

BÖRSENANALYSE

Aktuelle Berichte und Analysen

April 2011

Frühjahrsprognose 2011

Die Tendenz am Kapitalmarkt wurde von uns im „Kapitalmarktausblick 2011“ und in der „Aktuellen Markteinschätzung“ von Mitte Februar sehr positiv eingeschätzt. Die Märkte entwickelten sich sogar noch besser als erwartet, denn der Deutsche Aktienindex hatte bereits nach sechs Wochen die 7.400-er Marke überwunden. Im März sorgten dann nicht prognostizierbare „externe Effekte“ für eine kräftige Korrektur und ein hohes Maß an Verunsicherung. Es handelt sich um die Naturkatastrophe und den schweren Reaktorunfall in Japan sowie die Kampfhandlungen in Libyen.

Japan: Das Geschehen in Japan dürfte noch längere Zeit von den Folgen der Naturkatastrophe und insbesondere des Reaktorunfalls überschattet werden. Japan ist eine der drei führenden Exportnationen und mit einem Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 5.920 Mrd. US-Dollar die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt. Sie ist geprägt von geringen Wachstumsraten und einer hartnäckigen deflationären Entwicklung.

Szenario 1: Durch die Reaktorkatastrophe und das schwere Erdbeben leidet das Land derzeit neben den atomaren Schäden unter einer Energieverknappung, die nur eine eingeschränkte Produktion zulässt. Es besteht die Gefahr, dass es zu Unterbrechungen globaler Lieferketten kommt. Dies kann die Preise bestimmter Produkte zumindest vorübergehend in die Höhe treiben und den Aufschwung in anderen Ländern beeinträchtigen. Für Japan selbst sind umfangreiche Wiederaufbaumaßnahmen erforderlich. Ihre Finanzierung treibt die Staatsschulden weiter in die Höhe, die Umsetzung hat jedoch den Charakter eines gigantischen Konjunkturprogramms. Alles in allem wird der globale Aufschwung durch die Katastrophen in Japan kaum beeinträchtigt.

Auch mehrere Wochen nach der Reaktor-Katastrophe kann die Gefahr einer Verstrahlung des Großraums Tokios mit seinen 37 Millionen Einwohnern nicht ausgeschlossen werden (Szenario 2). Deren mögliche wirtschaftliche und politische Folgen können jedoch nicht seriös eingeschätzt werden. Unsere Prognosen beinhalten daher diesen Fall nicht.

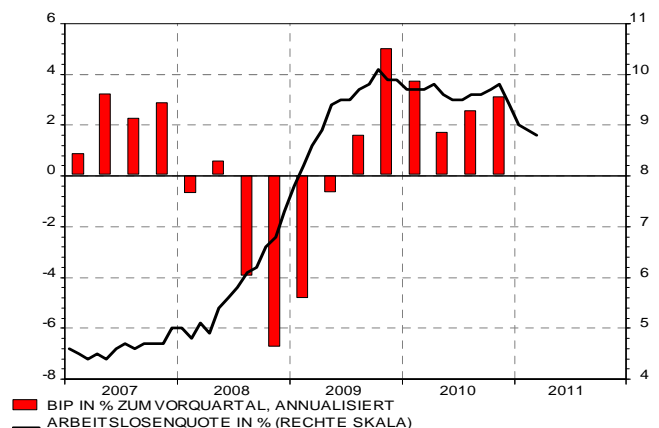
Unsere Frühjahrsprognose basiert auf dem Szenario 1. Sollte wider Erwarten doch das Szenario 2 Realität werden, verliert sie ihre Gültigkeit.

Libyen: Die Kampfhandlungen in Libyen sind ein Teil des Transformationsprozesses in arabischen Ländern. Während der Übergang zu freien Wahlen in Tunesien und Ägypten ohne einen Bürgerkrieg zu gelingen scheint, gibt es in Libyen schwere Kämpfe. Aus Sicht des Kapitalmarktes ist die Entwicklung des Ölpreises von besonderer Bedeutung. Er ist bereits weit über die Marke von 100 US-Dollar pro Barrel gestiegen. Der Produktionsausfall in Libyen kann durch freie Kapazitäten anderer Förderländer kompensiert werden. Sollten die Unruhen jedoch auf einen der fünf großen Ölproduzenten am Persischen Golf (Saudi Arabien, Vereinigte Arabische Emirate, Kuwait, Irak, Iran) übergreifen und dort für Produktionsausfälle sorgen, wird der Ölpreis voraussichtlich noch weiter steigen. Bei nachhaltigen Notierungen um 150 US-Dollar pro Barrel ist der globale Aufschwung massiv gefährdet und es droht ein Rückfall in eine Rezession.

Konjunktur

USA: Die konjunkturellen Frühindikatoren haben sich zuletzt wieder uneinheitlich entwickelt. Die Einkaufsmanagerindizes befinden sich weiter auf einem sehr hohen Niveau und signalisieren einen kräftigen Aufschwung im industriellen Sektor. Das Vertrauen der Verbraucher hat sich dagegen deutlich eingetrübt.

USA: Wachstum bei hoher Arbeitslosigkeit



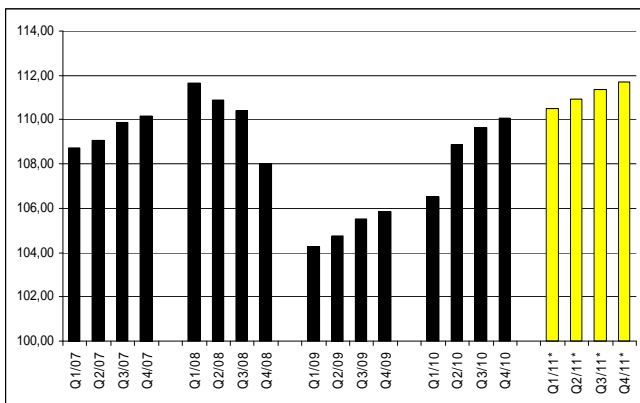
Ursächlich dürfte die schleppende Erholung am Arbeitsmarkt sein. Die Arbeitslosenquote liegt immer noch bei knapp neun Prozent und wird auch nach Einschätzung der US-Notenbank nur langsam wieder sinken. Damit sind die Vorzeichen für den privaten Verbrauch, der rund 70 Prozent des amerikanischen

BÖRSENANALYSE

BIP ausmacht, weiterhin verhalten. Es droht eine Phase des „Jobless Growth“ (solide Wachstumsraten bei hoher Arbeitslosigkeit). Wir halten daher an unserer eher vorsichtigen Einschätzung der US-Perspektiven fest. Das US-BIP sollte in diesem Jahr um 2,5 bis 3,0 Prozent wachsen. Ein Großteil davon wird nach unserer Einschätzung durch einen höheren Außenbeitrag (aufgrund geringerer Importe) und einen starken Lageraufbau generiert. Die strukturelle Schwäche der US-Wirtschaft dürfte daher noch kein Ende finden. Langfristig rechnen wir mit US-Wachstumsraten im Bereich von zwei Prozent.

Deutschland befindet sich derzeit in einer ausgezeichneten konjunkturellen Verfassung und wird die Wachstumslokomotive Europas bleiben. Die stark gestiegenen Frühindikatoren für das Geschäftsklima und das Konsumklima unterstreichen unsere Einschätzung. Der Aufschwung am Arbeitsmarkt zeigt zudem bisher keine Ermüdungserscheinungen. Die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen ist weiterhin sehr hoch und einige Branchen haben bereits Schwierigkeiten bei der Suche nach geeignetem Personal. Die Tarifverhandlungen 2011 dürften zudem höhere Abschlüsse hervorbringen als in den Vorjahren. Die Rekordzahl an versicherungspflichtig Beschäftigten und steigende Gehälter erhöhen das verfügbare Einkommen und sollten zu einem spürbaren Anstieg des privaten Verbrauchs führen.

Deutschland: Ende 2011 auf Vorkrisenniveau



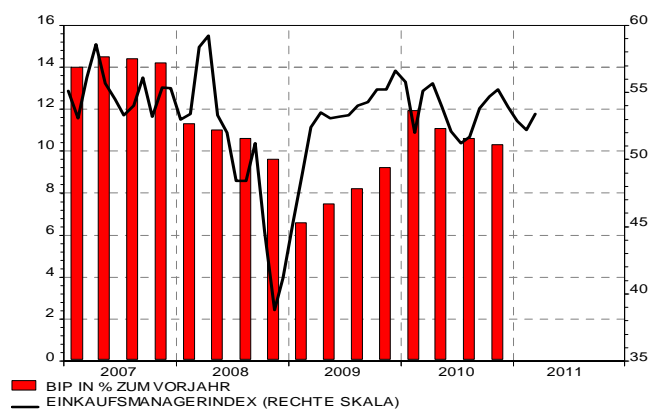
BIP in Mrd. EUR, indiziert mit 2000 = 100, *Prognose Haspa

Der anhaltende Aufschwung beim Welthandel wird auch die deutschen Ausfuhren weiter wachsen lassen, wenngleich die Dynamik nachlassen dürfte. Deutlich steigende Importe werden den Außenbeitrag (= Export minus Import) zudem verringern. Das Umfeld für Investitionen ist weiterhin sehr komfortabel. Gut gefüllte Unternehmenskassen, niedrige Zinsen und eine hohe Kapazitätsauslastung sollten auch 2011 zu einem deutlichen Anstieg der Investitionsnachfrage führen. Damit kann der von uns erwartete „Aufschwung auf

vier Zylindern“ (privater Konsum, staatlicher Konsum, Investitionen, Außenbeitrag) in Deutschland Realität werden. Die deutsche Wirtschaftsleistung dürfte in diesem Jahr um etwa 2,5 Prozent zulegen und bereits Ende des Jahres wieder das Höchstniveau von Anfang 2008 erreichen.

In der **Euro-Zone** setzt sich der Aufschwung der zwei Geschwindigkeiten fort. Angeführt von Deutschland zeichnen sich in den meisten „Nordstaaten“ solide Wachstumsraten ab. Positive Impulse kommen vom florierenden Welthandel. In den schuldengeplagten Randstaaten dagegen herrscht weiterhin Tristesse. Die Haushaltskonsolidierungsprogramme dämpfen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage über höhere Steuern und sinkende Löhne. Zudem entfällt in den Urlaubsländern am Mittelmeer ein größerer Teil des BIP auf den Dienstleistungssektor, der nur indirekt vom globalen Aufschwung profitiert. Alles in allem rechnen wir für die Euro-Zone in diesem Jahr mit einer Wachstumsrate des BIP von gut 1,5 Prozent. Die größten Wachstumsbeiträge kommen dabei erneut aus Deutschland und Frankreich.

China bleibt auf der Überholspur



Von den **Schwellenländern** werden voraussichtlich auch 2011 wieder die maßgeblichen Impulse für den globalen Aufschwung kommen. Dabei wird **China** einmal mehr der Motor des Wachstums sein. Das Reich der Mitte leidet zunehmend unter steigenden Verbraucherpreisen und wachsenden Inflationsrisiken. Im Rahmen des neuen Fünfjahresplans werden ab 2012 nur noch jährliche Wachstumsraten von sieben Prozent angestrebt, um die Überhitzungsgefahren einzudämmen. Angesichts des bisher erreichten Niveaus der Wirtschaftsleistung dürfte dies aber ausreichen, um den Welthandel in Schwung zu halten. Auch die übrigen BRIC-Staaten wie Brasilien, Russland und Indien verzeichnen derzeit deutlich erhöhte Teuerungsraten. Mit einer gewichteten Wachstumsrate von 6,5 Prozent sollten die Schwellenländer die Industriestaaten (+ 2,5 %) deutlich überflügeln.

BÖRSENANALYSE

Die europäischen Rettungsschirme

Die Staats- und Regierungschefs der 17 Euro-Länder haben im März den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) beschlossen. Er wird zum 1. Juli 2013 den aktuellen Rettungsschirm namens EFSF (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität) ablösen und soll dauerhaft gelten. Der ESM erhält ein Grundkapital von 700 Mrd. EUR, das aus Garantien, abrufbarem Kapital und einer Kapitaleinlage besteht. Er kann damit Anleihen im Volumen von 500 Mrd. EUR emittieren, die mit dem Spitzen-Rating AAA versehen sein werden. Das aufgenommene Geld wird den notleidenden Empfängerländern mit einem spürbaren Zinsaufschlag als Kredit zur Verfügung gestellt. Das Besondere am neuen ESM ist die Einbeziehung privater Gläubiger bei Zahlungsschwierigkeiten der Empfängerländer. Erscheint die Schuldenlast eines Landes auf Dauer nicht tragbar, müssen die Inhaber der betreffenden Staatsanleihen künftig damit rechnen, keine volle Rückzahlung zu erhalten.

Der ESM ist ein weiterer Versuch, die im Vorjahr aufgekommene Staatsschuldenkrise in den Griff zu bekommen sowie Sorgen über ein Auseinanderbrechen der Währungsgemeinschaft zu zerstreuen. Der neue Rettungsschirm soll zudem die Grundlage dafür bieten, dass sich die teilweise extremen Renditeunterschiede zwischen europäischen Staatsanleihen wieder verringern. Der ESM und die aktuellen Rettungsschirme verhindern weder Umschuldungen noch zeigen sie einen Ausweg aus der Schuldenkrise auf („Roadmap“). Sie bedeuten lediglich einen Zeitgewinn für die Krisenländer auf dem Weg der finanziellen Genesung.

Aktuellen Marktgerüchten zufolge ist in absehbarer Zeit mit einer Umschuldung Griechenlands zu rechnen. Wir schließen dies nicht aus, halten es jedoch keinesfalls für zwingend. Die Zinsausgaben auf die Staatsschulden in Griechenland liegen in diesem Jahr bei etwa sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Dies ist eine Größenordnung, die bei strikter Einhaltung der Konsolidierungsprogramme tragfähig sein sollte. Zudem dürften die europäischen Regierungen und die EZB mit allen Mitteln versuchen, die Zahlungsunfähigkeit („Default“) eines Euro-Landes zu verhindern.

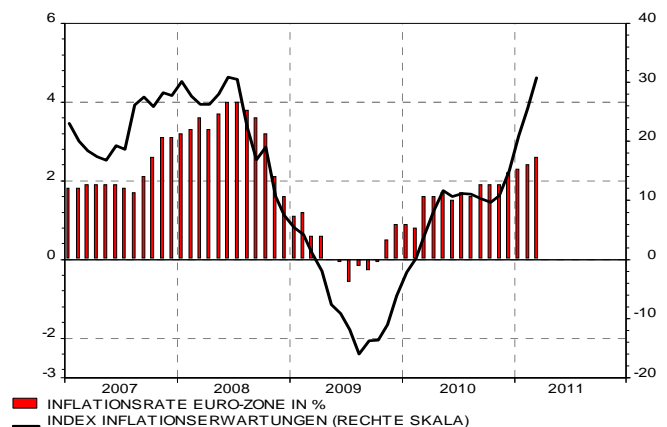
Inflation

Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten weltweit weiter gestiegen. Ausschlaggebend sind starke Verteuerungen von Energieträgern, Rohstoffen und Nahrungsmitteln. Sie beruhen teilweise auf Nachfragesteigerungen, aber auch auf Missernten und Naturkatastrophen.

Die Teuerungsraten lagen im März in Deutschland bei 2,1 Prozent und in der gesamten Euro-Zone sogar bei 2,6 Prozent. Der Zielwert der EZB („nahe, aber unter 2 %)“ wurde übertroffen. Die sehr stark gestiegenen Importpreise und deutlich höhere Erzeugerpreise lassen erwarten, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten weiter zulegen. Erst zum Jahresende zeichnen sich wieder geringere Werte ab. Für das Gesamtjahr 2011 rechnen wir einem Anstieg der Verbraucherpreise von 2 bis 2,5 Prozent in Deutschland und 2,5 bis 3,0 Prozent in der Euro-Zone. In den kommenden Jahren können die Werte bei einem anhaltenden globalen Aufschwung weiterhin über dem Zielwert der EZB verharren. Gleichwohl erwarten wir unverändert eine „milde“ Form der Inflation mit Jahresraten bis zu vier Prozent und sehen daher keinen Anlass zur Hysterie.

Für die Notenbanken sind die Inflationserwartungen von größerer Bedeutung als die aktuellen Teuerungsdaten. Diese haben in den vergangenen Monaten kräftig zugelegt und veranlassten die Europäische Zentralbank (EZB), den Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik zu forcieren.

Inflationserwartungen stark gestiegen

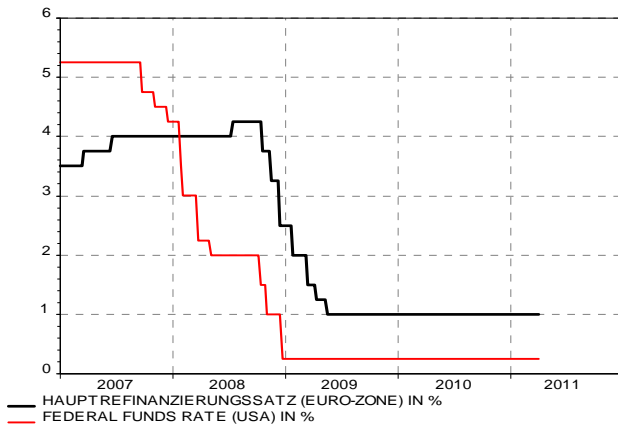


Notenbanken, Leitzinsen

Die Europäische Zentralbank überraschte die Marktteilnehmer im März mit der Ankündigung einer frühzeitigen Zinswende und hob den Hauptrefinanzierungssatz Anfang April an. Gleichzeitig versicherte sie jedoch dem Bankensystem, noch mindestens bis zur Jahresmitte an der großzügigen Bereitstellung von Liquidität festzuhalten. Als Begründung für die rasche Abkehr von den ungewöhnlich niedrigen Leitzinsen nennt sie die wachsenden Inflationsrisiken. Sie bestehen in Deutschland aus einer wachsenden importierten Inflation, der Möglichkeit einer Lohn-Preis-Spirale und dem latenten Risiko, dass die ausufernde Geldmenge doch noch über eine höhere Kreditvergabe die nachfrageinduzierte Inflation anheizt.

BÖRSENANALYSE

EZB hat die Leitzinswende vorgenommen



Gleichzeitig ist die Zinswende ein klares Signal der EZB an die Politik, endlich einen dauerhaften Mechanismus zu schaffen, der die Diskussion um die Staatsschuldenkrise abflauen lässt. Zudem möchte sie den Ankauf europäischer Staatsanleihen anscheinend möglichst bald einstellen. Der Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes auf 1,25 Prozent sollten im Sommer und im Herbst weitere Schritte folgen. Am Jahresende dürfte der Leitzins zwischen 1,75 und 2,00 Prozent stehen.

Die **US-Notenbank (Fed)** kann noch bis Juni im Rahmen ihrer „quantitativen Lockerungsmaßnahmen“ weitere amerikanische Staatsanleihen ankaufen. Die Fed hat mittlerweile US-Bonds im Gegenwert von mehr als 1,1 Billionen US-Dollar erworben und zählt neben China zu den größten Gläubigern der Vereinigten Staaten. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank an ihrer sehr expansiven monetären Politik festhält, obwohl die Inflationsrisiken auch in den USA zunehmen. Die Fed besitzt ein duales Mandat und muss neben stabilen Preisen auch für Vollbeschäftigung sorgen. Angesichts der nur schleppenden Erholung am US-Arbeitsmarkt ist das zweite Ziel in weiter Ferne. Es ist daher zu erwarten, dass der US-Leitzins (Federal Funds Rate) frühestens Ende 2011, möglicherweise sogar erst im Jahr 2012, angehoben wird.

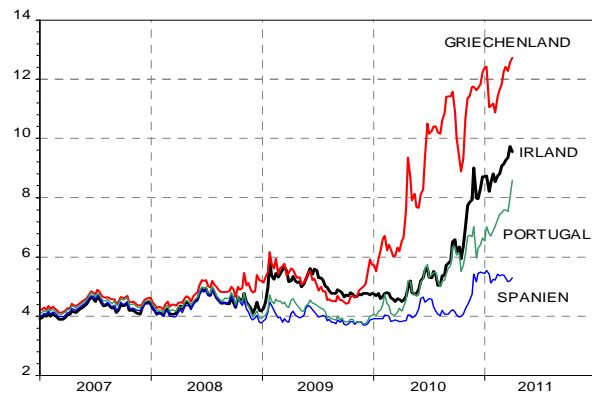
Renditen

Von der im Sommer 2010 einsetzenden „Flucht in Sicherheit“ profitierten insbesondere die deutschen Staatsanleihen. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe lag Ende August 2010 nur noch bei 2,09 Prozent. Seither ist sie um mehr als 130 Basispunkte gestiegen. Ursächlich ist eine höhere Risikoprämie für Bundeswertpapiere, da Deutschland den größten Anteil der Garantien der europäischen Rettungsfonds trägt. Die 10-jährige Bund-Rendite wird nach unserer Einschätzung im weiteren Jahresverlauf weiter steigen. Allerdings dürfte das Tempo des An-

stiegs deutlich geringer werden. Am Jahresende 2011 rechnen wir mit einem Satz von gut 3,50 Prozent.

Der Renditeabstand südeuropäischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen sollte sich tendenziell verringern. Eine Rückkehr auf das Vorkrisenniveau ist jedoch kaum zu erwarten. Anfang 2011 wurde erstmals eine Anleihe unter dem aktuellen Rettungsschirm EFSF emittiert, um Mittel für Irland aufzunehmen. Diese 5-jährige EFSF-Anleihe wird von allen Mitgliedsländern garantiert und rentiert derzeit etwa 40 Basispunkte über vergleichbaren Bundesanleihen.

Renditen 10-jähriger Euro-Staatsanleihen (%)



Währungen

Der Euro hat sich weiter stabilisiert. Gegenüber dem US-Dollar ist er im März über die Marke von 1,40 US-Dollar gestiegen und setzt den Aufwärtstrend fort.

Der Euro hat sich weiter stabilisiert



Nimmt man die fundamentalen Rahmendaten als Maßstab, so wird der Euro stabil bleiben. Die Wachstumsraten in den USA fallen zwar etwas höher aus. Bei den Staatsschulden dagegen hat der Euro eindeutige Vorteile. Während das Haushaltsdefizit der Eurozone in diesem Jahr „nur“ bei etwa fünf Prozent liegen wird, bleiben die USA im Bereich von zehn Prozent. Der Schuldenabbau wird zudem in den USA langsamer vorankommen als in Europa. Der Dollar dürfte damit weiter zur Schwäche neigen. Dies könnte sogar

BÖRSENANALYSE

im Interesse der US-Regierung sein, da es tendenziell zu einer Verbesserung der US-Außenhandelsposition und zum Abbau der globalen Ungleichgewichte führt.

Ein potenzieller Aufwertungskandidat bleibt der Chinesische Renminbi Yuan. Da er jedoch nicht frei handelbar ist, ist weiterhin nur mit einer von China gesteuerten begrenzten Aufwertung zu rechnen. Beim Japanischen Yen gibt es Befürchtungen einer starken Aufwertung, falls Japan sein Auslandsvermögens repatriiert, um den Wiederaufbau zu finanzieren. Die konzentrierten Interventionen mehrerer internationaler Notenbanken im März haben jedoch unterstrichen, dass eine Verteuerung des Yen unerwünscht ist und unbedingt verhindert werden soll.

Ölpreis, Rohstoffe

Die Ölpreisentwicklung wird zurzeit stark von politischen Einflüssen bestimmt. Lagerbestände nahe der Rekordhochs deuten nach wie vor auf eine sehr gute Versorgung der Märkte. Allerdings ist im Zuge der Unruhen in Libyen die dortige Förderung von etwa 1,7 Mio. Barrel pro Tag (b/d) fast vollständig zum Erliegen gekommen. Die übrigen OPEC-Staaten (in erster Linie Saudi-Arabien) gleichen diese Einbußen durch Produktionsausweitungen aus. Dadurch haben sich die freien Reserven der OPEC jedoch auf etwa 3,5 Mio. b/d reduziert - nur etwas mehr als 2008. Bei einem Übergreifen der Unruhen auf weitere wichtige Ölförderstaaten wie beispielsweise Saudi-Arabien oder den Iran könnte sogar ein Lieferengpass drohen. Vor diesem Hintergrund ist die im Ölpreis enthaltene Risikoprämie zuletzt weiter angestiegen. Angesichts der veränderten Rahmenbedingungen sehen wir kurzfristig kaum Chancen für rückläufige Notierungen. Wir erhöhen unser Prognoseband für Öl der Sorte Brent daher auf 100 bis 130 US-Dollar.

Gold

Die langjährige Aufwärtsbewegung ist nach wie vor voll intakt. Vor dem Hintergrund der Atomkatastrophe

Goldpreis im Aufwärtstrend



in Japan, dem Bürgerkrieg in Libyen inklusive der Gefahr einer Ausweitung der Unruhen auf weitere Staaten, der weiterhin im Fokus stehenden Schuldenkrise in Europa und den weltweit wachsenden Inflationsgefahren dürfte Gold in seiner Funktion als „Sicherer Hafen“ mehr denn je gesucht bleiben.

Industriemetalle

Die Aussichten für die Industriemetalle sind zurzeit mit außergewöhnlich hohen Unsicherheiten behaftet. Einerseits befindet sich die Weltkonjunktur nach wie vor auf dem Wachstumspfad und die Preise werden nicht nur durch höheren physischen Bedarf, sondern auch durch starkes Interesse von Finanzinvestoren unterstützt. Auf der anderen Seite drohen sowohl durch die Entwicklung in Japan als auch über höhere Ölpreise Gefahren für die Konjunktur, die eine weitere Aufwärtsbewegung erschweren und einen Abfluss der spekulativen Gelder zur Folge haben könnten.

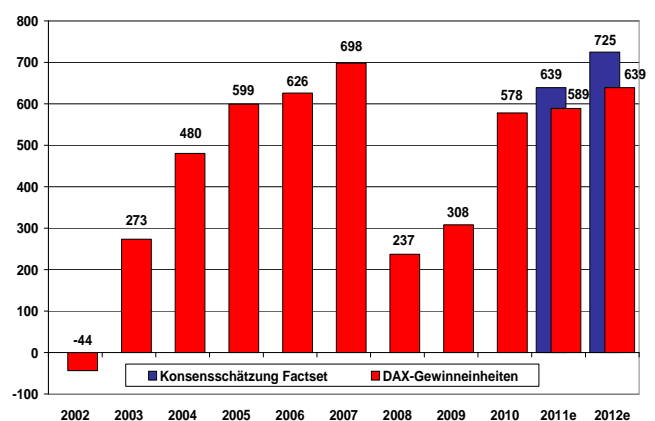
Rohstoffpreisindex im Aufwind



Aktienmarktbewertung

Die 30 Unternehmen des Deutschen Aktienindex (DAX) steigerten ihre Gewinne im vergangenen Jahr um rund 84 Prozent.

DAX-Gewinne steigen nur noch moderat



Trotz des konjunkturellen Aufschwungs, günstiger Finanzierungsbedingungen und bisher eher moderater

BÖRSENANALYSE

Tarifabschlüsse dürften die Unternehmensergebnisse in diesem Jahr kaum noch zulegen. Unsere Prognosen belaufen sich beim DAX auf ein Plus von zwei Prozent und beim Euro Stoxx 50-Index auf einen Zuwachs von 11 Prozent. Gleichwohl liegen die anhand unserer Bewertungsmodelle daraus errechneten „fairen“ Indexstände deutlich über den aktuellen Notierungen.

Anlagestrategie

„Gesichert auf Gipfeltour“ lautete das Motto unseres Kapitalmarktausblicks 2011. Angesichts der jüngsten Ereignisse in Japan und Arabien hat sich diese eher konservative Grundausrichtung bewährt, denn die Unsicherheit ist tendenziell größer geworden.

Aktienmarkt:

Die Unternehmensgewinne steigen nach dem extremen vorjährigen Anstieg nur noch wenig und auch der Konjunkturzyklus macht einen fortgeschrittenen Eindruck. Gleichwohl spricht die Gesamtheit der Rahmendaten weiterhin für eine hohe Aktienquote. Als „Kurstreiber“ heben sich insbesondere die üppige Liquiditätsausstattung und die immer noch moderate Bewertung hervor. Unterstützung dürfte der Aktienmarkt auch von der bevorstehenden „Dividendensaison“ erfahren, da die Ausschüttungen erfahrungsgemäß zu einem großen Teil wieder in Aktien investiert werden. Nennenswerte Impulse kommen auch von den zuletzt stark zugenommenen Übernahmeaktivitäten (M&A-Geschäfte). Die sich abzeichnende „Energiewende“ hin zu regenerativer Energie sowie zu fossilen Brennstoffen (Öl, Gas, Kohle) sollte bei der Allokation ebenfalls berücksichtigt werden. Zudem bleiben angesichts der erhöhten allgemeinen Unsicherheit Discount-Strategien unverändert interessant.

DAX im Aufwärtstrend



Der Deutsche Aktienindex wird nach unserer Einschätzung seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Das Erreichen neuer historischer Höchststände ist angesichts der relativ frühen Leitzinswende durch die EZB allerdings weniger wahrscheinlich geworden. Für das Jahresende halten wir an unserer Prognose eines DAX-

Korridors von 7.500 bis 8.000 Indexpunkten fest. Beim Euro Stoxx 50-Index sollte ein Jahresendstand zwischen 3.000 und 3.300 Zähler erreichbar sein.

Rentenmarkt:

Im Anleihe segment setzen wir weiter auf eine Mischung aus Wandelanleihen, Unternehmensanleihen, inflationsgeschützten Anleihen und Schwellenländerengagements. Letztere sollten in Form von Investmentfonds erfolgen, die in höher verzinsten Geldmarktpapieren und kurzlaufenden Staatsanleihen der Emerging Markets (EM) in lokaler Währung investiert sind. Sie haben wegen der kurzen Restlaufzeiten so gut wie kein Zinsänderungsrisiko und profitieren vom Aufwärtstrend der Leitzinsen in den Schwellenländern. Nach dem deutlichen Renditeanstieg können bei inländischen Anleihen wieder Restlaufzeiten im Bereich um fünf Jahre anvisiert werden.

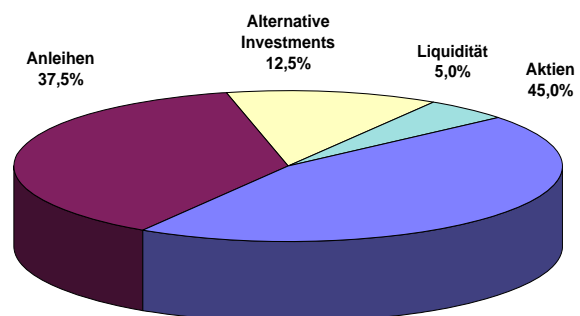
Bund-Rendite wieder auf Vorkrisenniveau



Alternative Investments:

Hier wird zusammengefasst, was nicht „rein Aktie“ oder „rein Anleihe“ ist, wie Gold-Engagements oder bestimmte Wandelanleihen-Fonds. Gold bleibt sowohl aus Diversifizierungsgründen als auch als Inflationschutz im Portfolio. Zudem dürfte der Goldpreis im weiteren Jahresverlauf weiter steigen.

Taktische Asset Allocation April 2011
(Wachstumsdepot)



Erstellt von:

Hamburger Sparkasse, Wertpapieranalyse

Graphiken: Hamburger Sparkasse/Thomson Financial Datastream

Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo