

An alle Kunden

Zell am Ziller, 2011.04.18

WERTPAPIER- und MARKTREPORTING

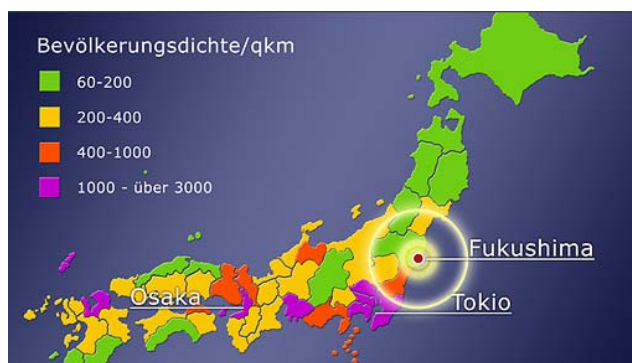
Sehr geehrte Damen und Herren!

Anbei übergeben wir Ihnen den aktuellen Wertpapierdepotbericht per 31. März 2011 (gilt nur für alle Wertpapierkunden). Wie immer gibt es wieder **News und Interessantes von den Devisen- und Wertpapiermärkten**; Und an solchen mangelt es ja wahrlich nicht!

Wir wünschen Ihnen wieder viel Freude auf den nächsten Seiten und wollen die Gelegenheit nutzen uns bei den vielen positiven Rückmeldungen zu unseren Reports zu bedanken, das spornt uns weiter an!

2011: Anleger trotz Unruhen in Libyen und Japan weiterhin positiv für Aktien

Während man sich in den Medien und der Politik Sorgen um die Strahlenbelastung in Japan, den Bürgerkrieg in Libyen und die europäischen Staatsfinanzen und die verärgerte Haltung über die Bundesregierung zum Thema Atomausstieg macht, erkennt man an der Börse dennoch eine von Optimismus hervorgerufene Wende, die die drei vorgenannten Probleme zu lösen ermöglicht.

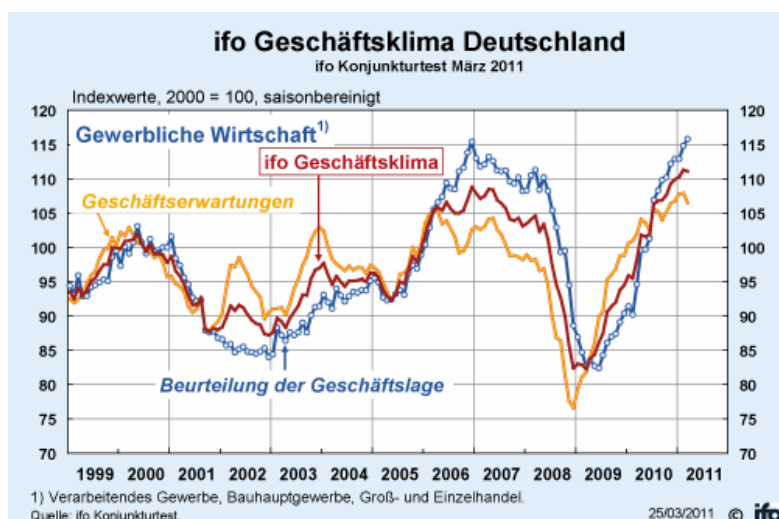


Quelle: börseARD.

Aus aktueller Sicht lassen sich viele Dinge in Japan noch nicht endgültig beurteilen. Vieles ist noch ungewiss und hängt beispielsweise von der Frage ab, wie sich die nukleare Bedrohung entwickeln wird. Die Gefahr von einer Kernschmelze ist leider noch ein akutes Problem; genaueres ist aufgrund des eingeschränkten Informationsinhaltes von Tepco nicht auszumachen. Die Hoffnung auf eine positive Entwicklung oder aber mit der Skepsis, dass die Dinge noch schlimmer werden, kann niemand definieren. Meistens lassen sich in solchen Situationen Argumente für beide Positionen finden. Kapitalmärkte mögen aber keine Unsicherheit und hatten auch dementsprechend mit Kursabschlägen reagiert und sich in einem unsicheren Feld bewegt. Doch die Hoffnung, dass Japan sich wieder von der Katastrophe erholen wird, wollen wir nicht aufgeben.

ifo-Geschäftsklimaindex im März 2011 – robuster als gedacht

- Unternehmenserwartungen geringfügig gesunken. Knapp die Hälfte der Antworten traf nach der Havarie im japanischen Atomkraftwerk Fukushima ein
- Unternehmen sind für die Zukunft zuversichtlich und erhoffen eine bessere Geschäftslage
- Konjunkturampeln stehen weiterhin auf grün
- Die Unternehmen im Bauhauptgewerbe etwas weniger zufrieden
- Viel mehr Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes wollen ihre Beschäftigung erhöhen



Jean Claude Trichet, Präsident der Europäischen Zentralbank wird Ende Oktober dieses Jahres aus seinem Amt ausscheiden. Vor seinem Ausscheiden hat der scheidende EZB-Präsident noch die **Zinswende eingeleitet**. Doch die Ungewissheit besteht, wenn auch nicht ungeachtet der Schreckensbilder aus Japan und der Kämpfe in Libyen ist die EZB in erster Linie der Herstellung der Preisstabilität verpflichtet. Deshalb hat sie Anfang April (Sitzung am 07.04.2011) auch zum ersten Mal nach der Finanz- und Wirtschaftskrise wieder an der Zinsschraube gedreht.

Auf Grundlage der Geschäftsberichte berechnete die Beratungsgesellschaft Ernst & Young aus, dass im Jahr 2010 deutsche Topkonzerne ihre Anleger am Aufschwung beteiligen wollen. Insgesamt planen Sie 25,6 Milliarden Euro an Dividenden auszuschütten. **23 von 30 Dax-Konzerne steigern die Dividende**, und nur einer verzichtet auf eine Ausschüttung. Sechs Unternehmen lassen sie unverändert. Die Hö-

he der Dividenden hängt noch von der Zustimmung der Hauptversammlungen ab, die aber in der Regel dem Vorschlag folgen.

Ein Denkanstoß der besonderen Art von einem Investor besagt „Wenn Blut auf den Straßen fließt, soll man investieren“ - es klingt zwar überaus zynisch, trifft aber derzeit auf (Nord)Afrika zu. Wer sein Geld in etablierte Schwellenländer wie China oder Indien stecken will, muss eines beachten: Die Story der Emerging Markets ist noch intakt, könnte aber bereits etwas verbraucht sein. Die New Frontier Markets (Grenzmärkte) übersetzt die **Emerging Markets von morgen**, die immerzu interessanter werden. Das größte Potenzial findet man ohne Zweifel in **Afrika**.

Klassische New Frontier Markets sind Nigeria, Ägypten, Simbabwe oder Kenia. Außerhalb von Afrika sind es Staaten wie Katar, Pakistan oder Vietnam. Dass diese Märkte relativ unberührt sind, erkennt man daran, dass es kaum Research-Berichte über sie gibt. Nichtsdestotrotz ist Afrika ein heißes Pflaster für private Anleger. Ein Investment in Afrika macht erst dann Sinn, wenn der Anlagehorizont ein langfristiger ist. Eine Gefahr von aufstrebenden Märkten ist, dass plötzliche Geldschwemme auftreten können. Wenn sehr viel Kapital in bestimmte Märkte fließt, treibt das die Kurse deutlich in die Höhe. Das macht viele Anleger aufmerksam. Jene Investoren, die später auf den Zug aufspringen, zahlen dann schon hohe Preise für das erhoffte Wachstum.

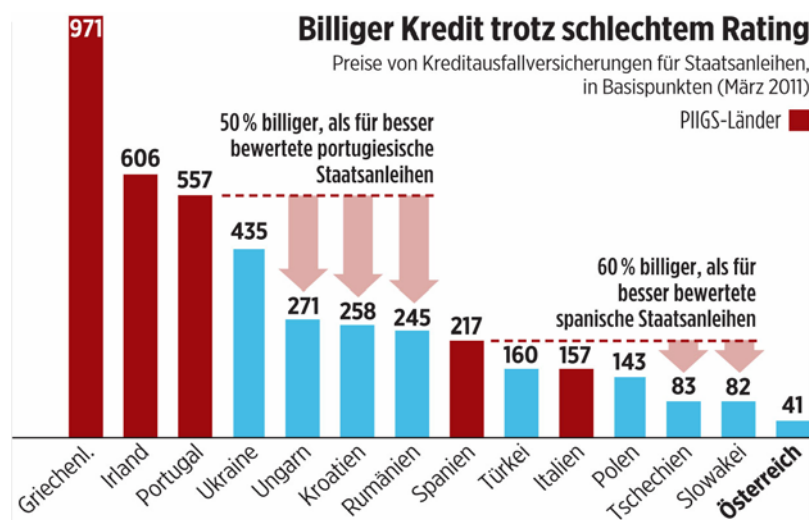
Wir werden uns auf Grund des wachsenden Wohlstands in den Schwellenländern darauf einstellen müssen, dass die **Zeit billiger Energie und billiger Rohstoffe vorbei** ist. Daran müssen wir uns anpassen und bei dieser Anpassung vermeiden, dass Zweitrundeneffekte um sich greifen.



Die größte Gefahr besteht von der preispsychologischen Seite. Die Inflationsangst vieler Verbraucher droht in Inflationsfatalismus umzuschlagen – man rechnet mit Preiserhöhungen und nimmt sie in Kauf – dadurch entstehen Preiserhöhungsspielräume für die Anbieter. Die Inflationserwartungen könnten sich so aus der Verankerung lösen. Das ist auch einer der Gründe warum die EZB eine Zinserhöhung avisiert hat.

Der vor kurzem angestiegene Ölpreis ist in erster Linie durch eine steigende Nachfrage bedingt und daher den Finanzmärkten nicht abträglich. Doch die Situation im Nahen Osten birgt immer noch die Gefahr eines weiteren sprunghaften Preisanstiegs infolge von Angebotsengpässen. Das könnte im Besonderen die Aktienmärkte treffen, da die geplante Zinsanhebung der EZB die Wachstumsaussichten wohl ohnehin dämpfen wird. Den Rentenmärkten dürfte es besser ergehen. In jedem Fall wird der Ölpreis auf seinem hohen Niveau verharren. Der IWF geht für 2011 von weiter steigenden Rohstoffpreisen aus. Der Anstieg wird aber womöglich eher moderat ausfallen, da es weltweit noch überdurchschnittliche Lagerbestände und ungenutzte Produktionskapazitäten gibt.

Osteuropa: Nach einigen Einschätzungen der Banken werden Länder Zentral- und Osteuropas **ungerecht von Ratingagenturen bewertet**.



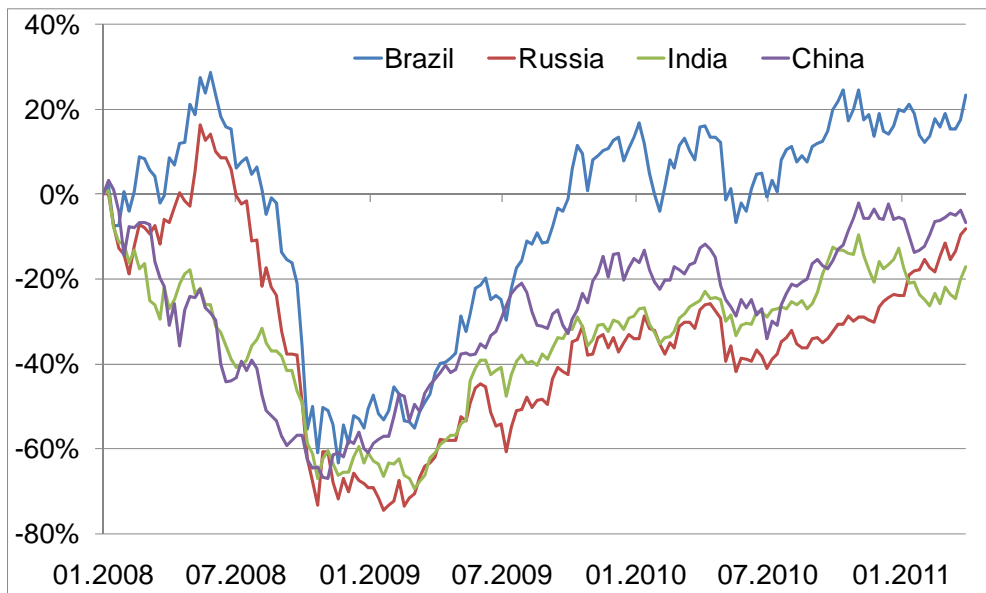
Quelle: Bloomberg (Graphik: „Die Presse“ [GK]).

Schwellenländer: Nach einer Befragung der Fondsgesellschaft Franklin Templeton ergibt sich, dass 50 Prozent der Privatanleger in 2011 außerhalb ihres Heimatlandes investieren wollen. In den kommenden zehn Jahren sind es sogar 62 Prozent. Zwar rechnen 60 Prozent der Befragten 2011 mit steigenden Kursen an ihrer Heimatbörse. 33 Prozent glauben jedoch, dass die Aktienmärkte anderer Länder besser abschneiden werden. Und in den kommenden zehn Jahren rechnen 80 Prozent der Befragten mit einer besseren Performance ausländischer Aktien und Anleihen.

Eine Mehrheit der **Befragten in Asien (86 Prozent) und Lateinamerika (61 Prozent) sehen in den Schwellenländern bessere Chancen**. In den USA und Kanada dagegen glauben nur 37 Prozent, dass in den Schwellenländer in den kommenden zehn Jahren bessere Renditen erzielt werden können.

Befragt wurden Finanzinteressierte in Lateinamerika, Asien, Europa und Nordamerika. In Deutschland waren 728 von 1.000 Befragten Privatanleger.

Fazit: Wir haben weiterhin eine trotz der Unruhen intakte positive Einschätzung für den deutschen Aktienmarkt solange der konjunkturelle Aufschwung anhält. Doch bei einer neuen Rezession könnten deutliche Kursverluste drohen. Direkte Auswirkungen der erschütternden Ereignisse in Japan auf Europa und Deutschland sind zwar gering, doch könnte ein wirtschaftlicher Einbruch in Japan über den „Umweg“



Stand: BCA Investment Research, März 2011.

China auch die inländischen Volkswirtschaften treffen. **Daher ist eine neutrale Aktienquote derzeit von Vorteil.** Zu bedenken ist aber auch, dass nach den erheblichen Gewinnen seit Sommer letzten Jahres eine Verschnaufpause der Aktienmärkte normal ist: Mittel- bis Langfristig werden die Börsen wohl wieder ihren Aufwärtstrend wieder aufnehmen. In diesem Zusammenhang muss auch die **Dividendenrendite** erkannt werden. Liegt in Europa derzeit diese bei 3,2% und ist damit in etwa gleich hoch wie die Rendite von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen.

Die neue aufkeimende Inflation belastet auch die Schwellenländer, die ohnehin schon hohe Inflationszahlen aufweisen. Unterstützt wird diese Entwicklung durch die hohen Energiekosten. Sollte sich der Ölpreis und damit auch die anderen traditionellen Energieträger zu einem Test der alten Höchststände aufmachen, so werden Investitionen in erneuerbare Energien weiterhin interessant bleiben.

Anleihenmärkte

Die Renditen am kurzen und langen Ende sind angestiegen. Im zweiten Quartal werden leicht schwächere Rentenmärkte erwartet, weshalb die Rentenmärkte auf globaler Basis eher neutral zu sehen sind. Deutsche und Schweizer Bundesanleihen waren durch die Katastrophe in Japan wieder vorübergehend als sichere Hafen Anlage gesucht. Die Situation am Rentenmarkt hat sich wieder weitgehend stabilisiert. Das Risiko ist aber im Falle einer deutlicheren Wirtschaftserholung (z.B. stärkere Investitionsdynamik und rascheres Sinken der Arbeitslosenrate) und einem stärkeren Preisaufwärtsdruck gerichtet.

Im Bereich Corporate Bonds/Unternehmensanleihen ist davon auszugehen, dass die Nachfrage - mangels Alternativen an attraktiven Renditen – im Niedrigzinsumfeld hoch bleiben wird. Die oftmals guten Fundamentaldaten der Unternehmen, als auch die besser einschätzbaren Risiken, sorgen für anhaltende Liquidität. Auch eine solide Nachfrage nach niederen Bonitäten bei Firmenanleihen sollte aufgrund der gesunkenen Ausfallraten und des immer noch niedrigen Zinsumfelds bestehen bleiben.

Zinsstrukturkurven (Staatsanleihen)

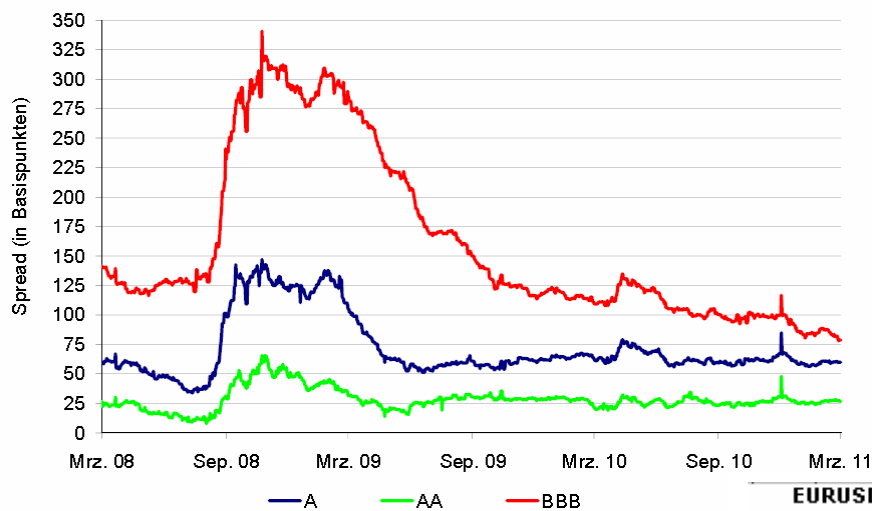
	Euzoland	UK	USA	Japan	Schweiz
1 Jahr	1,44	0,75	0,40	0,16	0,57
2 Jahre	1,88	1,23	0,74	0,21	0,82
3 Jahre	2,16	1,72	1,22	0,29	1,07
4 Jahre	2,48	2,16	2,03	0,42	1,17
5 Jahre	2,76	2,36	2,19	0,54	1,49
6 Jahre	2,93	2,73	2,45	0,65	1,63
7 Jahre	3,09	3,09	2,70	0,86	1,78
8 Jahre	3,23	3,28	2,96	1,00	1,92
9 Jahre	3,35	3,47	3,21	1,16	2,06
10 Jahre	3,43	3,65	3,46	1,29	2,14
15 Jahre	3,68	4,02	3,82	1,75	2,39
20 Jahre	3,93	4,28	4,17	2,06	2,43
30 Jahre	3,90	4,32	4,52	2,23	2,43

Angaben in %

Euro-Unternehmensanleihen nach Bonität

	€ AAA	€ AA	€ A	€ BBB
3 Mo	1,53	1,80	1,93	2,17
6 Mo	1,65	1,92	2,08	2,30
1 Jahr	1,96	2,30	2,41	2,60
2 Jahre	2,67	2,88	3,05	3,32
3 Jahre	3,09	3,26	3,49	3,84
4 Jahre	3,39	3,59	3,82	4,21
5 Jahre	3,66	3,83	4,05	4,53
7 Jahre	4,01	4,19	4,46	4,97
8 Jahre	4,12	4,35	4,62	5,06
9 Jahre	4,25	4,52	4,78	5,05
10 Jahre	4,36	4,63	4,96	5,15
20 Jahre	4,64	4,87	5,08	5,97

Historische Spreadentwicklung (EUR-Composites)



Währungs- und Zinsfront Devisen- und Zinsprognosen*

Die Besorgnis betreffend der Stabilität der Eurozone Währungsunion scheint sich weiter gelegt zu haben. Dies wird insbesondere daran ersichtlich, dass der Renditeabstand zwischen spanischen und deutschen Renditen gesunken ist. Beruhigende Szenarien bezüglich der Staatsverschuldung kleinerer peripherer Staaten (GR, IR, PT) werden hingegen nicht mehr als systembedrohend gesehen.

EUR/USD

Der Euro konnte in den letzten Wochen weiter zulegen. Als Risikofaktor bleibt die notwendige Anhebung des gesamtstaatlichen Verschuldungslimits in den USA. Die Dollar-Schwäche könnte auch ihre Ursache im Ölpreis haben. Ein Schwächeln i. d. nächsten Wochen könnte im Aufwärtstrend befindlichen

EURUSD



EURJPY



Ölpreis und des Verschuldungslimits zu sehen sein. Eine Nachhaltigkeit ist aber schwer auszumachen. US-Wirtschaft und Arbeitsmarkt erholen sich kontinuierlich, folglich werden die Zinserwartungen für die USA steigen. Mit langsamen Zinsanhebungen der EZB könnte dies zu einer Befestigung des Dollar im weiteren Jahresverlauf führen.

EUR/CHF

Die Unsicherheit bezüglich Portugals könnte zu einer erneuten Befestigung des Franken führen, der Beitrag sollte aber nicht mehr gleich stark ausfallen wie in der Vergangenheit. Laut Einschätzung der SNB ist der Franken derzeit stärker als sein „fairer Wert“.

EURCHF



USD/JPY

Die Einschätzung für den Yen ist seit der Erdbeben- Katastrophe mit Unsicherheit behaftet. Seit den Interventionen hat sich diese Unsicherheit (Volatilität) deutlich zurückgebildet. Der Yen sollte daher vorerst zwischen 80 und 90 bleiben. Es könnte aber kurzfristig zu erneuten Befestigungen kommen. Mittelfristig ist jedoch eher mit einer leichten Abschwächung zu rechnen.

Prognosen: Wechselkurse

Ende des Monats	aktuell	Jun. 11	Sep. 11	Dez. 11	Mär. 12
EURUSD	1,451	1,35	1,30	1,30	1,25
EURJPY	122,0	110,7	106,6	110,5	108,8
USDJPY	84,11	82,0	82,0	85,0	87,0
EURCHF	1,302	1,1-1,35	1,1-1,4	1,1-1,4	1,1-1,4

Prognosen: 3m Zinssatz

Ende des Monats	aktuell	Jun. 11	Sep. 11	Dez. 11	Mär. 12
EURO	1,32	1,40	1,65	1,80	2,00
Japan	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
USA	0,28	0,40	0,60	0,80	1,00
Schweiz	0,19	0,25	0,50	0,50	0,75
Spread zu Euribor	-1,14	-1,15	-1,15	-1,30	-1,25

Erste Bank Research

WÄHRUNGSPROGNOSEN (QUARTALENDSTÄNDE)

2011/12	aktuell	Ende-Q2	Ende-Q3	Ende-Q4	Ende-Q1
EUR-USD	1,4446	1,43	1,45	1,48	1,50
EUR-JPY	120,10	116	119	123	126
EUR-GBP	0,8840	0,88	0,87	0,87	0,85
EUR-CHF	1,2912	1,28	1,30	1,32	1,34

ZINSPROGNOSEN (IN %, QUARTALENDSTÄNDE)

2011/12	aktuell	Ende-Q2	Ende-Q3	Ende-Q4	Ende-Q1
Euroland Bondmarkt (Bundesanleihen)					
Ref-Satz	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00
3M Euribor	1,33	1,60	1,85	2,10	2,30
Japan					
Zielsatz	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Schweiz					
3M JPY Libor	0,20	0,20	0,25	0,25	0,25
3M CHF Libor Zielsatz	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00
3M CHF Libor	0,19	0,50	0,80	1,05	1,30

Unicredit Bank-Austria Research

- Unverbindlich und ohne Gewähr!

Gold und Silber setzen Höhenflug fort

Auf Dollar-Basis markierte Gold im März ein neues Allzeithoch bei knapp USD 1.450. Auch Silber, das „Gold des kleinen Mannes“, konnte den Höhenflug fortsetzen. Es kletterte auf USD 38 (+25%) je Unze und markierte damit den höchsten Stand seit 1980. Einerseits ist die Fortsetzung des Aufwärtstrends mit der Funktion des klassisch sicheren Hafens zu begründen, andererseits dürfte auch die Rückbesinnung auf die monetäre Bedeutung der Edelmetalle verantwortlich sein.



Die weltweite Goldnachfrage stieg 2010 um knapp 10% auf 3.812 Tonnen. Die Investmentnachfrage wuchs um 35% auf 1.333 Tonnen. Die Schmucknachfrage kletterte im Vorjahr um 17% auf insgesamt 2.000 Tonnen. China (400 Tonnen) und Indien (746 Tonnen) blieben die wichtigsten Faktoren. Zentralbanken kauften insgesamt 90 Tonnen.

Silber kommt in der Erde ca. 17x häufiger vor als Gold. Die gemessenen und vermuteten Ressourcen von Silber ca. 6x so hoch wie bei Gold. Insofern ist Silber in Relation zu Gold bei einem aktuellen Verhältnis



von 38 unterbewertet. Silber ist ebenso wie Gold ein monetäres Metall, die industrielle Bedeutung ist jedoch wesentlich größer als bei Gold. Deshalb tendiert Silber zu Outperformance während Konjunkturaufschwüngen, während sich Gold in Stressphasen besser entwickelt.

Die Edelmetallpreise sind soweit absehbar in einem intakten langfristigen Aufwärtstrend. Das Chance/Risikoverhältnis für Gold- und Silberinvestments ist weiterhin gut.



Rohstoffpreise (US-\$)

	aktuell	-1 Tag	-1 Tag(%)	- 1 Jahr	-1 Jahr (%)	-3 Jahre (%)	-5 Jahre (%)	Hoch (Fünf Jahre)	Tief
CRB Rohstoffindex	360,66	359,55	0,31% ▲	279,75	28,92% ▲	-13,17% ▼	5,36% ▲	473,52	117,98
Gold (Feinunze)	1476,83	1474,18	0,18% ▲	1159,25	27,40% ▲	59,16% ▲	144,92% ▲	1476,88	252,55
Silber	42,53	42,16	0,89% ▲	18,42	130,95% ▲	138,20% ▲	229,05% ▲	42,53	4,30
Erdöl (Sorte Brent)	122,2	122,2	0,00%	85,63	42,71% ▲	12,04% ▲	75,60% ▲	145,65	9,79
Erdgas (British Pence)	59,00	60,60	-2,64% ▼	33,70	75,07% ▲	-13,17% ▼	5,36% ▲	78,00	0,00
Aluminium	1399,30	1399,30	0,00%	1369,6	2,17% ▲	-8,83% ▼	16,05% ▲	3317,00	1197,76
Zink	803,92	803,92	0,00%	770,57	4,33% ▲	-19,10% ▼	-18,88% ▼	1153,91	0,51
Palladium	777,50	787,50	-1,27% ▼	507,50	53,20% ▲	68,47% ▲	121,19% ▲	1055,00	170,50
Platin	1782,50	1797,50	-0,83% ▼	1702,50	4,70% ▲	-12,21% ▼	64,21% ▲	2172,50	327,50

Mit den oben abgebildeten Rohstoffcharts und -kursentwicklungen sind wir in dieser Ausgabe wieder am Schluss unseres Reports angelangt. Für Fragen, Beratungsgespräche und Neu- und Wiederveranlagungen stehen wir Ihnen wie immer gerne zur Verfügung.

In der Überzeugung Ihnen damit wieder interessante und vorteilhafte Informationen an die Hand geben zu haben verbleiben wir

Mit freundlichen Grüßen

Dipl. VT Erwin Hirner
Geschäftsleitung

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.