

Zell am Ziller, 2010.07.26.

WERTPAPIER- und MARKTREPORTING

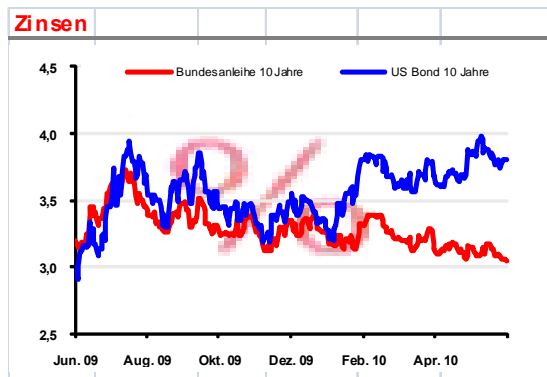
Sehr geschätzte Damen und Herren,
liebe Klienten!

Auf den nächsten Seiten beschäftigen wir uns natürlich auch in dieser Ausgabe wieder mit einem Rück- und Ausblick auf die Kapital- und Währungsmärkte. Wir wünschen Ihnen informative Minuten!

Weltweite Erholung gewinnt an Schwung – Rückkehr zum Wachstum?

Trotz der andauernden Schuldenproblematik einiger EU-Länder, gewinnt die Eurozone wieder an Kraft. Ohne einen neuerlichen Vertrauensschock werden die Investitionen in Ausrüstungsgüter wieder langsam in Schwung kommen, während sich die Beschäftigung stabilisiert. Da die Wertverluste des Euro die Effekte haushaltspolitischer Kürzungen abfedern, besteht das wesentliche Risiko für die Konjunktur weiterhin in einem Vertrauensschock an den Märkten. Wird dieser abgewendet, dürfte das Wachstum der Eurozone im Jahr 2010 über einem Prozent liegen und sich 2011 auf die 2 Prozent-Marke zu bewegen. Bei weiterhin niedriger Inflation und liquiditätsfördernder Geldpolitik dürf-

ten die Zinsen für deutsche Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit zu Beginn des Jahres 2011 noch immer unter 4 Prozent liegen; derzeit befinden sie sich bei 2,6 Prozent. Der Wertverlust des Euro stellt für eine Exportnation wie Deutschland und den Euroländern eigentlich eher eine globale Wettbewerbsverbesserung dar.



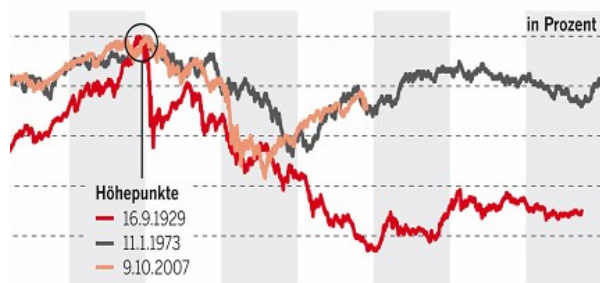
	aktuell	-1 Tag	-1 Tag*	Ytd*	-1 Jahr*
Bundesanleihe (10 J.)	3,04	3,06	-1,90 ▼	-83,00	-82,90
Bundesanleihe (5 J.)	2,07	2,09	-1,80 ▼	-97,80	-104,80
Rentenindex REXP	383,51	382,77	0,19% ▲	4,94%	-16,06%
Bund Future	124,12	123,97	0,12% ▲	9,32%	1,36%
USBond (10 J.)	3,80	3,81	-0,77 ▼	-87,17	-56,75
USBond (5 J.)	2,57	2,59	-1,36 ▼	-89,57	-77,15
Schweiz Staatsanl. (10 J.)	1,48	1,48	0,00	-42,6	-84,4
Schweiz Staatsanl. (5 J.)	0,86	0,86	-0,40 ▼	-16,1	-55,6
Leitzins EU	1,00	1,00	0,00	0,00	0
Leitzins USA	0,25	0,25	0,00	0,00	0

*Veränderung in Basispunkten

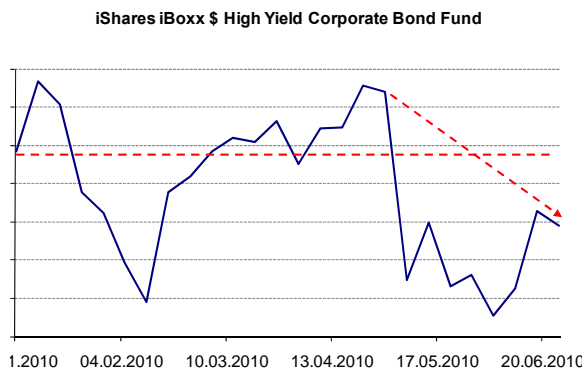
In den USA ist die Konjunktur wieder deutlich angesprungen. In den kommenden Quartalen werden die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen weiter ansteigen. Da die Inflation eingedämmt ist, wird die US-Notenbank vermutlich ihre liquiditätsfördernde Politik fortsetzen und die Zinsen für zehnjährige staatliche US-Anleihen dürften Anfang 2011 nicht über 4 Prozent klettern. Die größte Unsicherheit für die Konjunktur ist derzeit mit dem Zeitplan und der Art der künftigen steuerpolitischen Konsolidierung verbunden. Die Nachricht, dass in den USA im März erstmals seit 2007 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden, wurde mit Begeisterung aufgenommen. Dies belegen auch die positiven Wirtschaftsindikatoren.

In der Vergangenheit haben sich Leitzinsanhebungen immer ungünstig auf die Aktienmärkte ausgewirkt. Auch bei den Wirtschaftsindikatoren besteht das Risiko, dass unerwartet gute Zahlen nicht au-

500: Drei Höhepunkte und drei Abschwungphasen



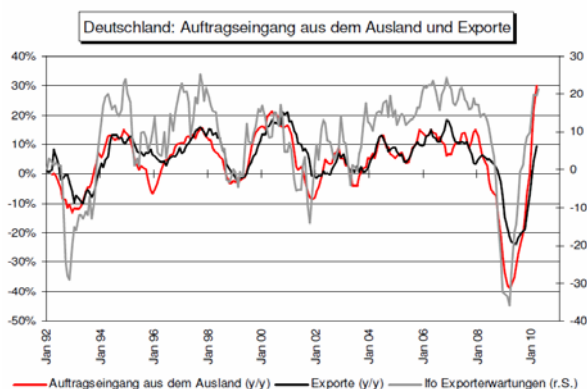
QUELLE: BLOOMBERG, COMMERZBANK



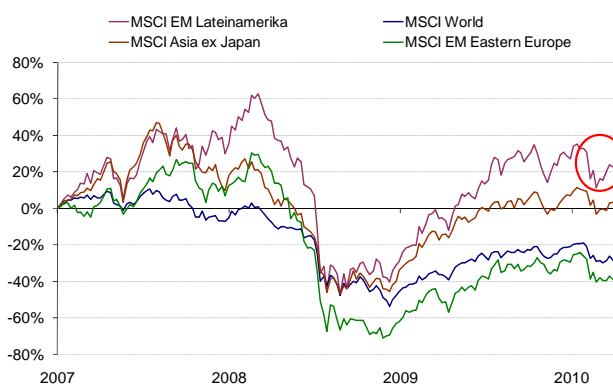
Quelle: BCA Investment Research.

tomatisch zu Kurssteigerungen führen. Vielmehr könnten die Zentralbanken die unerwartet guten Ergebnisse zum Anlass nehmen, die Leitzinsen früher als geplant anzuheben. Zahlen, die bis in die 1970er Jahre zurückreichen zeigen, dass die Kurse über einen Sechsmonatszeitraum um durchschnittlich 12 % fallen, wann immer die Zentralbank nach einer Rezession erstmals wieder an der Zins-schraube dreht.

Nach unserer Einschätzung weisen europäische und Schwellenländeraktien in diesem Jahr das größte Zuwachspotenzial auf. In ganz Europa werden zudem Steuererhöhungen und eine Kürzung der Staatsausgaben ab 2011 das Wachstum der Binnennachfrage dämpfen. In der Folge wird das Wirtschaftswachstum sogar noch stärker als bisher von den Exporten und somit von der globalen Konjunktur abhängen. Europa – und allen voran Deutschland - profitiert enorm von dem erneuten Anstieg der Exporte, insbesondere in Schwellenländer. Die meisten Large-Cap-Gesellschaften in Europa erzielen den größten Teil ihrer Umsatzerlöse und Gewinne außerhalb Europas.



Quelle: M.M. Warburg.



Quelle: BCA Investment Research.

Aktienmärkte Überblick									
	aktuell	-1 Tag	-1 Tag (%)	Ytd (%)	KGV	Geschätztes KGV*	Gewinnrendite	Volatilität 360 Tage	
Europa (in EUR)									
DJ EURO STOXX (PI)	248	241	3,04	-9,76	15,5	11,41	6,44%	25,75	
DJ EURO STOXX 50 (PI)	2590	2508	3,26	-12,66	12,4	10,01	8,05%	27,75	
DJ STOXX 50 (PI)	2348	2288	2,61	-9,19	11,9	9,50	8,40%	23,29	
DJ STOXX Mid 200 (PI)	240	234	2,48	1,44	18,6	13,62	5,38%	23,50	
DAX	5960	5816	2,48	0,05	14,8	11,50	6,76%	25,83	
MDAX	8098	7839	3,30	7,87	264,5	16,44	0,38%	30,05	
TecDAX	519	507	2,52	0,65	17,7	12,10	5,64%	25,35	
VDAX	23,77	26,18	-9,17	4,59	13,5	n.v.	7,42%	89,99	
FTSE 100	4941	4824	2,44	-8,71	13,5	10,06	7,42%	21,84	
Swiss Market Index (SMI)	6058	5942	1,96	-7,45	14,4	11,33	6,93%	18,91	
USA (in USD)									
Dow Jones Industrial Average	9686	9733	-0,47	-7,11	13,5	11,93	7,40%	22,07	
S&P 500	1023	1027	-0,47	-8,30	14,8	12,51	6,76%	24,57	
Russell 2000	599	599	0,00	-4,23	57,5	20,31	1,74%	32,62	
Nasdaq Composite	2092	2101	-0,46	-7,82	26,2	15,80	3,82%	25,50	
Osteuropa									
Russian Trading Index (USD)	1348	1318	2,29	-6,67	8,5	6,99	11,78%	42,23	
Warsaw Stock Exchange TR (USD)	40187	39686	1,26	0,50	15,0	12,87	6,66%	26,01	
Budapest Stock Exchange (Ung. Forint)	21582	21085	2,36	1,67	10,2	11,32	9,76%	35,61	
Asien (in Landeswährung)									
TOPIX (Japan)	847	837	1,24	-6,65	30,4	16,49	3,29%	21,13	
Hang Seng (Hong Kong)	20084	19842	1,22	-8,18	14,5	13,29	6,89%	20,74	
Hang Seng China	11456	11184	2,43	-10,46	14,2	12,11	7,04%	28,36	

Insofern ist der Sturzflug des Euro während der vergangenen Monate positiv zu bewerten, denn die Euro-Schwäche stützt die Wettbewerbsposition europäischer Exporteure. Damit wirkt sich der schwache Euro positiv auf die Erlöse und Gewinnspannen europäischer Unternehmen aus. An dieser Stelle sei auch angemerkt, dass der Euro seiner Zeit mit 1,18 gegen den USD eingeführt wurde. Der ganze Wirbel um den Verfall des Euro scheint somit überzogen.



Quelle: Bloomberg.

Fazit:

Nach einer Wirtschafts- und Finanzkrise ist das weltweite Wachstum wieder in Schwung gekommen, was die Gewinnentwicklung der Unternehmen unterstützt. Die Schuldenproblematik einiger europäischer Länder wird in den kommenden Monaten nach wie vor für volatile Aktienmärkte sorgen. Wir gehen davon aus, dass die Aktienkurse aufgrund der nach wie vor reichlich vorhandenen Liquidität und mangels Anlagealternativen zulegen werden. Deutschland und die Euroländer mit ihren exportorientierten Volkswirtschaften können vom globalen Aufschwung sowie einem schwachen Euro profitieren.

Mittelfristig gesehen, werden die Verwerfungen in der Eurozone das Wachstum belasten. Nichtsdestotrotz zeigen Marktentwicklung wie auch Frühindikatoren eine Beschleunigung des Wachstums an. Die Erfahrungen mit der Finanzkrise haben uns jüngst gezeigt, dass die politischen Entscheidungsträger in Europa und auf der Welt vorsichtiger geworden sind. In erster Linie wird versucht, die Ereignisse einzugrenzen, um ein Übergreifen kritischer Situationen auf andere Länder zu verhindern.

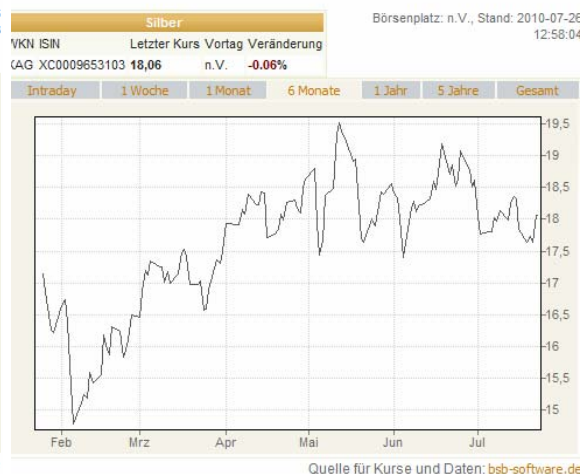
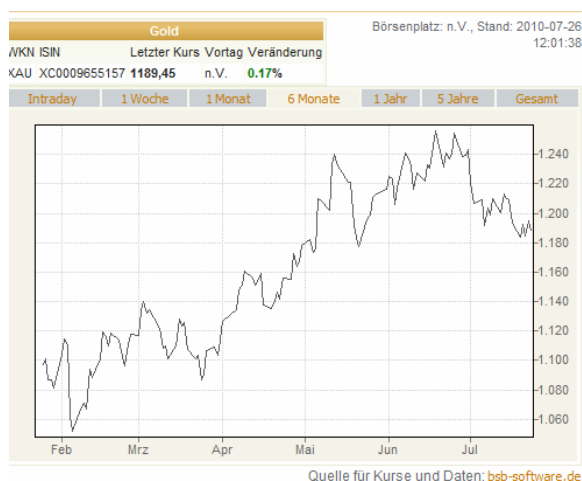
Was war an den Rohstoffmärkten los?

Die überdurchschnittlich tiefen Temperaturen Anfang Juni trieben die Erdgasnachfrage nach oben und ließen die Vorräte schrumpfen. In der Folge stiegen Erdgas-Futures mit Laufzeit August bis Mitte des Monats um 18% auf \$ 5,249 je Einheit (1 Mio. brit. Kalorie). In der Folge wurde die Rallye aber durch die pessimistische Stimmung am Immobilienmarkt gedämpft. Der Augustkontrakt verbuchte letztlich ein mageres Plus von 4,7%.

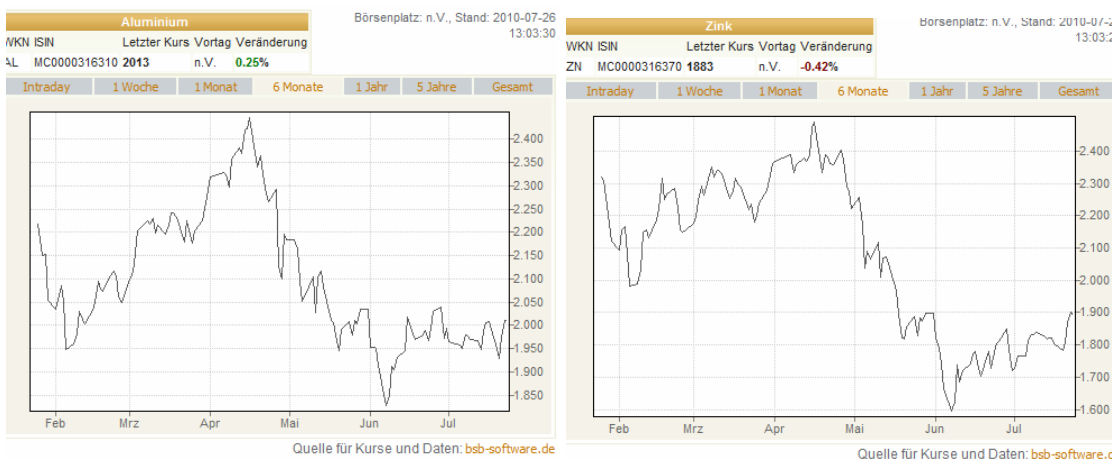
Rohöl verzeichnete gleichzeitig einen ruhigen Handelsverlauf und kaum Preisschwankungen. Die Konjunkturaussichten, ein ereignisloses politisches Weltgeschehen, die bevorstehende Urlaubs- und Hurrikansaison am Golf von Mexiko machten den starken Monatsbeginn wieder wett.



An den internationalen Metallmärkten erzielten Handelssysteme kleine Gewinne – vor allem die Rallye der GoldFutures wirkte sich positiv aus. Unterstützt durch den US Dollar und der noch nicht aus dem Markt gedrängten Finanz- und Systemkrise in Europa stiegen GoldFutures mit Laufzeit August um 2,5%. Schlechte US Wohnbauzahlen sowie das enttäuschende Konsumentenvertrauen lösten sogenannte „Safe Haven“-Käufe aus. Gold fand breite Unterstützung auf der Seite der Investoren, da sich diese vor dem Risiko einer Währungsabwertung und der damit verbundenen Inflation fürchteten.



Industriemetalle hatten unter der europäischen Finanzkrise zu leiden. In der Folge stabilisierten sich diese Märkte aber wieder. Enttäuschende Konjunkturindikatoren in China und das schwache Konsumentenvertrauen in den USA brachten die Preise aber neuerlich unter Druck.



Unbeständiges Wetter und widersprüchliche Fundamentaldaten führten zu heftigen Preisschwankungen an den Getreidemärkten und bescherten kleine Verluste. ShortPositionen in MaisFutures (Juli und Dezember) profitierten von der Rezessionsangst und versprachen solide Gewinne. Zwischenzeitlich fielen MaisFutures um beinahe 10%, wobei das schlechte Wetter in China und die dadurch bedingten höheren Importe aus den USA eine Rallye auslöste, die jedoch später wieder durch bullische US-Ernteberichte beendet wurde. Letztlich schlossen MaisFutures beinahe unverändert.

WeizenKontrakte zeigten einen ähnlich schwankenden Kursverlauf. ShortPositionen lieferten Verluste, nachdem WeizenFutures mit Laufzeit Dezember um 1,1% höher geschlossen hatten. HaferFutures waren, da schlechte Erntebedingungen in Kanada zur niedrigsten Ernte seit 1971 geführt hatten, um 45% nach oben geschossen waren.



New Yorker und Londoner ZuckerFutures entwickelten sich trotz Produktionserhöhungen in Brasilien und Indien schwach. Die Dürre in China bereitete Angst vor einer signifikanten Angebotsverknapp-

pung. Die Befürchtung lag in der Luft, dass China trotz der hohen Preise als aggressiver Käufer auftreten könnte. In New York schlossen ZuckerFutures mit Laufzeit Oktober um 8/,47% höher.

An den internationalen Agrarmärkten gab es gemischte Ergebnisse, nachdem Robusta KaffeeFutures (+26,5%) und Arabica KaffeeFutures (+20,2%) mit Laufzeit September – aufgrund weltweiter Angebotsverknappung – massiv angestiegen waren.



News von der Währungs- und Zinsfront!

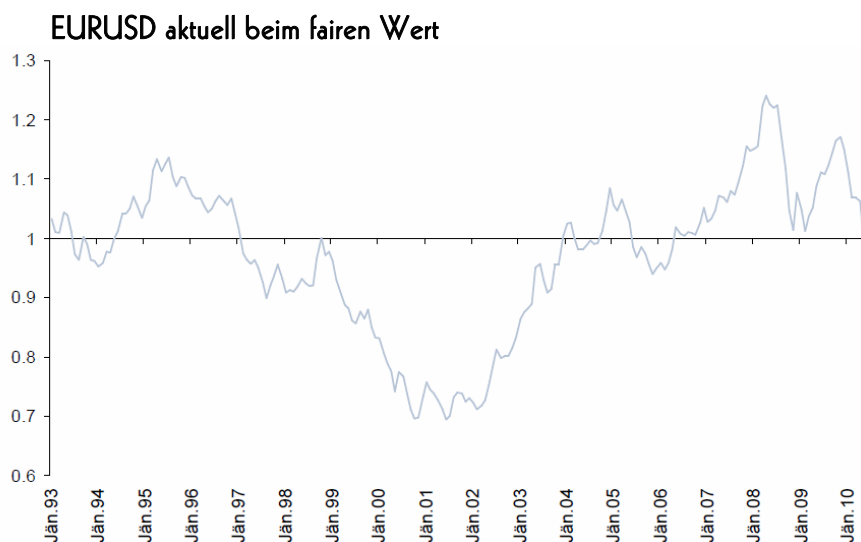
US-Dollar

Der Euro hat sich in der Zeit unmittelbar nach seiner Einführung signifikant gegenüber dem US Dollar abgeschwächt, was mit anfänglich fehlendem Vertrauen gegenüber einer neuen Währung in Zusammenhang stehen dürfte. Nach einigen Jahren Stabilität war dieses Vertrauen allerdings weitgehend hergestellt, weshalb fundamentale Einflussgrößen an Bedeutung gewonnen haben. Die Kaufkraftparität besagt, dass das gleiche Gut überall gleich viel kosten sollte, wodurch der „faire Wert“ des EURUSD etwa bei 1,18 bis 1,20 liegen würde. Zins- und Renditendifferenzen sollten die relative Rentabilität einer Veranlagung widerspiegeln und somit den Wechselkurs beeinflussen.



Die Handelsbilanz wiederum stellt die relative Nachfrage nach Gütern eines Landes dar, was ebenfalls die Nachfrage nach der Währung beeinflussen könnte. Schließlich ist im Falle des Dollar gegenüber dem Euro oftmals ersichtlich, dass erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten – wie zuletzt durch Griechenland bedingt – zu Zuflüssen in den „sicheren Hafen“ führen. Die Kaufkraftparität besagt, dass das gleiche handelbare Gut überall gleich viel kosten sollte, weshalb relative Preisschwankungen durch Wechselkursschwankungen wettgemacht werden sollten.

Dieses Konzept wird im realen Wechselkurs (=Wechselkurs mal Preisniveau Inland/ Preisniveau Ausland) widergespiegelt, welcher in einer Referenzperiode auf 1 gesetzt wird (hier 2005, was ungefähr einem Gleichgewicht entsprechen sollte) und langfristig wieder dorthin zurückkehren sollte, üblicherweise etwa alle fünf Jahre.



Von diesem Standpunkt aus scheint der Dollar momentan nahe am fairen Wert (etwa EUR/USD 1,20) zu sein, trotzdem es sich um einen relativen und nicht absoluten fairen Wert handelt.

Schweizer Franken

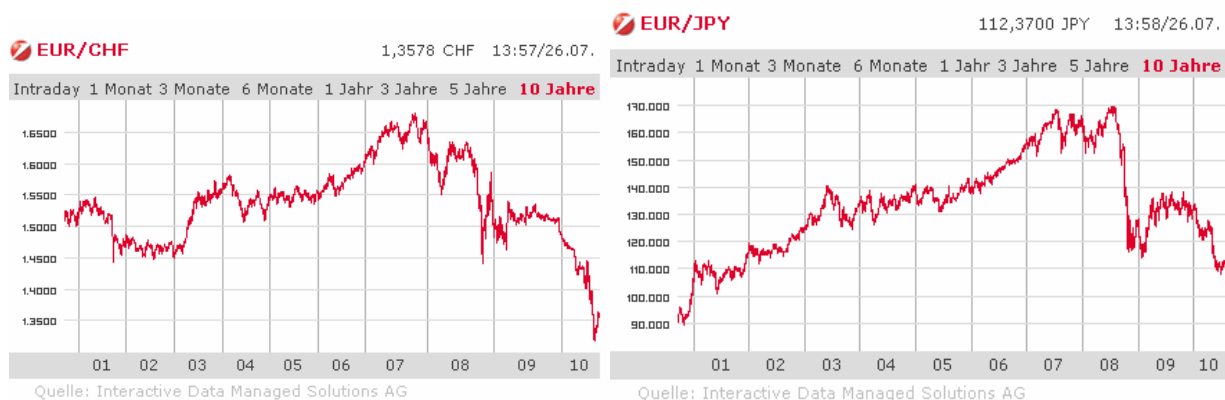
Eine Überraschung brachte die letzte Zinssitzung der SNB: der von vielen Marktteilnehmern erwartete Satz, dass die Bank weiterhin „einer übermäßigen Befestigung des Franken“ entgegenwirken werde, fehlte. Der Franken befestigte sich daraufhin sprunghaft auf EUR/CHF 1,37. Allerdings wies die Bank darauf hin, dass im Falle erneuter Deflationsgefahren, welche von einer Befestigung des Franken aufgrund der fiskalpolitischen Turbulenzen in der Eurozone ausgehen könnten, die Bank alle notwendigen Maßnahmen ergreifen würde, um diese zu verhindern. Somit sind Interventionen an den Währungsmärkten nicht mehr systematisch angekündigt, bleiben aber nicht ausgeschlossen. Die

Einschätzung der Marktteilnehmer auf eine Befestigung EUR/CHF 1,35 zieht sich durch. Der Zinsausblick hat sich allerdings klar verschoben. Die SNB revidierte ihre Inflationsprognose vor allem für das Jahr 2010 (aufgrund höherer Rohstoffpreise) sowie ihre Wirtschaftswachstumsaussichten nach oben. Dadurch ist der erste Zinsschritt früher als bisher zu erwarten. Berücksichtigt man, dass der relativ starke Franken geldpolitisch restriktiv wirkt, deutet dies auf eine Zinserhöhung im Dezember 2010 hin, welche sich allerdings bei einem noch stärkeren Franken nach hinten verschieben würde.

Yen

Der Yen setzte seine volatile Bewegung zwischen USDJPY 90 und 92 fort, und man könnte damit rechnen, dass dies noch einige Zeit anhalten wird. Die Bank of Japan gab bei ihrer letzten Sitzung die Details der geplanten zusätzlichen wirtschaftsfördernden Maßnahmen bekannt: es sollen Kredite mit einer Laufzeit von einem Jahr (drei Mal erneuerbar) vergeben werden, welche für Projekte in Schlüsselbereichen der japanischen Wirtschaft verwendet werden sollen.

Dies ist im Einklang damit, dass auch BoJ Gouverneur Shirakawa wiederholt in Vorträgen darauf hinwies, dass die Deflationsgefahr vor allem durch niedrigere Wachstumsperspektiven (durch niedrigeres Produktivitäts- und Bevölkerungswachstum) bedingt sei. Deshalb müsse das oberste Ziel sein, das Potentialwachstum Japans zu fördern, worauf die ergriffenen Maßnahmen abzielen sollen. Diese sollten jedoch wenig direkten Einfluss auf den Yen haben. Wir erwarten nach wie vor, dass dieser gegen Jahresende von der aufgehenden Zinsdifferenz zu den USA bestimmt wird. Sobald absehbar wird, dass die Fed die Zinsen anheben wird (etwa durch das Weglassen des Satzes, dass die Zinsen „für eine längere Zeitspanne“ niedrig bleiben sollen), sollte sich auch der Yen auf USD/JPY 95 abschwächen.



Wechselkursprognosen

Ende des Monats	aktuell	Sep. 10	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EURUSD	1,227	1,30	1,38	1,33	1,30
EURJPY	111,1	119,6	131,1	126,4	126,1
USDJPY	90,55	92,0	95,0	95,0	97,0
EURCHF	1,363	1,35	1,37	1,39	1,39
USDCHF	1,110	1,04	0,99	1,05	1,07

Zinsprognosen

Ende des Monats	aktuell	Sep. 10	Dez. 10	Mär. 11	Jun. 11
EURO	0,74	0,90	1,00	1,20	1,50
Japan	0,24	0,25	0,25	0,25	0,25
USA	0,54	0,60	0,80	1,00	1,30
Schweiz	0,11	0,25	0,50	0,50	0,50
Spread zu Euribor	-0,63	-0,65	-0,50	-0,70	-1,00

Wir sind überzeugt, Sie auf den vorangegangenen Seiten wieder mit interessanten Informationen auf dem Laufenden gehalten zu haben. Traditionell liegen unseren Wertpapierkunden Ihre Depotauszüge vom zweiten Quartal unserem Reportingbericht bei. Die täglich aktuellen Werte können wie bereits bekannt auf unserer Homepage mit dem persönlichen Passwort eingesehen werden.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen ein erfolgreiches drittes Quartal und stehen wie immer gerne zu Ihrer persönlichen Verfügung!

Mit freundlichen Grüßen



Dipl.VT Erwin Hirner
Geschäftsleitung

Anlage: 1 Depotbericht zum 30.06.2010 (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.