

Seven questions for Martin Jetzer

“Ultimately a good year for equities”

1 NZZ am Sonntag: We have seen virtually the same pattern for the third year running: buoyant stock exchanges in the first months of the year and then setbacks. Will equities again disappoint in 2012?

Martin Jetzer: Even if the “sell in May and go away” trading rule has proven to be true a couple of times, it does not bear up to rigorous statistical examinations. It is unlikely that it will be true this time.

2 What makes you so optimistic?

On the one hand, the monetary framework conditions in the form of negative real interest rates and a continued expansive monetary policy will ensure that 2012 will ultimately be a good year for equities. What is more, equities have rarely been so attractively valued compared to government bonds and have never offered such strong security compared to this competing asset. Now investors know that states can go bankrupt.

3 Fears over the sovereign debt crisis and the US economy have flared up again. What is your opinion?

Such fears come and go and are predominantly priced in. As the sovereign debt crisis is here to stay for some time yet, investors should invest not only in Europe but globally and entrust only the most solid banks with their savings. As regards the US economy, I continue to be optimistic.

4 There is no solution in sight for the record debt levels. Will further haircuts be required?

I’m afraid so. It was a mistake to rule out haircuts until recently. The economic costs of muddling through hoping for things to improve have increased dramatically, as the example of Greece shows. The second taboo

may also fall at some stage, meaning that the Euro will be redimensioned

5 Investors are sitting on huge cash holdings and fixed-income investments. Is there not a risk of real losses on these nominal investments, considering that interest rates are in many countries now lower than inflation?

Yes, that is the downside. The flight into security has paradoxically resulted in security becoming so expensive that investors will have to pay dearly for it at the end. In the worst, albeit improbable, case, not with an equity crash, but with a bond crash.

6 So we should invest more in equities after all? If so, which ones?

There is no general, firm answer to this question. We prefer major, multinational, innovative companies with a strong market position. Names like BAT, Roche, Diageo, Nestlé, Qualcomm, EMC, Canon, Royal Dutch Shell, Vodafone and United Technology can be found in our globally diversified, defensive portfolio.

7 When will the next bull market arrive for equities?

It will take some years yet before the debt relief process has progressed and monetary policy has normalized. Until then, there will be major fluctuations on stock markets.

Martin Jetzer

The 65-year-old Martin Jetzer is chief economist and responsible for the investment process of Bellecapital AG in Zurich. The independent asset manager, which was established three years ago, has only private clients and some CHF 2.5 billion in assets under management. Jetzer was Chief Investment Officer at HSBC Guyerzeller Bank for 25 years and a long-standing member of the management. The economist was a co-founder and publisher of the leading Swiss journal “Finanzmarkt und Portfolio Management” (FPf.).

Sieben Fragen an Martin Jetzer

«Am Ende ein gutes Börsenjahr»

1

NZZ am Sonntag: Zum dritten Mal fast das gleiche Muster: starke Börsen in den ersten Monaten, dann Rückschläge. Werden 2012 Aktien wieder enttäuschen?

Martin Jetzer: Auch wenn sich die Börsenregel «Sell in May and go away» ein paar Mal bewährt hat, hält sie keinen rigorosen statistischen Untersuchungen stand. Diesmal wird sie sich wohl nicht bewahrheiten.

2

Was macht Sie so optimistisch?

Einmal werden die monetären Rahmenbedingungen in der Form negativer Realzinsen und einer weiterhin expansiven Geldpolitik dafür sorgen, dass 2012 am Ende ein gutes Börsenjahr wird. Dazu waren Aktien selten so günstig bewertet im Vergleich zu Staatsanleihen und boten noch nie so grosse Sicherheit gegenüber dieser Konkurrenz-Anlage. Jetzt wissen Anleger: Staaten können bankrottgehen.

3

Wieder aufgeflammt sind Ängste um die Staatsschuldenkrise und die US-

Konjunktur. Was ist Ihre Meinung?

Solche Ängste kommen und gehen und sind weitgehend in den Kursen enthalten. Da uns die Staatsschuldenkrise noch lange beschäftigen wird, sollten Anleger nicht nur in Europa, sondern weltweit investieren und ihr Sparkapital nur den solidesten Banken anvertrauen. Was die US-Konjunktur betrifft, so bleibe ich optimistisch.

4

Eine Lösung der rekordhohen Überschuldung ist nicht in Sicht. Braucht es weitere Kapitalschnitte?

Ich befürchte ja. Es war ein Fehler, Kapitalschnitte bis vor kurzem auszuschliessen. Die volkswirtschaftlichen Kosten des hoffnungsvollen Durchwurstelns stiegen steil an, wie das Beispiel Griechenland zeigt. Auch das zweite Tabu könnte irgendwann fallen und der Euro-Währungsraum redimensioniert werden.

5

Jedenfalls sitzen Anleger auf hohen Barbeständen und festverzinslichen Anlagen. Drohen auf diesen Nominalanlagen nicht reale Verluste, sind doch vielerorts die Zinsen heute tiefer als die Inflation?

Ja, das ist die Kehrseite der Medaille. Die Flucht in Sicherheit hat paradoxerweise dazu geführt, dass Sicherheit so teuer geworden ist, dass dies die Anleger am Ende auch teuer bezahlen müssen. Im schlimmsten, wenn auch unwahrscheinlichen Fall nicht mit einem Aktien-Crash, sondern diesmal mit einem Bond-Crash.

6

Also doch mehr in Aktien investieren, und wenn ja, in welche?

Da gibt es keine allgemeine, knackige Antwort. Wir befürworten grosse, multinationale, innovative Firmen mit einer starken Marktposition. In unserem global diversifizierten defensiven Portfolio sind Namen wie BAT, Roche, Diageo, Nestlé, Qualcomm, EMC, Canon, Royal Dutch Shell, Vodafone und United Technology.

7

Wann kommt der nächste Hausse-Zyklus für Aktien?

Bis der Entschuldungsprozess fortgeschritten ist und sich die Geldpolitik normalisiert hat, wird es noch einige Jahre dauern. Bis dann wird es kräftige Börsenschwankungen geben. Interview: Fritz Pfiffner

Börsen-Indizes

	1. Jahr in %	1Wo. in %
Schweiz SMI	623779	-3.21
Schweiz SPI	573783	-3.07
Europa Euro Stoxx 50	2311.27	-20.89
Frankfurt DAX	6750.12	-6.88
London FTSE 100	5772.15	-4.15
New York Dow Jones Ind.	13029.26	4.62
New York Nasdaq C.	3000.45	7.06
Tokio Nikkei 225	9561.36	-0.47

Hitparade

Swiss-Market-Index

	Kurs in Fr.	1. Jahr in %	1Wo. in %
Roche GS	168.70	23.77	7.45
ABB N	18.83	-15.22	5.25
Transocean Inc. N	46.63	-31.07	5.02
Zürich Insur. Grp	223.00	-6.14	3.58
Adecco N	45.41	-25.50	2.74
Novartis N	51.20	-0.87	2.71
Nestlé N	57.10	6.33	2.70
SGS N	1760.00	4.76	1.38
Julius Bär N	95.42	-9.18	1.23
Swisscom N	340.00	-17.25	1.04
Credit Suisse Group N	23.81	-38.24	0.89
Givaudan N	888.00	-4.62	0.79
Richemont I	55.60	2.39	0.00
Synthes N	156.60	5.45	-0.19
Actelion N	32.86	-35.25	-0.33
UBS N	11.46	-30.21	-0.52
Syngenta N	316.50	2.46	-0.88
Swiss Re N	56.00	13.02	-1.58