

Monatsbericht März 2008

Strategiebericht des Fondsmanagers

Der Ruf der Sirenen

Während die Schwächesignale in der US-Wirtschaft immer deutlicher werden und es nur noch eine Frage der Zeit ist, bis nach Erfüllung der Kriterien offiziell von einer Rezession gesprochen werden darf, sieht es in Europa noch nicht ganz so düster aus. Das erste Opfer einer Wirtschaftsabschwächung in der Eurozone dürfte zunächst die These einer wirtschaftlichen Abkopplung sein, und nicht, wie einige vermuten könnten, ein grösseres Unternehmen aus dem Bankensektor. Die verführerischen Rufe der Sirenen, die uns eine paradiesische und erstmalige Abkopplung von den USA versprochen, verstummen zusehends und erlauben nunmehr eine realistischere Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung für die nächsten Jahre. Ohne eine simple Abkopplungsthese, die sich als ein Tagtraum entpuppt hat, bleibt den Ökonomen nichts anderes übrig als die wirtschaftliche Entwicklung der USA in ihre Prognosen für Europa und die Welt einzupreisen. Die USA stehen nämlich trotz der bemerkenswerten Entwicklungen in Asien immer noch für ein Viertel der globalen Wirtschaftsmacht. Für den Präsidenten des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW), Dennis Snower, ist daher sogar eine Rezession in Europa möglich. Wahrscheinlicher dürfte jedoch eine Wachstumsabschwächung sein, die trotz der Probleme einiger Euro-Länder insgesamt nicht in eine Rezession münden sollte. Bei Leitzinsen von 4% hat die EZB zudem ihr Schiesspulver bisher trocken gehalten und verfügt im Gegensatz zu den USA und Japan - für Letzteres wurde das Rezessionsrisiko von Goldman Sachs vor kurzem gar auf 50% erhöht - über weiterhin ausreichende Spielräume, um auf eine wirtschaftliche Abschwächung in der Eurozone zu reagieren. Zugegebenermassen wird die EZB zuvor über ihren eigenen Schatten springen müssen, da sie bei Betätigten des Zinshebels bekanntermassen das Ziel der Preisstabilität relativieren müsste. Diese Amerikanisierung der europäischen Zinspolitik wird umso wahrscheinlicher, je stärker der Euro gegenüber anderen Währungen aufwertet und somit zu einem ernsthaften Problem für die Exportwirtschaft wird. Ein voraussichtliches Wirtschaftswachstum von ca. 1.5% für 2008 - eine Rate, welche unter dem Potentialwachstum von etwa 2% liegt - wird jedoch für die EZB alleine nicht Grund genug sein, die heilige Kuh der europäischen Preisstabilität zu schlachten.

Schweizer Franken

Während der schöne Traum einer Abkopplungsthese ad acta gelegt werden musste, wertete gleichzeitig der Schweizer Franken wie Phönix aus der Asche gegenüber sämtlichen wichtigen Währungen seit Anfang Jahr auf und bewies

damit, dass sogar Reste seiner ehemaligen Reputation als sicherer Hafen nicht zu unterschätzen sind und markante Wechselkursverschiebungen bewirken können. Als übergeordneter Faktor für die Aufwertung dürfte jedoch neben dem „Sicherer Hafen“-Effekt vor allem die Risikoaversion der Finanzmärkte eine Rolle gespielt haben, die zur Auflösung von Carry Trades führte und somit die Aufwertung des Schweizer Frankens begünstigte.

Mit einer solch starken Aufwertung in so kurzer Zeit wurde nicht nur ein grosser Teil der Marktteilnehmer, sondern auch das Fondsmanagement überrascht. Aufgrund des Fremdwährungsanteils im ARVEST Solid Fund CHF wurde die Gesamtperformance allein wegen der Wechselkursverschiebungen seit Anfang Jahr um -1.8% negativ beeinflusst. Das Fondsmanagement geht jedoch davon aus, dass sich der Schweizer Franken nicht auf diesem Niveau halten wird und eine Korrektur der Wechselkurse zu erwarten ist, was sich dann wieder entgegengesetzt positiv auf die Fondsperformance auswirken sollte. Die ARVEST Solid USD- und ARVEST Solid EUR-Fonds konnten dagegen von den Wechselkursverschiebungen positiv profitieren.

Fazit für die Asset Allocation

Neben der gezielten Auswahl von Aktientiteln bleibt die Aktienquote in den ARVEST Stars Aktienfonds ein entscheidendes Kriterium für die Performance, da Aktien langfristig auch in Zukunft die höchsten Renditen abwerfen werden. Die rechtzeitige Reduzierung der Aktienquote in 2007 auf ca. 50% in allen drei Aktienfonds hat dazu beigetragen, dass die ARVEST Stars Fonds eine Performance vorweisen können, mit der spätestens seit Beginn der Kreditkrise sämtliche vergleichbare Benchmarks und auch die meisten vergleichbaren Fonds anderer Anbieter geschlagen werden konnten. Um diese relative Outperformance zu halten bzw. zu steigern ist es jedoch erforderlich die Aktienquote zum passenden Zeitpunkt wieder zu erhöhen. Das ARVEST Anlagekomitee ist der Ansicht, dass der Zeitpunkt für eine solche Aktienquotenerhöhung inzwischen näher gerückt ist. Die Verwerfungen und die erhöhte Volatilität auf den Finanzmärkten werden nach den Prognosen des Anlagekomitees mindestens noch einige Quartale anhalten und tiefgreifender sein als der Markt bisher erwartet. Entsprechend sind unserer Ansicht nach noch nicht alle negativen Aspekte der gegenwärtigen Krise in die Märkte eingeflossen.

Da wir uns im Gegensatz zu anderen Marktteilnehmenden wichtige Handlungsspielräume bewahrt haben, verfügen wir nun über die Freiheit zu investieren, noch bevor sich die dunklen Wolken am Finanzhimmel wieder verzogen haben.

31.03.08

ARVEST Funds AG

Beyzade Han, Fondsmanager