



VILLARS & VILLARS
Vermögensverwaltung

Investment Outlook

Januar 2010

Rückschau

Noch vor einem Jahr herrschte grosse Verunsicherung an den Finanzmärkten. Unser Wohlstand, basierend auf einem intakten Finanzsystem, war real bedroht. Grosse Finanzinstitute standen auf der Kippe. Defensive Anleger wie die AHV, Pensionskassen und Versicherungen wiesen rekordhohe Vermögensverluste aus und die weiteren Aussichten waren alles andere als rosig. Unser Fokus galt dem Kapitalschutz.

Die Märkte verloren bis Mitte März nochmals beträchtlich und erst als die Massnahmen der Zentralbanken und der Regierungen zu wirken begannen, entspannte sich die Lage allmählich. Bereits im Herbst verkündeten einige Volkswirtschaften das Ende der Rezession. Schlussendlich wurde 2009 überraschend zu einem guten Aktienjahr (SMI: +18.30%).

Am 31.12.2009 endete nicht nur ein Jahr, sondern auch ein Jahrzehnt. Für Aktienanlagen fällt die Bilanz ernüchternd aus, waren doch in diesem Zeitraum zwei Rezessionen und eine Finanzmarktkrise zu verkraften. Die meisten Aktienindizes weisen über diese Periode eine negative Performance aus: MSCI World (Aktien weltweit): -14.85%, SMI: -13.50%.

Zur Wertvermehrung in den Depots trugen in den vergangenen 10 Jahren stattdessen

Staatsanleihen und alternative Anlagen bei. Insbesondere Gold (US\$: +279%), Erdöl (US\$ Brent: +235%) und Trendfolger (AHL Euro: +162%) leisteten einen substantiellen Performancebeitrag in dieser Periode. Positiv zu bewerten sind auch die grossen Fortschritte im Wohlstandszuwachs für breite Bevölkerungsgruppen, insbesondere in Asien und Lateinamerika.

Nicht alle Segmente konnten 2009 profitieren. Traditionelle Trendfolger Funds wiederholten die beeindruckende Vorjahresrallye nicht und weisen für die vergangenen 12 Monate eine Minusperformance aus. Auf Schweizer Franken basierende Depots können schwache Fremdwährungen zu Wertreduktionen geführt haben. Low Volatility Strategien einzelner Hedge Funds hatten teilweise Probleme wegen mangelnder Liquidität und Handelsbeschränkungen.

Outlook 2010

Das Jahr 2010 dürfte von einem moderaten Wirtschaftswachstum geprägt sein. Die hohe Arbeitslosigkeit und der Trend zum Schuldenabbau der Privathaushalte wird die Konjunktorentwicklung indes für mehrere Jahre dämpfen. Auch die geplante höhere Eigenmittel hinterlegung für Geschäftsbanken könnte die Expansion einschränken.

In dieser Wirtschaftsphase werden die Regierungen wohl für eine längere Zeit ihre aktiven Konjunkturprogramme beibehalten müssen. Nimmt man Japan als Beispiel, kann diese Konstellation über Jahrzehnte andauern, ohne dass der Wohlstand abnimmt. Der Aufschwung in den BRIC Ländern dürfte weitergehen.

Obligationen

Die Zinskurve in den USA und in Europa ist in den vergangenen Monaten steiler geworden. Wir erwarten keine weiteren Kursfortschritte, es lockt nur der fixe Coupon. In den USA könnte das Nachlassen der Bondkäufe zu fallenden Kursen bei Staatsanleihen führen. Für die Schweizer Zinslandschaft dürfte das Thema erst zeitlich verzögert relevant werden.

Aktien

Nach starker Vorjahresperformance werden die ersten Börsenwochen vermutlich etwas zögerlich beginnen. Stabile Konjunkturaussichten und abfließende Mittel aus Staatsanleihen sollten die Aktienmärkte jedoch stützen und zu moderaten Höherbewertungen führen. Wir legen den Fokus auf Titel grosskapitalisierter Firmen mit hoher Dividende und konstanten Ergebnissen. Stark ansteigende Kurse würden wir zu Gewinnmitnahmen nutzen.

US\$

Von steigenden US Zinsen würde der US\$ anfänglich profitieren. Vorerst sind keine Währungsabsicherungen geplant.

Rohstoffe

Historisch betrachtet sind die Rohstoffe im Verhältnis zur Inflation weiterhin günstig bewertet. Erdöl produzierende Nationen dürften Ihre Preisfestlegungsmacht aus-

nutzen um ihre ehrgeizigen Wachstumspläne zu finanzieren. Gold könnte bei steigenden Zinsen und höherem US\$ stagnieren.

Immobilien

Gewerbeimmobilien in den USA, England und allgemein in Europa leiden verzögert unter dem Konjunkturreinbruch. Wir halten in diesem Segment zurzeit keine Papiere.

Trendfolger

Trendfolger oder Managed Futures betrachten wir als eigenständige Assetklasse, welche einen wichtigen Bestandteil innerhalb eines Wertschriftendepots darstellt. Ausschlaggebend sind die gute Handelbarkeit, die hohe historische Performance und die tiefe Korrelation zu anderen Assetklassen: Trendfolger zu Aktien: 0.20 (SCTA25/ MSCI), zu Obligationen: 0.29 (JPM GGBI) zu Hedge Funds: 0.12 (CS Tremont) und zu Rohstoffen: 0.27 (GSCI). In den vergangenen 15 Jahren beendete der AHL Euro Fund lediglich 2 Mal das Jahr mit einer Minusperformance: 1999 und 2009.

Wir beobachten sowohl die Zinsentwicklung, als auch das konjunkturelle Umfeld, sowie regulatorische Massnahmen aufmerksam und halten an einer breit diversifizierten Anlagestruktur fest.

In Zeiten hoher Unsicherheit gilt es, nur in liquide Anlagen zu investieren, damit jederzeit die Handlungsfähigkeit erhalten bleibt.

Bestimmt werden sich in diesem Jahr wieder interessante Anlagechancen bieten.

Maurice Villars, Silvia Villars
Zumikon, 12. Januar 2010