

## «Einen beträchtlichen Teil liquid halten»

*Staatsanleihen sind überbewertet, Industrieanleihen wenig interessant*

LUIZ PINTO\*



Die Verschlechterung der makroökonomischen Lage wird sich weltweit wenigstens bis zur zweiten Hälfte des Jahres 2009 fortsetzen. Die Industrieproduktion ist rückläufig, die BIP-Zahlen brechen deutlich ein und der Handel verzeichnet Rückgänge in Grössenordnungen, die es seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr gegeben hat. In den Industriestaaten wird die negative Tendenz am Immobilienmarkt weiter andauern. Im Finanzsektor, der sich bereits in einer schwierigen Lage befindet, ist die schmerzliche Bereinigung noch nicht zu Ende. Da die Arbeitslosenzahlen in die Höhe schiessen, geht der Konsum fast überall drastisch zurück. Somit gibt die Inflation keinen Anlass zur Besorgnis, und die Zinsen bleiben auf sehr niedrigem Niveau. Das nächste Kopfzerbrechen der Zentralbanken und Anleger könnte eher Deflation sein.

### 20 BIS 25 PROZENT FLÜSSIG HALTEN

Wie sollte also in einem derart schwierigen Wirtschafts- und Finanzumfeld unsere Anlagepolitik und unsere Liquiditätsverteilung aussehen? Nach dem dramatischen Kursverfall an den Märkten seit dem Sommer 2007 raten wir den Anlegern, einen beträchtlichen Teil Liquidität – 20 bis 25 Pro-

zent – in den Portefeuilles zu halten, auch wenn wir vorsichtig optimistisch gestimmt sind. Die massive Lockerung der Steuer- und Geldpolitik sowohl in den USA als auch in der übrigen Welt wird zu einem Erfolg führen und sich 2010 positiv auf das Wachstum auswirken. Dies werden die Finanzmärkte bereits vor Ende dieses Jahres vorwegnehmen. Sobald die Statistiken auf erste Anzeichen einer konjunkturellen Erholung hindeuten, dürfen wir auf eine starke technische Kursrallye hoffen.

### KEINE ANLEIHEN MEHR

Allerdings wird die Rückkehr zu gesundem Wachstum in den USA und der restlichen Welt viel Zeit in Anspruch nehmen. Trotzdem empfehlen wir keine Anleihen mehr. Die Staatsanleihen sind überbewertet und Industrieanleihen kaum mehr interessant. Aus diesen Gründen ist ein Liquiditätsanteil von 20 bis 25 Prozent in den Portefeuilles gerechtfertigt.

Bei Referenzwährung Schweizer Franken halten wir die Liquidität hauptsächlich in der gleichen Währung, da das Aufwärtspotenzial als wichtige Fluchtwährung so lange bestehen bleibt, wie die Turbulenzen in der Wirtschafts- und Finanzwelt anhalten.

Selbst bei einem Zinsniveau von nahezu null Prozent hat der Schweizer Franken gegenüber dem Euro weiteres Aufwärtspotenzial, da uns der Euro immer noch überbewertet erscheint.

Deshalb halten wir Liquiditätspositionen in Euro nur bei Referenzwährung Euro.

Das britische Pfund dürfte nach seinem Kurszerfall sein tiefstes Niveau gesehen haben. Sollte es der britischen Regierung und der Bank of England gelingen, die wirtschaftlichen Ungleichgewichte in Grossbritannien in den Griff zu bekommen, ist ein weiteres Erholungspotenzial wahrscheinlich.

### DOLLAR VORERST NOCH FEST

Unser Entscheid, einen Teil der flüssigen Mittel in US-Dollar zu halten, ist umstrittener. Wir gehen davon aus, dass der Dollar weiterhin fest bleiben wird – wenigstens bis das Wachstum in den USA wieder anzieht. Dies wird vermutlich noch vor Ende dieses Jahres der Fall sein. Der Greenback wird durch die Verbesserung der Handelsbilanz, die Vorwegnahme der Wachstumserholung und durch steigende Zinsen in den USA Unterstützung erhalten. Diejenigen, die von der Erwartung ausgehen, dass der US-Dollar seinen langfristigen Abwärtstrend fortsetzen wird, müssen sich möglicherweise länger gedulden als erwartet. Alles hängt von der Bereitschaft der US-Behörde ab, das langjährige Doppeldefizit von Handelsbilanz und Staatsbudget zu bekämpfen.

\*LUIZ PINTO COELHO  
HEAD OF RESEARCH  
E. GUTZWILLER & CIE, BANQUIERS

