



Zell am Ziller, 2012.04.24.

WERTPAPIER- und MARKTREPORT

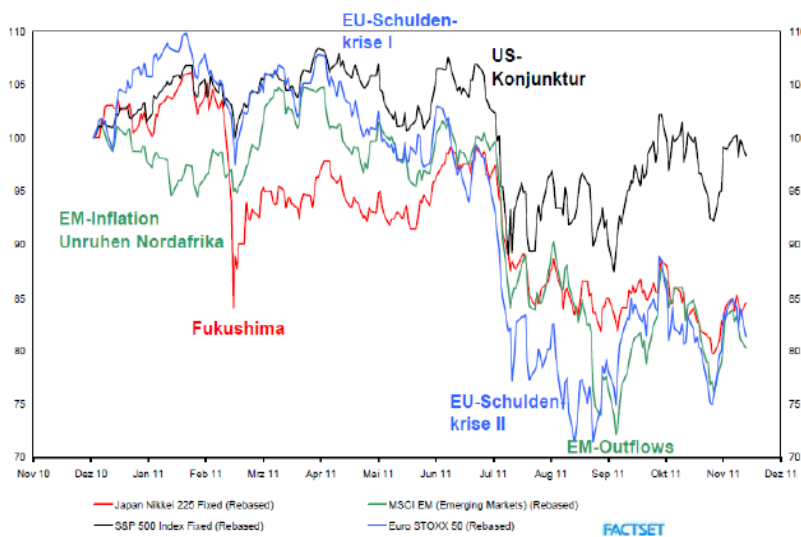
Sehr geehrte Damen und Herren!

Das erste Quartal des neuen Börsenjahres war von einer starken Kurserholung an den Wertpapiermärkten geprägt. Positiv wirkten sich die besser als erwartete Weltkonjunktur, die Entspannung der europäischen Staatsschuldenkrise und die fortgesetzte Politik der Notenbanken aus, den Banken viel Liquidität zu niedrigen Zinsen zur Verfügung zu stellen.

AKTIENMÄRKTE

In den ersten Wochen des Jahres erlebten die meisten Aktienmärkte eine Kursrallye, obwohl die Euro-Schuldenkrise noch das vorherrschende Thema war. In dem Maße, in dem sich die Verhandlungen zum Schuldenschnitt für Griechenland einem Ergebnis näherten, erholten sich die Börsen. Zur Entspannung trug die Europäische Zentralbank (EZB) entscheidend bei, indem sie zum zweiten Mal binnen weniger Monate den europäischen Geschäftsbanken rund eine halbe Billion Euro für drei Jahre zu einem Prozent Zin

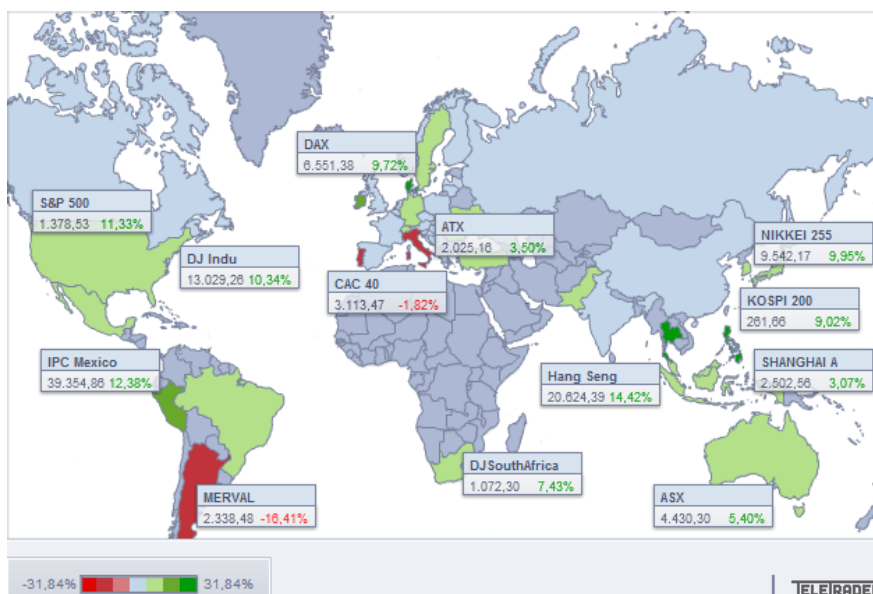
Einige Ursachen für die Aktienmarktentwicklung in 2011



dem sich die Verhandlungen zum Schuldenschnitt für Griechenland einem Ergebnis näherten, erholten sich die Börsen. Zur Entspannung trug die Europäische Zentralbank (EZB) entscheidend bei, indem sie zum zweiten Mal binnen weniger Monate den europäischen Geschäftsbanken rund eine halbe Billion Euro für drei Jahre zu einem Prozent Zin

sen lieh. Auch die US-Notenbank kündigte an, ihre Politik billiger Refinanzierungsmöglichkeiten für Banken über das Jahr 2013 hinaus fortzusetzen. An der „Konjunkturfront“ signalisierten die Einkaufsmanagerindizes für die USA, für Europa und China gleichermaßen, dass die **Rezessionsängste Ende 2011 übertrieben** waren. In den **USA** wurde dieser Eindruck auch von besseren Auftragseingängen, Arbeitsmarkt- und Immobilienmarktdaten unterstützt. In Europa erweist sich **Deutschland** als „Fels in der Brandung“: Während die meisten anderen europäischen Länder mit den Folgen ihrer hohen Staatsschulden und mit schwachem Wirtschaftswachstum zu kämpfen haben, profitiert die deutsche Volkswirtschaft von ihrer hohen Bonität und ihrer Exportstärke. Deutsche Ausfuhren gehen nicht zuletzt nach Asien, wo die Wirtschaftsdaten auch besser ausfielen als von vielen erwartet. **China** dürfte ein sogenanntes „soft landing“ seiner Wirtschaft gelingen, also zwar nicht mehr ganz so hohe, aber weiterhin positive Wachstumsraten bei rückläufiger Inflation. Letzteres dürfte einer geldpolitischen Lockerung den Weg ebnen. Der Aktienmarkt **Hongkong** verzeichnete schon eine Kurserholung. Noch rasanter startete der indische Aktienmarkt ins neue Jahr – allein im Januar stieg der S&P/IFCI India Index auf Dollarbasis um 24 Prozent. Auch für **Indien** wird entscheidend sein, die Inflation unter Kontrolle zu halten.

Den stärksten Aufwärtstrend im Fernen Osten zeigte im ersten Quartal die Börse Bangkok: Die Wirtschaft erholt sich von den Belastungen durch die Überschwemmungen. Die Inflation ist mit Jahresraten unter 4 Prozent vergleichsweise niedrig. Und die Konjunkturdaten sprechen für eine steigende Binnennachfrage, steigende Einkommen und stärkere Handelsdaten.



Mitte März markierten die meisten Aktienindizes zumindest vorläufige Hochpunkte. „Gewinn-mitnahmen“, also Verkäufe von Anlegern, die zu tieferen Kursen gekauft hatten, und ein Mangel an sogenannten „Anschlusskäufen“, also Kauforder von bislang unterinvestierten Anlegern, beendeten den Aufwärtstrend, der das erste Quartal zu einem der besten für die Aktienmärkte seit langem gemacht hatte.

Verschlaufpause an den Aktienmärkten hält (noch) an

In den abgelaufenen Handelswochen im April konnten die meisten Aktienindizes ihren Aufwärtstrend noch nicht wieder aufnehmen. Es gab zwar einige Erholungsansätze, die jedoch von schwachen Börsentagen wieder zunichte gemacht wurden. Im Gegensatz zu den Vorwochen, konnten auch unsere Depotwerte sich dem dieses Mal nicht ganz entziehen. Eine Momentaufnahme, die nächste Woche schon wieder ganz anders aussehen kann.



Mein Rat: Kümmern Sie sich nicht um das kurzfristige Auf und Ab. Schließlich investieren Sie in erstklassige Werte mit besten Mittel- und Langfristaussichten. Die kurzfristigen Belastungsfaktoren wie die Finanzlage in Spanien werden sich auf lange Sicht in Wohlgefallen auflösen und den Weg für deutliche Kurszuwächse an den Aktienmärkten frei machen. Von diesem Aufschwung werden Sie je nach Ausrichtung Ihrer Depotwerten überproportional profitieren – so wie Sie es in der Vergangenheit schon getan haben. Bitte legen Sie auf die u.a. historisch niederen KGVs der Aktienmärkte ein Augenmerk:

Aktienmärkte Volatilitäten

20.04.2012	Volatilität 30 Tage	Volatilität 90 Tage	Volatilität 360 Tage
Europa			
DJ EURO STOXX (PI)	21,44	19,52	25,15
DJ EURO STOXX 50 (PI)	22,41	20,42	26,73
DJ STOXX 50 (PI)	16,48	14,05	19,44
DJ STOXX Mid 200 (PI)	19,41	17,48	22,26
DAX	21,83	20,11	26,59
FTSE 100	16,22	14,68	19,81
Swiss Market Index (SMI)	12,61	11,90	18,90
USA			
Dow Jones Industrial Average	13,17	11,64	18,85
S&P 500	13,82	12,52	20,82
Russell 2000	19,59	19,29	29,63
Nasdaq Composite	15,48	14,45	22,68
Osteuropa			
Russian Trading Index	23,66	24,38	30,25
Warsaw Stock Exchange TR	13,97	14,02	20,35
Budapest Stock Exchange	14,90	21,19	26,18
Asien			
TOPIX (Japan)	15,83	14,54	14,66
Hang Seng (Hong Kong)	15,02	17,81	16,26
Hang Seng China	19,56	24,16	22,34
KOSPI (Korea)	12,68	16,81	13,30
SET (Thailand)	15,32	12,45	13,39
Lateinamerika			
S&P Latin America Index	18,97	19,51	19,38
Mexiko (Bolsa)	10,36	12,78	10,51
Brasilien (Bovespa)	19,53	19,55	19,67
Argentinien (Merval)	23,85	26,80	24,37

Aktienmärkte historische KGVs (4 Jahre)

	aktuell	Max	Min
Europa			
DJ EURO STOXX (PI)	17	37	7,49
DJ EURO STOXX 50 (PI)	15	21	7
DJ STOXX 50 (PI)	11	21	7,02
DJ STOXX Mid 200 (PI)	21	319	negativ
DAX	14	45	8,99
FTSE 100	11	95	6,94
Swiss Market Index (SMI)	17	74	13,04
USA			
Dow Jones Industrial Average	13,24	21,04	11,16
S&P 500	14,14	24,22	10,26
Russell 2000	30,83	446,37	23,86
Nasdaq Composite	17,64	27,58	13,37
Osteuropa			
Russian Trading Index	5,56	negativ	negativ
Warsaw Stock Exchange TR	9,02	negativ	negativ
Budapest Stock Exchange	11,19	negativ	negativ
Asien			
TOPIX (Japan)	29,27	36,26	11,89
Hang Seng (Hong Kong)	9,95	24,18	7,71
Hang Seng China	9,30	21,72	7,32
KOSPI (Korea)	23,70	36,35	8,60
SET (Thailand)	15,83	28,79	6,39
Lateinamerika			
S&P Latin America Index	13,11	negativ	negativ
Mexiko (Bolsa)	19,74	20,28	8,31
Brasilien (Bovespa)	12,86	28,71	6,47
Argentinien (Merval)	negativ	negativ	negativ

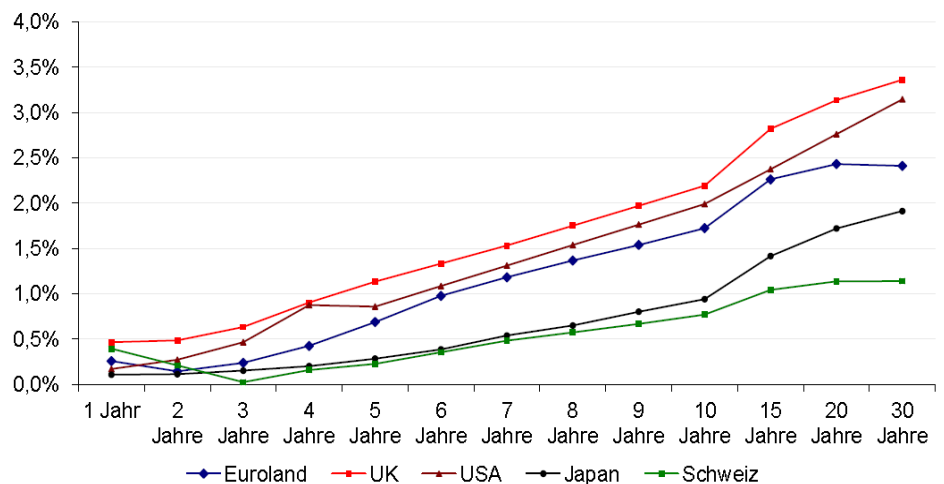
Anleihe- und Geldmärkte

Auch am Rentenmarkt schlug sich im ersten Quartal die steigende Zuversicht der Anleger in höheren Kursen nieder, obwohl die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) im Januar die Schuldnerbonität

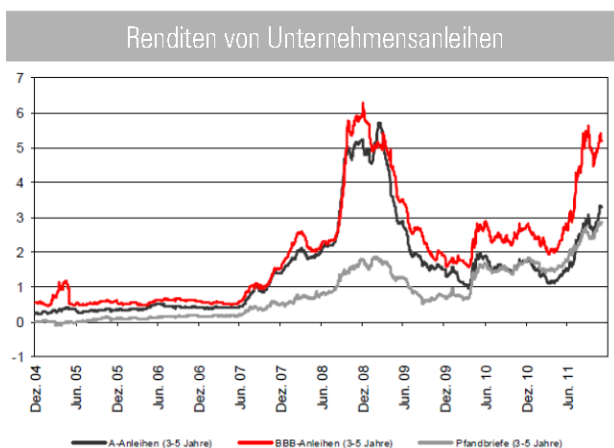
von neun Euro-Staaten herabstufte. Die Kapitalmärkte würdigten aber die Stabilisierungsmaßnahmen – u.a. in Form des vorgezogenen Starts des dauerhaften Rettungsfonds „ESM“ in Verbindung mit der Verpflichtung von

25 der 27 EU-Staaten zu einer nachhaltigen Haushaltspolitik. Staatsanleihen mit guter Bonität, die im Vorjahr von der „Flucht in Sicherheit“ profitiert hatten, waren in den ersten Monaten dieses Jahres weniger gefragt. Während die zehnjährige REX-Rendite mit 1,99 Prozent das erste Quartal exakt auf dem Stand beendete, der schon zum Jahreswechsel erreicht worden war, stieg die Rendite entsprechender US-Staatsanleihen von 1,88 auf 2,17 Prozent. Dagegen entwickelten sich insbesondere Unternehmens- und Hochzinsanleihen sehr positiv.

Zinsstrukturkurven der wichtigsten Industrienationen (Staatsanleihen)



Unternehmensanleihen mit guter Bonität als Alternative zu Staatsanleihen



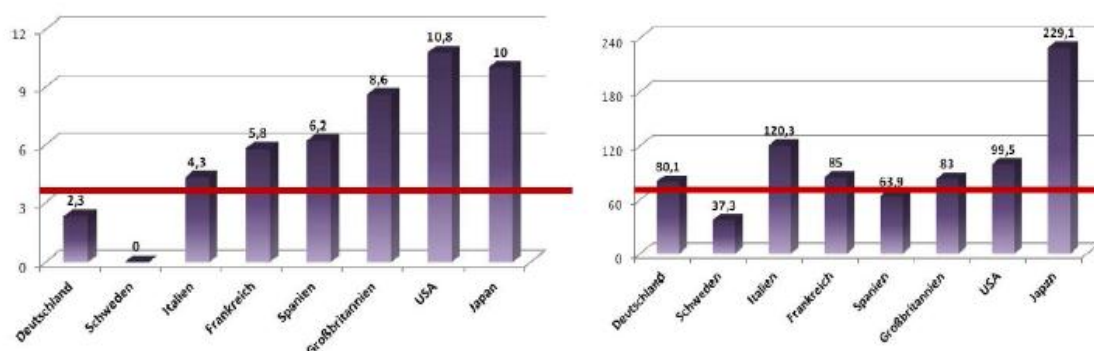
- Die Zuspitzung der Schuldenkrise spiegelt sich, verbunden mit schlechteren Konjunkturdaten, auch in den Spreads der Unternehmensanleihen wieder.
- Die Zinssätze sind im Vergleich zu deutschen Bundesanleihen aufgrund der Spreadausweitungen wieder attraktiver.

Die Umschuldung der griechischen Staatsanleihen ist mit einem weitreichenden Schuldenerlass und entsprechenden Verlusten für die Anleihegläubiger verbunden:

Das Umtauschangebot wurde für 172 Mrd. Euro der 206 Mrd. Euro in der Hand privater Gläubiger befindlichen griechischen Staatsanleihen angenommen. Weitere 27 Mrd. Euro konnten mittels der im Februar als griechisches Gesetz nach-geschobenen Umschuldungsklausel „Collective Action Clauses“ zum Umtausch gezwungen werden.

Wie sicher sind unsere Staatsanleihen ?

Haushaltsdefizit und Verschuldungsgrad in Prozent des BIP übersteigen die Maastricht Kriterien

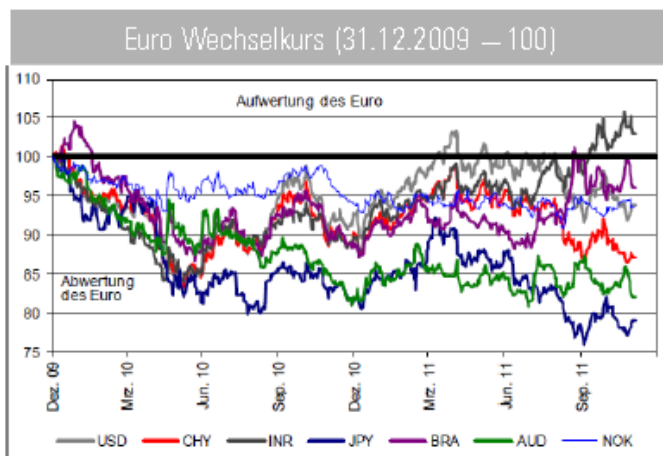


Für 31,5 Prozent der alten Griechenland-Anleihen erhielten die Gläubiger neue Anleihen Griechenlands mit Laufzeiten bis zu 30 Jahren, deren eher schlechte Verzinsung mittels sogenannter „GDP-linked Securities“ im Falle einer guten Wirtschaftsentwicklung in Griechenland ab dem Jahr 2015 um ein Prozent pro Jahr nachgebessert werden soll. Nur für zusammen 15 Prozent der alten Nominalforderung erhielten die Griechenland-Gläubiger zwei kurzlaufende Anleihen des europäischen Rettungsfonds EFSF. 53,5 Prozent des alten Nennwertes wurden nicht ersetzt.

Währungs- und Zinsfront Devisen- und Zinsprognosen*

Der 2011 bestehende Abwärtstrend der europäischen Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar endete im Januar bei 1,26 Dollar. Mit der zumindest vorübergehenden Entschärfung der griechischen und europäischen Staatsschuldenkrise erholte sich der Euro bis Ende Februar auf fast 1,35 Dollar und pendelte anschließend zwischen 1,30 und 1,34 Dollar. Der japanische Yen hatte das Jahr nahe seinem historischen Höchststand gegenüber dem US-Dollar bei 76 Yen begonnen. Von Anfang Februar bis Mitte März gelang es der japanischen Notenbank mit ihrer lockeren Geldpolitik den Wechselkurs auf 84 Yen pro Dollar zu bewegen.

Währungsentwicklungen im Fokus der Kapitalmärkte



- Regierungen und Notenbank tun derzeit alles für Stabilität.
- Die Hiobsbotschaften zu den europäischen Schuldnerländern reißen nicht ab.
- Die Politik wird die weitere Entwicklung der Wechselkurse maßgeblich mit beeinflussen.

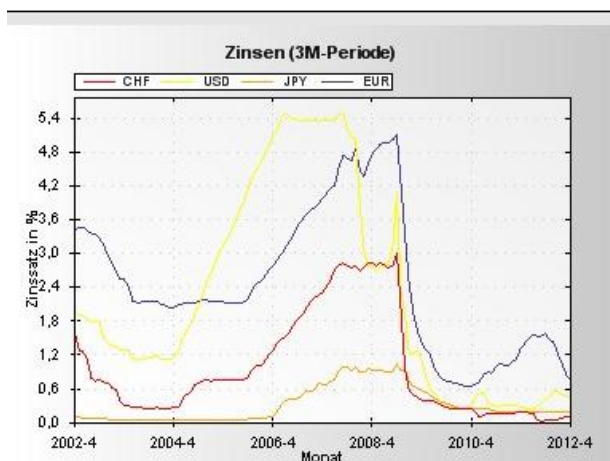
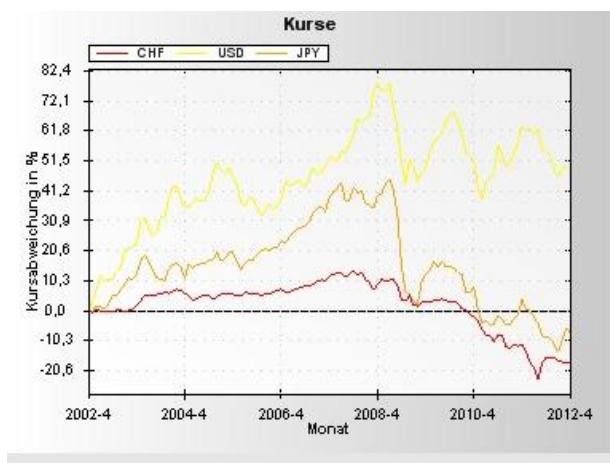
EUR-CHF

Der Schweizer Bundesrat hat den bisherigen SNB-Vize und Interims-Präsident Thomas Jordan zum neuen Mann an der Spitze der Zentralbank ernannt. Jordan übernimmt damit das Amt des im Januar zurückgetretenen Philipp. Die Berufung

Jordans war keine Überraschung und daher erwarten sich die Märkte keine Änderung der SNB-Währungspolitik, insbesondere die starke Willensbekundung zum Mindestkursziel von 1,20 in EUR-CHF betreffend.

Die Devisenmärkte werden sich weiterhin auf das Nötigste beschränken, will heißen, keine aggressiven Versuche zum Durchbrechen der 1,20 unternehmen. Solange die globale Risikobereitschaft eingetrübt ist rechnet man mit einer Trading-Range von 1,2010-1,2050.

Erfolgen hingegen mehrere Tage einer et-was höheren Risikobereitschaft, würde sich diesbestenfalls in Kursen zwischen 1,2050 und 1,2080 widerspiegeln. Wirklich nennenswerten Aufwärtsspielraum sieht man auf freiwilliger Basis nur im Falle einer ausgeprägten Carry-Trade-Phase (recht unwahrscheinlich) oder sofern die SNB ihre Projektionen für Wachstum und Preisstabilität in Gefahr sieht und mit einer Anhebung des Mindestkursziels dagegen steuert (derzeit unwahrscheinlich, aber nicht grundsätzlich auszuschließen).



zeit unwahrscheinlich, aber nicht grundsätzlich auszuschließen).

Der faire Wert !!

Wechselkurse Cross Rates / Kaufkraftparitäten										Apr. 09	Okt. 09	Apr. 10	Okt. 10	Apr. 11	Okt. 11	Apr. 12
	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	CAD	AD	HKD		Kaufkraftparität (zum Euro)						
Europa (EURO)		0,76	1,22	0,83	0,01	0,76	0,78	0,10								
USA (USD)	1,32		1,61	1,10	0,00	1,01	1,04	0,13		1,13						
UK (GBP)	0,82	0,62		0,68	0,01	0,63	0,64	0,08		0,87						
Schweiz (CHF)	1,20	0,91	1,47		0,01	0,92	0,94	0,09		1,38						
Japan (JPY)	107,91	8171,94	131,70	108,87		8264,46	84,65	10,53		106,63						
Kanada (CAD)	1,31	0,99	1,60	1,09	0,00		1,03	0,13		1,31						
Australien (AD)	1,27	0,97	1,56	1,06	0,01	0,97		0,12		2,06						
Hong Kong (HKD)	10,25	7,76	12,52	11,72	0,09	7,83	8,04			8,78						

* Unverbindlich und ohne Gewähr!

Prognosen Wechselkurse

	aktuell	Jun.12	Sep.12	Dez.12	Mär.13
EURUSD	1,32	1,30	1,25	1,25	1,25
EURCHF	1,20	1,20	1,20	1,20	1,00-1,20

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Prognosen Zinssätze

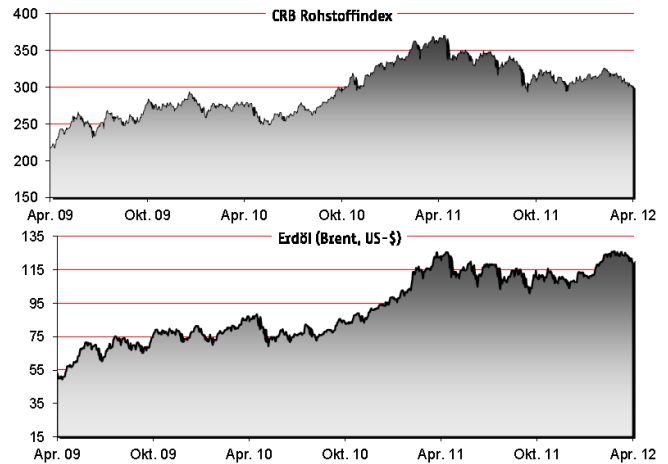
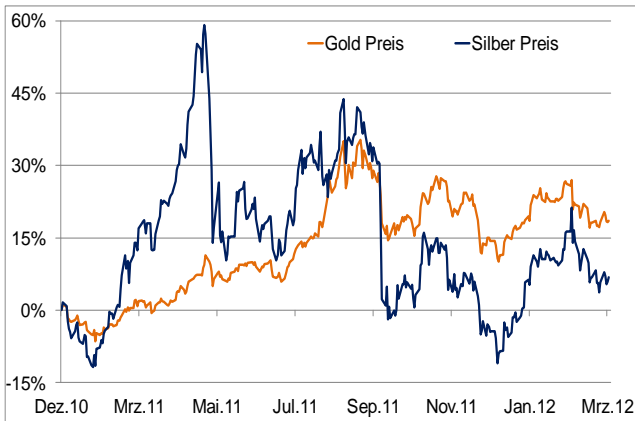
	aktuell	Jun.12	Sep.12	Dez.12	Mär.13
3M Euribor	0,75	0,70	0,70	0,70	0,70
3M Libor US	0,47	0,45	0,45	0,45	0,45
3M Libor CH	0,11	0,13	0,13	0,13	0,13

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Rohstoffe

Die Rohstoffpreise zogen in Erwartung einer besseren Weltkonjunktur mehrheitlich bis März an. Ein Barrel der nordeuropäischen Ölsorte Brent erreichte im März das Mehrjahreshoch aus dem Vorjahr bei knapp 127 Dollar. Auch der Goldpreis stieg bis Anfang März von rund 1.550 Dollar auf fast 1.800 Dollar, gab aber im März die Hälfte

dieses Gewinnes wieder ab. Damit setzte sich die schon im vierten Quartal 2011 bestehende Pendelbewegung fort.



Quelle: BCA Investment Research, FWW.

	aktuell	-1 Tag	-1 Tag(%)	- 1 Jahr	-1 Jahr (%)	-3 Jahre (%)	-5 Jahre (%)	Hoch (Fünf Jahre)	Tief
CRB Rohstoffindex	299,30	299,15	0,05% ▲	365,54	-18,12% ▼	37,86% ▲	-4,08% ▼	370,56	117,98
Gold (Feinunze)	1646,83	1642,93	0,24% ▲	1502,55	9,60% ▲	86,19% ▲	138,00% ▲	1900,23	252,55
Silber	31,9075	31,78	0,42% ▲	45,26	-29,50% ▼	163,92% ▲	128,89% ▲	48,44	4,30
Erdöl (Sorte Brent)	118,69	117,76	0,79% ▲	120,57	-1,56% ▼	122,85% ▲	78,80% ▲	126,14	9,79
Erdgas (British Pence)	60,35	60,00	0,58% ▲	56,50	6,81% ▲	37,86% ▲	-4,08% ▼	98,50	0,00
Aluminium	1399,30	1399,30	0,00%	1369,6	2,17% ▲	-8,83% ▼	16,05% ▲	2797,00	1197,76
Zink	803,92	803,92	0,00%	770,57	4,33% ▲	-19,10% ▼	-18,88% ▼	1153,91	0,63
Palladium	662,50	647,50	2,32% ▲	774,50	-14,46% ▼	183,73% ▲	76,43% ▲	1055,00	217,50
Platin	1587,50	1597,50	-0,63% ▼	1792,50	-11,44% ▼	30,93% ▲	24,07% ▲	1862,50	327,50

Ausblick

Das Risiko eines Zusammenbruchs des Banken- oder Währungssystems ist im Laufe des ersten Quartals kleiner geworden, womit das Basisszenario für 2012 umso mehr Gültigkeit besitzt: Die Weltwirtschaft insgesamt erlebt keine Rezession, wohl aber einzelne Länder, insbesondere solche, die trotz struktureller Schwächen sparen müssen. Von dort (beispielsweise Spanien) gehen im Jahresverlauf Risiken für die Kapitalmärkte aus. China dürfte ein „soft landing“ erleben, so dass im Jahresverlauf

Die BRIC- und Schwellenländer haben einen Anteil von fast 50% am aggregierten Weltsozialprodukt

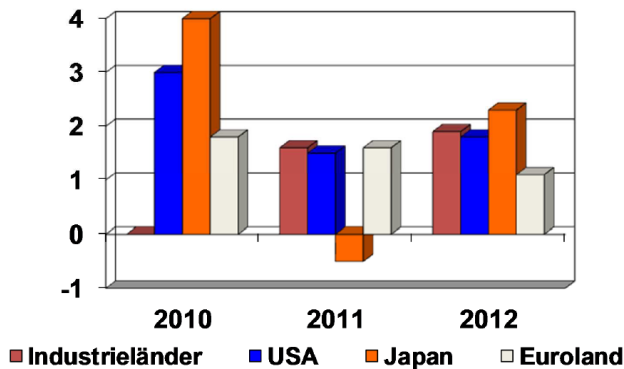
BIP		
Rang	Land	Bruttoinlandsprodukt (BIP) nominal in Mrd. US-Dollar (2010)
	Welt	62.379
	EU-16	12.164
1	USA	14.527
2	China	5.878
3	Japan	5.460
4	Deutschland	3.317
5	Frankreich	2.563
6	Großbritannien	2.250
7	Italien	2.052
8	Brasilien	2.088
9	Indien	1.729
10	Russland	1.479
11	Kanada	1.577
12	Spanien	1.410

- Die N-11 Länder haben enormes Wachstumspotential.
- Die entscheidenden Wachstumsimpulse werden in vielen Schwellenländern von den Exporten in die Industrieländer und den steigenden Rohstoffpreisen getragen.
- Der OECD Frühindikator und der Welteinkaufsmanagerindex signalisieren, dass die wirtschaftliche Dynamik in den kommenden Monaten schwächer ausfallen wird.

2012 eine geldpolitische Lockerung möglich erscheint. Nicht nur dort dürften die Inflationsraten in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr sinken. In der Euro-Zone bleibt zumindest die größte Volkswirtschaft, Deutschland „Fels in der Brandung“.

Das mittelfristige Bild an den Aktienmärkten hat sich zwar im Laufe des ersten Quartals verbessert, wobei daraus aber auf die Aktienindizes kein allgemeiner Aufwärtstrends abgeleitet werden kann. Mittel-

1,9 % Wachstum für die Industrienationen in 2012 (Quelle: IWF)



bis langfristig ist die Bewertung vieler Aktien aber weiterhin attraktiv und gilt es in einem auf Sicherheit, Rentabilität und Liquidität ausgerichteten Asset die Ihre Depots international auszurichten. Es gilt aus unserer Sicht an den Aktienmärkten wach zu bleiben und sich bei Einzeltiteln auf Trend- und Technologiewerte zu konzentrieren, denn es gilt immer noch der Trend is your Friend und den Innovationen von Morgen gehört der Markt.

Die zweifellos überwiegend gute Ertragslage der Unternehmen lässt verschiedene Interpretationen zu: Während die Optimisten die rekordhohen Gewinnmargen der Unternehmen als Folge langjähriger Optimierungsprozesse und dauerhafter Erhöhung der Produktivität sehen und Aktien daran gemessen preiswert sind, gehen die Pessimisten davon aus, dass nicht nur der Zenit der Gewinnmargen, sondern auch der Gewinne selbst erreicht ist. Auf die jetzigen Rekorde müsse nach dieser Auffassung eine Verschlechterung folgen. Dabei wird von den Optimisten und Pessimisten im Markt neben vielen anderen Faktoren wie Zinsniveau und Sicherheit übersehen, dass hohe Mengen an Kapital auf eine Wiederveranlagung jenseits der Inflationsgrenzen und Kapitalvernichtung warten!

In diesem Sinne freuen wir uns von Ihnen zu hören und verbleiben bis zur nächsten Ausgabe

Mit freundlichen Grüßen

Dipl.VT Erwin Hirner

Beilage: Depotauszug zum 31. März 2012

Disclaimer: Die Inhalte dieses Schreibens stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch erfolgen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Investmentfonds weisen je nach konkreter Ausgestaltung des Produktes ein unterschiedlich hohes Anlagerisiko auf.