

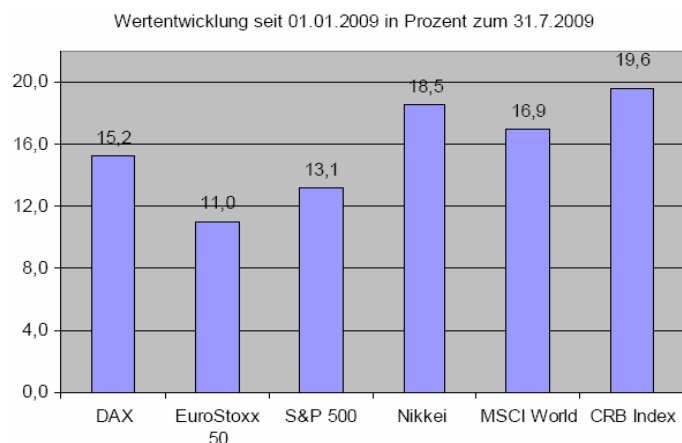


WERTPAPIERREPORTING – „DAS JAHR DANACH“

Sehr geehrte Damen und Herren!

Wurde die Trendwende geschafft? Ist die Aufwärtsbewegung stabil?

Die Erholung der Aktienmärkte seit dem März dieses Jahres ist so deutlich ausgefallen, dass man aufgrund des prozentualen Anstieges durchaus von einer Trendwende zum Positiven hin sprechen kann. Inzwischen ist es unwahrscheinlich, dass die Weltwirtschaft eine Rezession im Ausmaß der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre durchlaufen wird. Die Verringerung dieses Risikos erklärt vermutlich einen beträchtlichen Teil der Aktienmarkt rallye seit März. Die von den Notenbanken zur Verfügung gestellte Liquidität trägt unserer Meinung nach ebenfalls einen beträchtlichen Anteil zu dieser Erholung bei. So positiv wie die jüngste Entwicklung zu werten ist, könnte man aufgrund des schnellen Anstieges auf die jetzigen Jahreshöchstkurse weiterhin eine Korrektur der Aktienkurse in Betracht ziehen. So stieg der **S&P 500** seit Jahresanfang um 13,1 Prozent. Der **DAX** verbesserte sich in dieser Zeit um 15 Prozent und der **EuroStoxx 50** legte 11 Prozent zu. Der **Nikkei** baute seinen Vorsprung aus und liegt aktuell 18,5 Prozent im Plus. Der **MSCI World**, als Benchmark für viele Fonds liegt mit 16,9 Prozent und die Rohstoffe, gemessen am dem **CRB Index**, um 19,5 Prozent im Plus.

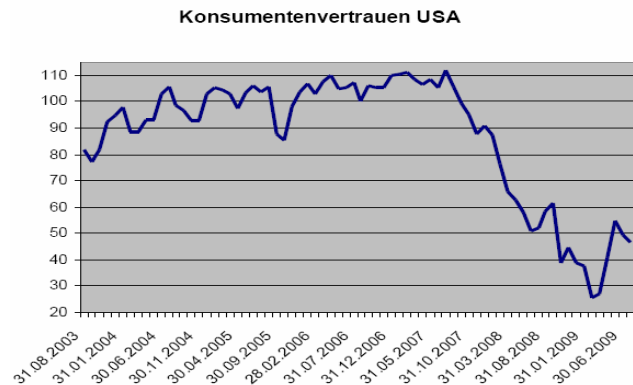
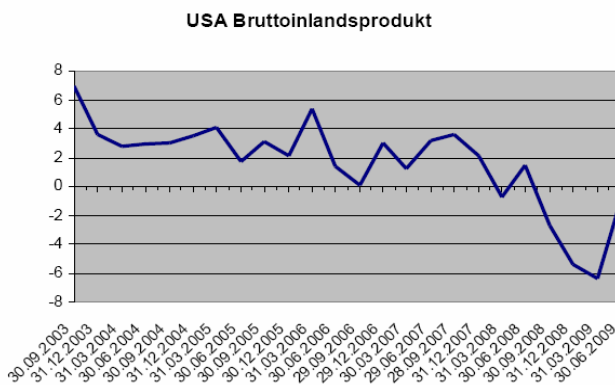


Mit vielen unserer Klienten konnten wir im März über die Drehung nahe liegender Depotwerte Gespräche führen. All jene, welche sich – trotz der unsicheren Meldungen und Infos in den Medien – zur Drehung von Renten- und Immobilienwerten hin zu Aktien- und Rohstofftiteln entscheiden konnten, wurden mit einer erfreulichen Wertentwicklung belohnt:

In Prozent: **plus 67 %**

Das konjunkturelle Umfeld: Aktienmärkte eilen den Konjunkturindikatoren voraus

In den letzten Monaten hat sich die globale Wirtschaftslage deutlich verbessert. Vor diesem Hintergrund ist mittelfristig auch mit einer Steigerung der Verbraucherausgaben in den USA zu rechnen, was die gesamte US - Wirtschaft stützen sollte. In den bedeutenden Schwellenländern sind



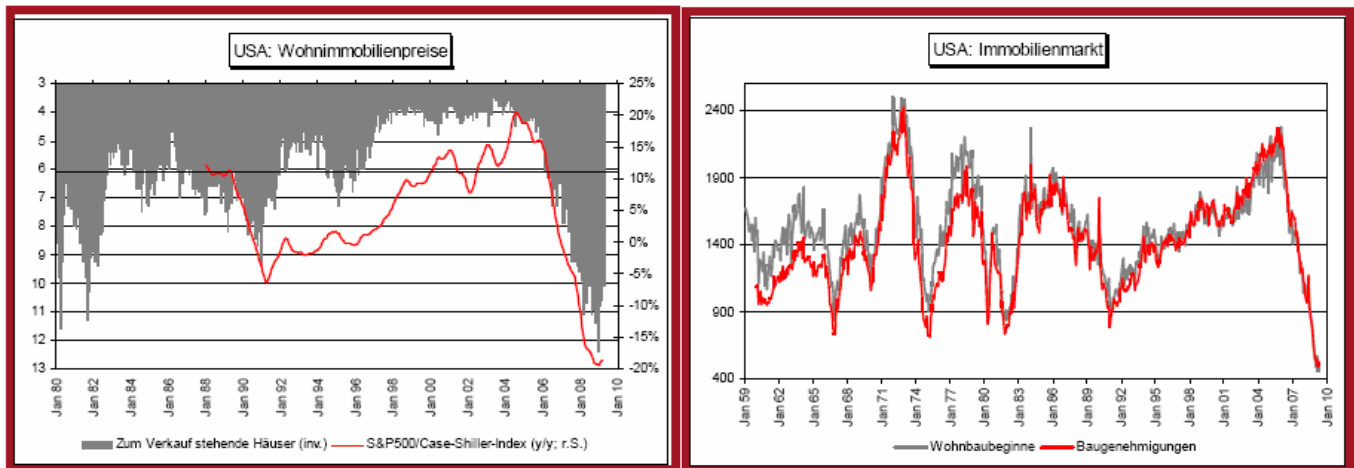
erste Anzeichen einer Erholung zu erkennen. Für die Schwellenländer wird zukünftig ein kräftigeres Wirtschaftswachstum als in den etablierten Staaten erwartet. Dafür sprechen auch die aktuellen Wirtschaftsdaten, die für China und Indien bereits ein BIP-Wachstum von +6 Prozent ausweisen. Gleichzeitig vollzieht Lateinamerika eine Erholung, was im nächsten Jahr ebenfalls zu einem positiven Wachstum führen sollte.

USA – Mit besonderem Fokus auf den Immobilienmarkt

Auch in den USA steigt die Chance auf eine Stabilisierung der Wirtschaftssituation. In den USA blieben negative Überraschungen bei den Verkäufen bestehender Häuser für den Monat Juni mit 4,89 Mio. auf Jahresbasis aus. Dies war der dritte Monatsanstieg in Folge. Die Hauspreise zogen im Mittel auf 181.800 USD an. Einen höheren Wert gab es zuletzt im Oktober 2008. (zyklische Hochs bzw. Tiefs im aktuellen Zyklus: rund 230.000 bzw. 165.000 USD). Für die Besitzer von Wohnimmobilien gab es in den USA in den letzten Quartalen keinen Grund zur Freude. Gemessen am S&P / Case-Shiller-Hauspreisindex verzeichneten die Hauspreise in den größten 20 Ballungsräumen im Mai 2006 ihr Allzeithoch bei einem Indexwert von 206,60. Seitdem setzte eine Talfahrt ein, in deren Verlauf das

Preisniveau auf einen Indexstand von 140,10 im April dieses Jahres zurückfiel. Auf die Spitze bezogen, betrug der Rückgang damit gut 32 Prozent. Die daraus resultierenden Vermögensverluste dürften einer der Hauptgründe für die verhaltene Ausgabenlaune der US Haushalte gewesen sein.

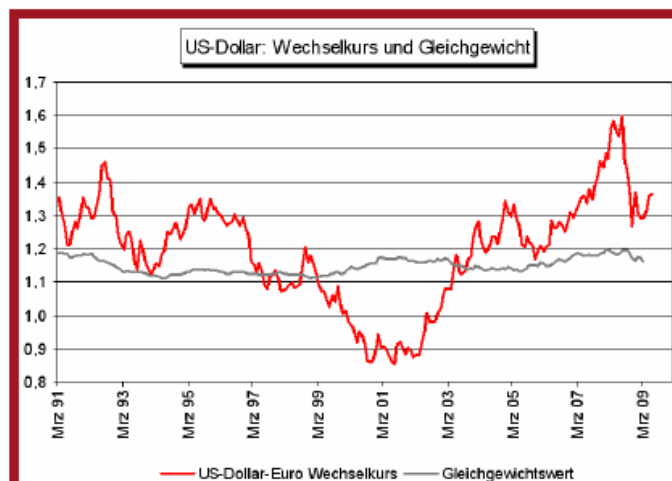
Die Anzahl der Baubeginne und Baugenehmigungen in den USA vollzieht gegenwärtig eine Bodenbildung. Dass von mehr als einer Bodenbildung bisher nicht gesprochen werden kann, zeigt ein Blick in die jüngere Vergangenheit. Ihre Maximalwerte des etwa 16 Jahre währenden Aufschwungs am US-Immobilienmarkt markierten beide Zeitreihen um den Jahreswechsel 2005/06'.



Seit damals Werte jenseits der 2,25 Mio. erreicht wurden, ging es – von einigen kleinen Ausreißern abgesehen – um 80 Prozent bergab. „Zugpferd“ der jüngsten Abschwungsverlangsamung waren die Einfamilienhäuser mit drei Anstiegen in Folge. Regional sind die Ansätze einer Erholung allerdings unterschiedlich stark ausgeprägt. So entwickeln sich die Immobilienmärkte vor allem im mittleren Westen und im Westen der USA bereits seit Jahresbeginn positiv. Mehrere Faktoren limitieren das weitere Abwärtspotenzial. Die Relation von Hauspreisen zu durchschnittlichen Einkommen indiziert zusammen mit den Mietrenditen mittlerweile eine günstige Bewertung des Immobilienmarktes. In diesem Zusammenhang sei vor allem hingewiesen, dass sich in Europa – ex Osteuropa - die Immobilien stabil gehalten haben und die Mietrenditen bei rd. 5 Prozent liegen. In einem Jahr werden auch die osteuropäischen Immos wieder an Attraktivität gewinnen. Derzeit warten die Anleger nur darauf, noch günstiger einzukaufen; obwohl heute schon seriöse 8%ige Renditeangebote im Immobilienbereich offeriert werden.

Euro versus Dollar

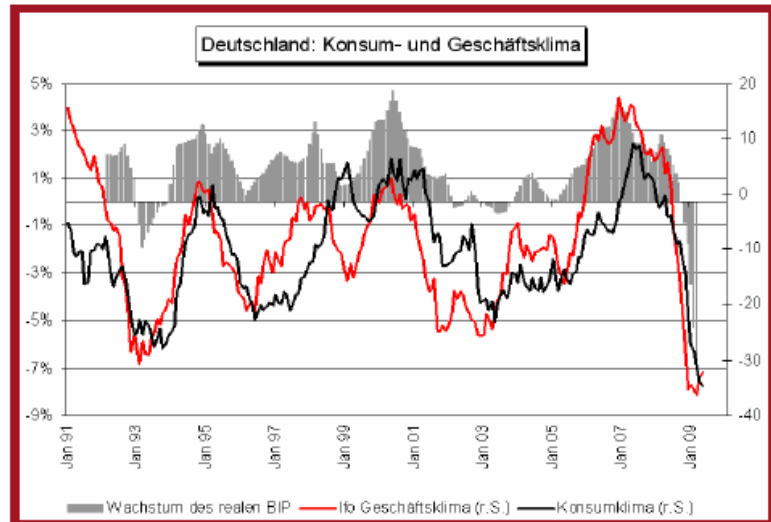
Der Euro stieg im Juli über die Marke von 1,40 USD und startete dann einen Angriff auf den Widerstand bei 1,43 USD, scheiterte aber im ersten Anlauf. Für eine weitere Aufwärtsbewegung des Euro ist nun wichtig, dass dieser über der Hürde von 1,40 USD verbleibt. Auch wenn die US- Notenbank erklärte, dass sie ihre expansive Geldpolitik zurück



führen würde, um die Inflation im Zaum zu halten, ist noch nicht mit Zinsanhebungen in den USA zu rechnen. Die US-Konjunktur beginnt sich zwar zu stabilisieren, von einem selbsttragenden Aufschwung kann aber noch nicht die Rede sein. Insbesondere das Bankensystem macht der Fed wohl weiter sorgen. So rechnet Bernanke mit weiteren signifikanten Verlusten bei den Banken, die aus der Finanz- und Konjunkturkrise resultieren.

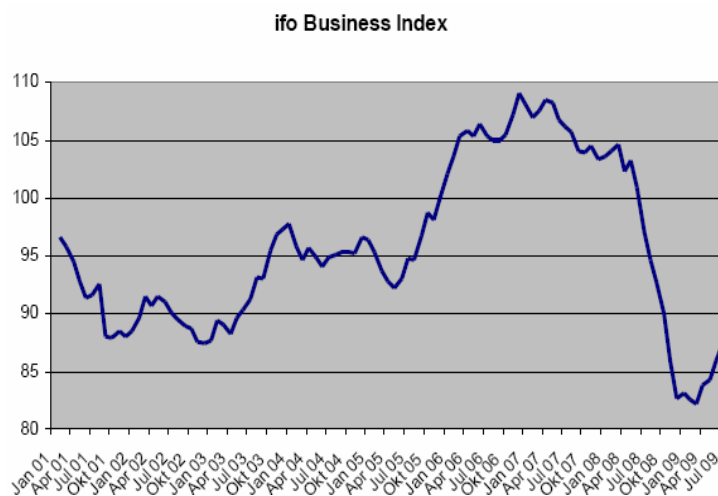
Europa / Deutschland

Im Juni war die Inflationsrate in der Eurozone erstmals seit Bestehen der Währungsunion in den negativen Bereich abgerutscht. Bedingt durch positive Basiseffekte (resultierend aus den hohen Energiepreisen des Vorjahres) hat sich die Tendenz eines nachlassenden Preisdrucks wohl auch im Juli fortgesetzt. Mit -0,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr dürfte allerdings der Tiefpunkt bei den Konsumentenpreisen erreicht sein. Bis zum Jahresende rechnen wir bei einem Auslaufen der o. g. Basiseffekte damit, dass sich die Teuerung wieder in Richtung der Marke von 1 Prozent bewegt. Auch in Deutschland war in den letzten Monaten eine insgesamt rückläufige Preistendenz festzustellen.



Mit Blick auf den sich eintrübenden Arbeitsmarkt dürfte der Preisdruck niedrig bleiben. Zwar dämpft die Hilfskonstruktion „Kurzarbeit“ derzeit noch den Verschlechterungstrend, doch muss im weiteren Jahresverlauf mit einem deutlichen Plus bei der Zahl der Arbeitslosen gerechnet werden. Zu Beginn des kommenden Jahres wird die Marke von 4 Mio. wahrscheinlich überschritten. Die Arbeitslosenquote dürfte im Verlauf von 2010 auf über 10 Prozent steigen. Für August prognostizieren

die GfK - Marktforscher einen Anstieg ihres Konsumklimabarometers von 3,0 auf 3,5 Punkte. "Damit bleibt der private Konsum eine wesentliche Stütze der Konjunktur", sagte GfK-Experte Rolf Bürkl zu der veröffentlichten Umfrage unter 2000 Verbrauchern. Mit dem vierten Anstieg in Folge erreichte der Index den höchsten Stand seit Juni 2008. Der Härtestest für die Konsumstimmung stehe aber erst im Spätherbst an, für den ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit erwartet wird.

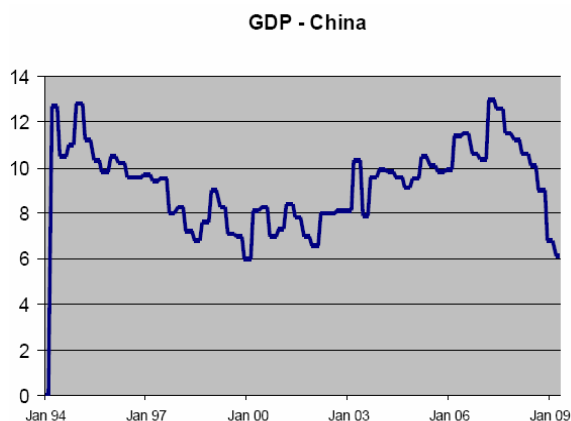
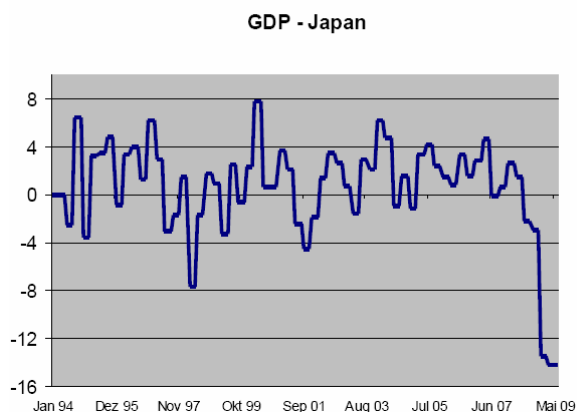


Asien

Während sich die Konjunktur in Asien zu erholen scheint, kommt die Nachfrage in Europa erst langsam in Gang. Der britischen Industrie brachen im Juli die Aufträge so stark weg wie seit mehr als 17 Jahren nicht mehr. Auch in der Euro-Zone fielen die Auftragseingänge der Industrie entgegen den Erwartungen und zwar um 0,2 Prozent im Mai gegenüber April. Ökonomen hatten ein Plus von 1,8 Prozent erwartet. Die Nachfrage war gleichzeitig immer noch 30 Prozent niedriger als ein Jahr zuvor. Die chinesischen Exporteure erholen sich nach Einschätzung der Regierung dagegen allmählich. „Chinas Wirtschaft stabilisiert und verbessert sich“, sagte Handelsminister Chen Deming. „Wenn sich die globale Wirtschaftslage aufhellt, dürften die Exportrückgänge abnehmen.“ Die Volksrepublik werde ihren Anteil am Welthandel halten, sagte Chen. Bei der Frage, ob und wann sich der globale Welthandel stabilisiert, kommt der Volksrepublik China eine immer wichtigere Rolle zu. Dabei geben die BIP-Zahlen für das 2. Quartal einen Hinweis darauf, wie stark sich das massive Konjunkturprogramm der chinesischen Regierung bereits bemerkbar macht. So ist bis Ende Juni die Hälfte des auf den Staat entfallenden Anteils dieses Programms von rund 1,2 Bill. CNY freigegeben worden.

Die Bank of Japan hat den Leitzins erwartungsgemäß unverändert bei 0,10 Prozent belassen und gleichzeitig verschiedene Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzmarkts angekündigt. So wird u. a. das Kaufprogramm für Commercial Papers und Corporate Bonds um 3 Monate bis Ende Dezember 2009 verlängert. Zudem wurde die Swap-Vereinbarung mit der US-Notenbank bis zum 1. Februar 2010 (bisher: 30. Oktober 2009) ausgeweitet. Der japanische Yen zeigte sich von den Entscheidungen unbeeindruckt. Im Zuge der Erholung an den Aktienmärkten konnten die Währungen verschiedener Länder in Osteuropa (u. a. Polen, Tschechien, Ungarn) dagegen kräftig zulegen.

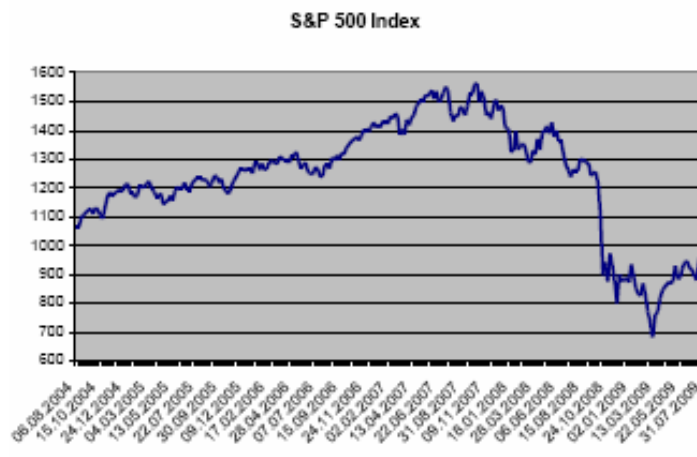
Japan Wirtschaftswachstum



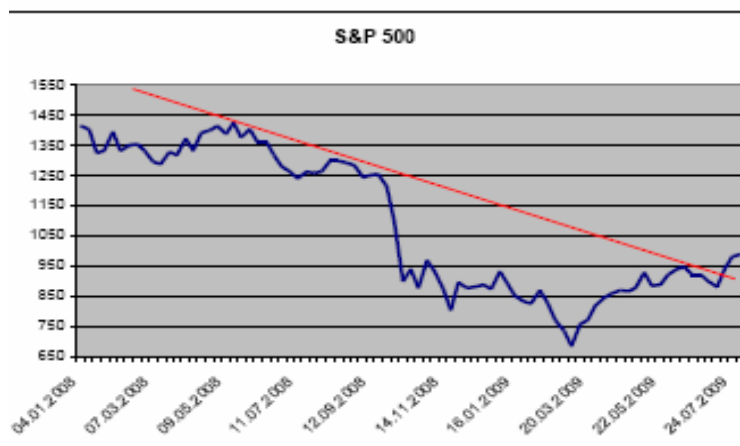
Technische Situationen ausgewählter Aktien-Indizes

Der ungebremste Anstieg der weltweiten Aktienindizes in den letzten Wochen hat inzwischen ein Niveau erreicht, mit dem nur die wenigsten Marktakteure gerechnet haben. Je höher der Markt anstieg, umso mehr gerieten die Anleger in Zugzwang noch zu investieren, damit ihnen die Performance des Marktes nicht davon läuft. Diese Entwicklung ist jedoch nicht ungefährlich und deutet nicht auf eine stabile und ruhige Aufwärtsbewegung hin. Eine alte Börsenregel lautet: Der Trend ist dein Freund – bis er dreht. Wann dies sein wird ist schwer zu sagen, jedoch steht fest, dass dieser Punkt näher rücken kann. Der **S&P 500** überschritt den aktuell dominierenden Abwärtstrend bei 900 Punkten im Juli. Die darauf folgende Aufwärtsbewegung ließ den Index bis 996 Punkte, also gut 10 Prozent ansteigen. Nach dem starken Anstieg sehen wir das

S&P 500 langfristig



S&P 500 kurzfristig

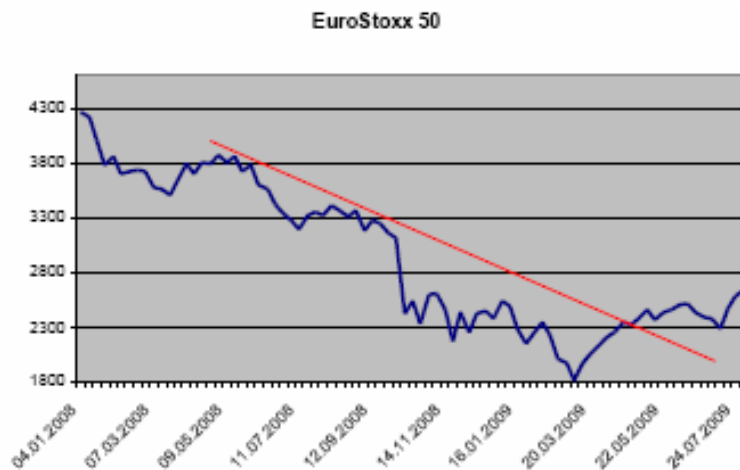


oben kurzfristig dünner wird. Inzwischen konnte der Index die wichtige Unterstützungslinie von 1000 Punkten hinter sich lassen.

EuroStoxx 50

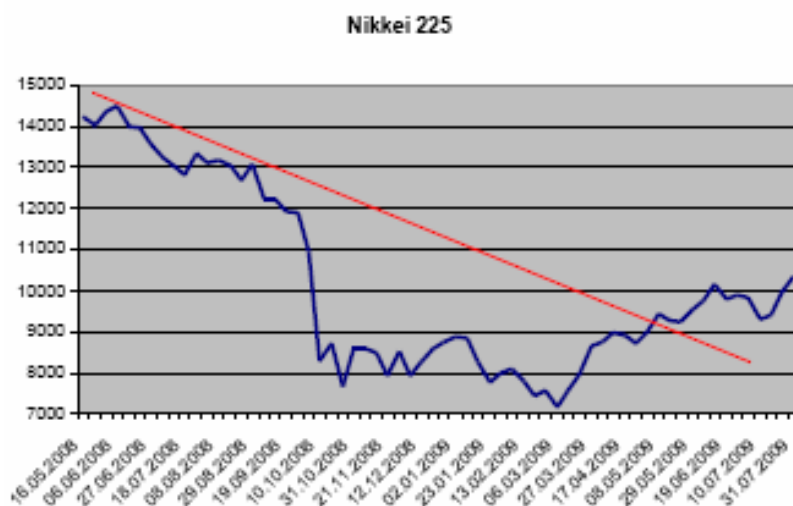
Der EuroStoxx 50 verbleibt bis auf eine kurze Unterbrechung Anfang Juni seit Juli über der 200 Tagelinie, die bei aktuell 2338 Punkten notiert. Damit hat der Index seine technische Situation deutlich verbessert und bereits eine erste Stabilisierungsphase hinter sich gebracht. Auch wenn das Gesamtbild des Index deutlich positiver aussieht, so ist aufgrund der starken Aufwärtsbewegung der letzten Wochen und

der eher überkauften Situation der technischen Indikatoren unserer Meinung nach das Aufwärtspotential kurzfristig begrenzt. Die Lage der technischen Indikatoren offenbart eine eher überkaufte Situation. Kurzfristig sind die Oszillatoren (z.B. RSI, Stochastik) heißgelaufen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit einer Konsolidierung. Mit dem Unterschreiten des letzten Hoch aus dem Mai 2009 bei ca. 2550 Punkten würde sich weiteres Abwärtspotential ergeben.



Nikkei 225

Die charttechnischen Perspektiven des Nikkei 225 haben sich dieses Jahr mehr und mehr zum Positiven verändert. Mittlerweile hat sich ein großer Doppelboden – definiert durch die beiden Tiefpunkte bei 7.021/6.995 Punkten etabliert. Auffällig ist, dass das japanische Aktienbarometer sich mit dem Überschreiten der Marke bei 10.170 Punkten (Hoch vom 12. Juni) sehr schwer getan hat. Der jüngste Sprung über diese Hürde dürfte neue Kräfte freisetzen. Das rechnerische Kursziel aus dem Abschluss der Konsolidierungsformation lässt sich auf rund 11.200 Punkte taxieren. Damit besteht die Chance auf ein Überschreiten des seit Oktober 2007 etablierten Baissetrends (akt. Bei 10550



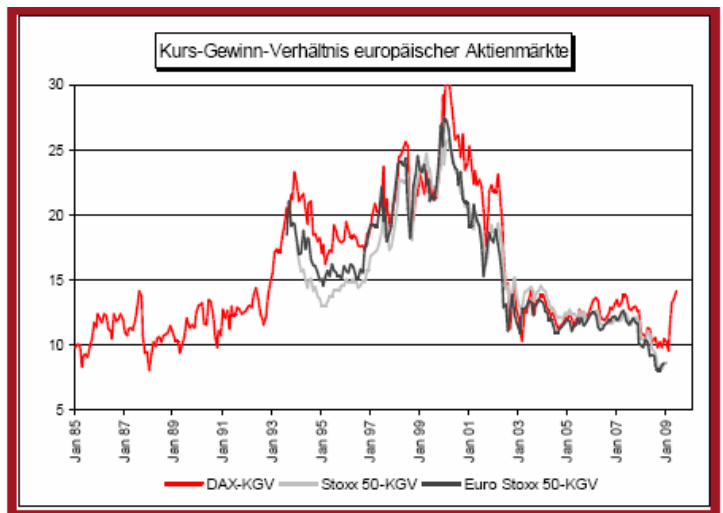
Punkten). Die abgeschlossene Bodenbildung sorgt für gute Zukunftsperspektiven beim Nikkei, die sich mit dem Sprung über 10.170 Punkte weiter verbessert haben. Aufgrund des kräftigen Anstieges in der letzten Zeit steigt jedoch auch die Möglichkeit einer Korrektur.

Punkten). Die abgeschlossene Bodenbildung sorgt für gute Zukunftsperspektiven beim Nikkei, die sich mit dem Sprung über 10.170 Punkte weiter verbessert haben. Aufgrund des kräftigen Anstieges in der letzten Zeit steigt jedoch auch die Möglichkeit einer Korrektur.

Wie steht es um die Bewertung der Aktien?

Nach wie vor sind die Aktienmärkte aus der Perspektive der Unternehmensbewertung nach den verschiedenen gängigen Kriterien niedrig bewertet. Der am häufigsten herangezogene Maßstab – das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) – ist derzeit wegen der hohen Unsicherheit der Unternehmensgewinne in

2009 und 2010 nicht die zuverlässigste Messgröße. Anders betrachtet haben im europäischen Leitindex EuroStoxx 50 jedoch mehr als die Hälfte der Unternehmen eine höhere Dividendenrendite als zehnjährige Staatsanleihen. Ebenfalls haben mehr als die Hälfte der Unternehmen ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von weniger als zehn und das Kurs-Buch-Verhältnis für deutsche Aktien liegt bei nur noch knapp über eins. Dies ist mit Blick auf eine sehr lange Historie sehr attraktiv und deutet auf einen mittel- bis langfristig günstigen Einstieg in die risikoreichere Aktienanlage.

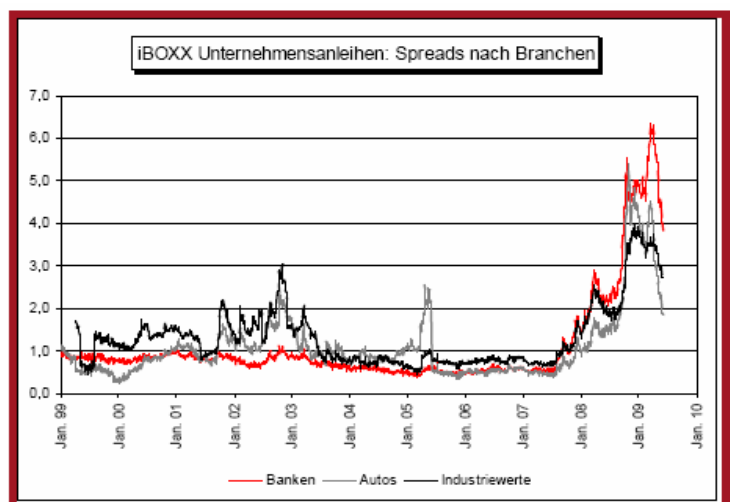


Was ist außer Aktien derzeit noch ein Investment wert?

Der Markt für Schwellenländeranleihen ist ebenfalls attraktiv. Die Verschuldungsgrade der öffentlichen Haushalte in Schwellenländern sind weitaus geringer als in den Industrieländern. Die polnische Währung Zloty hat seit November letzten Jahres mehr als 30 Prozent verloren. Gleichzeitig haben polnische Staatsanleihen in der Finanzkrise unter Kursverlusten gelitten. Trotzdem ist festzuhalten, dass die Staatsverschuldung in Polen niedrig ist und auch die langfristige Wachstumsrate höher sein wird als in Westeuropa. Dabei ist Polen nur ein Beispiel von vielen Schwellenländern. Die extrem gedrückten Preise sind Resultat von Panikverkäufen, denn viele Marktteilnehmer mussten um jeden Preis Liquidität schaffen. Entweder weil sie Angst hatten oder gezwungen waren oder aber beides.

Unternehmensanleihen sind gut gelaufen, Korrekturen sind zu erwarten

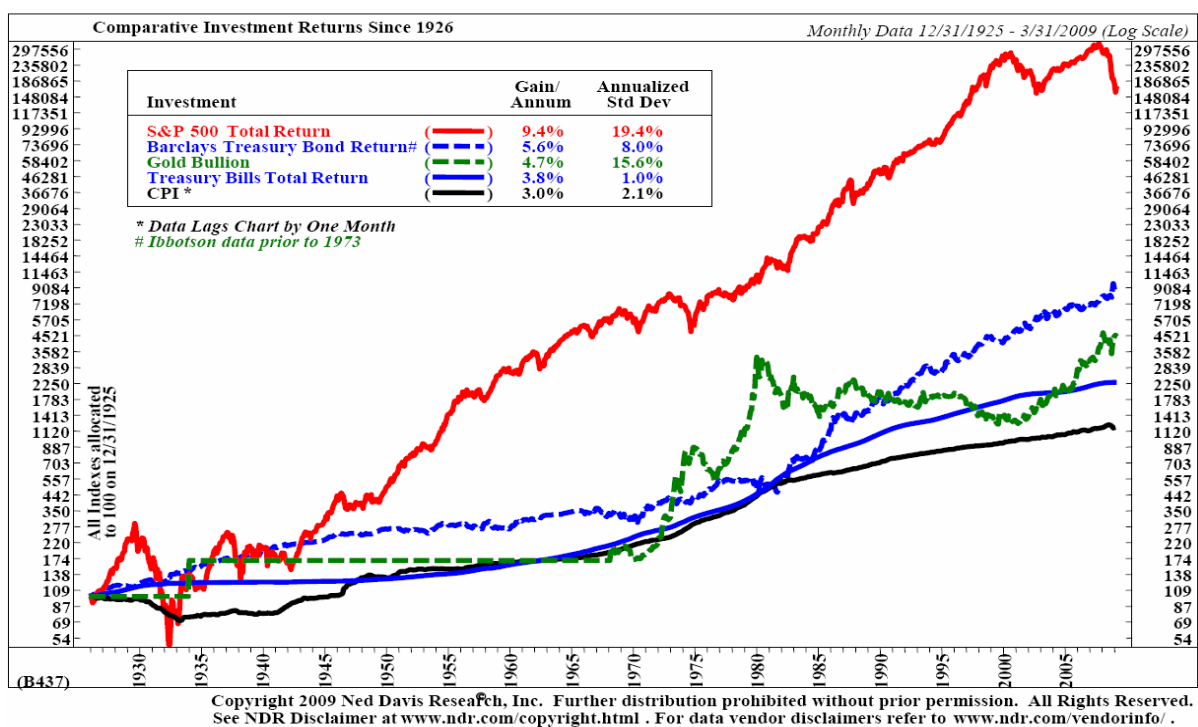
Der Renditeunterschied zwischen Staatsanleihen und Unternehmensanleihen bester Bonität ist bereits einen bedeutenden Schritt zurückgekommen und verdeutlicht auch in dieser Anlageklasse den gestiegenen Risikoappetit. Dies ist auch ein Zeichen der Normalisierungstendenzen in den Finanzmärkten allgemein. Unternehmensanleihen sind ein extrem sensibler Seismograph und reagieren i.d.R. mit einem zeitlichen Vorlauf zum Aktienmarkt. Gewinnmitnahmen empfehlen sich für den beweglichen Anleger. Mittelfristig sind Unternehmensanleihen weiter attraktiv.



Auch wenn unser Wertpapierreporting heute etwas länger ausgefallen ist, sind wir von dessen Kurzweile überzeugt und erlauben uns abschließend unsere Zukunftserwartungen festzuhalten:

Wir denken, dass mit der Zeit die Preisanomalien verschwinden und es zu einer Normalisierung kommen wird, die einen neuen Wirtschaftszyklus hervorbringt. Im Augenblick steht im Zentrum der öffentlichen Wahrnehmung verständlicherweise das Steigen der Arbeitslosigkeit, da diese als persönliche Katastrophe für viele Menschen eine potentielle Bedrohung darstellt. Im Hintergrund - fast unsichtbar - verbessern sich jedoch die Marktgegebenheiten für die Finanzmärkte und in den Unternehmen. Das psychologische Umfeld für den Rest dieses Jahres ist extrem schwierig und wohl überwiegend negativ. Die Arbeitslosenrate als nachlaufendes Phänomen wird, trotz des sich verbessernden wirtschaftlichen Umfeldes, unweigerlich steigen. Allerdings ist an den Finanzmärkten selbst der „Herzinfarkt der Lehman Brothers Insolvenz“ fast vollständig verkräftet. Fast zynisch mutet an, dass die Finanzmärkte, von denen die globale Rezession ausgelöst und mit verursacht wurde, sich bereits mitten im Normalisierungsprozess befinden. Das hohe Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen ist ein guter Indikator dafür. In den nächsten Monaten wird uns diese Diskrepanz zwischen öffentlicher Wahrnehmung und Finanzmärkten weiterhin beschäftigen.

Fazit: Untätigkeit rächt sich in der Zukunft



Trotz alledem ist eine sorgfältige Analyse der eigenen Anlage, ihrer Risiken und Chancen sowie eine weitsichtige Anpassung an die veränderten und schwierigen Rahmenbedingungen mit realistischen Erwartungen das Gebot der Stunde.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen und uns einen ertragreichen Herbst und stehen wie immer gerne zu Ihrer persönlichen Verfügung!

Mit freundlichen Grüßen

Hr. Dipl.VT Erwin Hirner
Geschäftsführer
Dipl. Versicherungstreuhand,
Immobilien- und Vermögenstreuhand

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.