



## War das der Höhepunkt der Euro-Schuldenkrise ... ... oder erst der Anfang?

Das vierte Quartal stand wieder ganz im Zeichen der Eurokrise und der Bemühungen, das Übergreifen der Schuldenkrise auf die Kernzone zu verhindern. Zunächst verhalfen die Ankündigungen zur Ausweitung des Rettungsschirms «EFSF» und zur Verschärfung des Euro-Stabilitätspaktes den Börsen zu einem glanzvollen Comeback im Oktober. Allerdings war die steile Erholung wieder nur von kurzer Dauer: Den Reigen eröffnete diesmal (Ex-)Premier Papandreou mit der Bekanntmachung, sein Volk über das Reformpaket abstimmen lassen zu wollen – ein Plan, der nur Tage nach dem beschlossenen «freiwilligen» Schuldenschnitt zum Vorteil Griechenlands reichlich deplatziert wirkte, entsprechend wenig Anklang fand und kurz darauf wieder aufgegeben werden musste. Die Märkte entwickelten daraufhin trotz Leitzinssenkung der EZB eine negative Dynamik, zumal die nun beschlossenen Banken-Rekapitalisierungen und die Regierungsumbildungen in den «PIIGS»-Staaten verunsicherten. Erst eine konzentrierte Liquiditätsschwemme der führenden Notenbanken Ende November und das Rekordverkaufsergebnis am «Black Friday» in den USA bewirkten eine Beruhigung. Per Redaktionsschluss dieses Berichts resultierte aus dieser Fülle an Ereignissen für die meisten Börsen ein positives Quartalsresultat (SMI +4%, DAX +3%, Dow Jones +8%). Das Jahresergebnis bleibt aber tiefrot gefärbt. Einigermassen zufrieden sein können dieses Jahr nur jene, die konsequent auf defensive Werte gesetzt hatten. Zudem zahlte sich – auch für uns – einmal mehr aus, im Portfolio auf Bankenaktien dankend zu verzichten. Im Bondmarkt gab es auch einige bemerkenswerte Entwicklungen zu verzeichnen. Im November erschrakten viele über das geringe Interesse an der deutschen Bondauktion – ein untrügliches Zeichen dafür, dass die Krise inzwischen in Kern-europa angekommen ist, denn im Dezember ging eine spanische Bondauktion recht erfolgreich über die Bühne. Insgesamt blieben die Zinsen langfristiger «risikoloser» Anleihen aber unverändert tief. Das grosse Goldrevival nach dem September-Einbruch blieb vorerst aus, was auch mit der Dollarentwicklung zusammenhing, profitierte der Greenback (+3% vs. EUR; +3.2% vs. CHF) doch vom Ausbleiben eines «QE3»-Programms und von zwei

EZB-Zinssenkungen. Der EUR/CHF-Kurs blieb wie erwartet ein Non-Event.

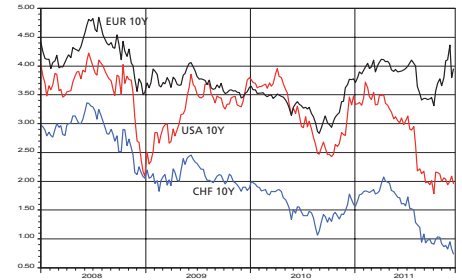
Die dünnen Volumen und anhaltend hohen Volatilitäten legen ein klares Zeugnis ab: Wir sind noch nicht über den Berg. 2012 wird ein weiteres unruhiges Jahr werden – für Europa wohl das Entscheidende. Eine Lösung scheint nun aber in Griffnähe: Ein neuer EU-Vertrag soll die Haushaltssünder verbindlich zu mehr Disziplin zwingen – ein Schritt also hin zur Fiskalunion. Ohne die Unterstützung der EZB wird es aber kaum gelingen, sich von der erdrückenden Last der bestehenden Schuldenberge zu befreien, zumal die Rettungsschirme alleine nur Zeit kaufen und in Europa eine Rezession unausweichlich erscheint. Die EZB wird deshalb vermutlich mit weiteren Zinssenkungen und Bondkäufen unterstützend eingreifen. In den USA bleibt die Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung gross, ebenso wie in China die Nervosität vor dem Platzen der Immobilienblase.

Wir glauben aber, dass diese Regionen eher in der Lage sein werden, die Wirtschaft 2012 auf Kurs zu halten. Was also tun in einem derart unsicheren Umfeld? Wir raten weiter dazu, breit zu diversifizieren, Aktien und den EUR (vs. USD) unterzugewichten, langfristige Staatsanleihen angesichts möglicher Schuldenschnitte und negativer Realzinsen eher zu meiden und dafür auf Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten zu setzen. Wir bleiben auch unserer Vorliebe für Aktien von Firmen mit gesunden Bilanzen, starken Businessmodellen und hohen Dividenden treu – für Bankenaktien ist es also noch zu früh. Es ist auch kaum nachvollziehbar, warum in einem Umfeld finanzieller Repression Gold seine Attraktivität einbüßen sollte. Deshalb investieren wir weiter in das gelbe Metall, auch wenn sich die derzeitige geldpolitische Zurückhaltung des FED vorerst positiv auf den USD und demnach negativ auf den Goldpreis auswirken dürfte – ein «QE3» ist auf jeden Fall noch nicht vom Tisch! Der CHF hingegen kann sich derzeit gegenüber EUR und USD praktisch nur abschwächen.

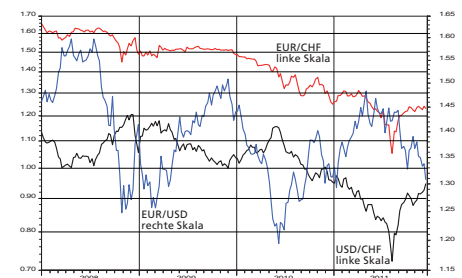
Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches Jahr 2012!

Privatbank IHAG Zürich AG

### Zinsen 2008/2011 (10 Jahre)



### Währungen 2008/2011



### Aktienindizes

01.01.–19.12.2011, in Lokalwährungen

SMI	5'768.0	-10.4%
DJ Stoxx 50	2'272.5	-12.1%
DAX 30	5'670.7	-18.0%
FTSE 100	5'365.0	-9.1%
CAC 40	2'974.2	-21.8%
S&P 500	1'205.4	-4.2%
Dow Jones	11'766.3	1.6%
NASDAQ	2'523.1	-4.9%
Nikkei 225	8'296.1	-18.9%
Hang Seng	18'070.2	-21.6%
DJ Global Titans USD	221.8	-11.8%

### Globale Sektorenentwicklung

Dow Jones Sector Titans 01.01.–19.12.2011, in USD

Pharma	5.1%
Nahrung	1.4%
Detailhandel	-2.4%
Zyklische Güter&Dienstleistungen	-2.6%
Nichtzyklische Güter&Dienstleistungen	-2.8%
Technologie	-5.1%
Medien	-6.7%
Telekommunikation	-7.3%
Energie	-9.5%
Industrie	-11.3%
Composite	-11.8%
Versorger	-16.5%
Chemie	-16.7%
Finanzdienstleister	-18.1%
Versicherung	-19.5%
Automobil	-21.3%
Bau	-26.5%
Banken	-28.4%
Rohstoffe	-30.7%