

Marktrückblick – Am Tropf der Notenbanken (Teil 1)

Die amerikanische Federal Reserve Bank (Fed) hat im Rahmen des Quantitative Easing (QE) jeden Monat im Umfang von USD 85 Milliarden staats- und hypothekebesicherte Anleihen gekauft. Das ergibt aufs gesamte Jahr 2013 eine Liquiditätsflut von USD 1'020'000'000'000 (1,020 Billionen).

Dieser Betrag würde ausreichen, um alle im Swiss Market Index SMI vertretenen Gesellschaften aufzukaufen oder jedem Schweizer einen Porsche 911 zu bezahlen. Aber nicht nur die Fed überflutete die Märkte kräftig mit Liquidität. Auch die Europäische Zentralbank, die Bank of England und die Bank of Japan versorgten die Wirtschaft und die Banken grosszügig mit sehr günstigem Geld. Aufgrund der enormen Liquidität musste man annehmen, dass die Zinsen aktuell tiefer sind als zu Beginn des Jahres 2013. Dem ist jedoch nicht so. Der gute, aber nicht überschwängliche Wirtschaftsverlauf in den USA bewegte die Fed nämlich im Juni zur Andeutung einer möglichen Rückführung der monatlichen Liquiditätsversorgung im Herbst 2013. Diese Äusserung zeigte eine enorme Wirkung: Die Zinsen schossen weltweit in die Höhe und die Aktienmärkte korrigierten markant. Selbst die Notenbanker schienen ob dieser Marktreaktion erstaunt und buchstabierte zurück. Aber einmal Gesagtes verhallt eben nicht so schnell. Die Zinsen gingen wohl wieder zurück, liegen per Jahresende jedoch immer noch deutlich über den Werten vor den Äusserungen. Die Aktienindizes dagegen erholten sich besser und liegen auf Höchstständen.

Worte auf der Goldwaage

2013 wurden die Äusserungen der Notenbanken auf die Goldwaage gelegt. Jedes Wort wurde analysiert und jede publizierte Wirtschaftszahl wurde in den Kontext eines möglichen Verhaltens der Fed gestellt. So zeigte sich im vergangenen Jahr, dass die oft proklamierte Unabhängigkeit der Notenbanken nicht oder nicht mehr zwingend gegeben ist. In Japan wurde der Präsident der Bank of Japan kurzerhand ersetzt, als er sich gegen die

Meinung der Regierung stellte. Auch bei den übrigen wichtigen Notenbanken darf oder muss die Unabhängigkeit hinterfragt werden.

Zinsen

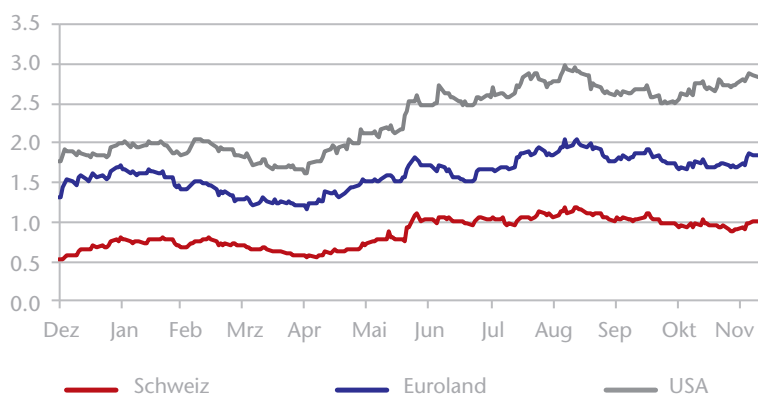
Die kaum über 0% liegenden Leitzinsen und keine Aussicht auf eine Erhöhung führten zu gleichbleibend tiefen Zinsen im kurzfristigen Bereich. Bei den langfristigen Zinsen verlief die Entwicklung im US Dollar, Euro und Schweizer Franken bis Ende April seitwärts. Günstige Wirtschaftszahlen und erste vage Andeutungen der Fed bezüglich eines Ausstieges aus dem QE-Programm liessen

die Zinsen rund um den Globus anfänglich steigen. Nachdem im Herbst bekannt wurde, dass ein Ausstieg nicht vor Ende 2013 stattfinden wird, waren die Zinssätze aber wieder rückläufig. Bekanntlich ist aufgeschoben nicht aufgehoben. Der Ausstieg wird kommen, irgendwann und deshalb sind die Zinsen aktuell deutlich höher als zu Jahresbeginn.

Obligationen

Die höheren Zinsen führten zu tieferen Kursen bei den Obligationen. Aktuell ist die Rendite der 10-jährigen Anleihe der Eidgenossenschaft fast doppelt so hoch wie zu Be-

Rendite 10-jährige Staatsanleihen 2013



Aktienmärkte 2013 (indexiert)



Fortsetzung von Seite 1

ginn des Jahres. Während des ganzen Jahres konnte zudem eine starke Emissionstätigkeit festgestellt werden. Öffentliche Schweizer Schuldner emittierten Anleihen mit langen bis sehr langen Laufzeiten und sicherten sich so langfristiges günstiges Geld. Trotz der tiefen Renditen und der langen Laufzeiten waren die Anleihen jeweils schnell platziert. Auch im Segment der Auslandschuldner wurden viele neue Anleihen emittiert. Hier waren die Laufzeiten kürzer. Die Schuldner sind teilweise kaum bekannt, die Ratings nur

knapp genügend und die Renditen trotzdem tief. Ungeachtet dieser Umstände wurden auch diese Anleihen massenweise gekauft.

Aktienmärkte

Der Liquiditätsregen der Notenbanken wurde mangels Alternativen in die Aktienmärkte investiert. Dies führte weltweit zu steigenden Aktienkursen. Da die Fed den Grossteil der neuen Gelder schuf, wurden diese auch in den USA investiert. Es erstaunt deshalb nicht, dass der S&P 500 mehr zulegen konnte als

andere Aktienindizes. Die ansprechenden Wachstumswahlen und die Rückkehr der europäischen Wirtschaft auf den Wachstumspfad führten auch bei den vom Verlauf der Wirtschaft stark abhängigen Werten (sogenannte zyklische Werte) zu deutlichen Kursavancen.

Indizes im Jahresvergleich bis 10.12.2013:

SPI	+20.89%
DJ Euro Stoxx 50	+12.33%
S&P 500	+26.39%

Marktausblick – Am Tropf der Notenbanken (Teil 2)

Im kommenden Jahr wird sich an der aktuellen Situation kaum etwas ändern. Die Marktteilnehmer werden auch 2014 versuchen, zwischen den Zeilen der Notenbanker zu lesen. Die Ankündigung der Fed, eine Zinserhöhung an die Arbeitslosenquote und die mittelfristig erwartete Inflationsrate zu koppeln, wird dazu führen, dass die Wirtschaftszahlen in den USA noch penibler auf deren Auswirkungen untersucht werden. Es ist daher zu erwarten, dass die Zins-, Aktien- und Devisenmärkte auf diese Publikationen sehr sensitiv reagieren werden.

Auch die Europäische Zentralbank dürfte die Liquiditätsversorgung aufrecht erhalten. Die europäischen Währungshüter werden mit allen Mitteln versuchen, den Euroländern ein – wenn auch nur bescheidenes – Wirtschaftswachstum zu ermöglichen. Die Krise wird also auch 2014 nicht definitiv ausgestanden sein.

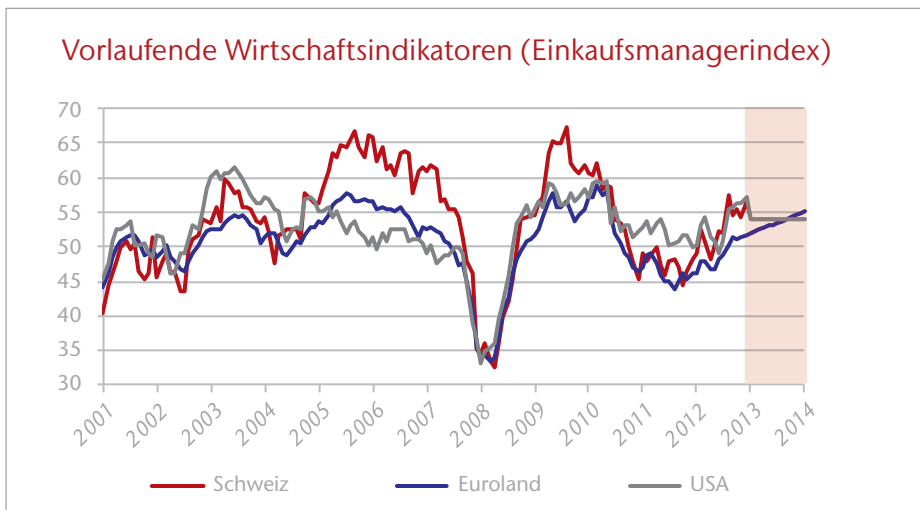
Anzeichen für Verbesserung mehren sich

Die Anzeichen einer Verbesserung mehren sich jedoch und wir sind zuversichtlich, dass die europäische Wirtschaft 2014 ein positives

Wirtschaftswachstum generieren wird. Die japanische Notenbank wird auf Geheiss der Regierung weiter Geld drucken, mit dem Ziel, die eigene Währung zu schwächen und so ein Wirtschaftswachstum via Export zu generieren. Da dies alle Volkswirtschaften versuchen, dürfte der Erfolg aber nur mässig ausfallen. Solange die Schweizerische Notenbank den Euromindestkurs aufrecht hält – dies dürfte das ganze 2014 zutreffend sein –, sind keine marktbeeinflussenden Taten zu erwarten.

China gewinnt an Bedeutung

Weiter an Bedeutung gewinnt die Entwicklung in China. Auch im Reich der Mitte sind die wirtschaftlichen Probleme mannigfaltig. Da die Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes weiterhin über 7% liegen wird, dürften diese Probleme mit dem Wachstum grossmehrheitlich gelöst werden. Ein weiterer wichtiger Faktor für die Entwicklung der Märkte ist das politische Umfeld. Hier dürfte 2014 eine Entspannung stattfinden. Der Streit mit dem Iran ist zumindest vorerst beigelegt und dürfte keinen Markteinfluss mehr haben. Der Bürgerkrieg in Syrien ist äusserst tragisch, jedoch wirtschaftlich ohne Relevanz. Auch die übrigen Krisenherde werden keinen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung und die Märkte ausüben.



Quelle Grafiken: Bloomberg.

Zinsen

Die wichtigen Notenbanken werden 2014 wohl kaum eine Leitzinserhöhung beschliessen. Somit ist es unwahrscheinlich, dass die kurzfristigen Zinsen bis zu einer Laufzeit von ein Jahr steigen werden. Die Zinssätze für längere Laufzeiten widerspiegeln nebst dem aktuellen Zinsniveau auch die künftige Erwartung. Sobald sich abzeichnet, dass die Notenbanken die Liquiditätszufuhr verringern, dürften diese Sätze in den USA und in deren Schlepptau auch in Europa ansteigen. Wir gehen von einem Anstieg aus und erwarten Aufschläge von maximal 1% in den USA. In der Schweiz und Europa dürften die Anstiege tiefer ausfallen.

Obligationen

Mit der Verbesserung der Finanzlage der einzelnen Länder in Europa – erkennbar dürfte diese jedoch auch 2014 noch nicht sein – steigt der Risikoappetit der Anleger.

2014 wird man der Bonität einer Anlage weitaus weniger Beachtung schenken als noch Anfang 2013. Die Renditeunterschiede zwischen Top-Schuldnern (Rating AAA) und mittelmässiger Qualität (BBB+) wird weiter rückläufig sein. Gekauft wird nicht was sicher ist, sondern was rentiert. Das stabile Umfeld dürfte die Investoren zumindest 2014 kaum für diese Unvorsichtigkeit bestrafen. Allgemein erwarten wir leicht sinkende Kurse der Obligationen.

Aktien

Durch die stetige Zufuhr neuer Liquidität ist an den Aktienmärkten eine Blase entstanden. Sobald der Geldsegen reduziert wird oder auch nur Indizien einer Reduzierung erkennbar sind, dürfte Luft aus der Blase entweichen oder im schlimmsten Fall die Blase platzen. Investitionen in Aktien dürften sich im 2014 lohnen, zumindest so lange der Liquiditätszufluss gegeben ist. Die Herausforderung für

2014 besteht unserer Meinung nach darin, den richtigen Zeitpunkt für den Ausstieg, respektive die Reduzierung der Aktienanlagen zu treffen. Die Reaktionszeit der Anleger beträgt nur noch Sekunden und eine sehr schnelle Kursbewegung ist bei einer Liquiditätsverknappung zu erwarten. Betrachtet man die Aktienmärkte von der wirtschaftlichen Seite, so sind die Bewertungen im normalen Rahmen. Die Europäische Volkswirtschaft dürfte 2014 wieder wachsen, die USA wird ihr Wachstum sicherlich halten können und die grossen vier «Schwellenländer» (China, Indien, Russland und Brasilien) sowie weitere aufstrebende Volkswirtschaften, wie die Türkei, Mexiko oder Indonesien, dürften die globale Nachfrage beleben und zu einem robusten weltweiten Wirtschaftswachstum führen. Daraus leiten wir ein Kurspotenzial von ca. 5%–10% ab. Wir favorisieren die Europäischen Aktienmärkte. Diese haben unserer Meinung nach Aufholpotential.

Unsere Tipps und Informationen für 2014

Strukturierte Produkte Man muss nicht Millionär sein, um Produkte strukturieren zu lassen. Bei der Regiobank haben Sie diese Möglichkeit bereits ab CHF 20000. Beispielsweise können Sie bei einem klassischen «Barrier Revers Convertible» die Basistitel, das Eventlevel und die Laufzeit frei wählen. Innerhalb von Minuten können wir Ihnen den Coupon errechnen. Unsere gut ausgebildeten Kundenberaterinnen und Kundenberater unterstützen Sie gerne bei der Festlegung der Parameter. Aus Gründen der Transparenz und der Moral verzichtet die Regiobank ausdrücklich auf verdeckte Zahlungen bei Strukturierten Produkten. Bei Käufen oder Emissionen verrechnen wir die Courtage gemäss gültigem Tarif.

Vermögensverwaltung Seit 25 Jahren verwalten wir Vermögen von privaten und instituti-

onellen Kunden. Die uns anvertrauten Gelder werden nach den Vorgaben der Kunden risikodiversifiziert angelegt. Die Mitglieder der Anlagekommission und das Portfoliomanagement verfügen über langjährige Erfahrung im Wertschriftenbereich und in der Betreuung von Vermögensverwaltungsmandaten.

Wir bieten auf unsere Kunden zugeschnittene Anlagestrategien an, ohne sie in ein vorgegebenes Schema zu drängen. Sie erhalten so die einmalige Gelegenheit, die Gewichtungen der Anlagekategorien «Obligationen» und «Aktien» frei zu wählen. Wir beobachten die Märkte, wir bewirtschaften die Liquidität und tätigen die Anlagen. Wir prüfen die Einhaltung der Anlagestrategie und die Performance. Wir informieren Sie vierteljährlich. Wir verschaffen Ihnen dadurch Zeit für die Ihnen wichtigen Dinge im Leben.

Private Banking Report Im Zuge einer Softwareanpassung wurde der Inhalt des Vermögensauszuges (Private Banking Report) leicht angepasst:

- Die Devisenkurse befinden sich neu auf der letzten Seite.
- Die Rekapitulation des Portfoliowertes wurde weggelassen. Dieser ist bereits im Detailauszug ersichtlich.
- Im Detailauszug wurden die Bezeichnungen teilweise geändert und sind nun noch verständlicher.

In einer zweiten Phase werden wir 2014 den Auszug optisch auffrischen und damit die Lesbarkeit weiter verbessern. Wir freuen uns, Ihnen einen übersichtlicheren, informativeren und trotzdem im Umfang kleineren Auszug präsentieren zu dürfen.

Konjunkturprognosen

Land		2013	2014	2015
Schweiz	BIP	1.90%	2.10%	2.40%
	Teuerung	0.00%	0.50%	1.00%
	Arbeitslosigkeit	3.20%	3.00%	2.80%
EU	BIP	0.00%	0.50%	1.00%
	Teuerung	0.50%	1.00%	1.50%
	Arbeitslosigkeit	12.20%	11.50%	10.50%
USA	BIP	2.00%	2.50%	2.50%
	Teuerung	1.00%	1.50%	2.00%
	Arbeitslosigkeit	7.30%	6.90%	6.20%

So erreichen Sie uns

Regiobank Solothurn AG

4502 Solothurn, Westbahnhofstrasse 11
 4562 Biberist, Hauptstrasse 34
 4622 Egerkingen, Bahnhofstrasse 9
 2540 Grenchen, Kirchstrasse 11
 4528 Zuchwil, Hauptstrasse 48

www.regiobank.ch
 regioservice@regiobank.ch

Kundendienst RegioService 032 624 15 15
 RegioNet HotLine 032 624 15 55

Ihre Kontakte



Renato Schmitz
 Leiter Private Banking
 032 624 15 61



Daniel Rösch
 Leiter Instit. Kunden
 032 624 16 51



Sascha Meier
 Kundenbetreuer
 Private Banking
 032 624 16 64



Daniel Künzli
 Kundenbetreuer
 Private Banking
 032 624 15 89



Sandro Otter
 Kundenbetreuer
 Private Banking
 032 624 16 53



Theres Rüeeggesser
 Leiterin Finanzplanung
 032 624 16 34



Daniel Hufschmid
 Betreuer Privatkunden
 032 624 16 35



Peter Hurni,
 Betreuer Privat-
 und Firmenkunden
 Grenchen
 032 624 15 51



Peter Studer
 Betreuer Privatkunden
 Egerkingen
 032 624 15 47



Bernhard Curchod
 Leiter Finance Center
 032 624 16 42



Iso Demirkaya
 Stv. Leiter Finance Center
 032 624 15 31

Diese Publikation wurde von der Regiobank Solothurn AG erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der SBVg finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Sie richtet sich nicht an Bürger oder Niedergelassene in den USA, Kanada oder GB sowie nicht an andere Personen, die Restriktionen (bez. Nationalität, Wohnsitz, etc.) unterliegen. Sie enthält Ansichten ohne Offertencharakter. Insbesondere ist sie keine Aufforderung oder Beratung mit dem Zweck zum Kauf und Zeichnung oder Verkauf und Rückgabe von Wertpapieren und Wertrechten. Unsere Quellen sind in der Regel zuverlässig; für Richtigkeit und Vollständigkeit garantieren wir nicht. Preis- und Kursangaben können laufend ändern. Konsultieren Sie für weitere Informationen bitte Ihre/n Kundenberater/in. Allfällige Performanceangaben stellen keine Indikatoren für die laufende oder zukünftige Performance dar.

