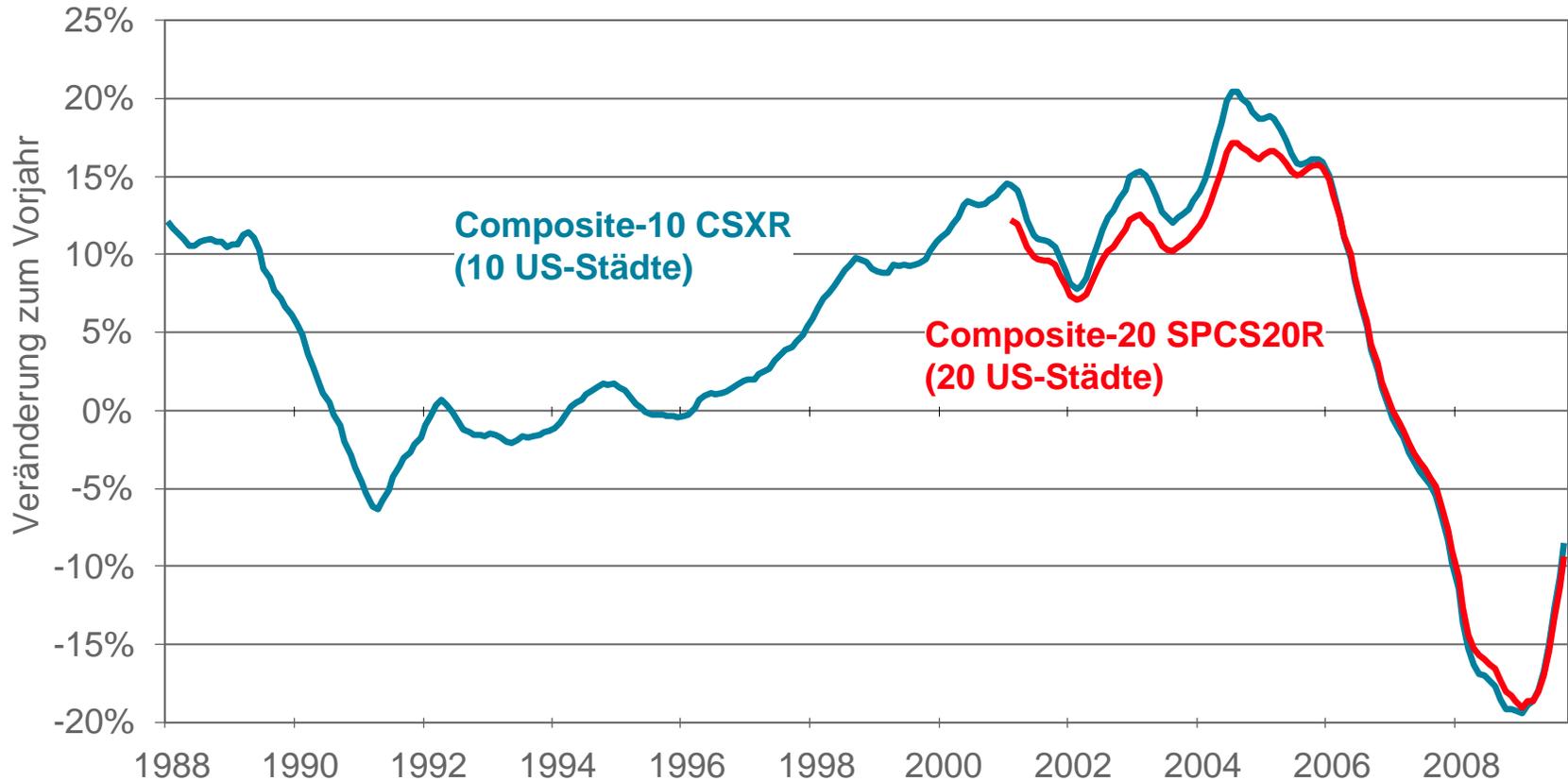
Stand: 17.12.09

Quelle: Datastream



# Case-Shiller Immobilien Indizes

## S&P/Case-Shiller Home Price Indices (1.1.1988 – 1.9.2009)



Quelle: Standard & Poor's Financial Services LLC

Nach der Finanzkrise

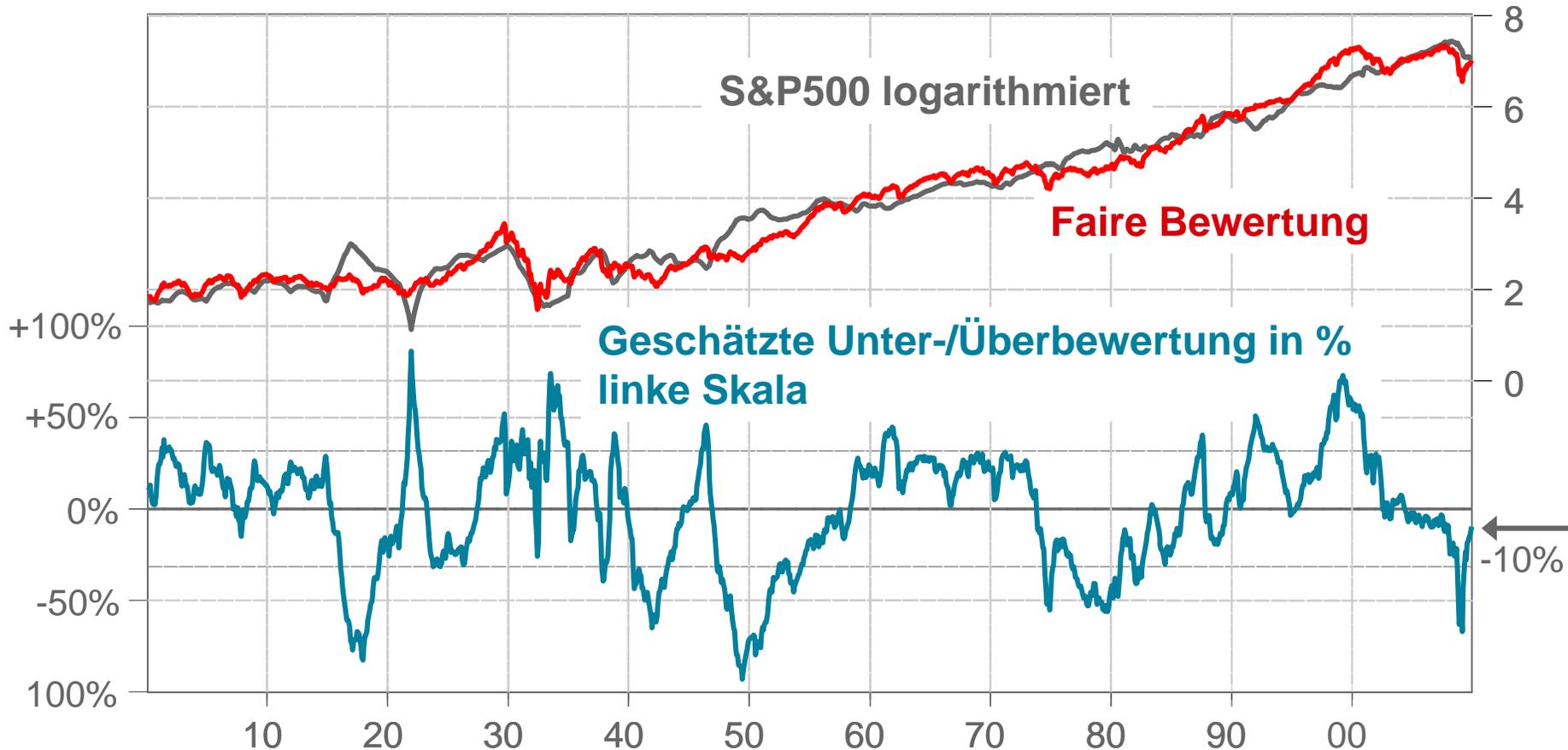
Zinsen und Währungen

Aktienmärkte

USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

# 109-jähriges Bewertungsmodell für den S&P 500 – 10% unterbewertet



Stand: 16.12.09

Quelle: Datastream

Nach der Finanzkrise

Zinsen und Währungen

Aktienmärkte

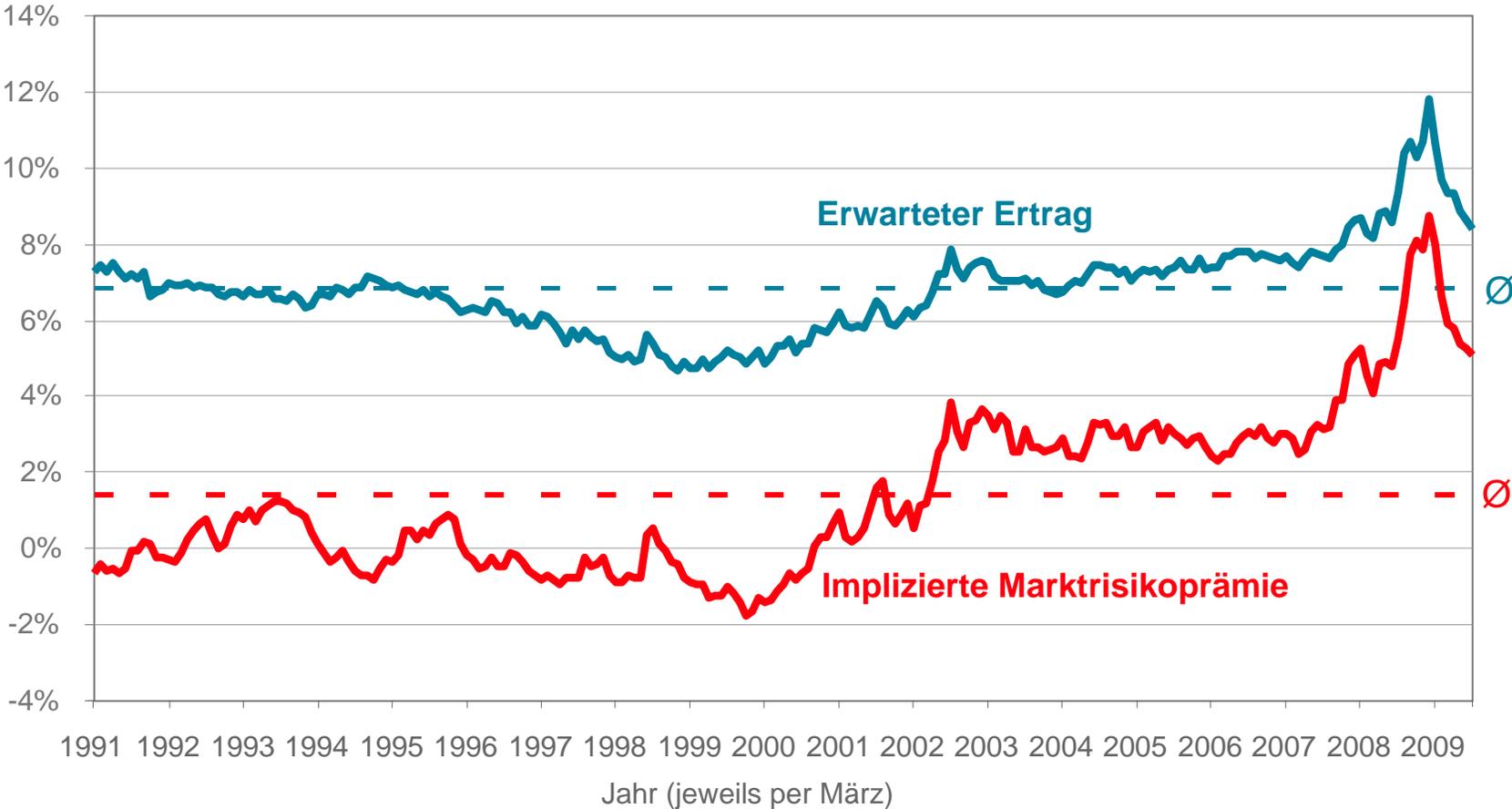
USA – Wie weiter?

Anlagestrategie 2010

30

© Swisscanto

# Aktienmarkt USA (MSCI) – Implizierte Marktrisikoprämie und erwarteter Ertrag



Quelle: Swisscanto / Residual Income Model

# Agenda

**Zentrale Fragen nach der Finanzkrise**

**Zinsen und Währungen**

**Aktienmärkte**

**USA – Wie weiter nach der Krise?**

**Anlagestrategie 2010**



# Schlussfolgerungen: „The trend is your friend“ (and the trend is up...)

## Chancen

- Inflationsrisiko gering
- Zinsen bleiben vorerst tief
- Verbesserte Wirtschaftsaussichten
- Gewinnerholungen praktisch sicher
- Aktienmärkte attraktiv, aber nicht mehr sehr billig bewertet
- Hohe Liquiditätshaltung der Anleger

## Risiken

- Erhöhte Währungsrisiken in USD und EUR
- Wirtschaftliche Erholung bleibt aus  
(„Strohfeuer“, Konsumentenstimmung wegen Arbeitslosigkeit)
- Ansteckungsgefahr Dubai

# Empfehlung Anlagestrategie 2010 – Risiken ausgewogen verteilen und flexibel agieren

## Geldmarkt / Obligationen (untergewichten)

- Kurzfristige Anlagen sehr unattraktiv
- Unternehmensanleihen immer noch beimischen
- Steilheit der Zinskurve ausnützen: Konzentriert in mittlere Laufzeiten investieren

## Aktien (übergewichten)

- Nur noch leicht unterbewertet
- Gewinnrevisionen zeigen nach oben
- Hohe Liquidität der Anleger sollte Rückschläge begrenzen
- Absolut tiefe Zinsen „zwingen“ zu Risiken
- Gewinnmitnahmen auf Asien z. G. Japan

## Alternative Anlagen (neutral gewichten)

- Funds of Hedge Funds im Vordergrund
- Rohstoffe halten

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

