



Markt-Review April 2011

Die CEAMS Unternehmungen sind ein unabhängiges Kompetenz-Zentrum für Corporate Excellence. Sie erbringen Dienstleistungen in Form von Research sowie Asset-Management-Lösungen. Kunden sind institutionelle und private Investoren.

The Competitive Edge Perspective® richtet sich in Europa und den USA an Entscheidungsträger in Wirtschaft und Finanz. Schwerpunkt unserer unabhängigen Analysen und Kommentare sind Beiträge an der Schnittstelle von Betriebs- und Finanzwirtschaft mit einem klaren Fokus auf Corporate Excellence.

Regionen:

Quartalszahlen stehen im Mittelpunkt –
Märkte grundsätzlich freundlich

Size:

Deutliche Erholung der Märkte im
Vergleich zum Vormonat, besonders im
Large-Cap Segment

Style:

Quality überzeugt in der Large-
Cap-Segmentierung. Value und Growth
liefern sich ein Kopf-an-Kopf-Rennen in
den Small- und Mid-Caps

Überblick über Regionen- sowie Size- und Style-Indizes per April 2011

Die internationalen Aktienmärkte konnten sich nach den Schocks im März (Krieg in Libyen, Erdbeben in Japan) einigermaßen erholen. Es standen nun wieder mehr ökonomische Faktoren im Fokus der Investoren, wie die Berichterstattungen zum Geschäftsverlauf des ersten Quartals 2011. Da diese mehrheitlich positiv ausgefallen sind, erzielten die internationalen Aktienmärkte im April mit Ausnahme von Osteuropa einen Monatsgewinn. Bei den Size-Indizes lag der Vorteil im April bei den grosskapitalisierten Aktien. Bei den Style-Indizes war der vergangene Monat von Quality dominiert.

Im April wurden die internationalen Aktienmärkte wieder vermehrt durch ökonomische Faktoren beeinflusst. Viele Unternehmen legten ihr Quartalsreporting vor. Da dieses zumeist positiv ausgefallen ist, reagierten die Marktteilnehmer mehrheitlich mit Käufen. Der Schweizer Aktienmarkt konnte davon am meisten profitieren und stieg im Berichtsmonat um 3.8%. Dahinter reicht die Spannweite von +2.8% in USA bis -1.2% in Osteuropa. Im Jahresvergleich stehen nun alle Regionen ausser Japan per Ende April mit einer positiven Jahresperformance da.

Im April wies das Large-Cap-Segment mit Ausnahme von Osteuropa eine positive Performance aus. Zwar konnten die Small- und Mid-Caps, von Japan und Osteuropa abgesehen, ebenfalls eine positive Performance erzielen, im weltweiten Vergleich waren Large-Caps im Monat April aber stärker gefragt. Insgesamt sprechen die aktuellen Bewertungen in den USA und in Europa für Large-Cap-Aktien.

Im April konnte sich die Outperformance der Quality-Aktien im Large-Cap-Segment mit Ausnahme der Schweiz fortsetzen. Growth konnte im Small- und Mid-Cap-Segment in den USA, Europa, Japan sowie den Entwickelten Märkten vorlegen. In der Jahresbetrachtung ist weiterhin Value in beiden Kapitalisierungsklassen dominant.

Performance der regionalen Indizes

	Monatsperformance für April 2011	YTD - Performance	Jahresperformance 2010 2009	
Schweiz SPI	3.8%	3.8%	3%	23%
USA Standard&Poor's 500	2.8%	8.4%	13%	23%
Europa MSCI AC Europe	2.6%	4.5%	4%	25%
Japan Nikkei 225	1.0%	-3.7%	-3%	19%
Osteuropa MSCI EM Eastern Europe Local	-1.2%	6.8%	15%	66%
Emerging Markets MSCI Emerging Markets Local	0.5%	0.8%	12%	59%
Global MSCI World Index	2.0%	5.2%	8%	23%

Quelle: NZZ, Bloomberg

Performance der Size-Indizes¹

	Monatsperformance für April 2011	YTD - Performance	Jahresperformance 2010 2009	
Large Cap	2.9%	1.6%	-2%	18%
Small/Mid Cap	1.8%	1.5%	18%	26%
Large Cap	2.8%	8.4%	13%	23%
Small/Mid Cap	2.6%	10.4%	25%	25%
Large Cap	3.0%	4.5%	2%	22%
Small/Mid Cap	2.3%	4.0%	16%	39%
Large Cap	1.0%	-3.7%	-3%	19%
Small/Mid Cap	-2.1%	-4.0%	0%	8%
Large Cap	-1.1%	7.5%	16%	65%
Small/Mid Cap	-0.1%	2.7%	31%	86%
Large Cap	0.6%	1.6%	14%	60%
Small/Mid Cap	2.2%	-0.3%	19%	87%
Large Cap	2.0%	5.2%	8%	23%
Small/Mid Cap	2.0%	7.0%	22%	38%

Quelle: NZZ, Bloomberg

Performance der Style-Indizes²

	Quality Performance		Growth Performance		Value Performance	
	April 11	YTD	April 11	YTD	April 11	YTD
Large Cap	1.8%	1.1%	4.5%	4.3%	2.4%	-0.7%
Small/Mid Cap	n/a	n/a	0.2%	-1.9%	2.2%	3.5%
Large Cap	4.9%	10.8%	3.3%	9.1%	2.5%	8.5%
Small/Mid Cap	2.4%	7.6%	3.6%	13.0%	1.5%	7.8%
Large Cap	3.5%	3.1%	3.2%	2.7%	2.8%	6.2%
Small/Mid Cap	-0.1%	3.8%	2.4%	3.7%	2.1%	4.4%
Large Cap	0.1%	-1.1%	-0.6%	-2.9%	-3.1%	-8.8%
Small/Mid Cap	-5.1%	1.8%	-1.1%	-1.0%	-3.1%	-2.5%
Large Cap	3.3%	5.5%	-1.8%	2.3%	-0.6%	12.1%
Small/Mid Cap	n/a	n/a	-2.2%	-3.6%	0.2%	5.3%
Large Cap	2.5%	0.6%	1.2%	1.1%	-0.5%	0.9%
Small/Mid Cap	n/a	n/a	1.9%	-1.0%	2.1%	-0.6%
Large Cap	3.8%	6.1%	2.2%	3.8%	2.0%	6.2%
Small/Mid Cap	n/a	n/a	2.2%	7.4%	1.5%	5.2%

Quelle: NZZ, Bloomberg

¹ CH: Large Caps (Large) SMI (CHF) / Small-&Mid Cap (SMID) SPI Extra (CHF); US: Large S&P 500 (USD) / SMID Russell 2000 (USD); EU: Large MSCI AC Europe (LOC) / SMID MSCI SMid Europe (LOC); JP: Large Nikkei 225 (JPY) / SMID Nomura Mid-Small Cap (JPY); EE: Large MSCI EM Eastern Europe Large (LOC) / SMID MSCI EM Eastern Europe Small (LOC); EM: Large MSCI EM Large Cap (LOC) / SMID MSCI EM Small Cap (LOC); Welt: Large MSCI World (LOC) / SMID MSCI Small Cap World (LOC)

² Performance Style Indizes: 01.02.2011-28.02.2011 / CH: S&P Style Indizes (CHF); US: Russell Style Indizes (USD); EU: DJ Stoxx Style Indizes (EUR); JP: Russell / Nomuro Style Indizes (JPY); EE: MSCI Style Indizes (LOC); EM: MSCI Style Indizes (LOC); Welt: MSCI Style Indizes (USD). CE Corporate Quality Index* (Schweiz (CHF); USA (USD); Europa (LOC); Japan (JPY); Osteuropa (LOC); Emerging Markets (LOC) und Welt (LOC)) (vgl. www.ceams.ch)

Regionaler Review

Quartalszahlen stehen im Mittelpunkt – Märkte grundsätzlich freundlich

Der April brachte wieder „Normalität“ an die internationalen Aktienmärkte zurück, nachdem der erste Schock der Ereignisse in Nordafrika und vor allem die Erdbebenkatastrophe in Japan mit ihren Folgen ein wenig verdaut war. Demzufolge standen wieder, neben einigen makroökonomischen Nachrichten, die Quartalsberichterstattungen, welche mehrheitlich positiv ausgefallen sind, auf der Agenda der Marktteilnehmer. In diesem Sinne konnten auch die internationalen Aktienmärkte, mit Ausnahme von Osteuropa, im April einen Preisanstieg verzeichnen. Am stärksten ist dieser in der Schweiz mit einem Plus von 3.8% ausgefallen. Die restlichen Märkte bewegten sich in einer Bandbreite von Minus 1.2% (Osteuropa) und Plus 2.8% (USA). Die guten Resultate in den vergangenen Quartalen basierten vor allem auf Produktivitätssteigerungen. Dass diese auch mit dem Abbau von Mitarbeitenden erzielt wurden, ist an den auf hohem Niveau verharrenden Arbeitslosenraten abzulesen. Dies obwohl die Wirtschaft in den meisten Industrienationen wieder anzog. Aber auch die Löhne stagnieren oder sinken in Realwerten. So weisen die USA sogar einen Rückgang des durchschnittlichen Haushaltseinkommens real um 5% für die Zeitperiode 1999-2009 aus.³ Eine kürzlich veröffentlichte Studie verheisst diesbezüglich wenig Erbauliches. Sie weist nach, dass Staaten in der Vergangenheit unter anderem durch gelenkte Schuldenübernahme von staatsnahen Organisationen und ein künstliches Tiefhalt der Zinsen ein Umfeld von negativen Realzinsen „schufen“.⁴ Ein solches Umfeld war in der Hälfte der Zeitspanne zwischen 1945 und 1980 vorhanden, was den USA, aber auch Grossbritannien, einen jährlichen Schuldenabbau von 3 bis 4 Prozent in Relation zum Brutto sozialprodukt ermöglichte. Die Rahmenbedingungen, dass wir uns in einem ähnlichen Umfeld bewegen oder zumindest darauf zusteuern, sind vorhanden.

• Schweiz

	Performance April 11	YTD - Performance
SPI	3.8%	3.8%

Der Schweizer Aktienmarkt konnte im April, hauptsächlich beeinflusst durch gute Quartalsergebnisse der Schwergewichte, am meisten zulegen. YTD beträgt die Rendite 3.8%.

³ Vgl. http://www.census.gov/newsroom/releases/archives/income_wealth/cb10-144.html

⁴ Vgl. C.M. Reinhart, M. Belem, „The Liquidation of debt“, NBER Working Paper, März 2011

• USA

	Performance April 11	YTD - Performance
Standard&Poor's 500	2.8%	8.4%

Der amerikanische Benchmark legte im April 2.8% an Wert zu. Vor allem Technologieaktien konnten mit positiven Quartalszahlen aufwarten und damit den Markt antreiben. Im Jahresvergleich kann eine Rendite von 8.4% ausgewiesen werden.

• Europa

	Performance April 11	YTD - Performance
MSCI AC Europe	2.6%	4.5%

Neben ebenfalls guten Quartalsberichten konnte der europäische Benchmark von guten volkswirtschaftlichen Daten seines gemessen am Brutto sozialprodukt grössten Mitgliedlandes (Deutschland) profitieren, nämlich auf Jahresbasis mit 4.5%.

• Japan

	Performance April 11	YTD - Performance
Nikkei 225	1.0%	-3.7%

In Japan sind die ersten Einschätzungen zu den Auswirkungen des Erbebens verfügbar. In diesem Umfeld boten einzig defensive Titel einen Halt. In der Jahresbilanz verbucht Japan ein Minus von 3.7%.

• Osteuropa

	Performance April 11	YTD - Performance
MSCI EM Eastern Europe	-1.2%	6.8%

Der osteuropäische Benchmark litt im April vor allem unter Finanztiteln und musste als einziger Index eine negative Performance hinnehmen. Im Jahresvergleich bleibt ein Plus von 6.8%.

• Emerging Markets

	Performance April 11	YTD - Performance
MSCI Emerging Markets	0.5%	0.8%

Die Emerging Markets konnten im April zum zweiten Mal in Folge einen monatlichen Preisanstieg verzeichnen. Der 0.5%-Anstieg ging hauptsächlich auf das Konto von Südkorea und Taiwan. YTD ist ein Zuwachs von 0.8% zu verzeichnen.

• Entwickelte Länder

	Performance April 11	YTD - Performance
MSCI World	2.0%	5.2%

Im globalen Index (in EUR) resultierte im April ein Plus von 2%. Der hohe Anteil von USD-notierten Firmen verhinderte auf Grund der erneuten Abwertung des USD eine bessere Performance. In der Jahresrechnung rentiert der globale Aktienkorb per Ende April durchschnittlich mit 5.2%.

Ausblick: Gesamtmarkt⁵

Regional Stand	USA	EU	JP	CH	EE	EM
Macro Umfeld	1	1	-1	1	-1	2
Konkurrenz aus Zinsumfeld	2	2	2	2	-1	-1
Gewinnniveau	1	1	-1	1	0	1
Bewertungsniveau	0	0	0	-1	2	1
Sentiment	1	0	-1	0	-1	-1
Gesamtbewertung Ausgangslage	1	0.8	-0.2	0.6	-0.2	0.4

Ausgangslage: Im Vergleich zum März hat sich das Marktbild von Japan stark verschlechtert, auch in Europa ist die Ausgangslage leicht schlechter.

⁵ Das Rating der Kriterien geht von 2 = sehr gut; 0 = neutral; -2 = sehr schlecht.

Size Review

Deutliche Erholung der Märkte im Vergleich zum Vormonat, besonders im Large-Cap-Segment

Im Vergleich zum Vormonat konnten sich die Märkte deutlich erholen. Mit Ausnahme von Osteuropa und Japan konnten alle Regionen in beiden Kapitalisierungsklassen eine positive Performance ausweisen. Osteuropa ist in diesem Monat die einzige Region, in der sich kein Segment über Wasser halten konnte.

In den entwickelten Ländern, genauer in der Schweiz, den USA, in Europa und Japan, waren Large-Cap-Aktien am stärksten gefragt. Hingegen stiessen in Osteuropa und in den Emerging Markets Small- und Mid-Cap-Aktien auf grösseres Interesse.

Auf Grund des guten Abschneidens der Large-Cap-Aktien im Monat April stellen wir bei der Performanceentwicklung seit Jahresbeginn eine überwiegende Führung von grosskapitalisierten Aktien fest (Ausnahme USA).

• Schweiz

	Performance April 2011	YTD - Performance
Large Cap	2.9%	1.6%
Small/Mid Cap	1.8%	1.5%

Nach einem Verlust von 3.8% im Vormonat konnten Large Caps mit einer guten Performance von 2.9% auftrumpfen. Als Folge davon können Large-Caps auch YTD knapp die Führung übernehmen.

• USA

	Performance April 2011	YTD - Performance
Large Cap	2.8%	8.4%
Small/Mid Cap	2.6%	10.4%

Beflügelt durch Aussichten auf niedrige Zinsen lieferten sich beide Kapitalisierungsklassen ein Kopf-an-Kopf-Rennen, das Large Caps mit einer Performance von 2.8% für sich entscheiden konnten. YTD haben Small- und Mid-Cap-Aktien mit 10.4% und einem Vorsprung von 2% noch immer die Nase vorne.

• Europa

	Performance April 2011	YTD - Performance
Large Cap	3.0%	4.5%
Small/Mid Cap	2.3%	4.0%

In Europa zeigt sich ein ähnliches Bild wie in den USA. Beide Indices konnten mit einer guten Monatsperformance aufwarten und Verluste des Vormonats wettmachen. Das Resultat war eine Outperformance der Large-Caps von 0.7% im April und 0.5% YTD.

• Japan

	Performance April 2011	YTD - Performance
Large Cap	1.0%	-3.7%
Small/Mid Cap	-2.1%	-4.0%

Nach herben Verlusten im Vormonat als Folge des Erdbebens konnten sich nur die Large-Caps im April leicht erholen. Die Small- und Mid-Caps schlossen mit einer negativen Performance von -2.1%. Die Large-Caps erzielten eine Performance von 1% und übernahmen auch im YTD-Vergleich knapp die Führung.

• Osteuropa

	Performance April 2011	YTD - Performance
Large Cap	-1.1%	7.5%
Small/Mid Cap	-0.1%	2.7%

Nach einem guten Vormonat machten die Indices im April eine 180°-Drehung und schlossen als einzige Region im negativen Bereich. Small- und Mid-Cap-Aktien übertrafen die Large-Caps um 1%, liegen im YTD-Vergleich aber noch immer um knapp 5% zurück.

• Emerging Markets

	Performance April 2011	YTD - Performance
Large Cap	0.6%	1.6%
Small/Mid Cap	2.2%	-0.3%

An die sehr gute Performance des Vormonats konnten die Kapitalisierungsklassen nicht anknüpfen; trotzdem schlossen beide den April im positiven Bereich ab. Small- und Mid-Cap-Aktien konnten dank einer Monatsperformance von 2.2% den YTD-Rückstand um 1.5% auf 1.9% verkürzen.

• Entwickelte Länder

	Performance April 2011	YTD - Performance
Large Cap	2.0%	5.2%
Small/Mid Cap	2.0%	7.0%

Im weltweiten Vergleich der Entwickelten Länder zeigt sich für den Monat April ein ausgeglichenes Bild. Beide Segmente weisen eine Performance von 2% auf. Damit liegen in der Jahresperformance die Small- und Mid-Caps mit einem Stand von 7% weiterhin mit 1.8% vorne.

Status: Size

Status Small- und Mid-Caps (SM)	USA	EU	JP
Hist. Gewinnentwicklung SM relativ zu Large	1	2	-1
Bewertungsniveau SM relativ zu Large	-2	-2	-1
Preismomentum SM relativ zu Large	0	1	-1

Im Vergleich zum Vormonat hat sich die Bewertungssituation in Japan und Europa nicht verändert und bleibt unausgeglichen. Europäische Small- und Mid-Cap-Aktien sind nach wie vor deutlich höher bewertet als Large-Cap-Aktien; in den USA hat sich die Situation etwas stärker zugunsten der Large-Caps entwickelt. In Japan fällt die Bewertungsdifferenz moderater aus, aber auch dort sind Small- und Mid-Cap-Aktien aktuell höher bewertet.

Style Review

Quality überzeugt in der Large-Cap-Segmentierung. Value und Growth liefern sich ein Kopf-an-Kopf Rennen in den Small- und Mid-Caps⁶

Im Laufe des Monats April konnten Quality-Titel den Trend des Monats März fortsetzen und im Large-Cap-Segment ihre Führung ausbauen. Mit Ausnahme der Schweiz waren Quality-Titel im Large-Cap-Segment am stärksten gefragt. Im Small- und Mid-Cap-Segment zeigte sich ein durchmisches Bild, in dem sich Growth und Value die Hand gaben. In den Regionen USA, Europa und Japan konnte sich bei den SMID-Cap-Titeln Growth durchsetzen, Value in Osteuropa, der Schweiz und in den Emerging Markets.

Dank der guten Performance der Vormonate hat Value im YTD-Vergleich weiterhin in den meisten Regionen die Nase vorne, dies vor allem im Small- und Mid-Cap-Segment.

• Schweiz

	Performance April 2011			Performance YTD		
	Quality	Growth	Value	Quality	Growth	Value
Large Cap	1.8%	4.5%	2.4%	1.1%	4.3%	-0.7%
Small/Mid Cap	n/a	0.2%	2.2%	n/a	-1.9%	3.5%

Einzige relative Veränderung zum Vormonat ist die Ablösung der Quality-Titel als bester Performer im Large-Cap-Bereich durch die Growth-Titel. Im YTD-Vergleich liegt Growth im Large-Cap-Segment nun deutlich vorne, analog Value bei den SMID-Caps.

• USA

	Performance April 2011			Performance YTD		
	Quality	Growth	Value	Quality	Growth	Value
Large Cap	4.9%	3.3%	2.5%	10.8%	9.1%	8.5%
Small/Mid Cap	2.4%	3.6%	1.5%	7.6%	13.0%	7.8%

In den USA als einziger Region liegen alle Stil-Segmente sowohl im Monats- als auch im Jahresperformancevergleich im positiven Bereich. Im April waren wie auch im März vor allem grosskapitalisierte Quality-Aktien und klein- bis mittelgrosse Growth-Titel gefragt. Growth konnte den Vorsprung für klein- bis mittelgrosse Titel YTD weiter ausbauen und Quality die Führung für Large-Cap-Titel YTD übernehmen.

• Europa

	Performance April 2011			Performance YTD		
	Quality	Growth	Value	Quality	Growth	Value
Large Cap	3.5%	3.2%	2.8%	3.1%	2.7%	6.2%
Small/Mid Cap	-0.1%	2.4%	2.1%	3.8%	3.7%	4.4%

Wie in den USA waren im April grosskapitalisierte Quality-Aktien und klein- bis mittelgrosse Growth-Titel gefragt. YTD führen Value-Titel beide Segmente an, im Large-Cap-Segment mit einer deutlichen

Führung von 3.1% gegenüber Quality und 3.5% gegenüber Growth.

• Japan

	Performance April 2011			Performance YTD		
	Quality	Growth	Value	Quality	Growth	Value
Large Cap	0.1%	-0.6%	-3.1%	-1.1%	-2.9%	-8.8%
Small/Mid Cap	-5.1%	-1.1%	-3.1%	1.8%	-1.0%	-2.5%

Im schwer getroffenen Japan sind die Folgen der Katastrophe noch immer zu spüren. Large-Cap-Quality-Aktien waren die einzigen Titel, die sich mit 0.1% knapp über Wasser halten konnten, dank guter Performance von Telekommunikationstiteln. Dagegen waren Quality-Titel im SMID-Cap-Segment am schlechtesten. Im Jahresvergleich konnte Quality die Führung behaupten.

• Osteuropa

	Performance April 2011			Performance YTD		
	Quality	Growth	Value	Quality	Growth	Value
Large Cap	3.3%	-1.8%	-0.6%	5.5%	2.3%	12.1%
Small/Mid Cap	n/a	-2.2%	0.2%	n/a	-3.6%	5.3%

Wie bereits im Vormonat dominiert Value für klein- bis mittelgrosse Titel. Quality erfreute sich im Large-Cap-Segment grosser Nachfrage. Die beste Performance erzielte die Region Türkei sowie Titel aus dem Rohstoffsektor. In der Jahresbilanz führt Value nach wie vor deutlich in beiden Segmenten.

• Emerging Markets

	Performance April 2011			Performance YTD		
	Quality	Growth	Value	Quality	Growth	Value
Large Cap	2.5%	1.2%	-0.5%	0.6%	1.1%	0.9%
Small/Mid Cap	n/a	1.9%	2.1%	n/a	-1.0%	-0.6%

Die Emerging Markets haben im April etwas an Fahrt verloren. Mit Ausnahme von Large-Cap-Value-Titel konnten alle Stile eine positive Performance erreichen. Quality erzielte die Führung bei den Large-Caps und Value bei den Small- und Mid-Caps.

• Entwickelte Länder

	Performance April 2011			Performance YTD		
	Quality	Growth	Value	Quality	Growth	Value
Large Cap	3.8%	2.2%	2.0%	6.1%	3.8%	6.2%
Small/Mid Cap	n/a	2.2%	1.5%	n/a	7.4%	5.2%

In den Entwickelten Ländern insgesamt spiegelte sich die gute Performance von Quality und Growth wieder. Bei den Large-Caps liegt YTD Value aber noch immer vorne.

Überblick Styles

Historische YTD Preisentwicklung	USA	EU	JP	CH	EE	EM
Growth (G)	-1	-2	-1	0	-2	0
Value (V)	-2	0	-2	-2	0	-1
Quality (Q)	0	-1	0	-1	-1	-2
Gesamtbewertung	G	V	Q	G	V	V

Regional betrachtet ergibt sich ein durchmisches Bild. Value gab den Ton in Europa und Osteuropa an, Growth in der Schweiz und den Emerging Markets. Quality konnte sich in den USA und Japan durchsetzen.

⁶ Performance der Style Indizes: 01.02.2011 – 28.02.2011 / CH: S&P Style Indizes (CHF); US: Russell Style Indizes (US Dollar); EU: MSCI Style Indizes (LOC); JP: Russell / Nomuro Style Indizes (JPY); EE: MSCI Style Indizes (LOC); EM: MSCI Style Indizes (LOC); Welt: MSCI Style Indizes (USD). CE Corporate Quality Index* (Schweiz (CHF); USA (USD); Europa (LOC); Japan (JPY); Osteuropa (LOC); Emerging Markets (LOC) und Welt (LOC)) (vgl. www.ceams.ch)