

BÖRSENANALYSE

Aktuelle Berichte und Analysen

Mai 2012

Frühjahrsprognose 2012

Das beherrschende Thema am Kapitalmarkt war und ist die Staatsschuldenkrise. In Abhängigkeit von der aktuellen Nachrichtenlage gehen von ihr immer wieder Wellen der Verunsicherung aus, die den Aktienmarkt unter Druck setzen und die Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen erhöhen. Trotz des Schuldenschnitts in Griechenland und der extrem expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) hat sie nichts an Schrecken verloren. Es hat allerdings den Anschein, dass die Marktteilnehmer derzeit dabei sind, zu lernen, mit der Krise zu leben. Dies dürfte auch zwingend geboten sein, denn sie wird uns voraussichtlich noch viele Jahre begleiten.

Fiskalpakt: Die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union haben beschlossen, die Währungsunion durch einen Fiskalpakt zu ergänzen. Dieser beinhaltet vor allem die gesetzliche Verankerung einer „Schuldenbremse“ mit dem Ziel ausgeglichener Haushalte. In 25 von 27 EU-Staaten soll der Fiskalpakt realisiert werden. Erforderlich dafür ist jedoch die Zustimmung der jeweiligen Parlamente, teilweise müssen auch Volksbefragungen durchgeführt werden. In Deutschland benötigt die Regierung eine Zweidrittelmehrheit im Bundestag, um den Fiskalpakt ratifizieren zu können. Da sich die Abstimmungen in den EU-Ländern noch bis in den Herbst hinziehen, stellt die Nachrichtenlage rund um den Fiskalpakt eine latente Quelle der Verunsicherung dar.

Auf einen Blick:

	Schulden		Haushaltsdefizit		Rating
	Mrd. EUR	in %*	Mrd. EUR	in %*	S&P
Deutschland	2.088	81	26	1,0	AAA
Frankreich	1.717	86	103	5,2	AA+
Italien	1.897	120	62	3,9	BBB+
Spanien	735	69	91	8,5	BBB+
Niederlande	393	65	28	4,7	AAA
Belgien	362	98	14	3,7	AA
Österreich	217	72	8	2,6	AA+
Griechenland	355	165	20	9,1	CCC
Irland	169	108	21	13,1	BBB+
Finnland	93	49	1,1	0,5	AAA
Portugal	184	108	7,3	4,2	BB
Slowakei	30	43	3,3	4,8	A
Luxemburg	8	18	0,3	0,6	AAA
Slowenien	17	48	2,3	6,4	A+
Estland	1	6	0,0	0,0	A
Malta	5	72	0,2	2,7	A-
Zypern	13	72	1	6,3	BB+
Euro-Zone 17	8.283	87	387	4,1	

* in Prozent vom Bruttoinlandsprodukt, Stand: Ende 2011

Staatsschulden: Die Sparprogramme haben im vergangenen Jahr begonnen, ihre Wirkung zu entfalten. Das Defizit aller 17 Euro-Länder sank von 571 Mrd. EUR in 2010 auf 387 Mrd. EUR. Gemessen am Euro-Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 9.419 Mrd. EUR ist das gemeinsame Haushaltsdefizit damit um mehr als zwei Prozentpunkte auf 4,1 Prozent gefallen (2010: 6,2 %). Die Gesamtverschuldung aller Euro-Länder hat damit erneut zugenommen. Sie lag Ende 2011 bei 8.283 Mrd. EUR und ließ die Staatsschuldenquote auf 87,2 Prozent steigen (2010: 85,3 %).

Im laufenden Jahr werden die Haushaltsdefizite voraussichtlich weiter sinken. Für die gesamte Euro-Zone wird ein Minus von 3,4 Prozent erwartet. Da sich jedoch fast die Hälfte aller Euro-Länder in der Rezession (= schrumpfendes BIP) befindet, dürften die Staatsschuldenquoten zunächst weiter steigen. Sollten sich angesichts der sich verschärfenden rezessiven Tendenzen die Stimmen für eine Aufweichung des Fiskalpaktes und damit für eine höhere Neuverschuldung verstärken, kann dies eine neue Welle der Verunsicherung an den Märkten auslösen.

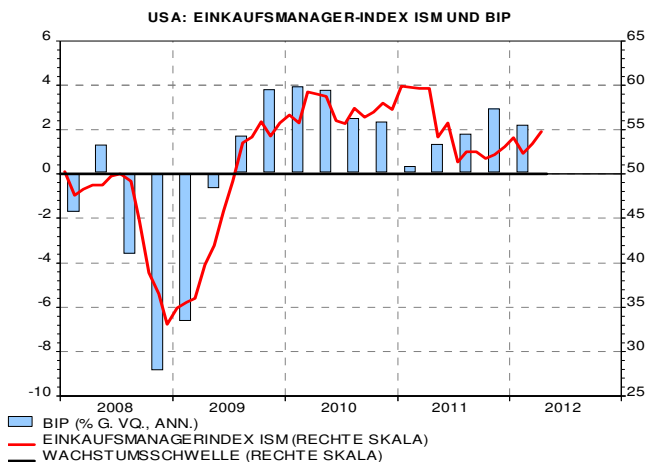
Zur Beurteilung der Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung ist auch der **Primärsaldo** interessant. Es handelt sich dabei um die Differenz zwischen den staatlichen Einnahmen und Ausgaben ohne Zinszahlungen. Im vergangenen Jahr gab es Primärüberschüsse in Deutschland (1,4 % des BIP) und Italien (0,9 %). In diesem Jahr dürfte dies zusätzlich auch in Finnland, Belgien und Portugal der Fall sein, so dass der primäre Saldo der gesamten Euro-Zone voraussichtlich nahezu ausgeglichen sein wird.

Zur besseren internationalen Einordnung ist die Verschuldungssituation anderer großer Volkswirtschaften von Belang. Großbritannien hatte 2011 bei einem Haushaltsdefizit von 8,4 Prozent des BIP eine Staatsschuldenquote von knapp 87 Prozent. Letztere liegt in den USA bei 102 Prozent, während das Haushaltsdefizit 8,7 Prozent des BIP ausmachte. In Japan legte die Staatsschuldenquote bei einem Haushaltsdefizit von 10,1 Prozent auf 230 Prozent zu. Deutlich entspannter ist die Verschuldungssituation in den großen Schwellenländern wie China mit einem Haushaltsdefizit von etwas über 1 Prozent und einer Schuldenquote von weniger als 20 Prozent des BIP.

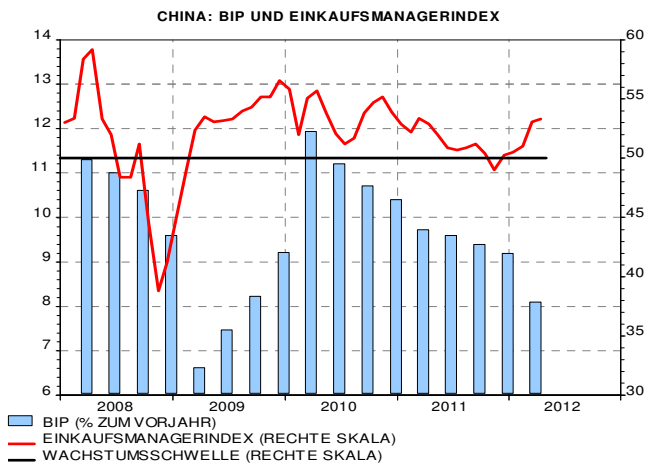
BÖRSENANALYSE

Konjunktur

USA: Die USA befinden sich weiterhin auf dem Wachstumspfad. Das BIP legte im 1. Quartal 2012 mit einer auf das Gesamtjahr hochgerechneten (= annualisierten) Quartalsrate von 2,2 Prozent zu. Treibende Kraft war einmal mehr der private Verbrauch, ergänzt um eine erfreuliche Entwicklung bei den Investitionen. Bessere Ausfuhrzahlen sorgen zudem dafür, dass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels nicht mehr negativ ist. Die maßgeblichen Frühindikatoren geben derzeit gemischte Signale. Per saldo sprechen sie für eine Fortsetzung des moderaten Aufschwungs. Die Wachstumsrate des BIP dürfte im Gesamtjahr 2012 zwischen 2,0 und 2,5 Prozent liegen (2011: + 1,7 %).



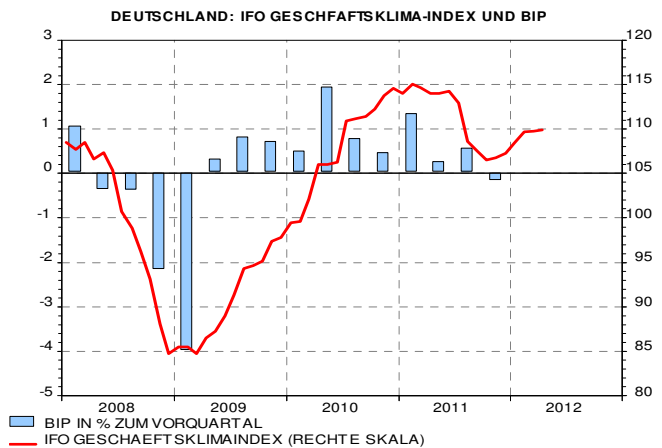
China: Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt meldete für das 1. Quartal einen Zuwachs des BIP von 8,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Dabei verlagerten sich die Wachstumskräfte weiter hin zur Binnennachfrage (Konsum und Investitionen), so dass die Exportlastigkeit des chinesischen Aufschwungs erneut verringert wurde.



Die Wachstumsrate lag jedoch unter den Erwartungen und weckte Befürchtungen, dass die Zeit der chinesischen Hochkonjunktur bald enden könnte. Allerdings

entsprechen die aktuellen chinesischen Wachstumsraten ziemlich genau dem im Vorjahr gesteckten Ziel, die Konjunktur „herunterzukühlen“, um die Inflationsrisiken zu reduzieren. Für 2012 strebt China ein Wirtschaftswachstum von 7,5 Prozent an. Angesichts der im November stattfindenden Neubesetzung des politischen Machtzentrums („Ständiger Ausschuss“) ist zu erwarten, dass dieser Zielwert übertroffen wird. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem Zuwachs des BIP um etwa 8 Prozent (2011: + 9,2 %).

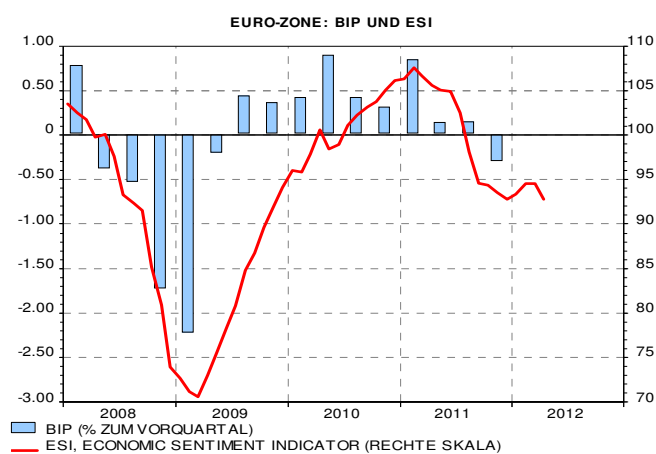
Deutschland ist wahrscheinlich um die befürchtete „technische Rezession“ herumgekommen, denn das BIP dürfte zum Jahresauftakt gegenüber dem Vorquartal leicht zugelegt haben. Die Frühindikatoren wie das Geschäftsklima und das Konsumklima befinden sich nach der Erholungsphase derzeit in einer Stagnation auf hohem Niveau. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie signalisiert aktuell eine leicht rückläufige Produktion im verarbeitenden Gewerbe. Die maßgeblichen Wachstumsimpulse dürften auch im weiteren Jahresverlauf von der Binnennachfrage kommen. Sowohl beim privaten Konsum als auch bei den Investitionen rechnen wir mit spürbaren Verbesserungen. Vom Außenhandel dagegen sind trotz moderat steigender Exporte kaum noch Wachstumsbeiträge zu erwarten. Alles in allem zeichnet sich für das Gesamtjahr 2012 beim BIP eine Wachstumsrate von 0,5 bis 1,0 Prozent ab (2011: + 3,0 %).



In der **Euro-Zone** geraten immer mehr Länder in die Rezession. Ursächlich sind vor allem die staatlichen Sparprogramme. Sie bestehen meist aus Steuererhöhungen bei gleichzeitigen Ausgabenkürzungen und Personalabbau im öffentlichen Sektor. Dadurch verringert sich das verfügbare Einkommen, so dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Produktion sinken. Da die in den Krisenländern beschlossenen Strukturreformen ihre Wirkung erst mittel- bis langfristig entfalten können, sind kurzfristig kräftig steigende Arbeitslosenzahlen zu verzeichnen. Dies wiederum

BÖRSENANALYSE

führt zu einer wachsenden Unzufriedenheit in der Bevölkerung und birgt die Gefahr politischer Unruhen. Um eine mehrjährige rezessive Abwärtsspirale zu verhindern, werden zunehmend Wachstumsprogramme für die am stärksten betroffenen Länder „Latein-europas“ gefordert. Ob sie realisiert werden können, dürfte sich in den kommenden Monaten zeigen. Aus heutiger Sicht wird das BIP in diesem Jahr in Italien, Spanien, den Niederlanden, Belgien, Portugal, Griechenland, Slowenien und Zypern schrumpfen. Positive Wachstumsraten erwarten wir in Deutschland, Frankreich, Österreich, Finnland, Irland, der Slowakei, Luxemburg, Slowenien, Estland und Malta. Das BIP der gesamten Euro-Zone dürfte 2012 um knapp 0,5 Prozent schrumpfen (2011: + 1,5 %).



In den **Schwellenländern** hat sich die Wachstumsdynamik deutlich verringert. Damit einhergehend haben auch die Inflationsgefahren abgenommen, so dass immer mehr Notenbanken dazu übergehen, die zuvor spürbar angehobenen Leitzinsen wieder zu senken. Damit verbessern sich die Voraussetzungen für eine deutliche konjunkturelle Belebung in den Schwellenländern. Sie werden gemäß dem aktuellen „World Economic Outlook“ des Internationalen Währungsfonds (IWF) in diesem Jahr mit einer gewichteten Rate von 5,7 Prozent wachsen (2011: + 6,2 %). Damit dürften sie die Industriestaaten erneut deutlich überflügeln. Letzteren wird ein BIP-Plus von 1,4 Prozent (2011: + 1,6 %) zugetraut.

Projektion 2013: Bemerkenswert ist die Tatsache, dass neben dem IWF auch die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute in ihrer Gemeinschaftsdiagnose davon ausgehen, dass die Wachstumsdynamik im nächsten Jahr wieder zunimmt. In fast allen größeren Volkswirtschaften wird das BIP in 2013 um einen halben bis einen Prozentpunkt über dem diesjährigen Niveau gesehen. Unter den Ländern der Euro-Zone dürfte lediglich Italien auch im nächsten Jahr

noch in einer „milden“ Rezession verharren. Das Welt-BIP soll 2013 gemäß der IWF-Projektion um 4,1 Prozent steigen (2012: + 3,5 %).

Die europäischen Rettungsschirme

Die Staats- und Regierungschefs der 17 Euro-Länder haben beschlossen, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) um ein Jahr vorzuziehen und bereits zum 1. Juli 2012 zu aktivieren. Dieser Rettungsschirm ist auf Dauer angelegt. Er kann Anleihen im Volumen von 500 Mrd. EUR emittieren, die mit der höchsten Bonitätsstufe AAA versehen sind. Der ESM wird bis Mitte 2013 um die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) ergänzt. Diese verfügt vom ursprünglichen Ausleihvolumen von 440 Mrd. EUR noch über rund 200 Mrd. EUR „freie“ Mittel. Darüber hinaus existieren die Rettungspakete für Irland (85 Mrd. EUR, bis 2013), Portugal (78 Mrd. EUR, bis Mitte 2014) und Griechenland (130 Mrd. EUR, bis 2014) weiter. Zudem verdichten sich die Gerüchte über Maßnahmen zur Rettung des spanischen Bankensektors.

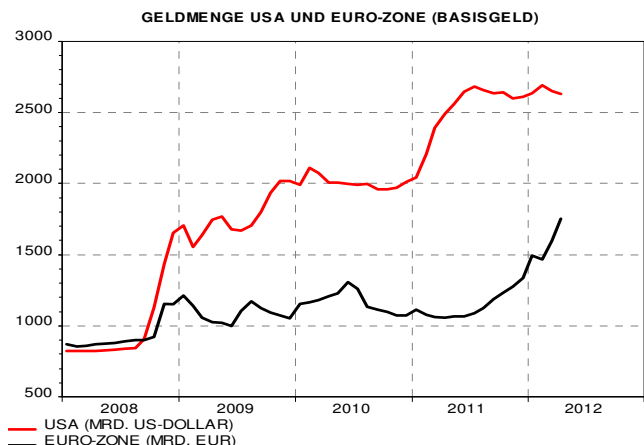
Allen Rettungsschirmen ist gemeinsam, dass sie keine Lösung der Staatsschuldenkrise darstellen. Sie dienen lediglich dazu, den betroffenen Ländern „Zeit zu kaufen“, in der sie mit Hilfe von Strukturreformen und anderen Maßnahmen zu ausgeglichene Haushalten und positiven Wachstumsraten zurückkehren sollen.

Notenbanken, Leitzinsen

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat sich mittlerweile zum bedeutendsten Akteur bei der Eindämmung der Staatsschuldenkrise entwickelt. Sie begleitet den Genesungsprozess in der Euro-Zone mit einer extrem expansiven Geldpolitik. Dem Bankensystem wurde in Form zweier über drei Jahre laufender Liquiditätsgeschäfte (Tender) rund 1 Billion EUR zur Verfügung gestellt. Damit will die EZB vorrangig für einen funktionierenden monetären Transmissionsmechanismus zwischen Notenbank und Kreditnehmern sorgen. Darüber hinaus sichert sie mit den Liquiditätsschüben die umfangreichen Refinanzierungserfordernisse europäischer Staaten und Banken, da ein Teil der Notenbankgelder in entsprechende Anleihen investiert wird. Zudem hat die EZB mit ihren unkonventionellen Maßnahmen eine Kreditklemme in „Lateineuropa“ verhindert.

Der Hauptrefinanzierungssatz liegt seit Dezember 2011 unverändert bei 1,0 Prozent. Seitens der EZB gibt es derzeit keine Signale, ihn weiter zu reduzieren. Sie dürfte ihn auch nur dann „anfassen“, wenn aufgrund möglicher neuer Turbulenzen ein sehr starkes Notenbank-Signal erforderlich werden sollte. Dies ist aktuell nicht der Fall.

BÖRSENANALYSE

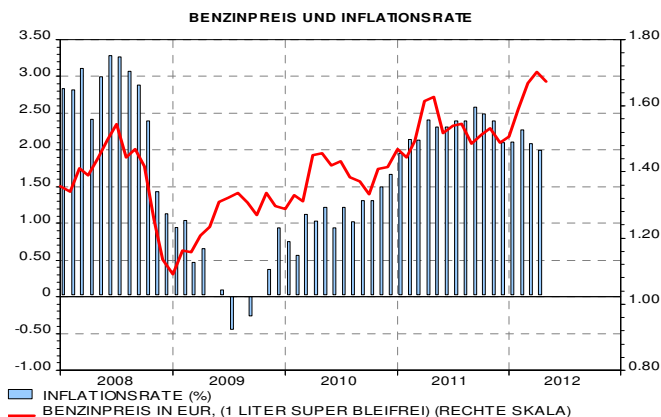


Die **US-Notenbank (Fed)** hat zwei gleichrangige Aufgaben zu erfüllen. Sie muss sowohl für stabile Verbraucherpreise als auch für Vollbeschäftigung sorgen. Die Inflationsrate liegt derzeit mit 2,6 Prozent im vertretbaren Bereich. Von einer Vollbeschäftigung ist die US-Wirtschaft derzeit aber sehr weit entfernt. Vor diesem Hintergrund hat die Fed wiederholt erklärt, sie werde noch bis mindestens 2014 (!) an einem niedrigen Leitzins (Federal Funds Rate) festhalten. Dieser liegt derzeit bei 0,00 Prozent bis 0,25 Prozent. Darüber hinaus sorgt die Fed mit gezielten Käufen amerikanischer Staatsanleihen für ein sehr niedriges Renditeniveau. Sie hofft, dass dadurch die Kreditnachfrage zunimmt und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimuliert wird.

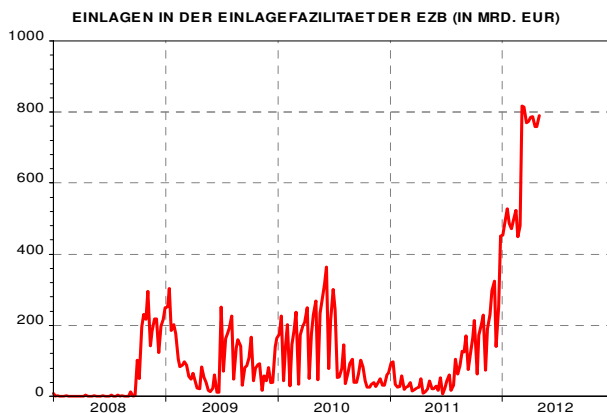
Fazit: Von Seiten der Notenbanken in Europa und den USA dürfte der Kapitalmarkt auch weiterhin Unterstützung erfahren. Ein Ende der Niedrigzinsphase ist nicht in Sicht.

Inflation

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich in den vergangenen Monaten ermäßigt. Trotz zwischenzeitlicher Rekordpreise bei den Treibstoffpreisen bewegen sich die Inflationsraten in Deutschland und der Euro-Zone wieder in Richtung des Zielwertes der EZB („nahe, aber unter 2 %“).

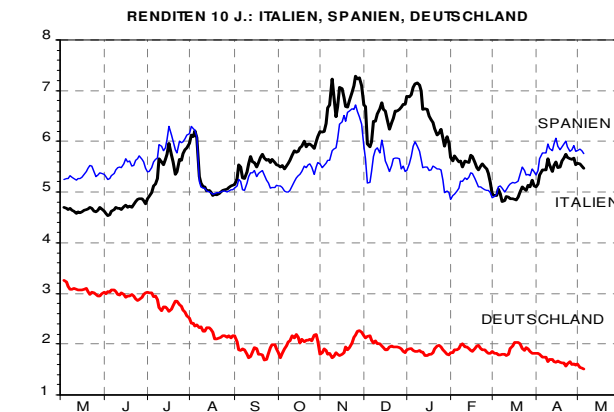


Die Teuerungsraten lagen im April bei 2,0 Prozent in Deutschland und 2,6 Prozent in der gesamten Euro-Zone. Für das Gesamtjahr 2012 rechnen wir mit Inflationsraten von gut 2 Prozent in Deutschland und 2,5 Prozent in der Euro-Zone.



Zu den potenziellen Inflationsgefahren zählt die extreme Ausweitung der Liquidität durch die EZB. Da das Bankensystem derzeit jedoch fast 800 Mrd. EUR in der Einlagefazilität („Nachtresor“) der EZB parkt, ist die monetäre Inflationsgefahr gering. Erst wenn das viele Geld zu einer massiven Ausweitung der Kreditvergabe führen sollte, nehmen die Inflationsgefahren zu. Dies ist derzeit nicht erkennbar. Dementsprechend bewegen sich die Inflationserwartungen auf einem moderaten Niveau. Sie geben der EZB damit die Möglichkeit, an ihrer expansiven Geldpolitik festzuhalten.

Renditen



Deutsche und amerikanische Staatsanleihen zählen weiterhin zu den Favoriten der Anleger, obwohl ihre Renditen selbst im 10-jährigen Bereich deutlich unter den Inflationsraten liegen. Deutschland verzeichnet bei allen Laufzeiten eine negative Realverzinsung. Gleichwohl ist die Nachfrage nach Bundesanleihen ungebrochen hoch. Die Investoren sind bereit, zugunsten eines erstklassigen Emittenten reale Verluste zu akzeptieren. Ursächlich ist auch hier die Staatsschuldenkrise, denn nach dem Schuldenschnitt in Griechen-

BÖRSEANALYSE

land haben Staatsanleihen ihren Status als grundsätzlich sichere Anlagen verloren. Lediglich Deutschland und die USA gelten weiterhin als solide Schuldner.

Der Renditeabstand südeuropäischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen hat sich zwar nach dem Liquiditätsschub der EZB spürbar verringert. Gleichwohl sind die langfristigen Renditen in Italien und Spanien immer noch auf einem Niveau, dass auf längere Sicht Zweifel an der Tragfähigkeit aufkommen lässt.

Die Renditen der Bundesanleihen sind gemessen an den deutschen Wachstums- und Inflationsraten derzeit viel zu niedrig. Gleichwohl ist kurzfristig mit keiner nennenswerten Änderung zu rechnen. In der Annahme, dass die Staatsschuldenkrise immer wieder Wellen der Verunsicherung über den Kapitalmarkt laufen lässt, ist ein nachhaltiger kräftiger Renditeanstieg in Deutschland wenig wahrscheinlich. Kurzfristig sind sogar neue Tiefstände möglich. Zum Jahresende dürfte die 10-jährige Bundesanleihe im Bereich der Marke von 2 Prozent notieren (akt. 1,70 %).

Währungen

Gemessen an den fundamentalen Rahmendaten müsste der US-Dollar aufwerten, denn während sich fast die Hälfte aller Euro-Länder in der Rezession befindet, setzt sich in den USA der Aufschwung fort. Die sehr unterschiedliche konjunkturelle Lage wird auch deutlich beim Vergleich der Einkaufsmanagerindizes für die Industrie. So liegt der US-Index derzeit 8,9 Punkte über dem der Euro-Zone. Dies ist der größte Abstand seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1997.

Als Belastung für den Euro gilt auch die europäische Politik. Trotz aller Gipfeltreffen vermittelt sie weiterhin keinen Eindruck der Geschlossenheit. Nach dem Präsidentschaftswechsel in Frankreich und den Neuwahlen in Griechenland dürften zudem viele Investoren erst einmal die weitere Entwicklung abwarten. Alles in allem gibt es für internationale Anleger derzeit kaum Anreize, in der Euro-Zone zu investieren.



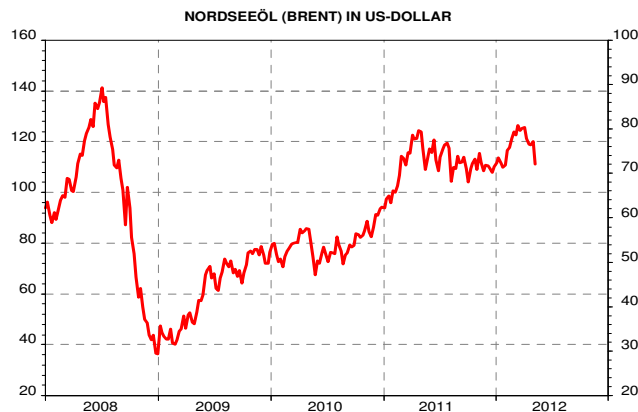
Der Euro zeigt sich trotz der ungelösten Staatsschuldenkrise in erstaunlich stabiler Verfassung. Gegenüber dem US-Dollar bewegt er sich im bisherigen Jahresverlauf in einer relativ engen Spanne zwischen 1,30 und 1,34 US-Dollar. Solange sich die Abstände zwischen den Renditen und den Inflationsraten in den USA und der Euro-Zone nicht deutlich verändern, dürfte diese Bandbreite Bestand haben.

Stark aufgewertet hat zuletzt das Pfund Sterling. Angesichts der schwachen englischen Konjunkturdaten erscheint dies erstaunlich. Erklärt werden kann diese Entwicklung allerdings mit wachsenden Hoffnungen, dass die Bank von England weitere Liquidität in den Markt schleust, um Wachstumsimpulse auszulösen. Das Pfund dürfte gegenüber dem Euro seinen Zenit erreicht haben und sich mittelfristig wieder verbilligen.

Der Aufwärtstrend des chinesischen Renminbi Yuan gegenüber dem US-Dollar ist gestoppt. Auf mittlere Sicht ist jedoch von einer weiteren Aufwertung auszugehen. Sie dürfte allerdings wie bisher von der chinesischen Regierung gesteuert werden. Eine zu starke Verteuerung bedroht schließlich die ohnehin schon deutlich langsamer expandierenden Exporte Chinas.

Ölpreis, Rohstoffe

Der Ölmarkt ist gegenwärtig zum einen von einer üppigen Versorgung und zum anderen von sich leicht abschwächenden Angebotsorgen gekennzeichnet. Mit 31,8 Mio. Barrel pro Tag (b/d) förderten die OPEC-Staaten im April etwa 1 Mio. b/d mehr als am Markt benötigt werden. Folglich setzten die US-Lagerbestände ihre Aufwärtsbewegung fort und kletterten auf das höchste Niveau seit September 1990. Vor diesem Hintergrund erscheinen steigende Notierungen nur im Falle einer nicht prognostizierbaren Eskalation im Nahen Osten möglich. Wir erwarten weiterhin, dass die Notierung im Jahr 2012 zwischen 90 und 120 US-Dollar je Barrel verharren wird.



BÖRSENANALYSE

Gold

Der seit Ende 2008 gültige Aufwärtstrend, der zurzeit im Bereich von 1.650 US-Dollar je Feinunze verläuft, ist seit Wochen hart umkämpft. Sowohl die anhaltend expansive Geldpolitik der Notenbanken als auch die nach wie vor latenten Gefahren resultierend aus der Staatsschuldenkrise sprechen für eine baldige Fortsetzung der 11jährigen Hausse. Demgegenüber hat sich die asiatische Schmucknachfrage aufgrund der in Indien durchgeführten Erhöhung der Importsteuern auf Gold zum Jahresauftakt eher als Belastungsfaktor erwiesen. Zudem dürften US-Investoren ihre Aktienquoten zulasten von Goldengagements erhöht haben. Eine Entwicklung, die sich fortsetzen könnte. Die kurzfristigen Perspektiven sind daher von hoher Unsicherheit gekennzeichnet. Mittel- und langfristig sind jedoch weiterhin deutlich höhere Notierungen wahrscheinlich.



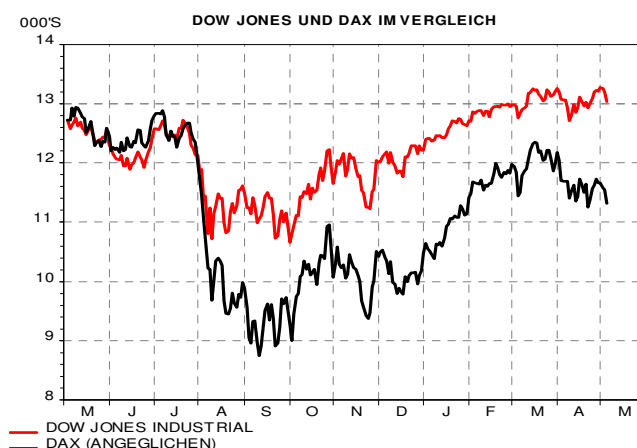
Industriemetalle

Ausgehend von einer Fortsetzung des moderaten Aufschwungs in den USA und eines „soft landings“ in China stellen sich die Perspektiven für die industriell genutzten Rohstoffe äußerst günstig dar. Dies gilt insbesondere, da zu erwarten ist, dass die Geldpolitik andauernd sehr expansiv bleiben dürfte. Um sämtliche Auftriebskräfte zu entfalten, bedarf es jedoch etwas mehr Zuversicht auf Seiten der Investoren hinsichtlich der Staatsschuldenkrise und damit einhergehend einer wieder zunehmenden Risikobereitschaft.

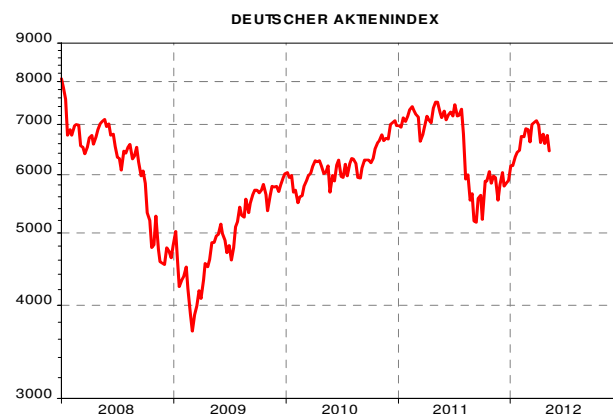
Aktienmarktbewertung

Die Gewinne der 30 Unternehmen des Deutschen Aktienindex (DAX) stagnierten im vergangenen Jahr. Unsere aktuellen Schätzungen für das Jahr 2012 lassen einen gewichteten Anstieg von 8 Prozent erwarten. Diese Entwicklung ist deutlich besser als noch Ende 2011 erwartet wurde. Angesichts der extremen Verunsicherung über die Zukunft der Euro-Zone wurde seinerzeit mit einem kräftigen Gewinnrückgang gerechnet. Beim Euro Stoxx 50-Index zeichnet sich für 2012 ein Anstieg der Gewinne um 28 Prozent ab. Da-

mit kann jedoch lediglich der Einbruch aus dem Vorjahr (-21 %) kompensiert werden.



Auf der Basis der aktuellen Gewinnschätzungen errechnen sich mit unseren Bewertungsmodellen „faire“ Indexstände, die deutlich über den aktuellen Notierungen liegen. Der DAX besitzt Potenzial bis weit in den 7.000-er Bereich hinein. Um es nachhaltig ausschöpfen zu können, ist es jedoch erforderlich, dass die Wellen der Verunsicherung künftig deutlich flacher ausfallen als bisher. Dies ist wenig wahrscheinlich.



Anlagestrategie

„Sicher ankommen“ lautete das Motto unseres Kapitalmarktausblicks 2012. Angesichts der ungelösten Staatsschuldenkrise, der rezessiven Tendenzen in der Euro-Zone und der anhaltenden politischen Uneinigkeit unter den europäischen Regierungen halten wir daran fest.

Aktienmarkt:

Die internationalen Aktienmärkte zeigen sich in gespaltenen Verfassung. Während die großen US-Indizes Dow Jones Industrial sowie S&P nur noch 6 bzw. 10 Prozent von ihren historischen Höchstständen entfernt sind, hat der DAX noch etwa 18 Prozent aufzuholen. Beim EuroStoxx 50 sind es sogar noch fast 60 Prozent. In dieser Entwicklung spiegelt sich das Misstrauen gegenüber der Euro-Zone und das Ver-

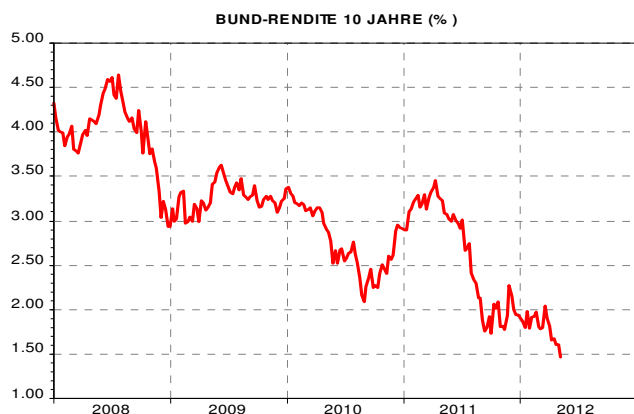
BÖRSEANALYSE

trauen in die USA wider. Insbesondere Aktien aus „Lateineuropa“ sind derzeit „out“, da sie aufgrund der Rezession in den betreffenden Ländern keine guten Gewinnperspektiven besitzen. Unser Fokus liegt daher auf substanzstarken Werten aus Deutschland und den USA. Beide Länder sind auf dem Wachstumspfad und versprechen gute Unternehmensergebnisse.

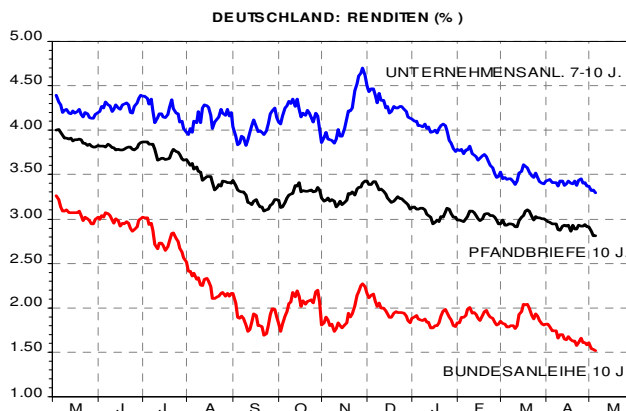
Im Rahmen der taktischen Asset Allocation liegt der Aktienanteil aktuell bei 35 Prozent. Er ist gegenüber unserer sehr vorsichtigen Startaufstellung vom Jahresbeginn um 10 Prozent gestiegen, befindet sich aber immer noch leicht unter der Normalauslastung (Benchmark) von 40 Prozent.

Rentenmarkt:

Angesichts extrem niedriger Renditen bei Anleihen bonitätsstarker Emittenten fällt es zunehmend schwer, mit festverzinslichen Wertpapieren einen auskömmlichen Ertrag zu erzielen, ohne zu große Risiken einzugehen. Der Anleiheanteil im Gesamtportfolio liegt daher auch mit 42,5 Prozent unter der Benchmark. Wir setzen dabei weiter auf eine Mischung aus Unternehmensanleihen, Pfandbriefen und inflationsgeschützten Anleihen.



Angesichts des ungewöhnlich niedrigen Renditeniveaus bevorzugen wir Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten bis zu fünf Jahren. Langläufer werden weiterhin gemieden, da sie bei einem möglichen Renditeanstieg überdurchschnittliche Kursverluste erwarten lassen.



Alternative Investments:

Hier wird zusammengefasst, was nicht „rein Aktie“ oder „rein Anleihe“ ist, bzw. von der Risikostruktur nicht den beiden Kategorien zuzuordnen ist. Aktuell bestehen die „Alternativen“ aus Gold-Engagements und Discount-Strukturen.

Taktische Asset Allocation Mai 2012 (Wachstumsdepot)

