

AN ALLE KLIENTEN

Zell am Ziller, 2010.10.15

WERTPAPIER- und MARKTREPORTING

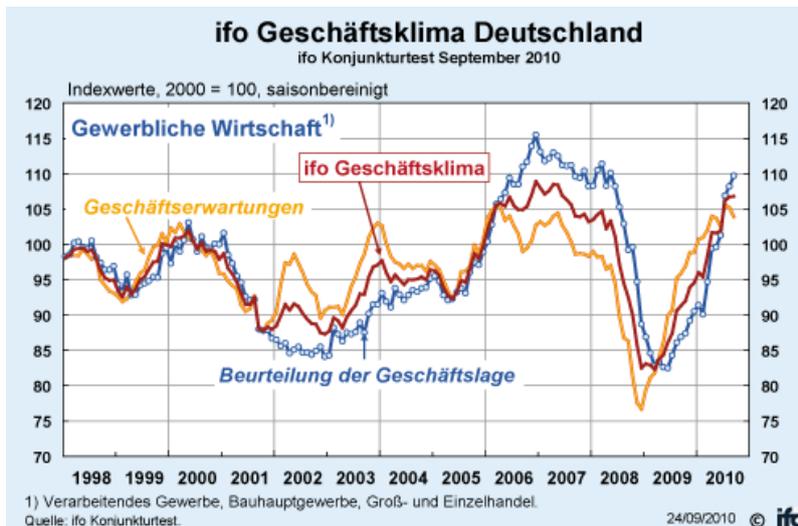
Sehr geehrte Klienten!

In der heutigen Ausgabe überreichen wir Ihnen den aktuellen Wertpapierdepotbericht per 30. September 2010 und informieren wieder über Interessantes aus den Devisen- und Wertpapiermärkten; sowohl für die Anleger- als auch die Kreditseite.

Die **Marktkonsolidierung** dauert inzwischen seit mehr als fünf Monaten an. Das ständige Auf und Ab der letzten Wochen und Monate hat dazu beigetragen, dass viele Anleger nicht mehr an steigende Kurse „glauben“. Unsere Meinung und Einschätzung ist, dass sie damit nicht richtig liegen: Der Weg nach oben ist nur eine Frage der Zeit. Und **je länger eine Konsolidierung andauert, um so dynamischer wird es anschließend nach oben gehen.**

Volatiles und von starken Emotionen geprägtes Investmentumfeld

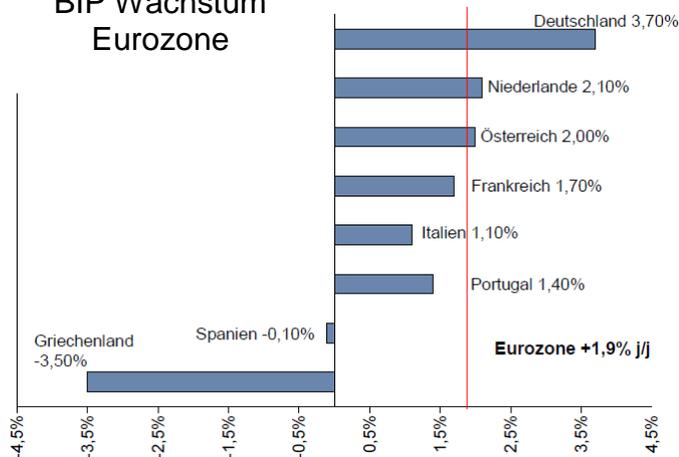
Auch wenn der offizielle Bericht des Internationalen Währungsfonds (IWF) erst in den nächsten Tagen veröffentlicht wird, wird für Deutschland für die kommenden zwei Jahre ein robustes Wachstum vorausgesagt. Der IWF geht von einer Wachstumsprognose von 3,3 % für das laufende Jahr 2010 aus und für 2011 von 2 %. Deutschland zählt damit zur Spitzengruppe der großen Industrieländer. Der IWF nennt als Ursachen für die positive Wirtschaftsprognose den deutschen Exporterfolg, aber auch die anziehende Binnennachfrage.



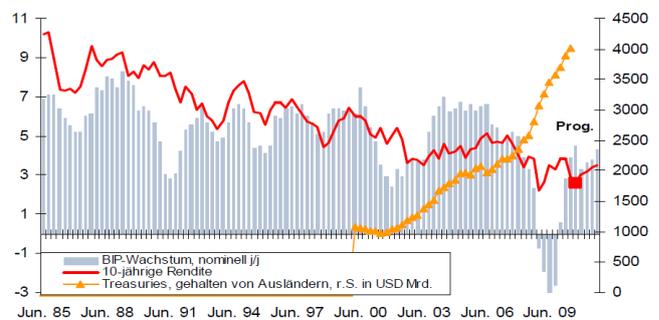
Das Geschäftsklima in Deutschland bleibt auf hohem Niveau. Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im September auf 106,8 Punkte nach 106,7 Punkten im August. Das war der vierte Anstieg des wichtigsten deutschen Stimmungsbarmeters in Folge. Der erneute Anstieg bekräftigt die Entwicklung in den Vor-

monaten. „Die deutsche Wirtschaft ist im stabilen Sommerhoch“, erklärte Ifo-Chef Hans-Werner Sinn im August. Dennoch können die Volkswirte des Ifo-Instituts den Hoffnungen auf einen "deutschen Sonderweg" nur bedingt folgen. Zwar sei die deutsche Wirtschaft gesund und dürfte dieses Jahr vermutlich rund drei Prozent zulegen, sagte Ifo-Konjunkturexperte Klaus Abberger. In einer Worst-Case Annahme, wo die USA nochmals in eine Rezession rutschen und Asien langsamer bzw. unter 7-8 Prozent wachsen würde als bisher, würde sich aber Deutschland und damit auch Europa dem nicht entziehen können.

BIP Wachstum Eurozone



BIP Wachstum und Rendite USA



Erste Bank Research

Die Schlüsselfrage für Anleger ist, ob sich die fundamentalen Perspektiven verändert haben. Es ist wohl noch zu früh um definitiv festzustellen, ob die Schwächephase bereits vorüber sind oder ob es realitätsnah erscheinen kann, dass die USA und die Weltwirtschaft nochmals in eine Rezession abgleiten könnten. Diese Unklarheit hat uns wie eingangs erwähnt bereits eine vorübergehende Seitwärtsbewegung der Märkte beschert. Wohin kurzfristig der Weg geht kann niemand voraussagen. Die Frühindikatoren weisen nach unten, auch wenn dabei einzuräumen ist, dass es sich bei diesen Rückgängen lediglich um eine innerzyklische Verschnaufpause handelt.

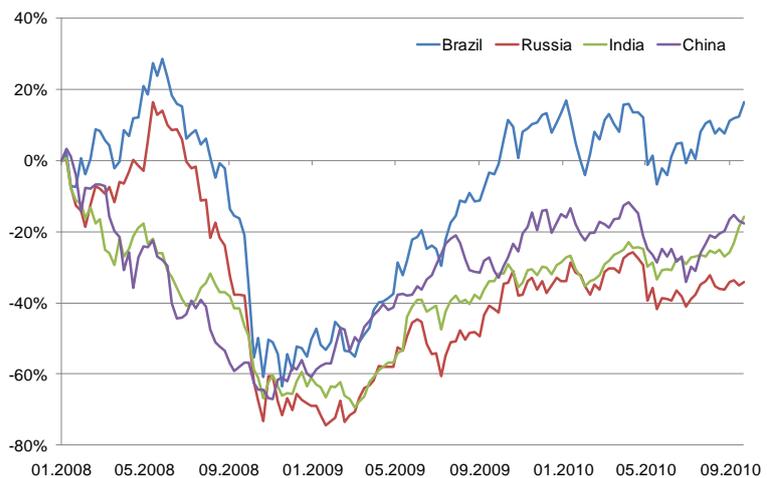
Den größten Markteinfluss hatte in den letzten Tagen die Stellungnahme des FOMC* im Anschluss an die Zinsentscheidung am Dienstag, 21.09.2010: Nachdem die Währungshüter im August unerwartet angekündigt hatten, abreifende Anleihen und Zinsen aus dem Notenbankportfolio vollständig in Staatsanleihen reinvestieren zu wollen, hielten sie auch dieses Mal eine Überraschung parat. Obwohl die Kernteuerung bereits seit April knapp unter 1 % liegt und seit längerem absehbar ist, dass es zu einem weiteren Rückgang der Rate kommen wird, vermerkten die Notenbanker erst jetzt, dass das gegenwärtige Tempo des Preisanstiegs unter dem liegt, was die Fed als auf Dauer mit Preisstabilität vereinbar ansieht. Die Märkte verstanden dies so wie es wohl auch gemeint war: Als weiteren Schritt Richtung zusätzlicher quantitativer Lockerung. Für das kommende Jahr halte sich die Federal Reserve alle Optionen offen. Die Bilanzsumme würde damit noch weiter aufgebläht, die Liquiditätszufuhr in den Finanzkreislauf erhöht. Die absehbare **Folge ist unter anderem ein weiterhin niederes Zinsumfeld, welches die Aktienmärkte weiter unterstützt.**

*FOMC: Wichtigstes Gremium des Fed ist das **Federal Open Market Committee**, das die Geld- und Währungspolitik der Vereinigten Staaten betreibt.

Schwellenländer

Natürlich ist die Investition von Geldern in Schwellenländern angesichts der Kursentwicklung der dortigen Aktien- und Rentenmärkte attraktiv und lohnend. Dies insbesondere angesichts des "Anlagenotstandes" durch niedrige Zinsen und nur langsam steigende Aktienkurse in den Industrieländern.

Sicherlich entwickelt sich in einigen Schwellenländern eine spekulative Entwicklung, die wie in der Vergangenheit zu schärferen Korrekturen führen wird. Doch dies ändert nichts an der **langfristig intakten Erfolgsstory der neuen globalen Wachstumszentren**. Die erhöhte Schwankungsanfälligkeit (Volatilität) ist ein Grund mehr, nicht alle Eier in einen Korb zu legen, also auch bei Investitionen in Schwellenländer umsichtig mit einem entsprechend langen Zeithorizont zu sein.



BCA Investment Research, 24.09.2010.

FAZIT

Aufgrund der momentanen Lage an den Zinsmärkten gibt es **zu Aktien kaum Alternativen**, weshalb diese Assetklasse aktuell für die Investoren am interessantesten aussieht. Die Schwellenländer und China erbringen den größten Beitrag zum weltwirtschaftlichen Wachstum, darum sollten Investitionen dort die größten Performancechancen erbringen. Aktien sind **zur Zeit attraktiv**

bewertet, so dass das Chance-Risikoverhältnis für ein Investment in Aktien spricht. Zahlreiche Aktienmärkte in Europa und den USA bewegen sich seit Monaten innerhalb einer breiten Trading-Range seitwärts. Die US-Notenbanken könnten im vierten Quartal erneut quantitative Lockerungsmaßnahmen beschließen. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die aktuell eingepreisten Zinssteigerungen nicht so schnell eintreten und den Aktienmarkt weiter stützen werden.

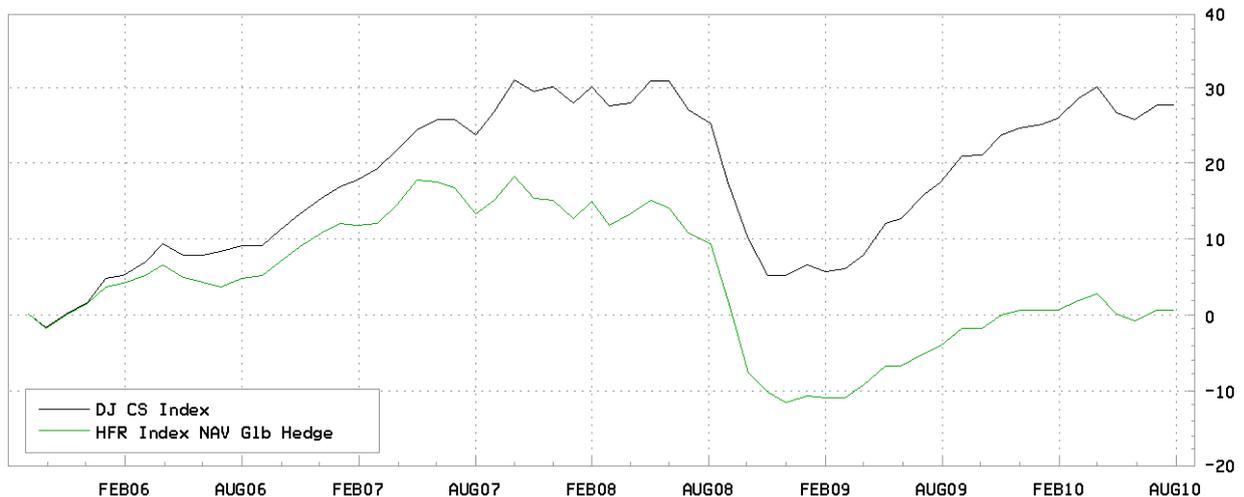
Credit Suisse Hedge Fund Index im Vergleich mit dem HFRX Global Hedge Fund Index

Page 1/ 5

Range **9/30/05** - **8/31/10** Period **M** Monthly 59 Mo. Period

Securities	Crncy	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 HEDGNAV Index	USD	28.05 %	28.05 %*	27.50 %	5.15 %
2 HFRXGL Index	USD	.56 %	.56 %*		.11 %
3					

(* = No dividends or coupons)



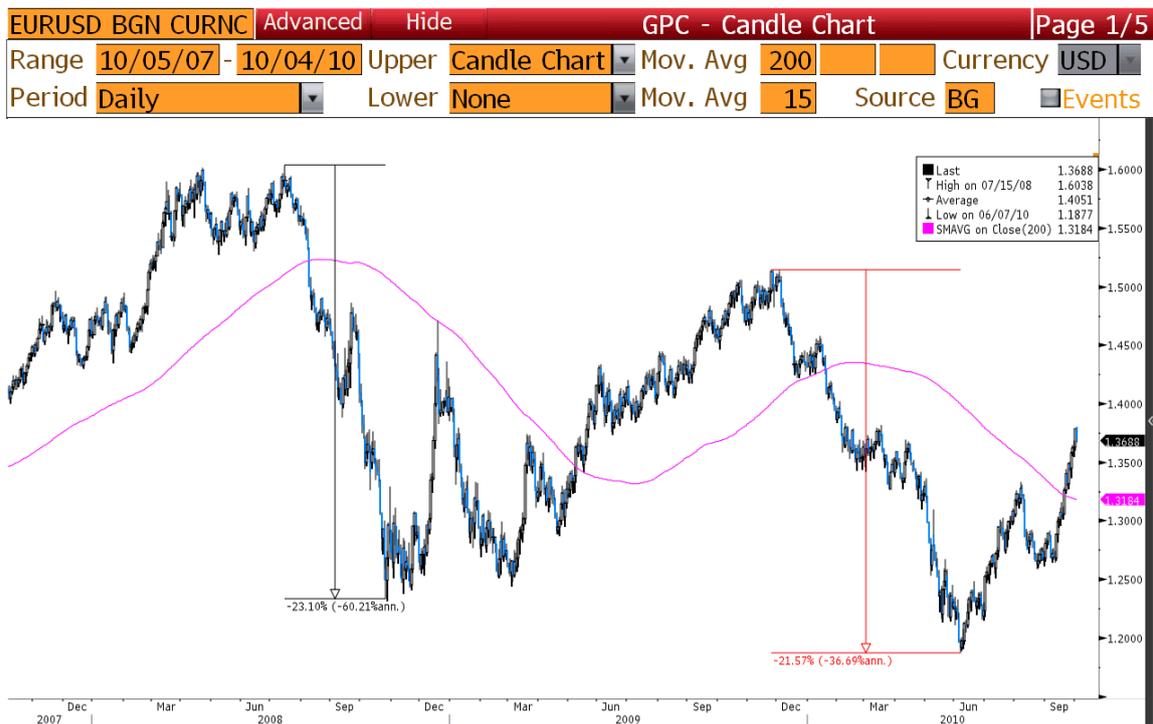
Quelle: Bloomberg.

Währungs- und Zinsfront

Euro/Dollar

Von Schwäche ist bei der europäischen Gemeinschaftswährung nichts mehr zu sehen. Wie die Herabstufung Spaniens hatte auch die Zurücknahme des Ratings von Irland durch Fitch von AA- auf A+ kaum Auswirkungen auf die Gemeinschaftswährung. Die Vereinbarung über chinesische Direktinvestitionen in Griechenland und die Versicherung Chinas, künftig griechische Anleihen zu kaufen, unterstützten den EUR zusätzlich. Seit Juni ist der Abwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar bei Tiefständen von 1,19 Dollar je Euro gestoppt. Nicht nur das, der Euro hat danach sofort einen Aufwärtstrend ausgebildet. Aktuell kostet die europäische Währung schon wieder mehr als

1,39 US-Dollar. Zwar sind **vorausschauend Rücksetzer zu erwarten**, aber mittelfristig wäre der **Weg** – vor allem wenn weitere umfangreiche quantitative Lockerungen in den USA durchgeführt werden - **bis knapp über \$ 1,45 frei**.



Laut EZB Prognosen sollte die Inflation 2010 im Jahresschnitt zwischen 1,5 % und 1,7 % betragen, wobei die Erwartungen am unteren Ende dieser Bandbreite liegen. Denn die wirtschaftliche Entwicklung ist gerade in jenen Ländern stark wo Inflationsrisiken gering sind (Deutschland). Kurzfristig könnten sich zwar Aufwärtsrisiken ergeben, mittelfristig ist die Preisstabilität laut EZB jedoch gut verankert. In der letzten **EZB** Sitzung wurde die Versorgung der Märkte mit Liquidität prolongiert. Die **erste Zinsanhebung** wird sich wohl ins **dritte Quartal 2011** verschieben und danach nur in langsamen Schritten (**maximal 25 BP pro Quartal**) anziehen. Im **USD** rechnet man mit der **ersten Zinsanhebung im zweiten Quartal 2011**, wobei auch hier aufgrund der reduzierten Wirtschaftswachstumsaussichten in langsamen Schritten angepasst werden sollte.

Schweizer Franken

Der Schweizer Franken hat sich gegenüber dem Euro wieder bis auf 1,33 befestigt. Zum einen wurde die Risikoaversion an den Finanzmärkten durch eine gedämpfte Konjunktüreinschätzung der US-Fed angeheizt, was zu „**sicherer Hafen**“ Zuflüssen führte.



Quelle: Interactive Data Managed Solutions AG

Zum anderen ist die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz mit einem prognostizierten Wirtschaftswachstum von etwa 2 % stärker als jene der Eurozone. Der Franken verharret auch gegenüber dem US Dollar relativ nahe der Parität. Der Außenkurs könnte eine gewisse Wirkung haben, und die Frage bleibt, bei welchem Wechselkurs der Schweizer National Bank Deflationsrisiken ausmacht und daher intervenieren könnte. Aufgrund der bereits jetzt massiven Ausweitung der Bilanz der Nationalbank durch Interventionen dürfte dies aber nur bei einer weiteren deutlichen Befestigung des Franken stattfinden. Die Einschätzung der **mittelfristigen Kursentwicklung für EUR/CHF** ist mit Unsicherheit behaftet. Auf der einen Seite sprechen die meisten Gründe für anhaltenden Befestigungsdruck auf den Franken, zum anderen ist aber auch zu bedenken, dass der Franken auf historisch gesehen sehr starken Niveaus quotiert, und es immer wieder zu Gegenbewegungen kommen kann. Mit Blick auf EURO/USD **lebt aber die Hoffnung, dass der Euro auch gegenüber dem Franken bald wieder an Stärke gewinnt**.

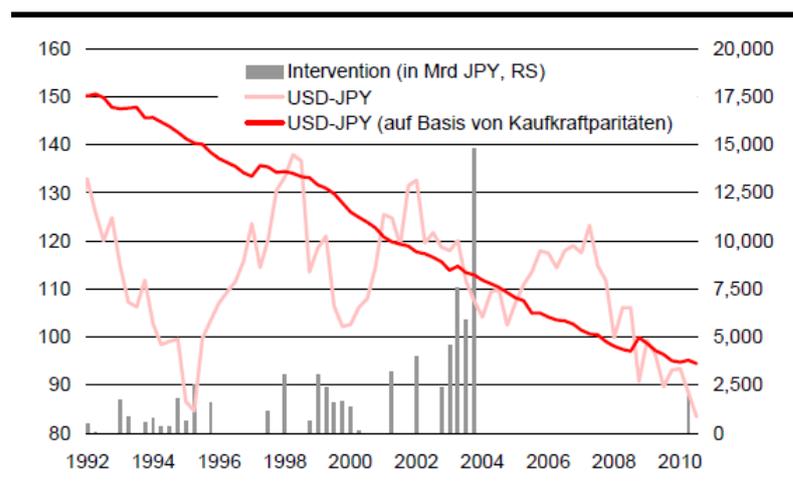
Japanischer Yen

Japan kann sich einfach nicht aus der hartnäckigen Deflation befreien. Die Verbraucherpreise lagen im September 0,6 % unter dem Vorjahr. Zudem offenbart sich eine **schwache Wachstumsdynamik**. Die Anzeichen, dass die wirtschaftliche Erholung in Japan sich abschwächt, während die Kreditvergabe der Banken immer noch rückläufig ist, veran-

lasste die BoJ diese Woche zu einer weiteren geldpolitischen Lockerung. Die Bank of Japan **senkte** ihren **Leitzins von 0,1 % auf die Spanne von Null bis 0,1 %** um die langfristigen Zinsen zu drücken und die Wirtschaft zu unterstützen. Eine weitere quantitative Lockerung sollte zumindest eine moderate Abschwächung des JPY in der Zukunft begünstigen.

Die nächsten Schritte der BoJ werden vermutlich von den Aktivitäten der Fed abhängen. Wenn die US-Notenbank die quantitative Lockerung ausweitet, dürfte die BoJ ebenfalls mit einer Lockerung reagieren, um USD-JPY zu entlasten. Die japanische Regierung würde zudem eine geldpolitisch aktivere BoJ begrüßen. Mittelfristig wird bei USD-JPY keine deutliche Abschwächung zu erwarten sein. Auf der anderen Seite **dürfte EUR-JPY bis auf 135 klettern**, weil die quantitative Lockerung in den USA der Gemeinschaftswährung Auftrieb geben wird und sich die Erholung von USD-JPY in Grenzen halten sollte.

INTERVENTIONEN JAPANS UND USD-JPY



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

Devisen- und Zinsprognosen*

Prognosen: Wechselkurse

Ende des Monats	aktuell	Sep. 10	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EURUSD	1,286	1,30	1,35	1,33	1,30
EURJPY	109,7	110,5	117,5	119,7	120,9
USDJPY	85,30	85,0	87,0	90,0	93,0
EURCHF	1,340	1,25 - 1,45	1,2 - 1,45	1,2 - 1,5	1,15 - 1,5

Prognosen: 3m Zinssatz

Ende des Monats	aktuell	Sep. 10	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EURO	0,90	0,90	1,00	1,20	1,50
Japan	0,24	0,25	0,25	0,25	0,25
USA	0,35	0,40	0,50	0,60	0,70
Schweiz	0,16	0,25	0,25	0,50	0,50
Spread zu Euribor	-0,73	-0,65	-0,75	-0,70	-1,00

Erste Bank Research

2010/11	aktuell	Ende-Q4	Ende-Q1	Ende-Q2	Ende-Q3
Euroland Bondmarkt (Bundesanleihen)					
Refi-Satz	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
3M Euribor	0,97	1,00	1,05	1,10	1,20
2J	0,81	0,80	0,80	1,10	1,40
5J	1,46	1,30	1,35	1,70	2,03
10J	2,29	2,25	2,25	2,50	2,75
30J	2,89	2,75	2,80	3,05	3,10
10J Swap Spread (in Bp)	35	30	30	25	20
US Treasury-Markt					
Fed Funds Zielsatz	0,13	0,25	0,25	0,25	0,25
3M USD Libor	0,29	0,35	0,35	0,35	0,35
2J	0,36	0,45	0,50	0,80	0,90
5J	1,15	1,33	1,35	1,70	1,88
10J	2,40	2,50	2,40	2,70	2,85
30J	3,71	3,50	3,35	3,50	3,60
10J Swap Spread (in Bp)	10	5	5	10	10
Japan					
Zielsatz	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
3M JPY Libor	0,21	0,20	0,20	0,20	0,25
10J JGB	0,87	0,90	0,90	1,00	1,00
Schweiz					
3M CHF Libor Zielsatz	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00
3M CHF Libor	0,18	0,25	0,50	0,75	1,00
10J Swissie	1,48	1,50	1,75	2,00	2,25

Unicredit Bank-Austria Research

* Unverbindlich und ohne Gewähr !

Rohstoffe

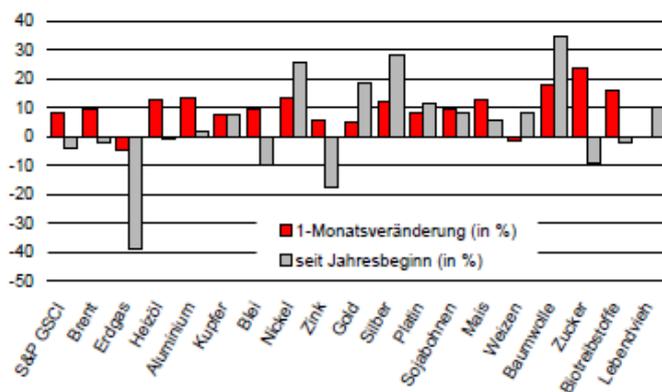
Dass „safe haven“- Anlagen zuletzt nicht mehr die erste Geige spielten - wie noch in der ersten Jahreshälfte - zeigt der Horizont des Rohstoffuniversums. Edelmetalle waren zuletzt nach Lebendvieh das relativ schwächste Rohstoffsegment, Anleger verdienten damit im September immer noch recht gut (+5,6 %, GSCI-Abgrenzung).

Unsicherheiten über den Fortgang der Welt- und vor allem US-Wirtschaft, die noch nicht gelöste Schuldenkrise in Europa gepaart mit den Sorgen um die Solidität der Banken sowie Deflations- und/Inflationssorgen treiben die Anleger nach wie vor in Edelmetalle – wenn auch eben nicht mehr ganz so stark wie zu Jahresbeginn. **Auf Jahressicht waren Edelmetalle mit einer Rendite von 20 % schlichtweg das beste Investment überhaupt (siehe Grafik) – ganz zu schweigen von der Performance während und nach der Finanzmarktkrise.**

Am stärksten zulegen konnten im September jedoch Industriemetalle. 2010 somit erstmals seit fünf Monaten wieder in der Gewinnzone. Entscheidender für die Preisentwicklung von **Industrierohstoffen** ist jedoch die Nachfrage aus Emerging Asia, insbesondere aus China und zunehmend auch aus Indien. Dort konnten die Konjunkturindikatoren zulegen und/oder lagen mehrheitlich über den Erwartungen. Beschleunigende Nachfrage aus China und fallende Lagerbestände sind neben dem schwächeren Dollar wohl als Hauptfaktoren zu nennen. Hinzu kommt die teurer gewordene Energie, die für die Aluminiumerzeugung eine alles andere als untergeordnete Rolle spielt. Mit dem einsetzenden „Abwertungswettlauf der Devisen“, also einem schwächer werden

NICHT NUR EDELMETALLE GLÄNZEN

Gesamterträge, in %, September 2010



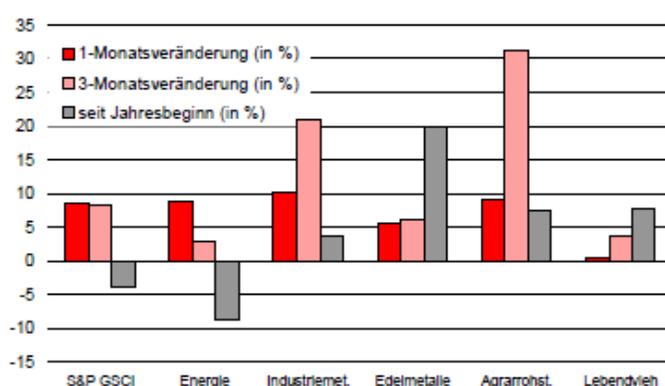
Quelle: Thomson Datastream, UniCredit Research

USD und der weiterhin „engen Bindung“ der chinesischen Währung an den Greenback wird der Industriegigant noch wettbewerbsfähiger. Das stimuliert die zyklische Nachfrage nach Industrierohstoffen. Von der zumindest verbesserten Einschätzung der Industriekonjunktur dürfte auch der Energiesektor, profitiert haben. Er ist noch der einzige, dessen Jahresbilanz noch rot gefärbt ist. Kräftig zulegen konnten letzten Monat wiederum die **Agrarrohstoffe** (+7½ %). Das ist Platz 1 im

Ernten in den USA, Überschwemmungen in Pakistan & Brände) haben die Angebots-/Nachfragebilanzen regelrecht auf den Kopf gestellt und sorgen für anhaltend steigende Preise. Bei Mais, Baumwolle und Zucker, sowie in seinem Gefolge auch Biotreibstoffe, konnten dagegen satte zweistellige Gewinne eingefahren werden. Andererseits musste Weizen nach dem Preissprung im Juli (+38 %) bereits den zweiten Monatverlust in Folge hinnehmen.

EDELMETALLE – NUR MEHR AUF JAHRESBASIS VORN

Gesamterträge S&P GSCI, in %, September 2010



Quelle: Thomson Datastream, UniCredit Research

Bei den **Basismetallen** liegt Aluminium (+13,7 %) ganz vorne. Auch die Nickelnachfrage war sehr hoch, so dass im September eine zweistellige Rendite erzielt wurde (+13,2%). Der Rest der Basismetalle konnte im September einseitig zulegen. Das Plus bei Zink, Blei, und Kupfer schwankte zwischen 6% und 10 %. Dabei spielen neben den Wechselkurseffekten auch Chinas anhaltender Metallhunger sowie

eine unterdurchschnittliche Angebotsentwicklung eine Rolle (u. a. rückläufiger Metallgehalt von Erzen). Auch die **Edelmetalle** erfreuten sich durch die Bank rege Nachfrage. Silber profitiert dabei von der steigenden industriellen und privaten Nachfrage in China was dazu führte, dass das Land jüngst sogar zum Nettoimporteur avancierte und den Preis auch weiterhin stützen dürfte. Auch die Wertentwicklung von Platin und Palladium lag zuletzt über der von Gold, was auf eine wieder anziehende Autokonjunktur in China bzw. fallende Lagerbestände (Palladium) zurückzuführen ist.

Im **Energiesektor** akzentuierte sich einmal mehr die Divergenz von Roh- und Heizöl einerseits bzw. US-Erdgas andererseits. Letzteres war einer der wenigen Monatsverlierer unter allen Einzelrohstoffen (-4,4 %). Die bisherigen Jahresverluste summierten sich auf fast 40 %. Erdöl dagegen konnte kräftig zulegen (+10 %) und die Vormonatverluste mehr als wettmachen. Der Ölpreis stieg von 75 USD auf mittlerweile deutlich über 80 USD pro Fass. In Euro gerechnet legte der Ölpreis aber weit weniger zu.

Wir sind überzeugt, Sie hinsichtlich der uns begleitenden Märkte wieder mit interessanten Informationen ausgestattet zu haben. *In diesem Sinne hoffen wir für den Anleger, dass der Ausbruch nach oben bald geschafft wird. Auf der Kreditseite liegt die Hoffnung auf absehbare Normalisierung der Wechselkurse; Geduld ist hier bei tiefem Zinsumfeld notwendig!*

Mit freundlichen Grüßen



Dipl.VT Erwin Hirner
Geschäftsleitung

Anlage: 1 Depotbericht zum 30.09.2010 (Nur für Depotinhaber)

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.