

WERTPAPIER- und MARKTREPORTING

Zell am Ziller, 2010.01.15

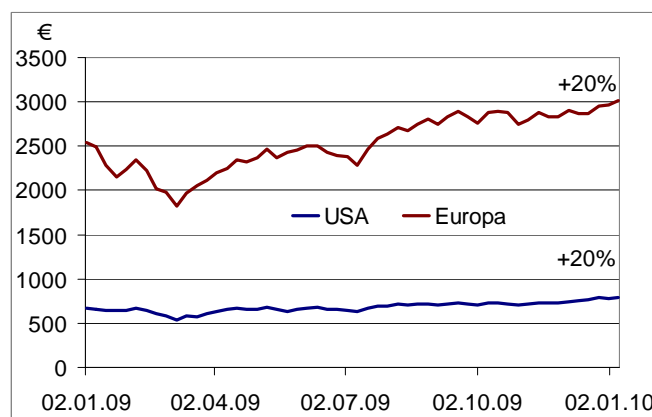
Sehr geehrte Damen und Herren!

Wir freuen uns, Ihnen in der Anlage eine aktuelle Ausgabe unseres Wertpapier- und Marktreportings übergeben zu dürfen. Wie gewohnt stehen Ihnen damit wieder aktuelle Informationen aus der Welt der Finanzen zu Ihrer geschätzten Verfügung.

Auch in diesem Letter werden wir uns wieder mit einem Rück- und Ausblick auf die Kapital-, Währungs- und Rohstoffmärkte beschäftigen:

Aktienmärkte auch im vierten Quartal 2009 als Gewinner der Krise

In 2009 haben wir ein volatiles Jahr am Aktienmarkt erlebt. Bis März waren die Auswehen der Finanzkrise an den Märkten zu sehen und die erhebliche Risikoaversion hat die Märkte erschüttert. Ab März wendete sich das Blatt wieder und wir haben bei praktisch allen Anlageformen eine beeindruckende Aufwärtsentwicklung erlebt, welche sich nach einer Schwächephase im Oktober auch im 4. Quartal des Jahres weiter fortsetzte.

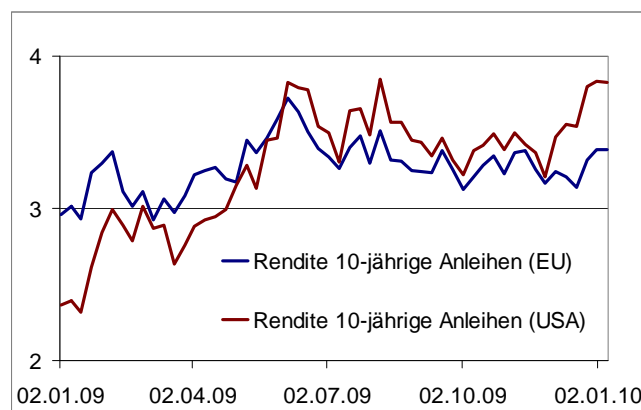


Quelle: BCA Investment Research.

Auf Jahressicht durften sich Anleger bei den großen Indizes im Jahresverlauf über Kursgewinne von 20 Prozent und mehr freuen. Ein noch erfreulicheres Bild zeigten die Schwellenländermärkte. In Brasilien, Russland, Indien und China konnten sogar Kursgewinne jenseits der 70 % Marke erzielt werden.

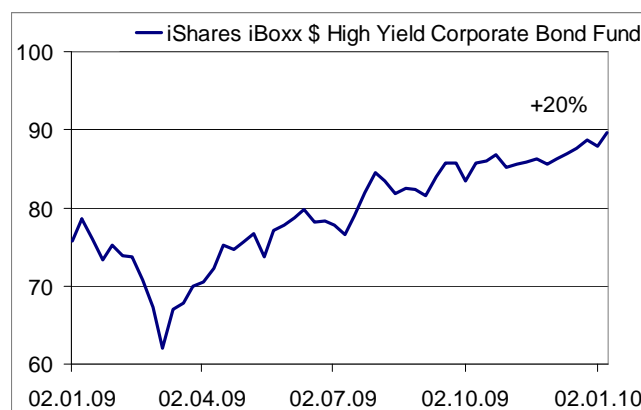
Neben zahlreichen Fusionen und Übernahmen haben die internationale Geld- und Fiskalpolitik das Vertrauen an die Märkte zurückgebracht, und die Märkte leben weiter den Weg aus der Rezession. Die Konjunkturpakete in noch nie vorher gesehener Höhe führten dazu, dass die Aktienmärkte trotz des schwierigen Marktumfeldes wieder zur Normalität zurück fanden. US-Präsident Obama verabschiedete ein neues Konjunkturpaket mit der Rekordsumme von 780 Mrd. US-Dollar. Um die Konjunktur wieder in Fahrt zu bringen wurden in Großbritannien und in verschiedenen Ländern des Eurolands zahlreiche fiskalpolitische Maßnahmen ergriffen. Insbesondere der Exportweltmeister China legte ein wirkungsvolles Konjunkturpaket auf und stabilisierte damit die Wirtschaft im eigenen Land und in der ganzen Region.

Die Rentenmärkte haben seit Jahresbeginn nachgegeben. Ursächlich sind die höhere Risikoneigung der Anleger, die Sorge vor steigender Staatsverschuldung der Industrienationen und die Angst vor Inflation. Auf beiden Seiten des Atlantiks sahen wir im Jahresverlauf deutliche Zinssteigerungen.



Quelle: BCA Investment Research.

Spannender war das Bild allerdings an den Rentenrandmärkten, also bei Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen. Hier sahen wir insbesondere im High Yield Bereich einen Rückgang der Renditespreads von historischem Ausmaß, zurück auf das Niveau vor der Krise, welches zu Kursgewinnen im zweistelligen Prozentbereich führte. Die einst von der Risikoaversion so gebeutelten Märkte konnten so-



Quelle: BCA Investment Research.

mit ein glänzendes Jahr verzeichnen.

Wie sind die konjunkturellen Perspektiven in 2010?

Von **konjunktureller** Seite spricht einiges dafür, dass sich die Weltkonjunktur zu Beginn des Jahres zwei nach Lehman wieder auf einem moderaten Wachstumskurs befindet. Die schlimmste Rezession seit 60 Jahren sollte dank der expansiven Geld- und Fiskalpolitik in vielen Industrienationen beendet sein und das Risiko eines Zusammenbruchs des Weltfinanzsystems somit vorerst gebannt sein.

Wichtige Frühindikatoren, wie z.B. der OECD Frühindikator, signalisieren für 2010 Wachstum in den wichtigsten Industrienationen. Der IWF hat seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft im Jahre 2010 auf 3,1 % erhöht. Unterstützung kommt insbesondere auch von den stark wachsenden Schwellenländern, welche die Weltwirtschaft zusätzlich mit Wachstumsimpulsen anfeuern. Die Schwellenländer und China erbringen den größten Beitrag zum globalen Wachstum.

Die geopolitischen Risiken sollte der Anleger auch in 2010 im Auge behalten. Die höchsten Risiken liegen unseres Erachtens in einer erneuten Ausweitung der Finanzkrise, weiteren Störfeuern vom US-Gewerbeimmobilienmarkt oder einer unerwarteten Wachstumsabschwächung von China und den Emerging Markets.

Setzt sich die Hausse am Aktienmarkt auch Anfang 2010 weiter fort?

Am **Aktienmarkt** spricht das fundamentale Umfeld eines Konjunkturaufschwungs „Goodbye, Rezession! – Hello Aufschwung!“ auch im ersten Quartal 2010 für weiter steigende Kursnotierungen.

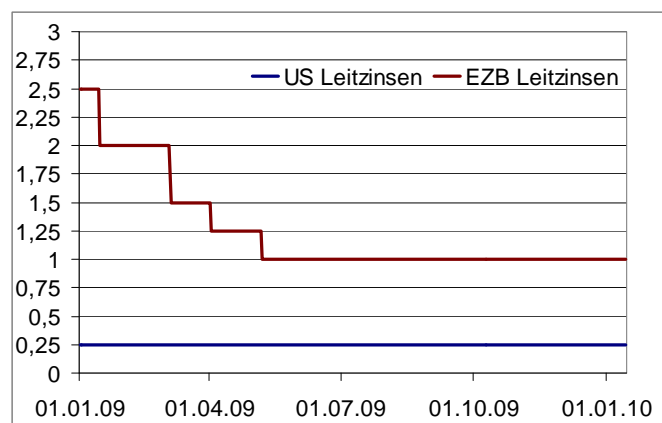
Von entscheidender Bedeutung sollte aber die künftige Entwicklung der Unternehmensgewinne sein. Diese sollten – gerade hier in Europa – mit einem Anstieg von 20-30 % gegenüber dem Vorjahr das positive Fundament der Aktienmärkte weiter untermauern. Bedenklich ist hier allerdings aktuell noch die Entwicklung der Unternehmensumsätze, welche nicht gerade in den Himmel wächst.

Positiv stimmt uns, dass die Mehrzahl der professionellen Investoren derzeit neutral bis untergewichtet ist, was Potential für weitere Unterstützung bietet. Aber nicht nur bei den institutionellen Anlegern, auch bei den Privatanlegern haben zu viele Investoren in den vergangenen Monaten nicht partizipiert. Insofern dürften gerade schwache Tage an den Märkten immer wieder für eine antizyklische Investitionsstrategie bei Neuinvestments genutzt werden. Wichtig ist bei neuen Engagements vor allem eine ausreichende Risikostreuung. Insbesondere an den Schwellenländermärkten sollten sich Investoren aber des steigenden Kurskorrekturrisikos bewusst sein. Auch an den europäischen Aktienmärkten sollte mit einer zunehmenden Schwankungsanfälligkeit gerechnet werden.

Wie sind die Perspektiven für die Rentenmärkte?

Die **Rentenmärkte** stehen in 2010 vor neuen Herausforderungen. Regierungen und Notenbanken schufen mit ihren Programmen Liquidität in noch nie gesehenem Ausmaß. Dieses führte zwar zu einer Normalisierung an den sämtlichen Kapitalmärkten, könnte jedoch künftig zu deutlich geringeren Staatsausgaben, Steueranhebungen und neuen Budgetdefiziten führen. Einen Vertrauensverlust in die Finanzierungskraft der Staaten (Dubai-Krise) halten wir auch in anderen Ländern nicht für ausgeschlossen. In Ländern wie Spanien, Großbritannien und Griechenland halten wir daher Ratingabwertungen, welche die Kurse von Staatsanleihen belasten könnten, für nicht ausgeschlossen.

In den USA und in Europa dürfte das künftige Zinsniveau von der Politik der Notenbanken abhängig sein. Diese werden es mit einer Lockerung der Leitzinsen sicherlich nicht eilig haben, da sie das zarte Konjunkturpflänzchen sicherlich nicht gleich wieder abwürgen möchten. Die künftigen Handlungsspielräume der Geld- und Fiskalpolitik erscheinen aufgrund der hohen Staatsverschuldung – insbesondere in den USA – begrenzt.



Quelle: BCA Investment Research.

Für den Anleger empfiehlt sich in diesem Umfeld bei Staatsanleihen eine defensive Positionierung und eine kurze Duration. Unternehmensanleihen haben im aktuellen Marktumfeld, insbesondere im High-Yield-Segment deutliche Spreads einengungen erfahren, welche zu starken Kursgewinnen in 2009 führten. Für 2010 sollte sich das Rückschlagspotential aber deutlich erhöht haben. Schwellenländeranleihen sollten in einigen Ländern wie z.B. Brasilien noch von einer Fortsetzung des Zinssenkungszyklusses profitieren können. Auch die vergleichsweise höheren Zinsen erscheinen hier noch attraktiv.

Was war an den Rohstoffmärkten los?

Die **Rohöl-Futures** legten im Jahresverlauf 2009 kontinuierlich zu und schlossen letztlich mit einem Plus von rd. 80 Prozent. Zu Beginn 2009 standen die Notierungen infolge der Kreditkrise etwas über 30 Dollar. Das wirtschaftlich verbesserte Umfeld und die damit verbundenen höheren Nachfragepositionen wirkten sich positiv auf die Rohölpreise aus. Auch der schwache Dollar und die anhaltende Instabilität im Iran und Nigeria unterstützten den Preisanstieg. **Erdgas-Futures** stiegen im Dezember noch um mehr als

12 Prozent und beendeten das Jahr damit fast unverändert, nachdem es im Jahresverlauf Verluste von bis zu 50 Prozent gab und im Herbst der Tiefstpreis gesehen wurde. In den ersten acht Monaten des

letzten Jahres stiegen die Lagerbestände infolge der schwachen Industrienachfrage auf rund 18 Prozent über dem Fünfjahresdurchschnittswert. Die folgende Lagerbeschränkung und der Preisdruck führten zur Produktionsdrosselung. Erdgas reagierte danach mit einer Rallye im vierten Quartal und die Verluste konnten bis zum Jahresende wieder aufgeholt werden.



Obwohl der Dezember enttäuschte verzeichneten **Gold-Futures** im vierten Quartal 2009 neue All-time-highs oberhalb der 1200 Dollar Marke je Feinunze und lagen im Gesamtjahr um mehr als 23 Prozent im Plus. Der Markt verdiente durch die systematische Währungsabwertung der wichtigsten Industrienationen, welcher der Kreditkrise dadurch gezielt entgegen steuerten. Der US-Dollar verlor im Jahresverlauf seines Status als Weltwährungsreserve, was Investoren aus allen Sektoren zu Gold greifen ließ. In diesem Umfeld konnten sich auch Industriemetalle über eine ausgezeichnete Performance freuen. In London verzeichneten Kupfer, Blei und Zink im Jahresverlauf ein Plus von mehr als 100 Prozent. Nickel und Aluminium brachten es auf ein Plus von 61 bzw. 46 Prozent.

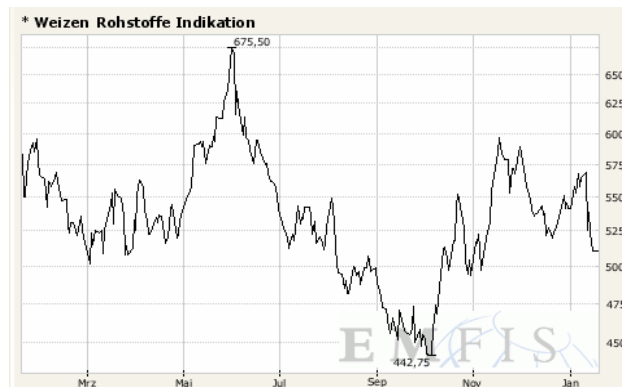
Anfang des Jahres 2009 brachte vor allem Chinas Rohstoffnachfrage Unterstützung und in der zweiten Jahreshälfte konnte sich die weltweite Konjunkturerholung positiv bemerkbar machen.



Die **Getreidepreise** gaben im Dezember nach. Auslöser war die US-Dollar-Rallye, welche eine generelle Rohstoffschwäche zur Folge hatte. Auch Weizen-Futures waren davon betroffen, aber beendeten das letzte Jahr trotz extrem negativer Einflussfaktoren nur mit einem Minus von 11,3 Prozent. Trotz Dollarschwäche standen die US-Weizenexporte bei 65,5 Prozent der vom US-Landwirtschaftsministerium geschätzten Gesamtexportmenge. Gleichzeitig wurde ein Anstieg der weltweiten Vorräte um 1 Mio.

Tonnen vorausgesagt; darin wurden bereits weitere Produktionsausfälle in Australien eingerechnet. Sojabohnen-Futures schlossen das Jahr um 6,9 Prozent höher ab, weil der schwache Dollar zu einer außerordentlichen Nachfrage aus China geführt hatte. Gleichzeitig führte das schlechte US-Wetter zu einem

enttäuschenden Ende der Erntesaison und zu einer Rallye im vierten Quartal. Von diesem feuchten US-Wetter profitierten auch die Mais-Futures.



Die Zucker-Futures markierten ein 30-Jahreshoch und stiegen 2009 um mehr als 130 Prozent. Regenfälle in Indien und Brasilien führten zu Ernteaussfällen bei gleichzeitiger Nachfragesteigerung. Die Nachfrage dürfte um rund 13 Mio. Tonnen über der Erntemenge 2009/10 liegen. US-Baumwolle stieg infolge der schlechten Ernte um 50 Prozent. Zusätzlich sorgten der schwache US-Dollar und die steigende Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte für steigende Preise. Die Kakao-Futures schlossen mit einem Jahresplus von 22 Prozent und markierten 2009 ebenfalls ein 30-Jahreshoch. Vor allem in der zweiten Jahreshälfte, nachdem sich die Konjunktur erholt und die US-Dollarschwäche fortgesetzt hatte, legte Kakao zu. Die Kaffee-Notierungen schlossen nach hoher Volatilität mit einem Plus von rd. 22 Prozent. Hintergrund waren sinkende Vorräte nach der schwachen Ernte in Kolumbien, Subventionen in Brasilien und, ergo sum, der schwache US-Dollar.



News von der Währungs- und Zinsfront!

Nach starken Zugewinnen während der ersten Wochen im Dezember bewegte sich der **US-Dollar** seitwärts gegenüber dem Euro. Zuletzt notierte EUR/USD wieder etwas höher bei 1,44. Die Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die jüngste Befestigung nur vorübergehend sein wird. Bessere US-Wirt-

schaftsdaten bestätigen zwar, dass sich die US-Wirtschaft erholt, aber das Ausgangsniveau des Aufschwungs ist tief, bis zu einer Zinserhöhung wird es noch ein weiter Weg sein. Man kann damit kalkulieren, dass die Zinsentwicklung noch mit erheblichen Unsicherheiten verbunden sein wird. Tatsächlich erwartet eine Vielzahl anderer Marktteilnehmer eine Verlangsamung der US-Konjunktur in den kommenden Quartalen, da die derzeitige Dynamik signifikant von vorübergehenden



Faktoren - Konjunkturprogramme und Lagerzyklus - unterstützt wird. Damit werden sich die Zinswartungen vorerst nicht zuspitzen und keinen entscheidenden Einfluss auf den Wechselkurs haben. Die belastenden Faktoren - Defizit des öffentlichen Haushalts und extrem expansiver Kurs der US Notenbank - werden wohl für den Dollar die Oberhand behalten. Es handelt sich um Faktoren für die mittelfristige Werthaltigkeit des Dollar und sollten EUR/USD wieder auf über 1,5 bringen.

Die SNB hatte an ihrer letzten Sitzung symbolisch dem Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik den Weg gezeichnet. Die Ankündigung, einer übermäßigen (früher: weiteren) Befestigung des CHF entgegenzusteuern, spiegelte sich einige Tage später in einer Befestigung des Franken bis auf EUR/CHF bei 1,48 wider. Dies bedeutet, dass die „Grenze“ von EUR/CHF 1,50, welche dank der Interventionen der



SNB in den letzten Monaten gehalten hatte, in Zukunft nicht mehr gelten dürfte. Die Marktteilnehmer denken, dass die SNB weiterhin intervenieren wird, aber zugleich nun eine moderate Befestigung des Franken zulässt. Zusätzlichen Spielraum erhielt die SNB dadurch, dass die Schweizer Wirtschaft weniger stark von der Krise getroffen wurde als viele andere Länder, was die Deflationsgefahr reduziert, und auch die jüngste Abschwächung des Franken gegenüber dem Dollar spielt ihr zu. Die Einschätzung der Märkte zur Entwicklung des Leitzinssatzes bleibt unverändert,

beim Wechselkurs geht es in den nächsten Monaten in Richtung einer moderaten Befestigung. Denn der Befestigungsdruck auf den Franken dürfte zumindest solange anhalten, bis die EZB ihre Politik restriktiver gestaltet, und die Interventionen der SNB werden vermutlich geringer sein als zuvor.

Früher und vor allem stärker als von den Marktteilnehmern erwartet hat sich der Yen bis auf USD/JPY 92 abgeschwächt. Es handelt sich wohl zum Teil um eine Korrektur der vorangegangenen übermäßigen Befestigung. Der wichtigste Faktor dürfte aber die bevorstehende Ausstiegsstrategie der US Notenbank sein. Die Beendigung der Wertpapierankäufe der US-Notenbank hatte zum Jahresende ein steigen der US-Renditen und somit die Renditedifferenz zu japanischen Anleihen zur Folge. Dies und die Rücknahme

der Liquiditätszufuhr könnten den Dollar zum Yen unterstützen. Die Märkte haben gerechnet, dass erst Bewegung in den Wechselkurs kommt, wenn die erste Zinserhöhung in den USA zu erblicken sein wird. Jedoch wäre es möglich, dass die Marktteilnehmer bereits früher die strukturell niedrigen Yen-Zinsen für carry trades bevorzugen. Es wäre daher möglich, dass die mittelfristige Abschwächung des Yen auf USD/JPY 90 bis 95 früher stattfindet. Aufgrund der außerordentlich hohen Volatilität des Yen ist durchaus mit kurzfristigen Gegenbewegungen zu rechnen, insbesondere da japanische Exporteure zur Beendigung des Fiskaljahres in Japan im März Gewinne reüssieren sollten.

Prognosen: Wechselkurse

Ende des Monats	aktuell	Mär. 10	Jun. 10	Sep. 10	Dez. 10
EURUSD	1,4426	1,53	1,55	1,50	1,45
EURJPY	132,66	136,2	139,5	138,0	137,8
USDJPY	91,96	89,0	90,0	92,0	95,0
EURCHF	1,49	1,48	1,48	1,51	1,51
USDCHF	1,03	0,97	0,95	1,01	1,04

Prognosen: 3m Zinssatz

Ende des Monats	aktuell	Mär. 10	Jun. 10	Sep. 10	Dez. 10
EURO	0,65	1,10	1,20	1,30	1,60
Japan	0,27	0,30	0,30	0,30	0,30
USA	0,25	0,30	0,50	0,80	1,00
Schweiz	0,25	0,25	0,25	0,30	0,50
Spread zu Euribor	-0,40	-0,85	-0,95	-1,00	-1,10

Wir hoffen sehr, Ihnen mit den vorangegangenen Seiten wieder interessante Informationen übergeben zu haben, welche Sie in Ihren persönlichen Überlegungen – sei es betreffend Fremdwährungsfinanzierung, Asset-Allocation Ihrer Depots oder zu Zinsabsicherungsinstrumenten – bestärkt oder jetzt zum Handeln aufgefordert haben. Die Zeit für Depotanpassungen bei mittelfristigem Anlagehorizont ist gekommen!

Besonders freut uns aber, dass Sie in Ihren Händen Wertpapierdepotauszüge halten können, welche sich in Ihrer Entwicklung mit den Märkten wieder versöhnlicher zeigen. In diesem Sinne wünschen wir Ihnen und uns ein renditeoptimiertes 2010 und stehen wie immer gerne zu Ihrer persönlichen Verfügung!

Mit freundlichen Grüßen

Dipl.VT Erwin Hirner
 Geschäftsführer

Anlage: 1 Depotbericht zum 31.12.2009

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.