

# INVESTOR

## 2. QUARTAL 2011

### ANLAGEPOLITIK

Die geopolitischen Ereignisse in den arabischen Ländern und Japan stellen den Wirtschaftsaufschwung vor eine erneute Probe – jedoch nur kurzfristig

### SCHWERPUNKT IMMOBILIEN

Schweiz: Die Wahrheit liegt im Detail

International: Die Frankenstärke macht Auslandimmobilien heute vielerorts günstig

## *Inhalt*

3 Editorial

### *Anlagepolitik*

4 Anlagestrategie

7 Trends & Prognosen

8 Konjunktur

10 Obligationen

11 Aktien

12 Diverse & Alternative Anlagen

14 Portfolio-Strukturen

16 Empfehlungen – Aktien & Aktienfonds nach Sektoren

### *Schwerpunkt*

19 Immobilien Schweiz

22 Immobilien International

Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken. Sie stellt keine Offerte oder Aufforderung von Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG oder in ihrem Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder mit ihnen verbundenen Finanzinstrumenten oder zur Beteiligung an einer bestimmten Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die Äusserungen und Kommentare, inklusive jene in Bezug auf die Anlagestrategie, widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser. • Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlagekategorien sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet. Sie stellen keine persönliche Empfehlung für einen bestimmten Anleger dar. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er prüfen, ob sich das betreffende Geschäft angesichts seiner persönlichen Umstände und Ziele für ihn eignet. • Für die in dieser Publikation enthaltenen Informationen wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben. Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG lehnt jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab. • Jede in dieser Publikation erwähnte Anlageklasse ist mit Risiken behaftet. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. • Diese Publikation darf nur in Ländern vertrieben werden, in denen der Vertrieb rechtlich erlaubt ist. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen untersagen.

---

## EDITORIAL



**Christian Lienhardt**  
Managing Partner

Geschätzte Leserinnen und Leser

Anfang Jahr zeigten sich die weltweiten Finanzmärkte von ihrer besten Seite. Die Kurse, wie auch die Erwartungen an die Unternehmen, kletterten in die Höhe. Man war vom erwarteten Aufschwung der Weltwirtschaft schon fast überzeugt. Die Unternehmen präsentierten die entsprechenden Zahlen dazu.

Aber schon bald zogen die ersten dunklen Wolken auf: Aufstände in den nordafrikanischen Ländern, die Herabstufungen von gewissen EU-Ländern und zusätzlich die Umweltkatastrophen, wie das Erdbeben in Christchurch und das noch verheerendere Beben mit dem darauffolgenden Tsunami in Japan. All diese Ereignisse erschütterten die Welt und führten zu menschlichen Schicksalsschlägen. Doch die Finanzmärkte waren anfänglich äusserst robust gegenüber all diesen Ereignissen. Selbst die restlichen asiatischen Börsen reagierten kaum auf die Ereignisse in ihrem Nachbarland. Es schien schon fast, als würden die Finanzmärkte resistent gegen solche Ereignisse sein.

Die atomare Katastrophe in Fukushima hat die Lage dann aber komplett geändert. In nur wenigen Tagen verloren die Börsen weltweit teils massiv an Wert. Dies hat sicherlich unter anderem mit Angst zu tun, da wir fast keine Erfahrungen mit einem solchen Unglück haben. Deshalb

sind auch die Folgen für Japan, wie auch für die Weltwirtschaft, noch unabsehbar.

Die letzten Wochen haben uns gezeigt, dass die Finanzmärkte bis zu einem gewissen Grad bestimmte «Bad News» absorbieren können. Leider bewahrt uns dies trotzdem nicht vor Panikverkäufen, wie wir wieder einmal feststellen mussten. Erstaunlich ist jedoch die Geschwindigkeit, in der die Börsen solche Kursverluste wieder gutmachen konnten. So ist der Dow Jones Industrial bereits nach rund zehn Tagen wieder auf dem gleichen Niveau wie vor den Ereignissen in Japan. Selbst die sich zuspitzende Lage in Libyen änderte daran nichts. Dies zeigt uns deutlich, dass man – auch wenn dies nicht immer ganz einfach ist – nicht in Massenpanik geraten sollte, sondern versuchen muss, seine langfristige Anlagestrategie beizubehalten.

Nicht nur im Bereich der Anlagen, sondern möglicherweise auch im privaten Leben sollte man in Notsituationen nicht gleich in Panik geraten. Zuerst muss die Situation objektiv eingeschätzt und analysiert werden. Man sollte einen kühlen Kopf bewahren und erst dann entscheiden. Sich während Krisensituationen zu langfristigen Entscheiden verleiten zu lassen, kann äusserst problematisch sein.

Gerne präsentieren wir Ihnen unsere Anlagepolitik für das zweite Quartal 2011 und wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Zürich, 24. März 2011

## ANLAGESTRATEGIE



**Pascal Oliver Hauser**  
Chief Investment Officer

*«Fundamentale ökonomische Daten sowie geopolitische Ereignisse prägen und bestimmen die langfristige Börsenentwicklung. Kurzfristig hingegen haben psychologische Faktoren einen weit grösseren Einfluss – heute mehr denn je!»*

### *Chancen und Risiken an den Finanzmärkten*

Explodierende Rohstoffpreise, Zunahme des Teuerungsdrucks, Überhitzungsgefahr in China und anderen Schwellenländern, ungelöste Situation der Staatsverschuldung, Instabilität des Währungssystems, Umbruch in den islamischen Ländern, Anzeichen eines Trendwechsels in der Geldpolitik, Erdbeben mit nachfolgendem Tsunami und Reaktorkatastrophe in Japan – ja, die Ereignisse haben sich zu Jahresbeginn tatsächlich überschlagen, die Risiken zugenommen und die Anzahl potentieller Brandherde wurde grösser. Sind dies nun Umstände genug, um an den Finanzmärkten von einer Sondersituation zu sprechen? Sind Risiken den Finanzmärkten nicht grundsätzlich inhärent? Wie soll man als Anleger auf eine solche Kumulation negativer beziehungsweise vermeintlich negativer Ereignisse reagieren? Kann man als Investor Vorkehrungen treffen, um nur an den positiven Marktentwicklungen zu partizipieren, ohne bei den Baissephasen dabei zu sein? Oder noch besser: Ist ein Wertschriften-Portfolio so strukturierbar, dass in allen Marktphasen – egal ob Aufwärts-, Seitwärts- oder Abwärtstrend, hohe oder tiefe Volatilität – Gewinne akkumuliert werden können? Fragen über Fragen – höchste Zeit, sich in dieser Schriftreihe mit diesen Fragestellungen auseinanderzusetzen. Hierzu ein kleiner Exkurs.

### *Relevanz von Anlageprofil und -strategie*

Der 1999 verstorbene Börsen- und Finanzexperte André Kostolany, dessen dreizehn literarische Werke sich bis anhin über drei Millionen Mal verkauft haben, hat es einst so formuliert:

*«An der Börse sind 2 mal 2 niemals 4, sondern 5 Minus 1. Man muss die Nerven haben, das minus 1 auszuhalten.»*

Dieses berühmte Zitat des Schriftstellers ungarischer Abstammung impliziert, dass Marktkorrekturen weder einmalig noch aussergewöhnlich sind, weder im historischen noch im aktuellen Kontext. Bereits früher führten Umbrüche, Trends und Krisen zu Gier und Panik unter den Investoren, was sich in entsprechenden positiven und negativen Übertreibungen an den Finanzmärkten äusserte. Zudem beinhaltet dieses Sprichwort die klare Aussage, dass Baissephasen zu den Börsen gehören wie die Butter auf das Brot. Und dies selbst mit hochgepreisenen – und tief gefallenen – Finanzinstrumenten wie Strukturierten Produkten, Hedge Funds und Absolute-Return-Strategien sowie anderen komplexen Finanz-Konstruktionen. Nichts hat dies deutlicher aufgezeigt als die individuellen und globalen Schäden der tief greifenden Finanzkrise im Jahr 2008, von welcher die privaten und institutionellen Investoren, die Finanzgesellschaften, die Staaten und die Weltwirtschaft noch immer gezeichnet sind.

*«Börsenkrisen wird es immer geben. Sie lassen sich nicht voraussehen, sonst könnte man sie ja vermeiden.»*

Kostolany's Zitat innewohnend ist auch die Tatsache, dass nicht kurzfristige Schwankungen über die Entwicklung eines Portfolios entscheiden. Vielmehr hängen die langfristig angestrebten Renditen und somit die Wertentwick-

## ANLAGESTRATEGIE

lung des Portfolios in erster Linie vom individuell definierten Anlageprofil und der damit verbundenen Anlagestrategie ab. Doch nur diejenigen Investoren bleiben nachhaltig erfolgreich, welche auch in turbulenten Marktphasen an ihrem Profil und ihrer Strategie festhalten. Panikartige Verkäufe, kurzfristig orientierte Änderungen eines gewählten Anlageprofils und Abkehr von einer langfristig definierten Anlagestrategie haben noch nie zum Erfolg geführt. Um nicht diesen verlustbringenden Emotionen und irrationalen Handlungsweisen ausgesetzt zu werden, muss gewährleistet sein, dass sowohl Profil als auch Strategie auf die individuellen, ureigenen Bedürfnisse abgestimmt sind.

**Objektive und subjektive Risikoparameter**

Hierzu notwendig ist die Evaluation und Definition der persönlichen Risikofähigkeit, Risikoneigung und Risikowahrnehmung. Die Risikofähigkeit beinhaltet sämtliche Angaben zur Ausstattung der Eigenmittel und zu den zukünftigen Verpflichtungen. Es handelt sich dabei um die «Hard Factors», welche sich quantifizieren lassen. Bei der Risikoneigung stehen die individuellen Präferenzen eines Investors bei Anlageentscheidungen im Vordergrund. Dies insbesondere in Bezug auf den Charakter, das Temperament und die eigenen Fachkenntnisse. Der dritte wesentliche – und oft vernachlässigte – Bestandteil der Selbsteinschätzung

bei der Festlegung des Anlageprofils ist die Risikowahrnehmung. Sie beschreibt die individuelle, psychische Verfassung und überprüft, ob die Risikofähigkeit und Risikoneigung aufeinander abgestimmt sind. Es lohnt sich also, sich für die Wahl des eigenen Anlageprofils genügend Zeit zu nehmen. Oder, wie es einst Heinz Brestel, der 2009 verstorbene deutsche Finanzpublizist, formulierte:

*«Es ist produktiver, einen Tag lang über sein Geld nachzudenken, als einen ganzen Monat für Geld zu arbeiten.»*

**Strategische Anlagestrukturen**

Bei der Umsetzung der Anlagestrategie für das zweite Quartal 2011 nutzen wir die aktuellen Marktverzerrungen und -übertreibungen und erhöhen die Aktienquote situativ. Dabei stehen Dividendenpapiere der Schweiz und Europas im Vordergrund. Zudem ergänzen wir punktuell Aktienanlagen in attraktiven Schwellenmärkten. Aufgrund des möglichen Trendwechsels bei den Leitzinsen und der potentiellen Anhebung des Zinsniveaus reduzieren wir die Obligationenquote erneut. Zudem verringern wir die Investitionsquote bei den Hedge Funds.

Details, Hintergründe und konkrete Empfehlungen zu den verschiedenen Anlagekategorien und Sub-Anlagekategorien ersehen Sie aus den Folgeseiten.

**Referenzwährung Schweizer Franken (CHF)**

Anlageprofil	Durchschnittliche Aktienquote	Performance <sup>1</sup> Composites YTD <sup>2</sup>	Performance <sup>1</sup> Benchmark YTD <sup>2</sup>	Performance <sup>1</sup> Composites Jahr 2010	Performance <sup>1</sup> Benchmark Jahr 2010	Performance <sup>1</sup> Composites Jahr 2009	Performance <sup>1</sup> Benchmark Jahr 2009
25 Carat+™	20 Prozent	2.10 %	1.50 %	-1.16 %	-0.80 %	12.88 %	12.93 %
40 Carat+™	30 Prozent	2.36 %	1.99 %	-0.86 %	-1.15 %	16.47 %	16.78 %
60 Carat+™	45 Prozent	2.60 %	2.82 %	0.39 %	-1.54 %	17.76 %	21.73 %
100 Carat+™	75 Prozent	3.71 %	4.10 %	1.54 %	-2.34 %	23.23 %	22.78 %

**Referenzwährung Euro (EUR)**

Anlageprofil	Durchschnittliche Aktienquote	Performance <sup>1</sup> Composites YTD <sup>2</sup>	Performance <sup>1</sup> Benchmark YTD <sup>2</sup>	Performance <sup>1</sup> Composites Jahr 2010	Performance <sup>1</sup> Benchmark Jahr 2010	Performance <sup>1</sup> Composites Jahr 2009	Performance <sup>1</sup> Benchmark Jahr 2009
25 Carat+™	20 Prozent	0.08 %	0.05 %	11.11 %	9.68 %	12.62 %	12.93 %
40 Carat+™	30 Prozent	0.08 %	0.50 %	12.28 %	10.74 %	14.36 %	13.36 %
60 Carat+™	45 Prozent	0.22 %	1.50 %	14.10 %	10.25 %	15.10 %	17.67 %
100 Carat+™	75 Prozent	0.49 %	3.38 %	16.30 %	8.73 %	20.12 %	22.13 %

<sup>1</sup> Performance Absolute Performance-Zahlen

<sup>2</sup> YTD Year-to-Date; Performance von Januar bis Februar 2011

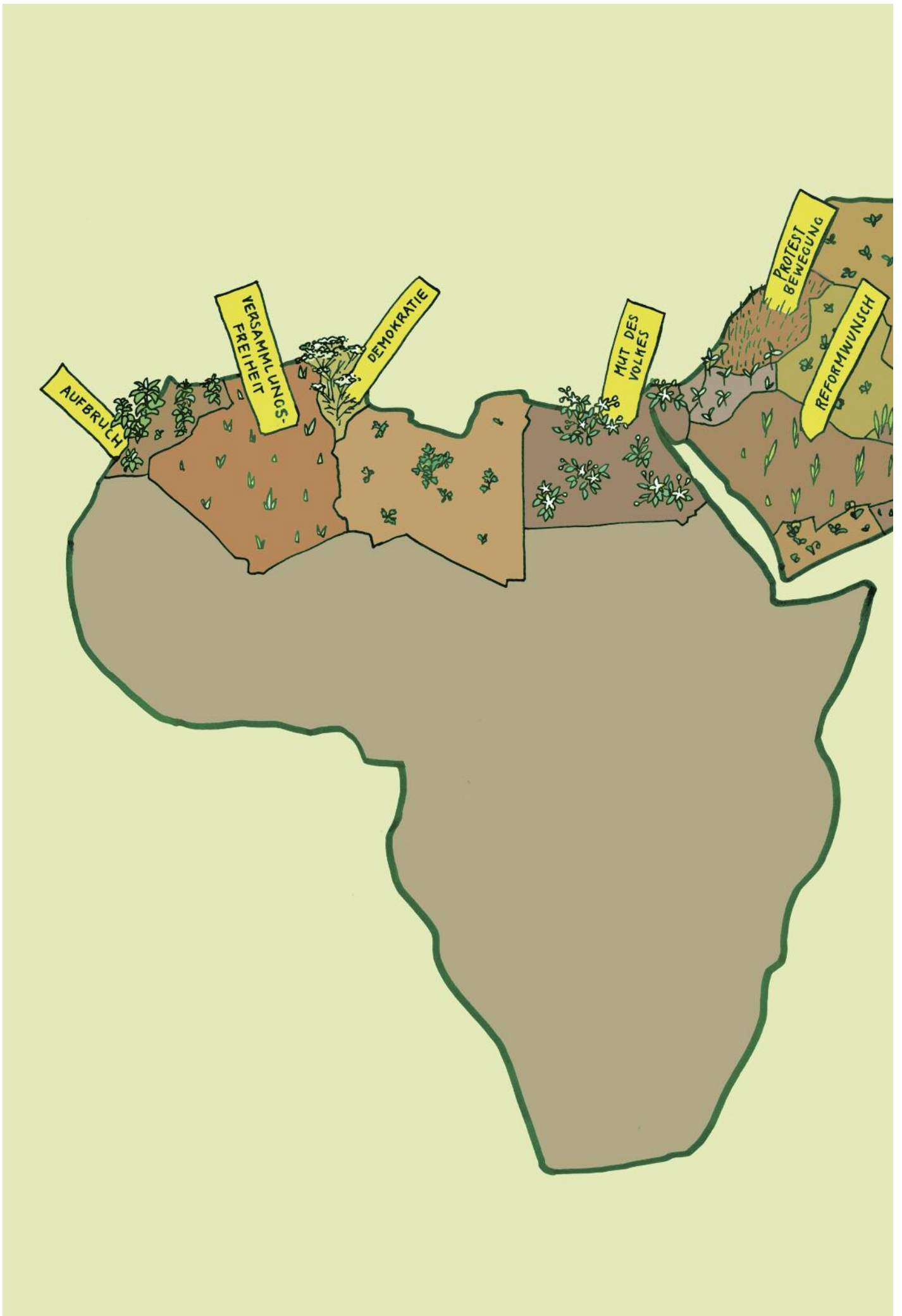


Illustration: Simone Bissig zum Thema Umbruch in der arabischen Welt

## TRENDS &amp; PROGNOSEN

**Liquidität**

- Erwartungen der weltweiten Zinsniveau-Erhöhen für die nächsten zwölf Monate deutlich angestiegen
- Erste Signale, dass keine weitere quantitative Lockerung in den USA notwendig

**Unsere Empfehlungen:**

- Beibehaltung der strategisch übergewichteten Liquiditätsquote zur Risikominimierung im Portfolioverbund und als Manövriermasse
- Bevorzugung von EUR-Geldmarktanlagen gegenüber kurzfristigen EUR-Obligationen

Kurzfristige Zinsen	24. 3. 2011	3 Monate	12 Monate
CHF	0.18	→	↗
EUR	1.14	↗	↗
GBP	0.81	↗	↗
USD	0.31	→	↗
JPY	0.20	→	→

**Obligationen**

- Eingeleitete Trendumkehr bei der Geldpolitik der Notenbanken wird von den jüngsten geopolitischen Ereignissen auf die Probe gestellt
- Inflationsbefürchtungen machen insbesondere eine baldige Zinserhöhung in Europa und Grossbritannien wahrscheinlich

**Unsere Empfehlungen:**

- Starke Untergewichtung der Anleihenquote nochmals leicht ausbauen
- Duration weiterhin kürzer halten als Benchmark

Langfristige Zinsen	24. 3. 2011	3 Monate	12 Monate
CHF	1.79	→	↗
EUR	3.21	↗	↗
GBP	3.44	↗	↗
USD	3.34	↗	↗
JPY	1.20	→	→

**Aktien**

- Fundamentaldaten, Unternehmensergebnisse und Gewinnerwartungen sprechen mittel- bis langfristig für Aktienanlagen
- Kurzfristig können externe Faktoren die positive Grundstimmung der Anleger beeinflussen und zu Abgaben führen

**Unsere Empfehlungen:**

- Erhöhte Volatilität zum Aufbau der Aktienquote nutzen
- Reduktion der Untergewichtung im defensiven Schweizer Aktienmarkt
- Leichte Übergewichtung des zurückgebliebenen Aktienmarktes Europa
- Weiterer Ausbau der Schwellenländer-Quote nach deren deutlicher Konsolidierungsphase

Aktienmärkte	24. 3. 2011	3 Monate	12 Monate
SPI	5690.02	↗	↗
DJ Euro Stoxx 50	2852.98	↗	→
FTSE 100	5788.08	→	→
S&P 500	1297.54	↗	→
Topix	853.95	→	→
MSCI Emerging Markets	427.78	↗	↗
MSCI World	1311.01	↗	↗

**Diverse & Alternative Anlagen**

- Agrar- und Lebensmittelrohstoffe bleiben aufgrund politischer Umwälzungen in den rohstoffexportierenden Ländern im Brennpunkt
- Flucht in Edelmetalle hält aufgrund potenzieller Risiken an

**Unsere Empfehlungen:**

- Reduktion der starken Übergewichtung in Hedge Funds
- Übertreibungen bei den Rohstoffpreisen aufgrund kurzfristiger Marktverzerrungen für Gewinnmitnahmen nutzen

Nicht-traditionelle Märkte	24. 3. 2011	3 Monate	12 Monate
Immobilien Schweiz	143.50	↗	↗
Immobilien Welt	2721.68	↗	→
Hedge Funds	1349.50	→	↗
Private Equity	987.02	↗	→
Rohstoffe (CRB)	357.03	↗	→
Erdöl (Brent)	115.18	↗	→
Gold (Unze)	1439.05	→	↘

## KONJUNKTUR

### Weltwirtschaft steht vor einer Bewährungsprobe

Die durch die Finanzkrise im Jahr 2008 begründete Rezession ist offiziell seit der zweiten Jahreshälfte 2009 überwunden. Begleitet von immensen Konjunkturförderungs-Paketen und einer ultraexpansiven Geldpolitik wurden spätestens ab dem vierten Quartal 2009 wieder positive Wachstumswahlen geschrieben. Dieser künstliche und mit viel billigem Geld unterstützte Wirtschaftsaufschwung hat im Jahr 2010 weiter angehalten und uns wider Erwarten schnell hohe Wachstumsraten beschert. Nach dem Auslaufen eines Grossteils der staatlichen Stabilisierungsprogramme steht die Weltwirtschaft nun jedoch vor einer Bewährungsprobe. Die jüngsten Daten von der Konjunkturfront deuten auf eine Abschwächung hin. Diese ist jedoch, bis zum jetzigen Zeitpunkt, weniger stark als prognostiziert. Die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung muss allerdings in den kommenden Monaten erst noch bestätigt werden.

Wir gehen davon aus, dass die Weltwirtschaft trotz des derzeit zyklischen Aufschwungs fragil bleibt. Dies insbesondere nach den jüngsten unerwarteten und nicht prognostizierbaren Ereignissen in den nordafrikanischen Ländern und in Japan. Ein kurzfristiges Abgleiten der Bruttoinlandprodukte in den negativen Bereich erachten wir bei direkt oder indirekt betroffenen Volkswirtschaften als möglich. Unserer Beurteilung nach ist jedoch ein Rückfall in eine flächendeckende und langwierige Rezession eher unwahrscheinlich.

### Deutschland und Schweiz als Gewinner

In einem äusserst robusten Zustand befinden sich derzeit Deutschland, die grösste Volkswirtschaft Europas, und die

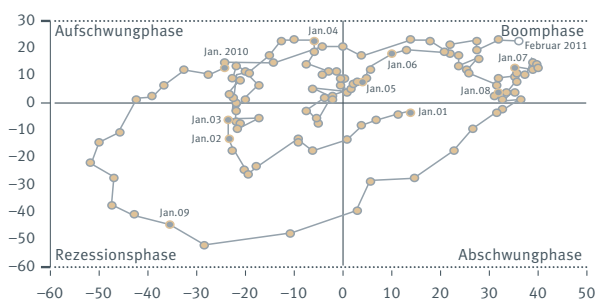
Schweiz. Deutschland entwickelte sich im vergangenen Jahr gar zur regelrechten Wachstumslokomotive Europas.

Noch vor wenigen Jahren wurde Deutschland vom renommierten Magazin «The Economist» als «kranker Mann» bezeichnet. Nun hat sich das Blatt gewendet. Unser grosser Nachbar steht als Musterknabe da, der von seinen EU-Partnern aufgrund seiner konjunkturellen Stärke beneidet wird. Der Imagewandel erklärt sich vor allem durch zwei Entwicklungen der jüngeren Vergangenheit. Einerseits hat sich Deutschland mit einem Bruttoinlandprodukt von 3.6 Prozent im Jahr 2010 viel besser als alle anderen Industriestaaten von der Finanz- und Wirtschaftskrise erholt. Andererseits ist die Arbeitslosigkeit nicht wie in anderen Ländern Europas explodiert, sondern mit 7.3 Prozent gar auf den niedrigsten Stand seit 20 Jahren gesunken.

Die Weichen für die aktuelle wirtschaftliche Hochform wurden, in dem mit 82 Millionen Einwohnern bevölkerungsreichsten Land Europas, jedoch bereits viel früher gestellt. Die Eckpfeiler für das «deutsche Wirtschaftswunder» sind die hohe Konkurrenzfähigkeit, die gestiegenen Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie die niedrigen Lohnstückkosten. Zum mittlerweile hoch kompetitiven, internationalen Industriesektor trägt insbesondere der harte Wind der Globalisierung bei, welcher die Unternehmungen zum unermüdlichen Arbeiten an der eigenen Konkurrenzfähigkeit zwingt. Die Intensivierung der Forschung und Entwicklung, aber auch das Achten auf die hohe Qualifikation der Mitarbeiter, führte zu einer Wiedererlangung weltweiter Spitzenpositionen für deutsche Grosskonzerne wie Siemens, Daimler, BASF, BMW oder Bosch. Aber auch kleinere und mittlere Unternehmungen gehören in Nischenmärkten zu den Branchen-Leadern. Die deutsche Industrielandschaft ist damit, was uns schwer zu erkennen ist, der schweizerischen sehr ähnlich.

Ein ungleich schwierigerer Prozess war derjenige der Entwicklung der Lohnkosten. Im wiedervereinigten Deutschland der 1990er-Jahre kam es zu überhöhten Lohnabschlüssen, welche die Wettbewerbsfähigkeit gefährdeten und die globale Konkurrenz aufkommen liessen. Es begann ein hartes und zähes Ringen zwischen der Regierung, den Arbeitnehmern und den Sozialpartnern. Tiefere Löhne bedeuteten nämlich, dass die Arbeitnehmer den Gürtel enger schnallen mussten. Letztlich war die Eini-

### Unverändert robuste Konjunkturlage in Deutschland



Quelle: ifo Institut – Konjunkturuhr Deutschland, Verarbeitendes Gewerbe



## KONJUNKTUR

gung ein grosser Verdienst der Gewerkschaften, welche über Jahre hinweg zu moderaten Lohnabschlüssen Hand boten. Diese starke Lohnzurückhaltung seit der Jahrtausendwende liess die Nominallöhne in den vergangenen zehn Jahren nur mässig ansteigen. Real mussten die Arbeitnehmer teilweise sogar Lohneinbussen in Kauf nehmen. Der wirtschaftlich positive Effekt dieser Anstrengungen war, dass die Produktivität stärker zunahm als die Löhne. Dies wiederum führte zu tieferen Lohnstückkosten, was die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Unternehmungen im internationalen Wettbewerb ungemein stärkte.

Wir sind der Meinung, dass die deutsche Volkswirtschaft einen wichtigen Pfeiler innerhalb des europäischen Staatenverbundes darstellt. Der weiteren Entwicklung des Bruttoinlandproduktes in Deutschland kommt innerhalb der Eurozone grosse Bedeutung zu. Dies insbesondere aufgrund des aktuell starken Nord-Süd-Gefälles in der EU hinsichtlich der negativen Wachstumszahlen verschuldeter und krisengeschüttelter Mitgliedstaaten.

### Erholung schlägt auf US-Arbeitsmarkt durch

Die Wiederbelebung des Arbeitsmarktes ist für das weitere Weltwirtschafts-Wachstum von zentraler Bedeutung. Aus diesem Grund reagieren die Finanzmärkte derzeit sehr sensitiv auf die wöchentlichen und monatlichen Publikationen der Arbeitsmarktdaten.

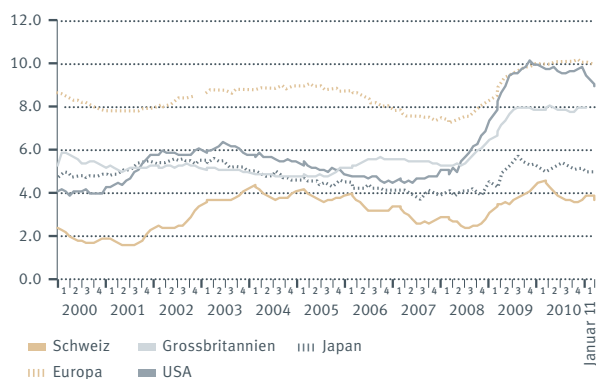
In den USA sind in den vergangenen Monaten erstmals seit der Finanzkrise Anzeichen erkennbar, dass die

Erholung auch auf den Arbeitsmarkt durchschlägt. Die Arbeitslosenquote sank von 9.8 Prozent im November 2010 auf 8.9 Prozent im Februar 2011. Musste man sich im Vorquartal noch vor einem Aufschwung ohne Arbeitsplätze fürchten, zeigen sich die jüngsten Berichte des US-Arbeitsministeriums versöhnlich. Dies auch bezüglich der neu geschaffenen Stellen. Nachdem noch im Januar enttäuschend wenige Arbeitsplätze geschaffen wurden, übertreffen die aktuellen Daten die Erwartungen. Im Privatsektor wurden im Februar 222 000 neue Arbeitskräfte eingestellt. Zudem war der Stellenaufbau mit 70 000 im Industriesektor und 152 000 im Dienstleistungssektor breit abgestützt. Das positive Momentum vervollständigte die Aufwärtsrevision der Vormonatsdaten von bisher 50 000 auf neu 68 000 Stellen.

In Anbetracht des zuversichtlich stimmenden Trends gehen wir davon aus, dass in den USA in den kommenden Monaten der hohe Beschäftigungszuwachs anhält. In der Eurozone hingegen prognostizieren wir aufgrund der strukturellen Probleme eine «Jobless recovery» mit einer auf hohem Niveau stagnierenden Arbeitslosenquote.

Wir gehen davon aus, dass eine nachhaltige Verbesserung am Arbeitsmarkt nur dann eintritt, wenn sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2011 nicht abschwächen wird und die Schuldenkrise nicht weitere Kreise zieht.

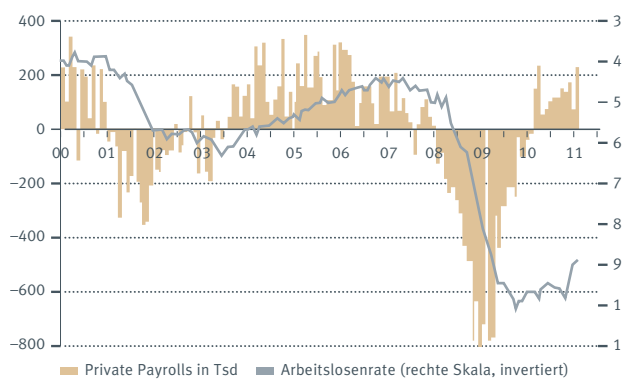
### Regional divergierende Entwicklung der Arbeitslosigkeit



Arbeitslosenquoten in Prozenten

Quelle: Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG – Arbeitslosenquote in Prozenten

### Stellenaufbau im Privaten Sektor gewinnt an Schwung



Quelle: Datastream / Bloomberg

## OBLIGATIONEN

**Erste Zinserhöhungen rücken näher**

Die Obligationen-Renditen setzten den seit August 2010 anhaltenden Aufwärtstrend auch im ersten Quartal 2011 fort. Grund dafür sind die zunehmenden Inflationsbefürchtungen und die entsprechende Neubeurteilung der erwarteten Massnahmen der Zentralbanken.

Insbesondere die von der Europäischen Zentralbank (EZB) an der Sitzung vom 3. März 2011 deutlich verschärfte Rhetorik zeigte ihre Wirkung an den Anleihen-Märkten. Das unerwartet prägante Statement, in den nächsten Wochen die Inflationsentwicklung mit «erhöhter Wachsamkeit» zu beobachten, liess die Kurse zehnjähriger europäischer Staatsanleihen innerhalb weniger Minuten um mehr als 100 Basispunkte sinken. Zudem stellte EZB-Präsident Trichet eine Zinserhöhung am nächsten Meeting vom 7. April 2011 in Aussicht. Diese Änderung auf eine hawkische Einschätzung zeigt deutlich, dass die Erhaltung der Preisstabilität für die EZB an Gewicht zugenommen hat. Die Inflation in der Eurozone ist innerhalb eines Jahres von 0.9 Prozent (Februar 2010) auf 2.4 Prozent (Februar 2011) gestiegen, was selbst die EZB zu einer Anhebung ihrer Inflationsprognosen veranlasste. Dies insbesondere vor dem Hintergrund stark anziehender Energie- und Agrarpreise.

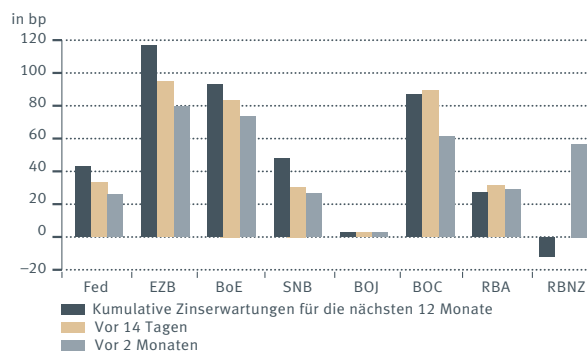
Wir gehen davon aus, dass die EZB in der April- oder Mai-Sitzung erstmals seit zwei Jahren eine Erhöhung der Leitzinsen beschliessen wird. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die Katastrophe in Japan nicht zu einer globalen Wirtschaftsabschwächung führt.

Obwohl die Inflation aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise weltweit deutlich angestiegen ist, äusserten sich die übrigen Zentralbanken bisher moderater als die EZB hinsichtlich einer Erhöhung der Leitzinsen. Bei der

Bank of England (BoE) divergieren die Meinungen der Gremiums-Mitglieder deutlich: Die Bandbreite reicht von einer weiteren Erhöhung der Anleihenkäufe um GBP 50 Milliarden bis hin zu einer Zinserhöhung von 25 bis 50 Basispunkten. Fed-Chef Bernanke sendete seinerseits erste Signale aus, dass aufgrund der Anzeichen eines selbsttragenden Aufschwungs keine weitere quantitative Lockerung (QE3) zu erwarten ist.

**Weitere leichte Reduktion der Anleihenquote**

Wir sind der Meinung, dass der Trendwechsel der Geldpolitik der Hauptvolkswirtschaften vor der Tür steht und in Europa, Grossbritannien, den USA und der Schweiz bis Ende des Jahres eine oder mehrere Zinserhöhungen vorgenommen werden. Da die Märkte erst einen Teil der zukünftigen Zinserwartungen eskomptiert haben, rechnen wir mit einem weiteren Rendite-Anstieg und reduzieren die Obligationenquote nochmals leicht.

**Weltweit deutlich gestiegene Zinserwartungen**

Quelle: Bloomberg / Credit Suisse

**Empfehlungen**

Regionen	Gewichtung Strategie vs. BM <sup>1</sup>	Duration BM <sup>1</sup>	Duration Strategie vs. BM <sup>1</sup>
Schweiz	Leichte Untergewichtung	5.14 Jahre	leicht kürzer
Europa	Starke Untergewichtung	5.24 Jahre	moderat kürzer
Grossbritannien	Moderate Untergewichtung	5.93 Jahre	deutlich kürzer
USA	Starke Untergewichtung	7.30 Jahre	sehr deutlich kürzer
Japan	n. a.	5.66 Jahre	n. a.
Übrige <sup>2</sup>	Leichte Übergewichtung	6.40 Jahre (Welt)	deutlich kürzer

<sup>1</sup> BM Benchmark

<sup>2</sup> Übrige Asien exkl. Japan; Non-EUR-Länder exkl. Grossbritannien, Osteuropa, Südamerika, übrige Märkte

## AKTIEN

**Extrinsisch beeinflusste Aktienmärkte**

Das erste Quartal 2011 hielt bis Mitte Februar, was es versprach. Unterstützt von der zweiten quantitativen Lockerung (QE2) des Fed und der weltweiten Fortführung einer expansiven Geldpolitik, avancierten die Aktienmärkte auf neue Höchststände. Unterstützt wurden die Börsen zusätzlich von grösstenteils überzeugenden makroökonomischen Fundamentaldaten, positiven Überraschungen der Unternehmensergebnisse und weiterhin steigenden Gewinnerwartungen. Die Anlegerstimmung erreichte dadurch ebenfalls neue Höchstwerte. Sie liess gar potentielle Brandherde wie die Staatsverschuldung, die Inflationsgefahr aufgrund stark anziehender Rohstoffpreise und die seit Beginn des Jahres aufkommenden geopolitischen Risiken in Vergessenheit geraten. Das Stimmungshoch zeigte sich auch an den auf breiter Front abwärts tendierenden Volatilitäten an den Aktienmärkten. In diesem Umfeld konnten die Aktienmärkte bis zum 18. Februar 2011 in lediglich rund eineinhalb Monaten um 9.3 Prozent (Europa), 8.3 Prozent (Japan), 6.8 Prozent (USA) und 4.1 Prozent (Schweiz) zulegen. Bei den hochverschuldeten Staaten kam es an den Börsen gar zu einem regelrechten Revival mit Zuwachsraten von 20.5 Prozent (Griechenland), 14.3 Prozent (Italien) und 12.3 Prozent (Spanien).

Was danach folgte ist ein Musterbeispiel dafür, wie externe und nicht vorhersehbare Faktoren die Finanzmärkte beeinflussen, ja phasenweise gar beinahe kollabieren lassen können. Das Ungemach hatte seinen Ursprung in den politischen, von Revolten und blutigen Unruhen begleiteten Umwälzungen in den nordafrikanischen Ländern Tunesien,

Ägypten und schliesslich Libyen. Konnte der grosse allgemeine Optimismus an den Börsen die Konflikte in Tunesien und Ägypten noch absorbieren, war der Frieden nach dem schockierenden medialen Statement von Libyens Herrscher Muammar al-Gaddafi Ende Februar im wahrsten Sinne des Wortes vorbei. Der Erdölpreis schnellte innert weniger Tage um 20 US-Dollar pro Barrel in die Höhe. Die Angst vor einem Ölpreisschock liess die Aktienmärkte ein erstes Mal erzittern. Risikoanlagen wurden breitflächig abgestossen und Save-Haven-Instrumente, insbesondere die Edelmetalle Silber und Gold, waren stark gesucht. Am Freitag, 11. März 2011, folgte der zweite externe und noch weitaus weniger prognostizierbare Schock. Das schwerste Erdbeben in Japan seit über 100 Jahren, gefolgt von einem Tsunami und implodierenden Atomkraftwerken, erschütterte in doppelter Hinsicht – nämlich die Erde und die Börsen.

**Fundamentaldaten sprechen für Aktienanlagen**

Das Sentiment der Anleger hat innert weniger Tage von Überoptimismus auf Überpessimismus gekehrt. Ein Überpessimismus, der aufgrund der vorwiegend positiven Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt ist. Die Rückkehr des Vertrauens wird zweifelsohne einige Zeit beanspruchen. Wir sind jedoch der Meinung, dass die breitflächig abgestraften Aktienmärkte weiteres Potential bieten. Dabei favorisieren wir eher defensive Märkte, wie die Schweiz sowie Europa und nach der Konsolidierungsphase ausgewählte Schwellenländer.

**Empfehlungen**

Regionen & Länder	Gewichtung Strategie vs. BM <sup>1</sup>	Bevorzugte Sektoren <sup>2</sup> /Regionen & Länder
Schweiz	Leichte Untergewichtung	Zyklische Konsumgüter, Nicht-zyklische Konsumgüter, Finanzen, Pharma/Gesundheit, Industriegüter
Europa	Leichte Übergewichtung	Zyklische Konsumgüter, Energie, Industriegüter, Baugewerbe
Grossbritannien	Gleichgewichtung	Nicht-zyklische Konsumgüter, Pharma/Gesundheit, Baugewerbe
USA	Moderate Übergewichtung	Zyklische Konsumgüter, Energie, Pharma/Gesundheit, Informations-Technologie
Japan	Leichte Untergewichtung	n. a.
Übrige <sup>3</sup>	Moderate Übergewichtung	Sektoren: Zyklische Konsumgüter, Nicht-zyklische Konsumgüter, Finanzen, Energie, Industriegüter Regionen/Länder: Asien (Indien, Südkorea, Taiwan, Singapur), Südamerika (Brasilien, Mexiko, Global), Osteuropa (Russland, Global)

<sup>1</sup> BM Benchmark

<sup>2</sup> Sektoren Morgan Stanley Capital International (MSCI) World-Sektoren

<sup>3</sup> Übrige Asien exkl. Japan; Non-EUR-Länder; exkl. Grossbritannien, Osteuropa, Südamerika, übrige Märkte

## DIVERSE &amp; ALTERNATIVE ANLAGEN

**Preisanstieg der Agrarrohstoffe  
im Brennpunkt**

Der von der UN-Organisation für Ernährung und Landwirtschaft (FAO) herausgegebene World-Food-Index hat Ende Februar mit 236 Punkten ein neues Allzeithoch erreicht. Damit liegt der 55 Agrar- und Nahrungsmittel-Rohstoffe umfassende Index gar deutlich über dem bisherigen Rekordstand vom Juni 2008 von 213.5 Punkten. Der Grund dafür ist, dass an den globalen Agrarmärkten sich neue Spannungen offenbaren, die mit denjenigen aus den Jahren 2007 und 2008 vergleichbar sind. Die damals ebenfalls rasant gestiegenen Nahrungsmittelpreise hatten in etlichen Ländern, von Ägypten über Bangladesh bis Haiti, blutige Unruhen ausgelöst. Nun – rund dreieinviertel Jahre später – stehen die explodierenden Preise der Agrarrohstoffe wieder am Anfang schwerer politischer und bürgerlicher Auseinandersetzungen in den betroffenen Ländern.

Doch was sind eigentlich die Hintergründe der horrenden Preisanstiege und der hohen Schwankungsanfälligkeit der Lebensmittel-Rohstoffe? Das immer wieder ins Feld geführte Argument des zunehmenden Bevölkerungswachstums und die dadurch kontinuierlich steigende Nachfrage ist richtig. Doch es rechtfertigt in keiner Weise Verteuerungen von Agrarprodukten im hohen zwei- bis gar dreistelligen Bereich innerhalb weniger Monate. Trotzdem hier ein kurzer Überblick: Die Erdbevölkerung nimmt nach Schätzungen pro Sekunde um 2.4 Menschen zu. Im Jahr 1999 wurde die Marke von sechs Milliarden Erdenbürgern erreicht, und in wenigen Monaten werden sieben Milliarden Menschen auf der Erde leben. Somit hat sich die Weltbevölkerung seit 1960 mehr als verdoppelt. Grund dafür sind die generell besseren Lebensverhältnisse und die damit einhergehende deutlich tiefere Kindersterblichkeit und höhere Lebenserwartung. Diese stieg beispielsweise in Indien in den letzten sechzig Jahren von 38 auf 64 und in

China von 41 auf 73 Jahre. Nach UN-Schätzungen soll die Weltbevölkerung bis im Jahr 2045 auf neun Milliarden anwachsen. Mehr als 95 Prozent dieser künftigen Bevölkerungszunahme werden in Entwicklungs- und Schwellenländern stattfinden. Ein Grossteil davon in Indien, welches voraussichtlich im Jahr 2030 China als bevölkerungsreichsten Staat ablösen wird.

Der zweite und weitaus wichtigere Einflussfaktor steigender Agrarrohstoffpreise sind Naturkatastrophen als Folge des Klimawandels, die Lagerhaltung und Eingriffe in den Marktmechanismus in rohstoffexportierenden Ländern. Südamerika leidet beispielsweise unter einer Dürreperiode, was insbesondere die Ernte von Sojabohnen und Mais erheblich beeinträchtigt. Auch in Russland haben im vergangenen Sommer Dürre und verheerende Brände einen Teil der Weizenernte zerstört. Noch drastischer als die Unwetterkapriolen wirkten sich aber der im August 2010 verhängte Exportstopp Russlands und die limitierten Ausfuhren der Ukraine auf den Weizenmarkt aus. Zusätzlich haben Überschwemmungen nach anhaltenden Regenfällen im Osten Australiens die Hälfte der Weizenernte vernichtet. Die daraus folgende Angebotsverknappung führte zu einem Preisanstieg des Weizens von über 100 Prozent seit Juni 2010.

Aus den genannten Gründen gehen wir davon aus, dass die Agrarrohstoffe auch zukünftig starken Preisverzerrungen unterworfen sein werden.

**Reduktion der Übergewichtung  
in Hedge Funds**

Sowohl die Hedge Funds-Industrie als auch die Wertentwicklung eines Grossteils der Hedge Funds konnte sich im vergangenen Jahr von der Madoff-Affäre erholen. Aufgrund dieser Kurssteigerungen und des anhaltenden Transformations-Prozesses der Branche reduzieren wir unsere starke Übergewichtung in Hedge Funds.

**Empfehlungen**

Sub-Anlagekategorien	Gewichtung Strategie vs. BM <sup>1</sup>	Bevorzugte Regionen & Länder / Anlagestile / Rohstoffe
Immobilien	Leichte Untergewichtung	Immobilien Schweiz, Immobilien Europa, Immobilien Schwellenländer
Hedge Funds	Moderate Übergewichtung	Convertible Arbitrage, Event Driven, Equity Market Neutral, Long/Short Equity, Multi-Strategy
Private Equity	Moderate Untergewichtung	n. a.
Rohstoffe	Leichte Übergewichtung	Erdgas, Edelmetalle (Platin, Palladium), Industriemetalle (Kupfer), Soft Commodities (Weizen, Sojabohnen, Mais)

<sup>1</sup> BM Benchmark

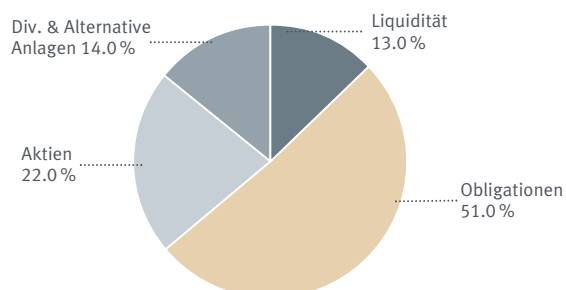


Illustration: Simone Bissig zum Thema Steigende Rohstoffpreise gefährden den Aufschwung

## PORTFOLIO-STRUKTUREN

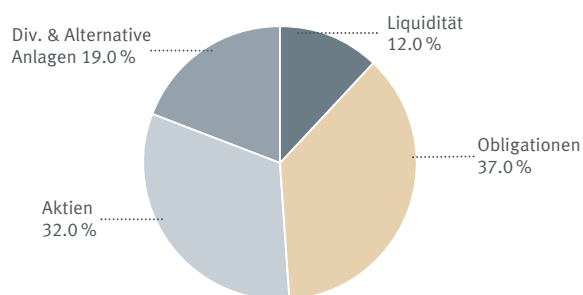
### REFERENZWÄHRUNG CHF – 2. QUARTAL 2011

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 25 Carat+™

Erhöhungen<sup>3</sup>Reduktionen<sup>3</sup>

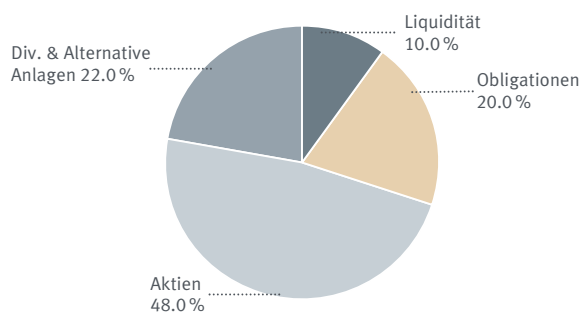
Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität	13.0						13.0
Obligationen	38.0	9.0	1.0			3.0	51.0
Aktien	8.0	4.5	2.0	3.0	1.0	3.5	22.0
D & AA <sup>1</sup>	2.0	2.0		4.0		6.0	14.0
<b>Total</b>	<b>61.0</b>	<b>15.5</b>	<b>3.0</b>	<b>7.0</b>	<b>1.0</b>	<b>12.5</b>	<b>100.0</b>

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 40 Carat+™



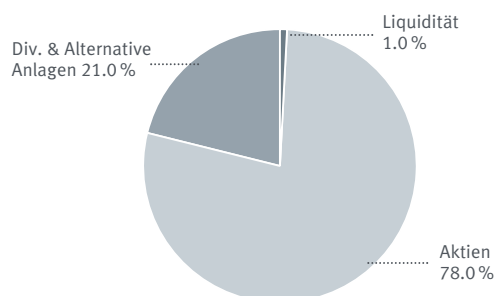
Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität	12.0						12.0
Obligationen	26.0	7.0	1.0			3.0	37.0
Aktien	13.0	6.5	2.0	4.0	1.0	5.5	32.0
D & AA <sup>1</sup>	2.0	4.0		4.0		9.0	19.0
<b>Total</b>	<b>53.0</b>	<b>17.5</b>	<b>3.0</b>	<b>8.0</b>	<b>1.0</b>	<b>17.5</b>	<b>100.0</b>

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 60 Carat+™



Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität	10.0						10.0
Obligationen	15.0	3.0				2.0	20.0
Aktien	19.0	11.0	3.0	6.0	1.0	8.0	48.0
D & AA <sup>1</sup>	2.0	4.0		7.0		9.0	22.0
<b>Total</b>	<b>46.0</b>	<b>18.0</b>	<b>3.0</b>	<b>13.0</b>	<b>1.0</b>	<b>19.0</b>	<b>100.0</b>

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 100 Carat+™



Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität	1.0						1.0
Obligationen							0.0
Aktien	38.0	16.0	5.0	7.0	2.0	10.0	78.0
D & AA <sup>1</sup>	2.0	4.0		6.0		9.0	21.0
<b>Total</b>	<b>41.0</b>	<b>20.0</b>	<b>5.0</b>	<b>13.0</b>	<b>2.0</b>	<b>19.0</b>	<b>100.0</b>

<sup>1</sup> D & AA Diverse & Alternative Anlagen (Immobilien, Hedge Funds, Private Equity, Rohstoffe)

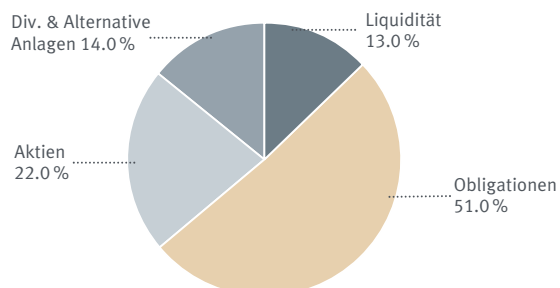
<sup>2</sup> Übrige Asien exkl. Japan; Non-EUR-Länder exkl. Grossbritannien; Osteuropa; Südamerika; übrige Märkte

<sup>3</sup> Veränderungen Die farblich gekennzeichneten Veränderungen der Anlagestruktur sind strategischer Natur. Veränderungen aus Konsistenzgründen werden nicht angezeigt.

## PORTFOLIO-STRUKTUREN

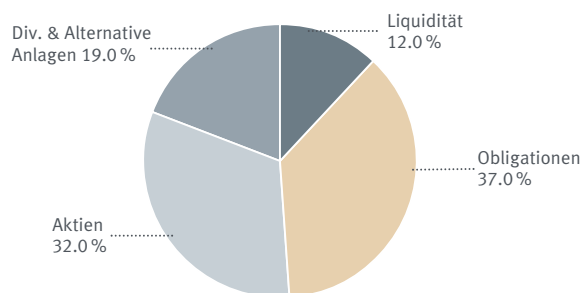
### REFERENZWÄHRUNG EUR – 2. QUARTAL 2011

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 25 Carat+™

Erhöhungen<sup>3</sup>Reduktionen<sup>3</sup>

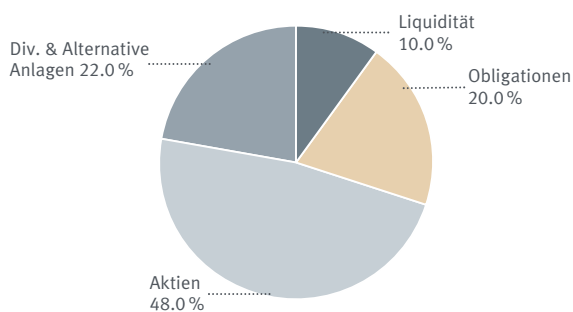
Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität		13.0					13.0
Obligationen	10.0	37.0	1.0			3.0	51.0
Aktien	4.0	8.5	2.0	3.0	1.0	3.5	22.0
D & AA <sup>1</sup>		4.0		4.0		6.0	14.0
<b>Total</b>	<b>14.0</b>	<b>62.5</b>	<b>3.0</b>	<b>7.0</b>	<b>1.0</b>	<b>12.5</b>	<b>100.0</b>

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 40 Carat+™



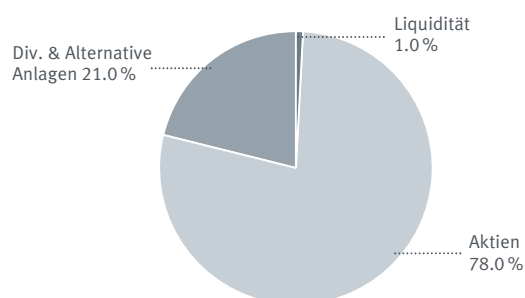
Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität		12.0					12.0
Obligationen	9.0	24.0	1.0			3.0	37.0
Aktien	6.0	13.5	2.0	4.0	1.0	5.5	32.0
D & AA <sup>1</sup>		5.0		5.0		9.0	19.0
<b>Total</b>	<b>15.0</b>	<b>54.5</b>	<b>3.0</b>	<b>9.0</b>	<b>1.0</b>	<b>17.5</b>	<b>100.0</b>

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 60 Carat+™



Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität		10.0					10.0
Obligationen	5.0	13.0				2.0	20.0
Aktien	8.0	22.0	3.0	6.0	1.0	8.0	48.0
D & AA <sup>1</sup>	1.0	5.0		7.0		9.0	22.0
<b>Total</b>	<b>14.0</b>	<b>50.0</b>	<b>3.0</b>	<b>13.0</b>	<b>1.0</b>	<b>19.0</b>	<b>100.0</b>

#### Strategische Asset Allocation in Prozenten – 100 Carat+™



Anlage-kategorien	CHF	EUR	GBP	USD	JPY	Übrige <sup>2</sup>	TOTAL
Liquidität		1.0					1.0
Obligationen							0.0
Aktien	15.0	39.0	5.0	7.0	2.0	10.0	78.0
D & AA <sup>1</sup>	1.0	4.0		7.0		9.0	21.0
<b>Total</b>	<b>16.0</b>	<b>44.0</b>	<b>5.0</b>	<b>14.0</b>	<b>2.0</b>	<b>19.0</b>	<b>100.0</b>

<sup>1</sup> D & AA Diverse & Alternative Anlagen (Immobilien, Hedge Funds, Private Equity, Rohstoffe)

<sup>2</sup> Übrige Asien exkl. Japan; Non-EUR-Länder exkl. Grossbritannien; Osteuropa; Südamerika; übrige Märkte

<sup>3</sup> Veränderungen Die farblich gekennzeichneten Veränderungen der Anlagestruktur sind strategischer Natur. Veränderungen aus Konsistenzgründen werden nicht angezeigt.

## EMPFEHLUNGEN – AKTIEN &amp; AKTIENFONDS NACH MSCI-SEKTOREN (1/2)

Name	Land/ Region	Währung	Kurs	Performance YTD	P/E 2011	Dividenden- Rendite	Markt-Kapitali- sierung in Mrd.-Ref.-whg.	Empfehlung
<i>Zyklische Konsumgüter</i>								
ADIDAS AG	DE	EUR	44.89	-8.18	14.24	0.78	9.39	Halten
CARREFOUR SA	FR	EUR	31.70	2.74	12.81	3.41	21.53	Kaufen
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	SE	SEK	215.90	-3.62	20.38	3.71	357.33	Kaufen
INDITEX	ES	EUR	57.70	2.98	19.45	2.08	35.97	Halten
LAGARDERE S.C.A.	FR	EUR	30.20	-2.04	11.44	4.30	3.96	Kaufen
MCDONALD'S CORP	US	USD	74.58	-2.81	14.78	3.11	77.83	Kaufen
PUMA AG	DE	EUR	206.30	-16.81	13.44	0.87	3.10	Kaufen
REED ELSEVIER NV	NL	EUR	8.77	-5.31	10.50	4.59	6.34	Kaufen
RIETER HOLDING AG-REG	CH	CHF	372.00	9.73	16.18	n.a.	1.72	Halten
VIVENDI	FR	EUR	19.61	-2.92	8.96	7.14	24.26	Kaufen
WAL-MART STORES INC	US	USD	52.32	-2.99	11.77	2.43	186.35	Kaufen
CLARIDEN LEU-LUX GOODS EQT-B	DIV	EUR	162.68	-6.47	n.a.	n.a.	n.a.	Halten
<i>Nicht-zyklische Konsumgüter</i>								
KONINKLIJKE AHOLD NV	NL	EUR	9.38	-5.03	10.24	2.45	10.74	Kaufen
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	BE	EUR	40.31	-5.83	15.05	0.94	64.70	Halten
ARYZTA AG	CH	CHF	43.65	1.16	11.15	1.10	3.71	Halten
BARRY CALLEBAUT AG-REG	CH	CHF	730.00	-3.99	13.69	n.a.	3.77	Halten
DANONE	FR	EUR	45.12	-4.02	15.00	2.66	29.24	Halten
DIAGEO PLC	GB	GBp	1 150.00	-2.95	14.54	3.77	28.78	Halten
NESTLE SA-REG	CH	CHF	51.45	-6.03	15.38	3.11	178.27	Kaufen
ORIOR AG	CH	CHF	54.00	n.a.	10.07	n.a.	0.32	Verkaufen
PROCTER & GAMBLE CO/THE	US	USD	61.10	-5.04	15.39	3.15	171.10	Kaufen
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GB	GBp	3 058.00	-13.25	13.05	4.18	22.20	Kaufen
TESCO PLC	GB	GBp	388.55	-8.58	11.81	3.87	31.26	Kaufen
UNILEVER NV-CVA	NL	EUR	21.69	-6.91	13.49	3.84	65.61	Kaufen
<i>Energie</i>								
CHESAPEAKE ENERGY CORP	US	USD	33.77	30.34	12.26	0.89	22.21	Verkaufen
ENI SPA	IT	EUR	17.13	4.83	7.65	5.84	68.61	Halten
EXXON MOBIL CORP	US	USD	83.40	14.06	10.72	2.11	413.55	Verkaufen
OMV AG	AT	EUR	31.00	-0.34	6.50	3.23	9.26	Halten
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	NL	EUR	25.39	2.67	9.01	4.93	158.54	Halten
SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY	GB	GBp	1 211.00	-1.14	11.21	6.55	11.28	Halten
SUNCOR ENERGY INC	CA	CAD	44.05	15.05	16.98	0.91	69.00	Verkaufen
TOTAL SA	FR	EUR	42.49	7.15	8.07	5.37	99.82	Halten
BGF-NEW ENERGY FUND-\$A2	DIV	USD	8.06	3.85	n.a.	n.a.	n.a.	Kaufen
SAM SMART ENERGY FUND-B€	DIV	EUR	18.47	3.23	n.a.	n.a.	n.a.	Kaufen
<i>Finanzen</i>								
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	CH	CHF	39.05	3.66	8.18	5.12	46.32	Kaufen
HSBC HOLDINGS PLC	GB	GBp	642.50	-1.34	10.97	4.01	113.75	Kaufen
SWISS REINSURANCE CO LTD-REG	CH	CHF	50.95	1.29	12.66	1.96	18.89	Halten
UBS AG-REG	CH	CHF	16.73	8.99	8.90	n.a.	64.09	Verkaufen
ZURICH FINANCIAL SERVICES AG	CH	CHF	257.60	6.36	9.74	6.21	37.74	Halten
BGF-WORLD FINANCIAL FUND-\$A2	DIV	USD	16.63	1.59	n.a.	n.a.	n.a.	Halten
<i>Pharma/Gesundheit</i>								
ACTELION LTD-REG	CH	CHF	51.20	0.00	15.44	n.a.	6.66	Halten
BACHEM HOLDING AG-REG B	CH	CHF	48.20	-13.93	25.53	6.22	0.66	Kaufen
GLAXOSMITHKLINE PLC	GB	GBp	1 154.00	-6.94	10.12	6.26	59.72	Kaufen
JOHNSON & JOHNSON	US	USD	58.77	-4.98	12.11	3.68	160.75	Halten
NOVARTIS AG-REG	CH	CHF	49.44	-10.05	9.84	4.45	130.38	Kaufen
RESMED INC	US	USD	29.46	-14.95	19.84	n.a.	4.52	Kaufen
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	CH	CHF	130.40	-4.82	9.71	5.06	113.10	Kaufen
SANOFI-AVENTIS	FR	EUR	48.26	0.84	7.19	4.97	63.26	Kaufen
STRAUMANN HOLDING AG-REG	CH	CHF	226.30	6.62	25.04	2.50	3.55	Halten
SYNTHES INC	CH	CHF	121.60	-3.72	15.96	2.59	14.44	Kaufen
TECAN GROUP AG-REG	CH	CHF	69.45	-10.96	18.24	1.44	0.79	Kaufen



## EMPFEHLUNGEN – AKTIEN &amp; AKTIENFONDS NACH MSCI-SEKTOREN (2/2)

Name	Land/ Region	Währung	Kurs	Performance YTD	P/E 2011	Dividenden- Rendite	Markt-Kapitali- sierung in Mrd.-Ref.-whg.	Empfehlung
<b>Industriegüter</b>								
ABB LTD-REG	CH	CHF	21.58	3.60	16.10	n.a.	49.82	Halten
AFG ARBONIA-FORSTER HOLD-REG	CH	CHF	35.10	21.03	13.45	n.a.	0.64	Verkaufen
BURCKHARDT COMPRESSION	CH	CHF	291.00	12.36	18.54	1.72	0.99	Verkaufen
ELMA ELECTRONIC AG-REG	CH	CHF	433.00	-1.25	n.a.	n.a.	0.10	Halten
FISCHER (GEORG)-REG	CH	CHF	501.50	-4.93	12.89	n.a.	2.06	Halten
GEBERIT AG-REG	CH	CHF	192.60	-10.92	17.56	3.32	7.94	Kaufen
KABA HOLDING AG-REG B	CH	CHF	382.50	-4.61	12.58	1.83	1.46	Halten
MAN SE	DE	EUR	84.63	-4.90	14.00	0.30	12.29	Halten
MEYER BURGER TECHNOLOGY AG	CH	CHF	38.05	30.53	14.30	n.a.	1.74	Verkaufen
PANALPINA WELTTRANSPORT-REG	CH	CHF	113.10	-6.14	18.21	n.a.	2.83	Halten
KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRON	NL	EUR	22.49	-1.88	11.87	3.11	22.18	Halten
PHOENIX MECANO AG-BR	CH	CHF	690.00	4.55	11.45	1.45	0.67	Halten
SCHINDLER HOLDING-PART CERT	CH	CHF	105.50	-3.66	17.74	2.84	12.71	Halten
SGS SA-REG	CH	CHF	1 614.00	5.26	19.56	4.03	12.63	Halten
SIEMENS AG-REG	DE	EUR	92.51	-0.20	12.80	2.92	84.57	Halten
SULZER AG-REG	CH	CHF	137.90	-3.23	15.91	2.03	4.72	Halten
SCHWEITER TECHNOLOGIES AG-BR	CH	CHF	662.00	-11.73	17.59	1.36	0.96	Kaufen
<b>Informations-Technologie</b>								
APPLE INC	US	USD	341.20	5.75	14.83	n.a.	314.25	Halten
CISCO SYSTEMS INC	US	USD	17.48	-13.59	10.96	n.a.	96.63	Kaufen
GOOGLE INC-CL A	US	USD	580.91	-2.27	16.74	n.a.	187.06	Halten
HEWLETT-PACKARD CO	US	USD	42.46	0.86	8.09	0.75	91.88	Kaufen
LOGITECH INTERNATIONAL-REG	CH	CHF	16.60	-6.74	20.00	n.a.	3.18	Kaufen
SAP AG	DE	EUR	41.78	9.66	15.65	1.20	51.29	Halten
<b>Baugewerbe/Rohstoffe</b>								
BASF SE	DE	EUR	58.17	-2.56	9.67	2.92	53.43	Halten
GIVAUDAN-REG	CH	CHF	912.50	-9.56	15.62	2.26	8.43	Kaufen
HOLCIM LTD-REG	CH	CHF	67.80	-4.03	16.22	2.21	22.18	Halten
K+S AG	DE	EUR	52.60	-6.67	14.43	0.38	10.07	Halten
LAFARGE SA	FR	EUR	43.45	-7.41	11.96	4.60	12.44	Kaufen
NUCOR CORP	US	USD	46.09	5.18	16.66	3.13	14.57	Verkaufen
SIKA AG-BR	CH	CHF	2 111.00	2.93	15.14	2.13	5.36	Halten
SYNGENTA AG-REG	CH	CHF	295.50	8.04	16.70	2.03	27.95	Halten
TENARIS SA	IT	EUR	16.47	-10.25	16.94	1.61	19.44	Halten
UMICORE	BE	EUR	34.85	-10.46	13.58	2.80	4.18	Halten
VALLOUREC	FR	EUR	75.97	-3.37	14.99	2.30	8.96	Halten
VEDANTA RESOURCES PLC	GB	GBp	2 206.00	-12.36	11.81	1.55	5.86	Kaufen
<b>Telekommunikation</b>								
BELGACOM SA	BE	EUR	26.95	7.26	11.25	8.09	9.11	Halten
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE	EUR	10.80	11.86	14.01	7.22	46.67	Verkaufen
FRANCE TELECOM SA	FR	EUR	15.65	0.26	9.18	8.95	41.41	Halten
SWISSCOM AG-REG	CH	CHF	405.40	-1.39	10.89	4.93	21.00	Halten
TELEFONICA SA	ES	EUR	17.70	4.30	9.49	7.35	80.76	Halten
<b>Versorger</b>								
ROMANDE ENERGIE HOLDING-REG	CH	CHF	1 600.00	4.92	n.a.	2.00	1.82	Halten
RWE AG	DE	EUR	43.95	-11.91	8.37	7.96	24.67	Halten
VERBUND AG	AT	EUR	30.19	8.27	19.95	4.14	10.49	Halten
<b>Diverse Sektoren &amp; Regionen</b>								
ABERDEEN GL-EMMKT EQTY-A2	EM	USD	59.02	-4.43	n.a.	n.a.	n.a.	Kaufen
GARTMORE-LATIN AMER-A ACC	EM	EUR	18.27	-9.37	n.a.	n.a.	n.a.	Kaufen
HSBC GIF-INDIAN EQUITY-AD	EM	USD	167.90	-13.02	n.a.	n.a.	n.a.	Kaufen
ING L INV-EURO HIGH DVD-PC€	EU	EUR	361.31	2.22	n.a.	n.a.	n.a.	Halten
JPMORGAN F-EAST EURO E-A€	EM	EUR	49.62	-3.23	n.a.	n.a.	n.a.	Halten
LYXOR ETF JAPAN TOPIX JPY	JP	JPY	8 624.00	-4.07	n.a.	n.a.	n.a.	Halten
FRANK TEMP INV TE FR MK-AA\$	FM	USD	16.37	-2.64	n.a.	n.a.	n.a.	Halten



## IMMOBILIEN SCHWEIZ



Patrick Wehrli  
Leiter IMMOBILIEN-GALERIE

«Die Wahrheit liegt im Detail.»

### *Und doch keine Immobilienblase?*

Die globale Wirtschaftskrise von 2009 hinterliess auf dem Immobilienmarkt kaum gravierende Spuren, sodass das Immobiliengeschäft am Zürichsee nach wie vor boomt. Die Preise sind zwar exorbitant hoch, doch die Entwicklung zeigt aufgrund der grossen Nachfrage tendenziell noch immer leicht nach oben. Nach unseren Einschätzungen wird dies auch künftig so bleiben.

Im INVESTOR 4. Quartal 2010 haben wir bereits erwähnt, dass der grösste Boom vorbei ist. Wir von der IMMOBILIEN-GALERIE sind der Ansicht, dass eine gewisse Abschwächung tendenziell stattgefunden hat. Preiskorrekturen beim Wiederverkauf von einzelnen Liegenschaften sind nicht auszuschliessen. Zu euphorisch und unüberlegt wurden in den letzten Jahren Liegenschaften zu jedem Preis und an allen Lagen gekauft. Diese Tatsache alleine hat aber nichts mit einer Blase oder deren Platzen zu tun.

Es gibt einzelne Banken oder Versicherungsunternehmen, welche schon seit längerem vor einer Überhitzung des Immobilienmarktes am Zürichsee warnen. Wir von der IMMOBILIEN-GALERIE nehmen diese Aussage ernst und versuchen schon bei der Akquisition von Verkaufsmandaten auf eine vernünftige Preisbildung zu achten. Auch versuchen wir dem Verkäufer klar aufzuzeigen, wo der effektive Marktwert seiner zu veräussernden Liegenschaft liegt.

### *Unterscheidung zwischen Stadt Zürich, den Seegemeinden und dem Rest des Kantons Zürich*

Kurze Wege in die Stadt Zürich, tiefe Steuern und schöne See- und Fernsicht sind die Schlüsselfaktoren für den nachhaltigen Wert einer Immobilie im Raum Zürich.

Die ganze Wahrheit liegt aber im Detail oder in der sogenannten Mikrolage. Faktoren wie Aussicht, Besonnung oder Privatsphäre lassen den Preis einer Immobilie überdurchschnittlich ansteigen. Lärm oder stark befahrene Strassen führen dazu, dass der Preis stagniert und sich eher im normalen Rahmen bewegt.

In praktisch jeder Gemeinde existieren Toplagen und durchschnittliche Wohnlagen. Aber auch hier machen wir von der IMMOBILIEN-GALERIE Unterschiede. Toplage ist eben nicht gleich Toplage und genau da entstehen Fehleinschätzungen, die bei einer Preiskorrektur grosse Auswirkungen hätten.

Absolute Toplagen sind die Stadt Zürich mit ihren beliebten Stadtkreisen und die boomenden Seegemeinden. Danach folgen die sehr gut erschlossenen Landgemeinden, die dank einer Anbindung an das S-Bahn-Netz und einer sehr guten verkehrstechnischen Erschliessung attraktive Wohnorte sind. Treffen oben erwähnte Punkte auf eine Region oder eine Gemeinde nicht optimal zu, hinterfragen wir kritisch den Verkaufspreis einer Immobilie.

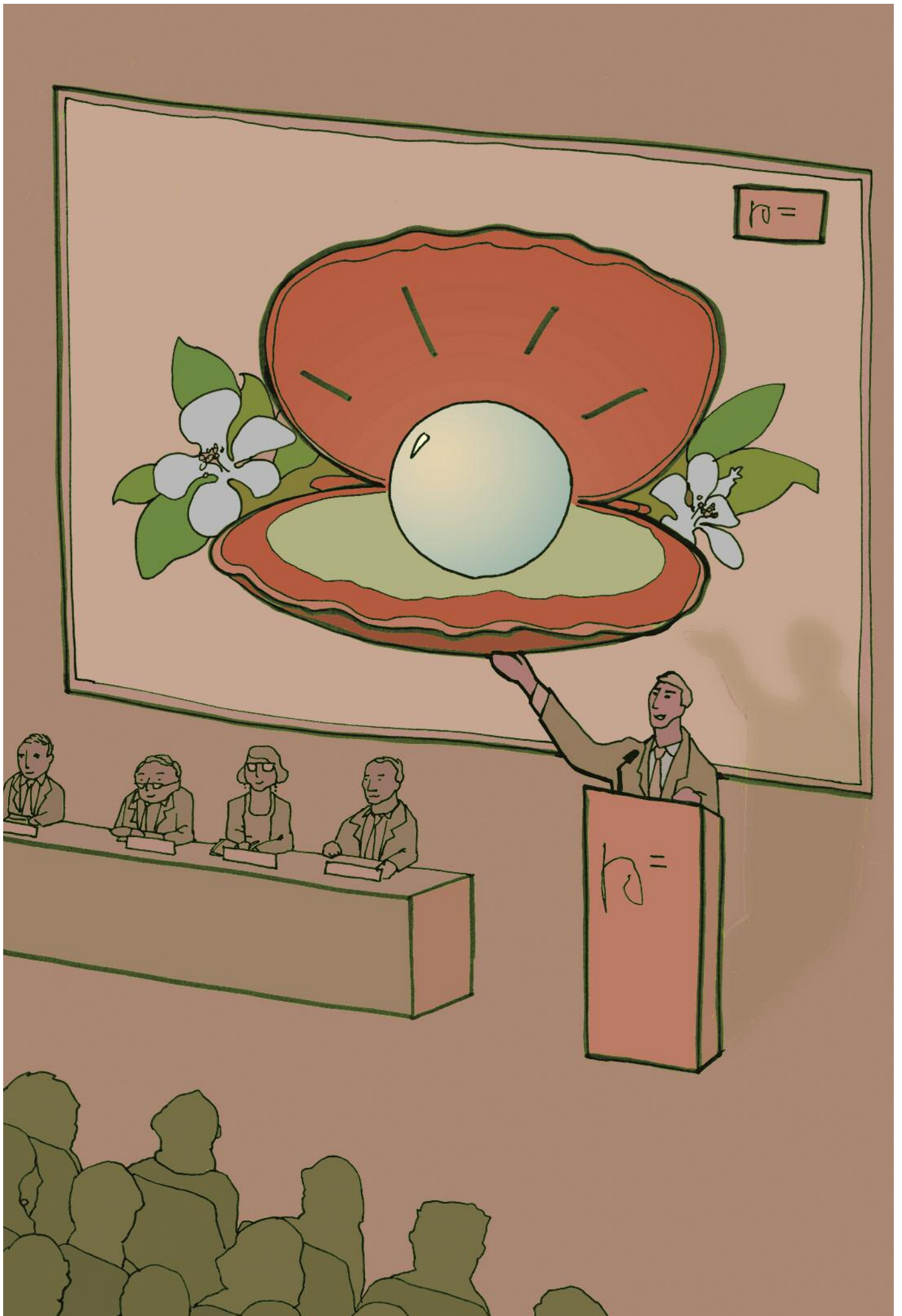


Illustration: Simone Bissig zum Thema Generalversammlungen und Dividendenperlen

## IMMOBILIEN SCHWEIZ

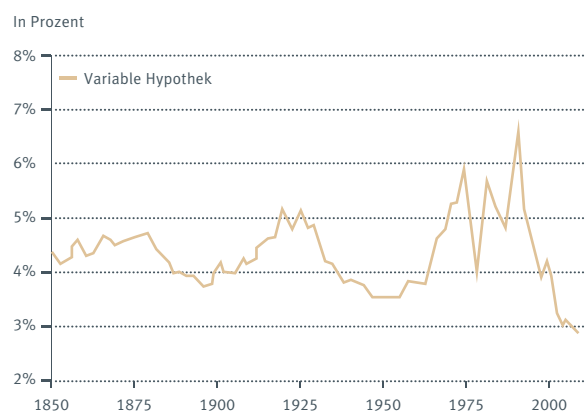
**Sorgenfrei in die Zukunft dank überlegtem Handeln**

Die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG hält sich bei den Hypotheken an die bewährten Vergabekriterien, was hinsichtlich des Konkurrenzkampfes nicht immer einfach ist. Dies dem Kunden zu erklären, erfordert viel Fingerspitzengefühl und eine grosse Portion Know-how.

Die Schweizer Wirtschaft hat sich relativ schnell und gut von der Wirtschaftskrise erholt, und die nahe Zukunft sieht rosiger aus. Nach wie vor bewegen sich die Zinssätze auf einem tiefen Niveau.

Die unten stehende Grafik zeigt eindrücklich den historischen Tiefstand der Hypothekarzinsen.

Aufgrund der tiefen Zinslage ist für viele die Verlockung gross, Wohneigentum zu erwerben. Der Traum vom Eigenheim kann jedoch nur dann realisiert werden, wenn



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Datastream

mindestens 20 Prozent des Verkehrswertes aus eigenen Mitteln finanziert werden. Es empfiehlt sich jedoch, zur eigenen Sicherheit nebst Betriebs-, Unterhalts- und Amortisationskosten auch eine allfällige zukünftige Zinserhöhung in die Kalkulation einfließen zu lassen.

Was ist der Preis, den die Bank bei der Kreditvergabe als realistischen Kaufpreis betrachtet? Der konservativ gerechnete Verkehrswert, der zu bezahlende Marktwert oder gar der subjektive Liebhaberwert?

Zudem muss auch die Frage gestellt werden, ob und welche Auswirkungen globale Ereignisse wie Umweltkatastrophen und Kriege auf die Immobilienpreise in der Schweiz im Allgemeinen und auf das Ballungszentrum Zürich im Speziellen haben.

Unser Rat, um auch nach dem Immobilienkauf ruhig schlafen zu können:

- eine Wohnung oder ein Haus strategisch gut auswählen
- nicht überteuert kaufen
- genügend Eigenkapital einbringen oder zwingend Reserven bilden
- mehrjährige Festhypothek abschliessen (momentan beläuft sich eine 10-jährige Festhypothek auf etwas unter drei Prozent)

Bei Fragen zu diesem Thema oder Immobilien im Allgemeinen zögern Sie nicht, mit uns in Kontakt zu treten. Wir von der IMMOBILIEN-GALERIE sind für Sie da und nehmen uns gerne Zeit.

## IMMOBILIEN INTERNATIONAL



«Die Frankenstärke macht Auslandimmobilien heute vielerorts günstig.»

**Stefan Fahrländer**  
Fahrländer Partner AG, Zürich

Wer Auslandimmobilien hält oder sich überlegt, eine Immobilie im Ausland zu erwerben, sollte neben der Preisentwicklung in der jeweiligen Lokalwährung auch die Wechselkurse in seine Überlegungen einbeziehen.

Aus einer positiven Wertveränderung einer Immobilie in Lokalwährung kann im gegenwärtigen Umfeld schnell einmal eine stark negative Entwicklung in CHF resultieren.

### Volatilität bei den Immobilienpreisen

Nach dem Ausbruch der Finanzkrise in den USA im Winter 2007/2008, die auf die weltweite Konjunktur durchgeschlagen hat, hat sich auch auf den europäischen Immobilienmärkten viel ereignet: Die spanische Konjunktur liegt am Boden, die Arbeitslosigkeit ist geradezu explodiert. Eine

wichtige Ursache ist die exzessive Bautätigkeit, die vor der Krise die Konjunktur getragen hat. Seit dem Ausbruch der Krise liegt ein Mehrfaches der normalen Jahresproduktion an Wohnungen auf Halde, die Preise sinken (vgl. Tab. 1).

In Frankreich wurde eine ähnliche Entwicklung befürchtet und im Jahr 2008 wurde von deutlich sinkenden Preisen ausgegangen. Trotz einer gewissen Korrektur während des Höhepunkts der Finanzkrise liegen die Immobilienpreise sowohl in Paris (+18.2 Prozent) als auch in Südfrankreich (+2.3 Prozent) heute höher als im Sommer 2007.

Etwas anders das Bild in der Türkei: Während in Istanbul je nach Stadtteil steigende oder sinkende Preise zu beobachten sind, leiden insbesondere diejenigen touristischen Regionen, die stark in der Gunst der ausländischen Erwerber von Zweitwohnungen standen, unter einem Nachfragerückgang und sinkenden Preisen; in Antalya beispielsweise –17.6 Prozent.

Die massive Preisvolatilität in einigen Zentren der USA war bereits wiederholt Gegenstand der vorliegenden Publikation. In einigen Regionen wie beispielsweise in Miami, Florida sind die Preise seit dem Peak im Sommer 2007 mit –42.6 Prozent massiv eingebrochen.

Tabelle 1

	EFH-Preise 3. Q. 2007 – 4. Q. 2010	
	€/TL/£/\$	CHF
Frankreich (€)		
Provence/Alpes/Côte d'Azur	2.3 %	-20.5 %
Paris	18.2 %	-8.1 %
Spanien (€)		
Barcelona	-7.2 %	-27.9 %
Malaga	-17.1 %	-35.6 %
Valencia	-8.4 %	-28.8 %
Türkei (TL)		
Istanbul (Cihangir)	6.4 %	-30.8 %
Antalya	-17.6 %	-46.4 %
Grossbritannien (£)		
London	-6.3 %	-40.8 %
Schottland	-9.8 %	-43.0 %
USA (\$)		
Miami	-42.6 %	-53.1 %

Quelle: INSEE, MVIV, REIDIN, Nationwide, Standard&Poor's, SNB, Fahrländer Partner

Tabelle 2

	Entwicklung der Wechselkurse	
	3. Q. 2007 – 4. Q. 2010	
CHF pro €		-22.3 %
CHF pro TL		-34.8 %
CHF pro £		-36.8 %
CHF pro US\$		-18.4 %

Quelle: SNB, Fahrländer Partner

## IMMOBILIEN INTERNATIONAL

**Währungseffekte verstärken das Bild**

Für Personen aus der Schweiz, die ihr Geld in CHF verdienen und überwiegend auch in CHF angelegt haben, ist es relevant, neben der Preisentwicklung in der jeweiligen Lokalwährung auch die Entwicklung der Wechselkurse – vgl. Tabelle 2 – zu betrachten. Aufgrund der Stärke des CHF wird aus einer leicht positiven Preisentwicklung – gemessen in EUR – in der Region Provence/Alpes/Côte d’Azur und sogar in Paris, wo die Preise in EUR gar um 18.2 Prozent angezogen haben, eine negative Entwicklung in CHF.

Noch ausgeprägter ist der Preiszerfall, in CHF gemessen, in Spanien, wo der Rückgang der Preise in EUR und der Wechselkurseffekt kumulativ wirken. In CHF sind die Preise in der Grössenordnung von 30 Prozent gesunken.

Am ausgeprägtesten von den gezeigten Werten ist der Effekt in Miami, wo ein vergleichbares Einfamilienhaus heute in CHF weniger als die Hälfte kostet als noch im Sommer 2007. Dabei liegt ein Grossteil des Preisrückgangs allerdings in den USD-Preisen, während der USD gegenüber dem CHF in dieser Periode vergleichsweise wenig verlor.

Im Vergleich zu Miami sind die Preisrückgänge in Grossbritannien und in der Türkei moderat. Der massive Rückgang der Preise in CHF resultiert überwiegend aufgrund der Wech-

selkurseffekte, denn das GBP und die Türkische Lira haben gegenüber dem CHF rund 35 Prozent eingebüsst.

**Der Kaufzeitpunkt ist entscheidend**

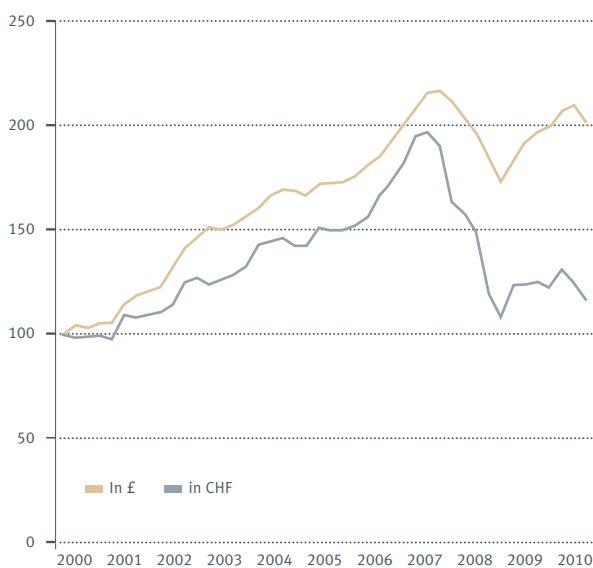
Für die angesprochenen Analysen ist der Betrachtungszeitraum entscheidend, denn beispielsweise in London resultiert in der Periode 2000 bis 2010 eine Wertveränderung in CHF von 16.4 Prozent. Im Vergleich zur Entwicklung des SMI, der heute gegenüber dem Jahr 2000 noch immer im Minus ist, wäre eine Immobilie in London – auch ohne Mieterträge – also eine sehr erfolgreiche Anlage gewesen.

In Miami, wo die Preise zwischen dem Jahr 2000 und dem Höhepunkt im Jahr 2007 um 178 Prozent gestiegen sind, besteht in USD heute ein Plus von 42.1 Prozent gegenüber dem Jahr 2000. Aufgrund der Wechselkursentwicklung in diesem Zeitraum wird aus diesem Plus allerdings in CHF ein Verlust von –17.2 Prozent.

Falls die Währungsturbulenzen dereinst abklingen und der CHF gegenüber den Fremdwährungen an Wert verliert, können – auch bei konstanten Preisen im Zielland – bei einem Verkauf Währungsgewinne resultieren.

Eine Immobilienanlage im Ausland ist demnach zu einem gewissen Grad immer auch Währungsspekulation.

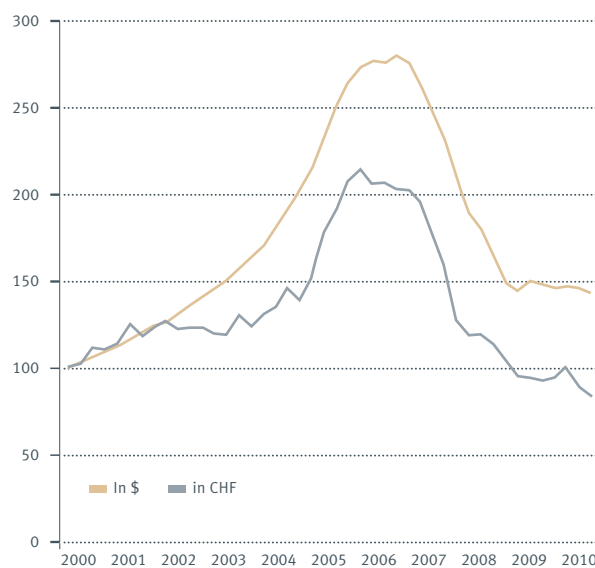
**Abbildung 1**  
EFH-Preise in London 2000–2010



Index (1. Quartal 2000 = 100).

Quelle: Nationwide, SNB, Fahrländer Partner

**Abbildung 2**  
EFH-Preise in Miami 2000–2010



Index (1. Quartal 2000 = 100).

Quelle: Standard&Poor's, SNB, Fahrländer Partner

**Lienhardt & Partner**  
**Privatbank Zürich AG**  
Rämistrasse 23  
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61  
Fax +41 44 268 61 62  
info@lienhardt.ch  
www.lienhardt.ch

**Managing Partners**  
Dr. Markus Graf  
Christian Lienhardt