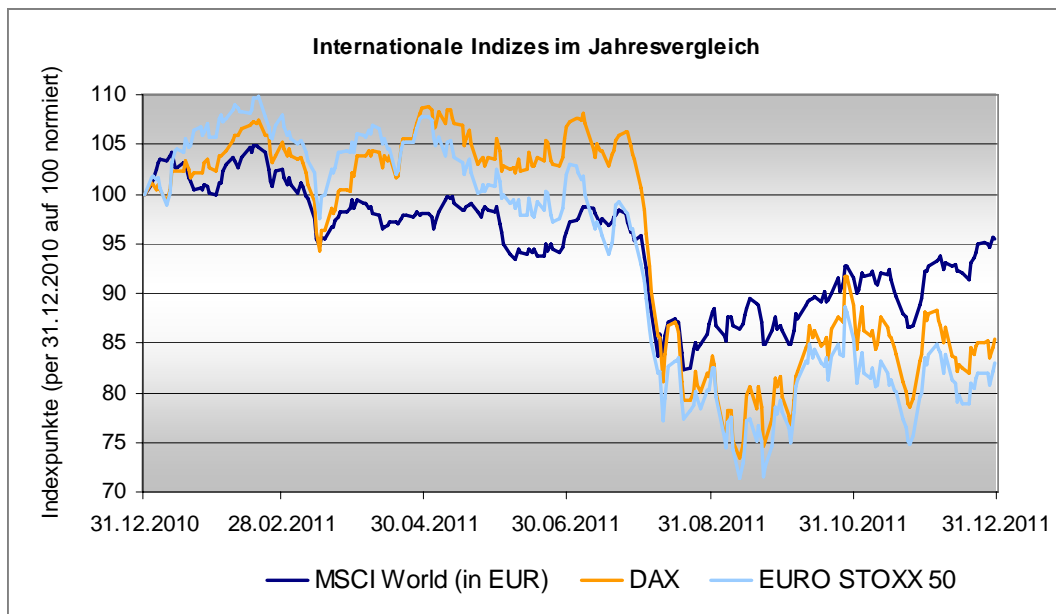


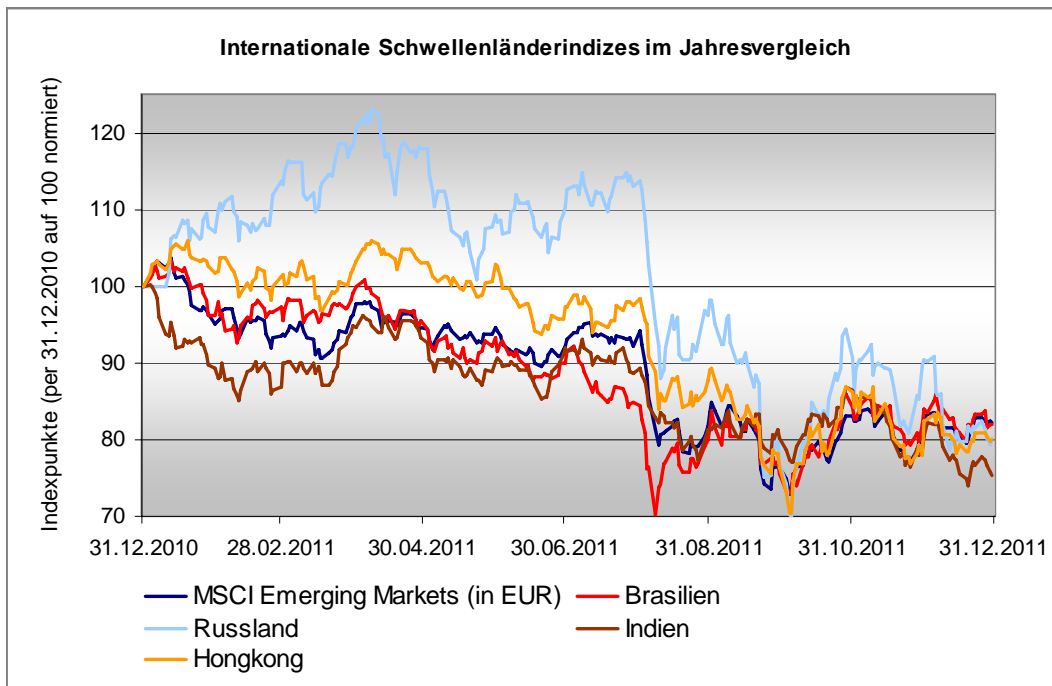
Jahresrückblick 2011

Aktien

Das Börsenjahr 2011 sah zu Beginn recht vielversprechend aus. Gestützt auf volle Auftragsbücher und eine hohe Kapazitätsauslastung befand sich beispielsweise die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal noch in einer hohen Dynamik. Doch im Verlauf des Jahres nahmen die Unsicherheiten über die weitere Entwicklung stetig zu. Neben den exogenen Ereignissen wie dem verheerenden Erdbeben in Japan und der damit verbundenen Kernschmelze im AKW Fukushima, sowie den politischen Unruhen in Nordafrika und daraus resultierenden möglichen Störungen für den Welthandel war wie bereits im vorangegangenen Jahr die Zuspitzung der Schuldenkrise in Europa das alles beherrschende Thema. Die noch vielen Anlegern präsente Achterbahnfahrt der Börsen in 2010 setzte sich fort und am Ende des Berichtsjahres schlossen fast alle wichtigen Leitindizes der Welt mit teils deutlichen Kursverlusten. Die europäischen Aktien verloren gemessen am EURO STOXX 50 17,1% und der die deutschen Standardwerte repräsentierende DAX gab um 14,7% nach.



Mit zu den größten Verlierern zählten auch die Börsen der aufstrebenden Schwellenländer und dort insbesondere die BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China. Der von Morgan Stanley berechnete Index für die gesamten Emerging Market Werte verlor im abgelaufenen Börsenjahr auf Eurobasis 17,8%.



Betrachtet man die Kursverläufe der einzelnen Branchen in 2011, so kann man hier eine sehr zerrissene Entwicklung feststellen. Für die Energiebranche beispielsweise, war das vergangene Jahr eine harte Prüfung. Der Gau im AKW Fukushima im März führte innerhalb weniger Tage zu einem unerwarteten Atommoratorium in Deutschland. Die ursprünglich beschlossenen Laufzeitverlängerungen wurden zurückgezogen und die acht ältesten Meiler sofort vom Netz genommen.

Betrachtet man beispielhaft die Notierungen von RWE und E.ON, so wird erkennbar, welchen Einfluss die strategischen Überlegungen zur Energiewende auf die Kursentwicklungen beider Aktien in 2011 hatten (RWE: -47,7% / E.ON: -28,3%).

Eng verbunden mit der europäischen Schuldenkrise ist die wirtschaftliche Entwicklung der Banken zu sehen, die sich bereits in 2011 auf die bevorstehenden strengeren Kapitalvorschriften einzustellen versuchten. Die initiierten Stresstests zur Risikolage der Geldinstitute förderten vielfach nichts Positives zu Tage. Die von Europas Bankenaufsicht geforderte, harte Eigenkapitalquote von mindestens 9% konnte nur von wenigen Instituten eingehalten werden. Dies erschwerte ihre eigene Refinanzierung am Kapitalmarkt erheblich und wird allem Anschein nach wahrscheinlich zu einer Kürzung der Bilanzsummen führen. Die Schätzungen beliefen sich durchgängig auf mindestens 1.000 Milliarden Euro, die die Banken aus ihren Bilanzen abbauen müssen. Die daraus für jedes einzelne Institut entstehenden Bilanzrisiken sind seriös kaum zu beurteilen und spiegeln sich entsprechend in den Kursverläufen bekannter Branchenvertreter wie der Deutschen Bank oder der Commerzbank wider (Dt. Bank: -24,7% / Commerzbank: -70,7%).

Relativ unbeachtet wurde hingegen im letzten Jahr der Schritt der Weltbevölkerung über die 7-Milliarden-Schwelle zur Kenntnis genommen. Dieser stetige Trend in der demographischen Entwicklung war und ist mitunter ein Grund dafür, dass Pharma- und Konsumgüterhersteller, sowie die Lebensmittelbranche positiv durch das Jahr 2011 gekommen sind.

Allerdings hatte 2011 auch eine Überraschung mit sich gebracht, mit der im Vorfeld kaum jemand rechnen konnte. Der US-amerikanische Index Dow Jones Industrial konnte auf Jahressicht um 5,5% zulegen. Und das, obwohl die USA in den letzten 12 Monaten bereits mehrfach kurz vor der Zahlungsunfähigkeit standen. Es wurde ein regelrechter Schuldenstreit und Machtkampf im Kongress zwischen Demokraten und Republikanern geführt der mehrmals nur in allerletzter Minute beigelegt werden konnte. Darüber hinaus trug die unverändert schwierige Situation am amerikanischen

Immobilienmarkt und die für US-Verhältnisse ungewöhnlich hohe Arbeitslosenquote von 9% dazu bei, dass die Verunsicherung bei der amerikanischen Bevölkerung über die Handlungsfähigkeit ihrer Regierung zunahm. Unabhängig davon konnte die US-Wirtschaft aufgrund hoher Investitionsausgaben gerade noch der zweiten Welle des Abschwungs entkommen und war somit einer der unerwarteten Gewinner des Jahres 2011.

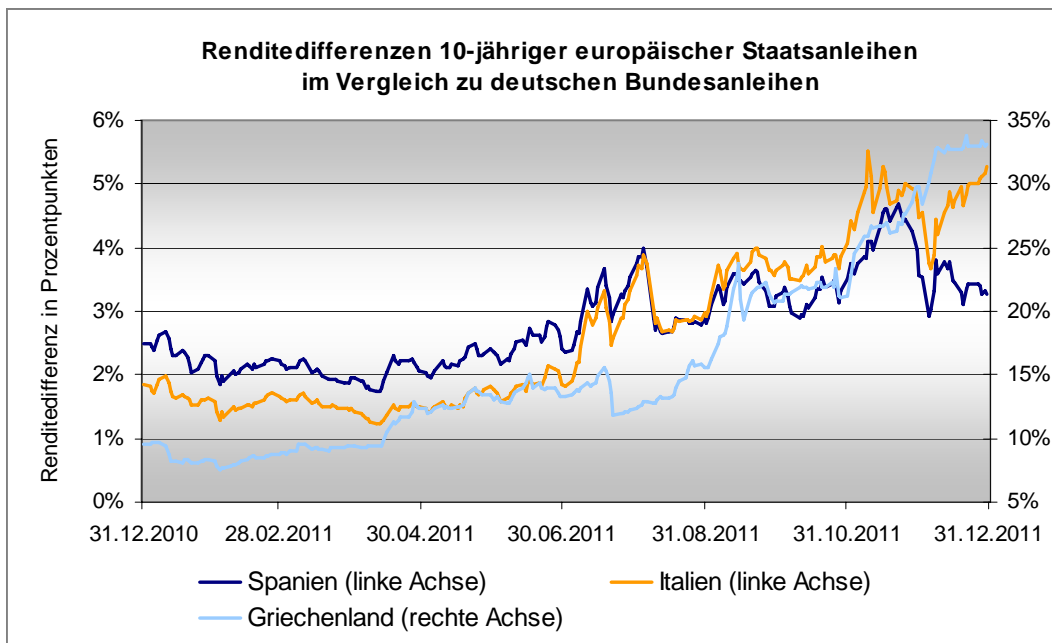
Renten

Der Verlauf der Rentenmärkte über die vergangenen zwölf Monate war, wie bereits 2010, hauptsächlich von der Entwicklung der Schuldenkrise Europas und insbesondere Griechenlands und den damit verbundenen Rettungsmaßnahmen für den Euro geprägt.

Das Gerangel zwischen notwendigen Sparprogrammen der griechischen Regierung und den daran gekoppelten Auszahlungen der Hilfgelder durch die Troika aus Europäischer Union, Europäischer Zentralbank und Internationalem Währungsfonds machten die Gesamtsituation immer undurchsichtiger. Dennoch wurde auf einem Sondergipfel im Juni ein zweites Hilfspaket für Griechenland im Umfang von 109 Milliarden Euro beschlossen (das erste Hilfspaket aus 2010 hatte ein Volumen von 45 Milliarden Euro), welches an den Kapitalmärkten jedoch relativ schnell verpuffte. Selbst der im Oktober beschlossene, 'freiwillige' Schuldenschnitt von 50% konnte die ins Rollen geratene Lawine von zunehmenden Ängsten über die Finanzierbarkeit Europas nicht mehr aufhalten. Die Risikoaufschläge für griechische Staatsanleihen stiegen weiter und rückten dadurch das Ziel der Regierung, sich auf absehbare Zeit wieder am Kapitalmarkt refinanzieren zu können, in immer weitere Ferne. Nach Berechnungen des ifo-Institutes haftet der deutsche Steuerzahler im Moment mit bis zu 465 Milliarden Euro für die Rettung unserer Gemeinschaftswährung – dies allerdings nur im Extremfall.

Doch all dies war lediglich die Rahmung für das größere und weitaus gefährlichere Problem der übermäßig in die Höhe getriebenen Staatsverschuldung anderer EU-Mitglieder.

Im Zuge dessen schossen die Risikoaufschläge für spanische, portugiesische und italienische Staatsanleihen in vorher undenkbarer Höhen und konnten nur durch die Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank einigermaßen kontrolliert werden. Gleichzeitig veranlasste die aufkeimende Diskussion über die Einführung von EURO-Bonds die Ratingagenturen zu einer kritischen Beurteilung der deutschen Bonität. Nichts desto trotz sank die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen auf ein Rekordtief von 1,64 % p.a. Zu diesem Zeitpunkt hatten die USA bereits eine Bonitätsherabstufung erfahren müssen und ihr Dreifach-A-Rating verloren.



In diesem Spannungsfeld gilt es auch das Verhalten der Europäischen Zentralbank im vergangenen Jahr näher zu beleuchten. Begründet auf einer zunehmenden Dissonanz innerhalb des EZB-Rats schien eine einheitliche, und damit auch für die Märkte beruhigend wirkende, Kommunikation kaum möglich.

Jean-Claude Trichet begann im April damit die Leitzinsen um 0,25 % zu erhöhen. Eine weitere Anhebung um 0,25 % folgte im Juli. Dies führte, wie bereits erwähnt, zu spürbaren Komplikationen in der Refinanzierung europäischer Banken und Unternehmen. Also wurden beiden Zinserhöhungen in zwei kurz aufeinander folgenden Schritten wieder rückgängig gemacht um die Wirtschaftsentwicklung nicht vollends zu gefährden und die Schuldenkrise nicht noch weiter eskalieren zu lassen. Das war auch einer der Gründe dafür, dass sich die Europäische Zentralbank im Laufe des Jahres mehr und mehr von ihrem eigentlichen Auftrag, der Gewährleistung der Geldwertstabilität, verabschiedete und durch nahezu unbegrenzte Anleihenkäufe immer mehr in die Rolle des Staats- und Bankenretters statt des Währungshüters schlüpfte. Die beiden deutschen EZB-Mitglieder Jürgen Stark und Axel Weber wollten diese Entwicklung nicht länger hinnehmen und traten zurück.

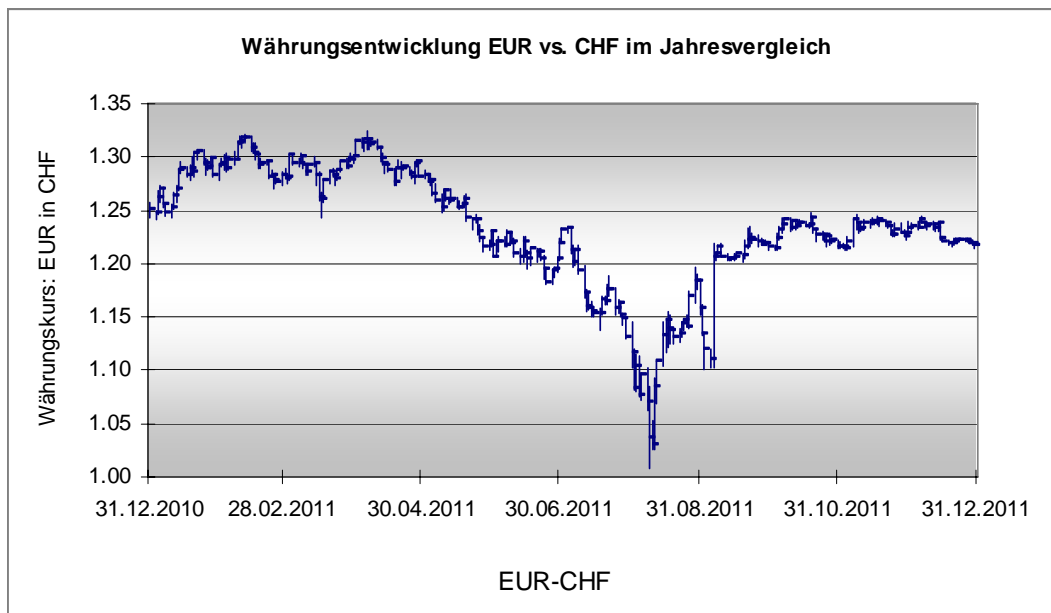
Im November gab es innerhalb des Instituts noch einen weiteren Wechsel: altersbedingt musste Jean-Claude Trichet dem designierten EZB-Chef Mario Draghi das Feld überlassen.

Wenn man aus diesem Umfeld eine Sache lernen konnte, dann war es die, dass es eine risikofreie Anlage faktisch nicht mehr gibt. Galten Staatsanleihen westlicher Industrienationen noch vor wenigen Jahren als risikolose Geldanlage, brachte das abgelaufene Jahr einen Paradigmenwechsel mit sich.

Devisen

Die Devisenmärkte waren in 2011 ebenfalls von hoher Volatilität geprägt. Besonders die Entwicklung des Euro zum Schweizer Franken ist eine nachträgliche Betrachtung wert. Die Flucht in die vermeintliche Sicherheit dieser Währung hat dazu geführt, dass Anleger bei der Diversifikation ihrer Währungsrisiken vermehrt diesen 'sicheren Hafen' gesucht haben. Die enorm hohe Nachfrage nach der Schweizer Währung sorgte dafür, dass die Schweizer Nationalbank Anfang September beschloss, Wechselkurse unterhalb 1,20 EUR/CHF nicht mehr zu tolerieren. Die Gefahren für die Schweizer Exportwirtschaft und dem damit verbundenen, erhöhten Risiko steigender Arbeitslosigkeit, waren Grund genug, den Franken durch Markteingriffe künstlich zu schwächen. Somit wurden Euro gegen Schweizer Franken gekauft und der Leitzins gleichzeitig auf Null gesenkt. Durch diese Maßnahmen verdreifachte sich die Bilanzsumme der Schweizer Nationalbank binnen kürzester Zeit.

Das erhoffte Ergebnis trat schnell ein: der Franken wertete stark ab – zum Leidwesen der Investoren, die gerade im Franken 'ihren sicheren Hafen' ansteuern wollten.



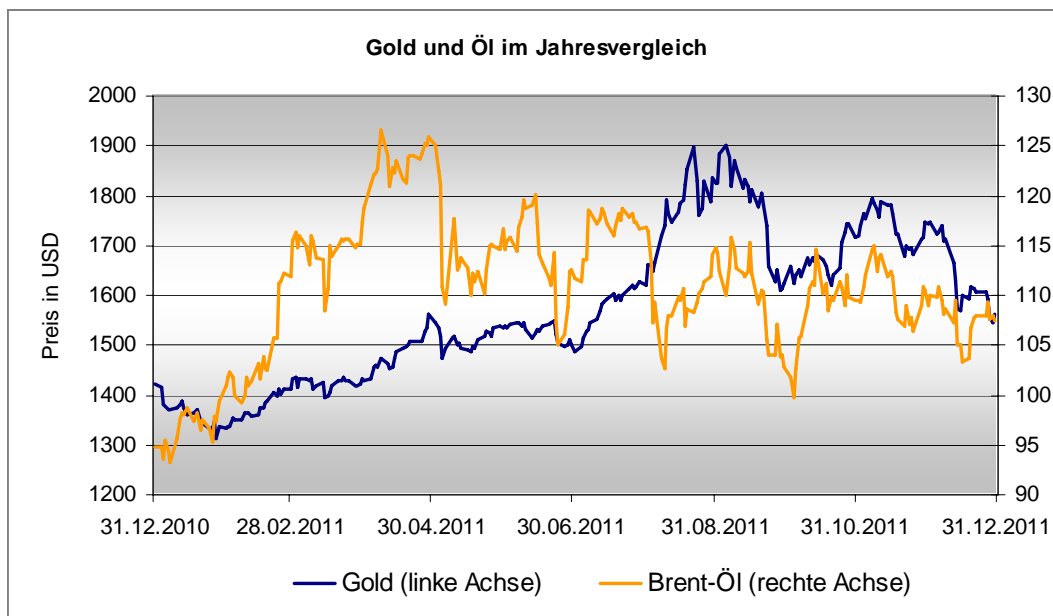
Rohstoffe

Ingesamt betrachtet brachte das Rohstoffjahr 2011 den Investoren mehr Enttäuschung als Freude. Einzig der Energierohstoffsektor konnte das zurück liegende Jahr mit einem soliden Plus abschließen. Rohöl der US-Sorte WTI notierte Ende Dezember bei rund 100\$ pro Fass, das europäische Brent knapp 10\$ höher.

Einer der Gründe für diese positive Preisentwicklung war neben der nach wie vor robusten globalen Nachfrage auch die geopolitische Krise an der Straße von Hormus, einem der wichtigsten Seewege für die weltweite Ölverschiffung, die Verknappungsängste auf der Angebotsseite schürte.

Die wichtigsten Basismetalle – von Aluminium über Kupfer bis Zink – gaben einheitlich um 20% bis 30% nach. Das langsamere Wachstum der chinesischen Wirtschaft sowie angebotsspezifische Faktoren waren hierfür verantwortlich.

Edelmetalle hingegen konnten das abgelaufene Jahr größtenteils mit einer positiven Entwicklung abschließen. Geldentwertungssorgen trieben die Anleger vermehrt in Gold und Silber, wobei der kleine Bruder der vermeintlichen Krisenwährung nach einem fulminanten Jahresstart im Mai einen dramatischen Abverkauf erleben musste und das Jahr mit einem Verlust in Höhe von 9,9% beendete. Gold hingegen konnte 10,1% zulegen und schloss das Jahr 2011 mit 1.563,70 USD, allerdings deutlich unterhalb des im Jahresverlauf erreichten Höchststandes von 1.919,60 USD, ab.



I

Ausblick 2012

Das große Bild:

Es kam oft anders, als man dachte.

Heute wird daher alles gedacht.

Ein antizyklisches bzw. konträres Vorgehen an den Kapitalmärkten ist bei vielen Investoren beliebt und mitunter auch sehr sinnvoll. Denn sämtliche, in diesem Moment Ihrer Lektüre an den Börsen zu beobachtenden Preise, sind auf Basis der *Erwartungen an die Zukunft* zu Stande gekommen. Gibt es unter den Analysten eine hohe Übereinstimmung bezüglich der Erwartungen an das kommende Jahr, ist eine Spekulation auf die gegensätzliche Entwicklung unter marktpsychologischen Aspekten durchaus überlegenswert. Denn bei zum Beispiel entsprechend positiver Erwartungshaltung hinsichtlich des kommenden Aktienjahres sollten die Investoren heute schon entsprechend ihrer Meinung investiert sein. Ist dies aber bereits die deutliche Mehrheit, so ist das weitere Potenzial für das Jahr vergleichsweise begrenzt – wohingegen die Anfälligkeit für negative Überraschungen mit jedem weiteren Optimisten ansteigt. Rückblickend könnte auch das vergangene Jahr grob in dieses Schema eingeordnet werden. Zu Jahresbeginn überwogen die positiven Prognosen für den Aktienmarkt die negativen deutlich, und am Ende des Jahres stand im DAX ein Minus von 15%.

Doch wie sieht es heute für das anstehende Jahr 2012 aus? Aufgrund der jüngsten Erfahrungen im vergangenen Jahr, dem hohen Einfluss der Politik auf die Kapitalmärkte, der auf der einen Seite angespannten Staatsfinanzen und auf der anderen Seite relativ gesunden Unternehmensbilanzen, der nunmehr unabdingbar gewordenen Beachtung sehr unwahrscheinlicher (i.d.R. negativer) Ereignisse mit – im Falle des Eintritts – extremen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte, und nicht zuletzt aufgrund der zahlreichen konjunkturellen Unsicherheiten der globalen Volkswirtschaften gehen die Erwartungen und Prognosen für das vor uns liegende Jahr ungewöhnlich weit auseinander. Liest man die zum Jahreswechsel publizierten Studien verschiedener Banken und Analystenhäuser, so findet man 2012 für beliebige Anlageklassen fast alle denkbaren Szenarien und Kursziele wieder. Für Aktien, Zinsen, Währungen und Rohstoffe bleibt nahezu keine Möglichkeit ungedacht. Der oftmals einzige gemeinsame Nenner und Ausgangspunkt der Szenarioanalysen ist die europäische Schuldenkrise und die Frage, wie es mit dem Euro weitergeht. Vorn dort verschiebt man dann (zu?) schnell die Verantwortung zur Politik und spricht wage von „richtigen“ und „falschen“ Entscheidungen, die bald zu treffen sind. Weil aber nach wie vor niemand ein Patentrezept zur Lösung der Krise vorweisen kann, können die denkbaren Handlungsalternativen im Vorfeld nur schwerlich als „richtig“ oder „falsch“ beziffert werden und die aktuelle Lage am Kapitalmarkt bleibt aus Analystensicht weiterhin mehr oder minder unberechenbar.

Da es keinen vorherrschenden Mainstream gibt, kann man sich als Investor auch nicht konträr zu diesem positionieren. Auf der anderen Seite gibt es viele verschiedene Auslegungen der derzeitigen Situation und mit Vehemenz vertretene Standpunkte, so dass der Weg für signifikante Trendbewegungen bereitet ist. Denn sobald sich wieder eine vorherrschende Meinung an den Kapitalmärkten ausformen wird, gibt es genügend Potenzial (in Form von bis dahin fehlallokiertem Kapital), um den Trend zu bestätigen und weiter voran zu treiben.

Die entscheidende Frage bleibt, in welche Richtung sich der Trendverlauf ausprägen wird?

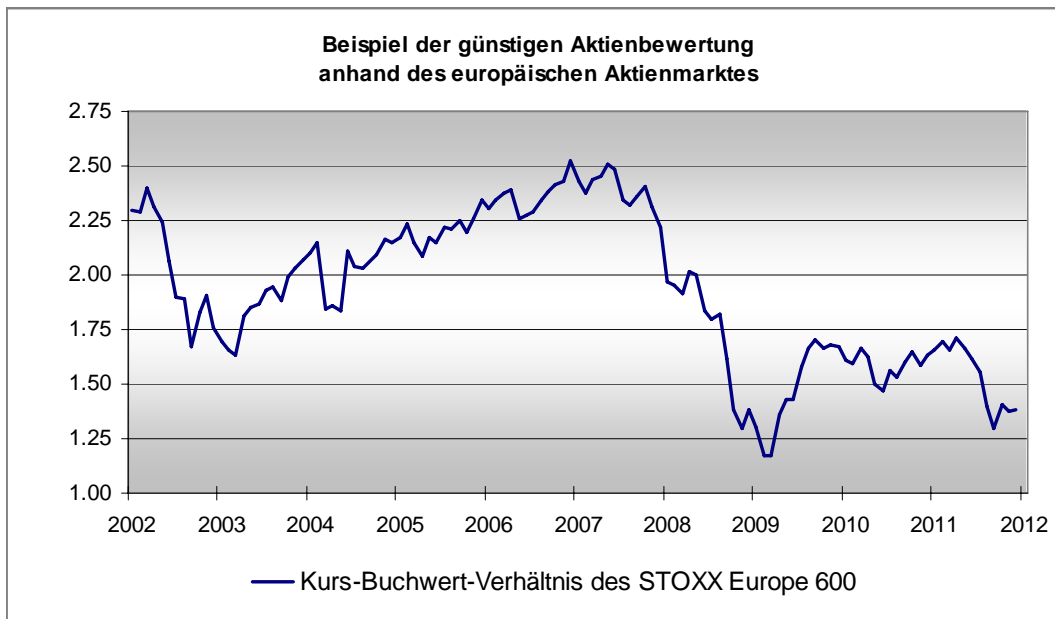
Aktien

Bereits im vergangenen Jahr hatten wir an dieser Stelle die damaligen Kurszielprognosen für den DAX im historischen Kontext eingeordnet. Die Konklusion war seinerzeit, dass der Konsens mit der Schätzung in der Nähe der *durchschnittlichen* historischen Aktienmarktrendite von rund 6 bis 8 Prozentpunkten pro Jahr lag. Dieses Muster ist in vergleichbarem Maße fast jedes Jahr zu beobachten, so auch für 2012 wieder. Die Crux ist, dass historisch kaum Jahre mit dieser historischen *Durchschnittsrendite* aufgetreten sind. Ein praxisnahes Beispiel: Die vergangenen drei Einzeljahre (2009, 2010 und 2011) brachten im DAX Jahresrenditen von +24%, +16% und -15%. Im geometrischen Mittel ergibt sich über den Dreijahreszeitraum eine Rendite von 6,9% per annum. Dieses volatile Bild ist bei allen Aktienmärkten zu beobachten. Selbst beim amerikanischen S&P 500 Index, dem wahrscheinlich effizientesten und schwankungsärmsten Aktienmarkt der Welt, lagen die Einzelrenditen der vergangenen 50 Jahre in 70% der Fälle im zweistelligen Bereich, d.h. größer +10% oder kleiner -10%. Und selbst in 30% der Jahre lagen die Renditen noch größer $\pm 20\%$.

Was heißt das für den Anleger? Geht man für 2012 von einem positiven Aktienjahr aus, so sollte man weniger ein „durchschnittliches“ Jahr mit moderaten Kursgewinnen von 6 bis 8% erwarten, sondern eher ein positives *Standard*-Jahr mit einem deutlichen Plus von 10 bis 30%. Genau das ist unser Hauptszenario für 2012.

Bleibt noch die Frage, wieso der Ausblick für die Aktienmärkte positiv und nicht negativ ist? Drei Faktoren untermauern diese optimistische Haltung:

Die Bewertung: Insgesamt sind Aktien günstig bewertet. Dies gilt sowohl in absoluter Betrachtung der klassischen Bewertungskennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) oder Dividendenrendite, als auch in vergleichender Betrachtung gegenüber historischen Bewertungsmaßstäben oder gegenüber konkurrierenden Anlageklassen wie Anleihen.



Die Staatsschuldenkrise: Während die öffentlichen Haushalte vieler Industrieländer überschuldet sind und die Ausfallrisiken selbst sehr guter Schuldner wie Deutschland oder Frankreich sichtbar größer 0% steigen, haben die meisten Unternehmen in den vergangenen Jahren ihre Hausaufgaben erledigt und stehen heute weitestgehend mit soliden Bilanzrelationen dar. Zudem wurden im vergangenen Jahr einige Investoren durch die sich aufblähende Staatsschuldenkrise aufgeschreckt und viele Anleger machen sich Gedanken über den Unterschied zwischen *Nominal-* und *Realanlagen*. Und neben Edelmetallen und Immobilien wird – korrekterweise – zunehmend auch die Aktienanlage im Sinne einer Beteiligung an einem Unternehmen als ein „greifbares“ Investment in intelligentes Produktivvermögen wahrgenommen.

Die Entwicklung in 2011: Auch wenn das vergangene Jahr für viele Märkte im negativen Terrain endete – ein klassischer Abwärtstrend sieht anders aus. Unterm Strich liefen die Aktienmärkte bis zum Sommer seitwärts, korrigierten sehr heftig im August / September, und entwickelten sich seitdem wieder seitwärts oder sogar leicht positiv. Sieht man parallel hierzu die politische Entwicklung und lauter werdende Weltuntergangspropheten, so haben sich die Börsen noch relativ gut behauptet. In einer Zeit, in der die öffentliche Diskussion über ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone kein Tabuthema mehr ist, scheinen aus unserer Sicht sehr viele negative Szenarien bereits im Markt verarbeitet und der Boden für positive Überraschungsmomente gelegt.

Dies soll insgesamt kein Freibrief für eine hemmungslose Aktienmarktrallye sein. Aber unter Abwägung von Chancen und Risiken unter den gegebenen Rahmenbedingungen erscheinen uns Aktien weiterhin als sehr attraktive Anlageklasse, die in 2012 durchaus das Leistungsvermögen für einen Überraschungssieg besitzt.

Renten

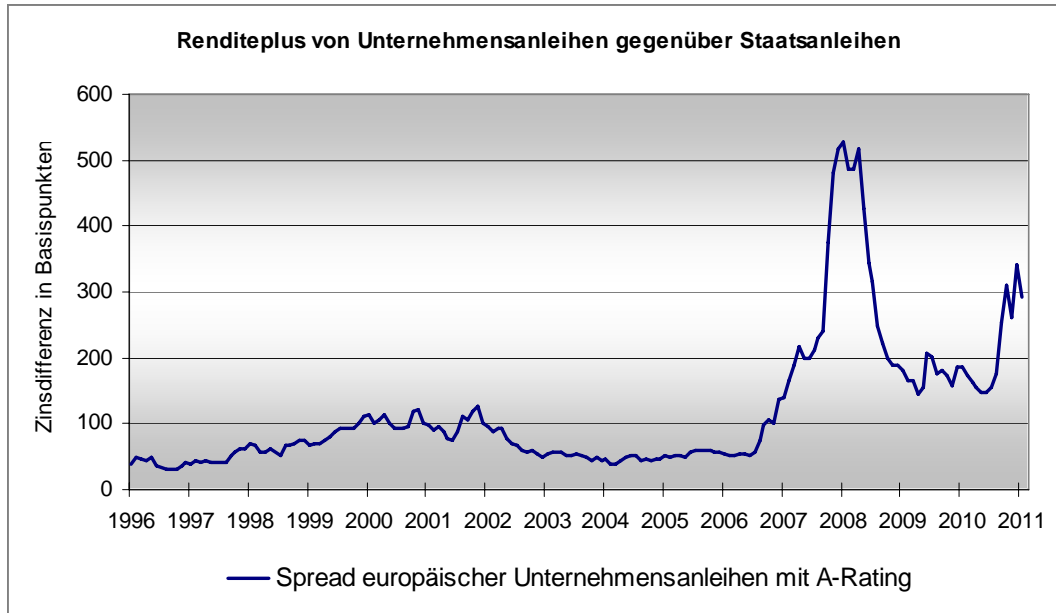
Bei den festverzinslichen Papieren ging zuletzt die Schere in der bonitätsabhängigen Renditedifferenz verschiedener Marktteilnehmer weit auseinander, insbesondere bei den hoch verschuldeten Staaten. Während Deutschland sich zuletzt zu historischen Zinstiefs refinanzieren und neu verschulden konnte, erlebten andere Länder der Währungsunion eine Kreditklemme und wären ohne Intervention der Europäischen Zentralbank (EZB) vermutlich nicht weiter am freien Kapitalmarkt bedient worden.

Die weitere Entwicklung für 2012 ist schwierig vorherzusagen. Bei den Ländern, die sich aktuell trotz hoher Schulden noch extrem günstig refinanzieren können (allen voran USA, Deutschland und Japan), steht die „Safe Haven“-Prämie auf wackligen Füßen. Bisher flossen die großen Kapitalströme bei zunehmender Angst im Markt in die sehr liquiden Papiere dieser Länder, was zu den entsprechend niedrigen Renditeniveaus und steigenden Anleihekursen führte. 2011 machte aber auch deutlich, wie schnell sich die Kapitalströme ändern und die Renditeniveaus in die Höhe schnellen können. Italien war hierfür das größte und jüngste Beispiel. Punktprognosen erscheinen in diesem Marktumfeld an den Haaren herbeigezogen, da das Marktsentiment binnen kürzester Zeit kippen kann. Unter den bereits zuvor aufgegriffenen Chance-Risiko-Betrachtungen ergibt sich aus unserer Sicht für die aktuell sehr niedrig rentierenden Anleiherenditen ein deutlicheres Bild: Da die Nullmarke nach wie vor der Boden für die Anleihenrenditen darstellen sollte, ist der Platz für weitere Renditerückgänge und damit verbundene Kursgewinne stark limitiert. In die andere Richtung ist jedoch relativ viel Platz, so dass sich die Chance-Risiko-Struktur sehr asymmetrisch darstellt und sich aus rationalen Erwägungen dem Anleger nicht aufdrängt.

Weniger asymmetrisch, dafür volatiler und deutlich unberechenbarer präsentieren sich die Staatsanleihen der angeschlagenen Länder wie z.B. Spanien oder Italien. Sind diese bei aktuellen Renditen von rund 5% bzw. 7% (10-jährige) oder 3,3% bzw. 5,1% (2-jährige) ein interessantes Investment? Vermutlich ja, auch wenn man in der Folge als Investor sehr starke Nerven mitbringen sollte. Leider überwiegen bei diesen Investments der politische Einfluss sowie die stark schwankende Psyche der Marktteilnehmer – beides Faktoren, die auch mit einer detaillierten Analyse nicht in den Griff zu bekommen sind.

Als attraktives Investment im festverzinslichen Bereich stufen wir nach wie vor Unternehmensanleihen ein. Die Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen befinden sich aktuell weiter auf historisch hohen Niveaus, so dass hier gute Einstandsrenditen locken – wengleich auf dem absoluten Niveau auch hier nicht die Bäume in den Himmel wachsen. Für den risikofreudigeren Anleger gibt es vor allem bei kleineren Emissionen aber auch Renditen, die im hohen einstelligen Bereich liegen. Generell weisen Unternehmen eine höhere Transparenz in der Bilanz aus als es Staaten tun. Zudem ist die Verwendung der

Fremdkapitalmittel im Normalfall als Investition in zukünftige Erträge ausgelegt, was bei der Verwendung in öffentlichen Haushalten leider in weite Ferne gerückt ist.



Daneben erwarten wir über 2012 hinaus im Bereich der Schwellenländeranleihen solide Erträge über dem Niveau vergleichbarer westlicher Anleihen. Auch diese sind nicht risikolos, aber das Chance-Risiko-Verhältnis kann auch hier überzeugen und demografische sowie bilanzielle Faktoren sind bei vielen Staatsanleihen der so genannten Emerging Markets unterstützende Argumente, wohingegen der demografische Wandel und die hohe Verschuldung in den entwickelten Ländern eher Belastungsfaktoren darstellen.

Inflation

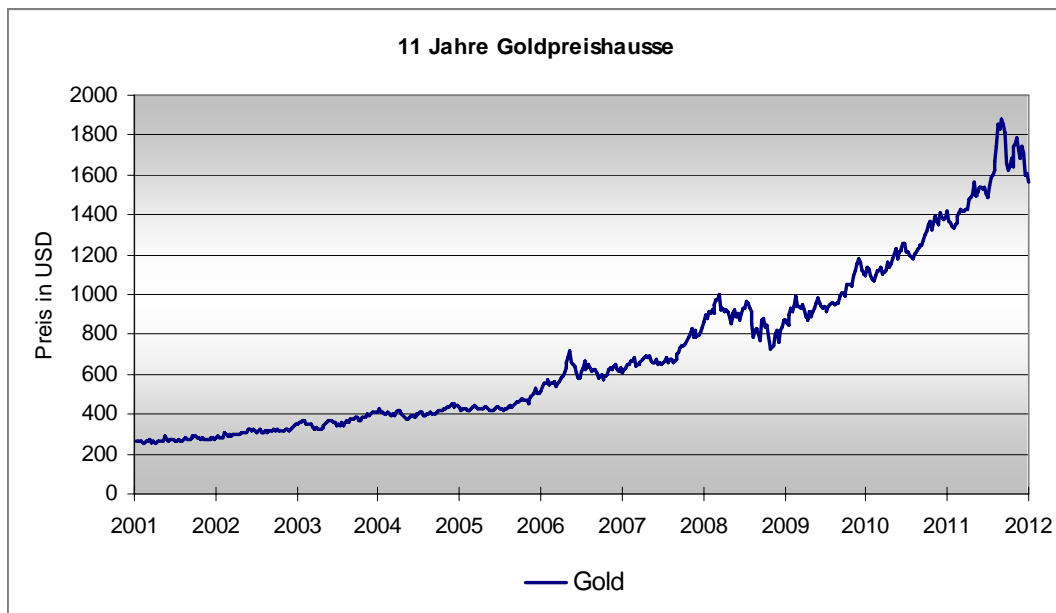
Inflation oder Deflation? Was erwartet uns im kommenden Jahr und vielleicht darüber hinaus? Keine andere Frage wird im Moment strittiger diskutiert als diese. Das Problem: Beide Seiten haben gute Argumente, und für den Augenblick scheinen sich die entgegengesetzten Kräfte am Markt in etwa zu neutralisieren.

Tendenziell inflationsfördernd wirkt im Moment die Politik der Notenbanken, die mit ihren großvolumigen Anleihenkäufen hoch verschuldeter Staaten und der Nullzinspolitik eine Entwertung vorhandener Geldvermögen billigend in Kauf nehmen. Dagegen wirkt der anhaltende Entschuldungskreislauf von Staaten und Banken (Bilanzbereinigung durch Abschreibungen, Kreditreduzierung und dadurch weiterer Verkauf von Vermögenswerten) eher deflationär und hemmend auf die Konjunkturentwicklung. Derzeit ist aus unserer Sicht noch nicht zu erkennen, dass sich eine Richtung dominierend auf die Preisentwicklung durchsetzen könnte.

Aufgrund der historischen Erfahrungen kann man aber davon ausgehen, dass die Notenbanken zum einen deflationäre Tendenzen mit aller Kraft bekämpfen werden und zum anderen bei der Eindämmung von anziehender Inflation durch Geldverknappung und Zinserhöhungen mit Gegenwind seitens des Staats und der Wirtschaft rechnen müssen. In der Gesamtbewertung schätzen wir daher die inflationären Gefahren nach wie vor höher ein als die Gefahr einer Deflation, auch wenn vorerst nicht mit einer stärkeren Abweichung vom EZB-Zielkorridor (Inflation im positiven Bereich unter zwei Prozent) zu rechnen ist.

Gold

Eng verbunden mit der Frage nach Geldwertstabilität ist auch die künftige Richtung des Goldpreises. Eine objektive Bewertung des Edelmetalls ist gemeinhin schwer möglich, auch weil der Goldpreis politischen Einflüssen unterliegt. Sicher ist, dass nach elf Jahren Goldpreishausse die Luft für weitere Wertsteigerungen zunehmend dünner wird. Deutliche Kursavancen werden nur noch mit der Argumentation einer Ersatzwährung für den großen Systemcrash zu erzielen sein. Da die Wahrscheinlichkeit hierfür aus unserer Sicht gering ist, messen wir Gold für die Zukunft keinen erhöhten Stellenwert im Depot bei. Nicht unterschätzen sollte man jedoch den außerordentlich starken Trend im Goldpreis, so dass ein Grundengagement zur Portfoliodiversifikation auch weiterhin angezeigt bleibt.



Fazit

Durch die vorherigen Ausführungen ist die von uns präferierte Vermögensaufteilung für das kommende Jahr 2012 vorgezeichnet. Vorneweg empfehlen wir weiter Aktien mit all Ihren Chancen und Risiken, wobei substanz- und dividendenstarke Aktien mit gutem Geschäftsmodell und attraktiven Margen im Zentrum der von uns allokierten Portfolios bleiben.

Auf der Anleienseite fühlen wir uns in Titeln mit kürzerer Restlaufzeit sehr wohl, da es durch das asymmetrische Ertragsprofil von Rentenpapieren auf dem aktuellen Zinsniveau nicht viel zu gewinnen, dafür bei Zinsanstiegen aber umso mehr zu verlieren gibt. Dabei werden wir Unternehmensanleihen auch weiterhin Staatsanleihen vorziehen, und auch Wandelanleihen sollten im kommenden Jahr ihre Vorzüge ausspielen können.

Rohstoffe in der Breite werden auch künftig nicht als explizite Anlageklasse Einzug in die von uns betreuten Portfolios halten. Einzig Rohstoffaktien und eine kleine Goldposition vertreten diesen im Allgemeinen eher spekulativen Anlagebereich.

Zusammengefasst stellt sich das Marktumfeld erneut sehr komplex und herausfordernd dar. Aber unter der Annahme, dass der Euro auch in einem Jahr noch existieren wird (eventuell ohne Griechenland, aber das sollte keinen Einfluss auf den Gesamtwährungsraum haben) und die Notenbanken im Notfall weiter zur Erhaltung der Liquidität beitragen (wovon definitiv auszugehen ist), könnte 2012 trotz (oder gerade wegen) aller Unsicherheiten zu einem für den Anleger attraktiven Börsenjahr werden.

06.01.2012