

Marktbericht 2. Quartal 2012



Marktbericht 2. Quartal 2012, Stand 30.03.2011

Inhaltsverzeichnis	Seite
Globales Investmentumfeld	2
Ökonomische Rahmenbedingungen	4
Aktien	11
Anleihen	13
Währungen	15
Rohstoffe	16
Hedge Funds	19
Private Equity	20
Immobilien	21
Portfolioausrichtung	22
Rechtliche Hinweise	23

Wie lang wird die finanzielle Repression anhalten?

Vielen Anlegern bereiten die rasant gestiegenen Staatsschulden große Sorgen. Zu recht, denn die Perspektive eines langjährigen Abbaus der Schulden ist alles andere als erfreulich. In der Vergangenheit haben die Staaten verschiedene Strategien verfolgt, um sich ihrer Schulden zu entledigen, etwa durch Steuererhöhung und Einsparung oder durch eine höhere Inflation.

Der Paradigmenwechsel bei zahlreichen ökonomischen und monetären Trends liegt in einigen wesentlichen strukturellen und politischen Faktoren begründet, die unterschiedliche ökonomische Effekte haben. Die seit dem Eskalieren der Verschuldungskrise erzwungenen Entschuldung vieler Banken, Staaten und Verbraucher führt zu einem globalen Deleveraging, einer partiellen Kreditklemme und einer Entnormalisierung der Geldpolitik. Diese Entschuldung führt zu einer deflationären Wirtschaft mit unterdurchschnittlichem Potenzialwachstum, Austeritätspolitik und anämischem Konsum. Als Gegenpol führen die Notenbanken eine reflationäre Geldpolitik durch, indem sie ihre Bilanzen massiv ausweiten, den Zins politisch manipulieren und eine höhere Inflationstoleranz an den Tag legen.

Die FED, EZB, BoE und BoJ haben bekanntlich in den letzten Jahren durch ihre Geldpolitik des „quantitative Easing“ eine dramatische Expansion ihrer Bilanzen durchgeführt. Diese sind seit 2008 z.T. um 350% gewachsen.

Viele – auch besonnene Beobachter – halten die derzeitige Notenbankpolitik zwar für richtig, da sie das Vertrauen in die Märkte und unter den Marktteilnehmern wieder herstellte. Eine Injektion von Geld kann durchaus dazu beitragen, Vertrauen wieder herzustellen, selbst wenn es nur vorübergehend ist. Ohne den ungewöhnlichen Einsatz der EZB, vom Anleihekauf bis zum Fluten der Banken mit Geld, wäre die Krise sehr viel schlimmer geworden.

Aber das Problem ist, dass das Ganze völlig falsch enden kann, da die monetären Risiko-Szenarien gerade gigantisches Ausmaß annehmen.

Wir stehen mitten in einem riesigen Experiment mit sehr unsicherem Ausgang. Sollen wir uns an die historischen Muster der Wirtschaftsgeschichte orientieren oder wird dieses Mal wirklich alles anders, weil die Welt viel vernetzter ist als früher, weil wir mit den Emerging Markets einen riesigen Wachstumspol in der Welt haben, der alles verändert? Eine absolut seriöse Antwort haben wir nicht. Wir haben einige Vermutungen.

Die Inflation wird kurzfristig aufgrund der Überkapazitäten tief bleiben, aber es besteht eine hochgradige Unsicherheit bezüglich des mittelfristigen Ausblicks.

Der vergangene „Boom Bust“-Zyklus war Ergebnis einer exzessiv laxen Geldpolitik und eines Fehlverhaltens in der Finanzindustrie (nicht angemessene Regulierung und falsche Anreizsysteme). Diese Probleme wurden bisher nicht vollständig gelöst.

Die Geldpolitik muss in Zukunft auch die Auswirkungen von „Asset-Preis-inflation“ ins Kalkül ziehen. Eine exakte Definition von finanzieller Stabilität wurde aber noch nicht gefunden und es wird noch einige Zeit dauern, bis eine wirksame Politik implementiert ist.

Die große Herausforderung für die Zukunft ist, die Rückführung der geldpolitischen Stimulation um die Inflation unter Kontrolle zu halten – ohne aber die realwirtschaftliche Erholung abzuwürgen. Der Druck, die Notfallmaßnahmen immer wieder zu verlängern, wird enorm sein.

GLOBALES INVESTMENTUMFELD

Die Staatsfinanzierung über die Notenbankpresse wird dann ein Problem, wenn die Notenbanken nicht mehr politisch unabhängig agieren können.

Aber welches Primat soll eine Notenbank verfolgen, wenn das eigene Land oder der Währungsraum vor der drohenden Pleite steht? Soll sie sich weiter dogmatisch nur noch am Ziel der Preisstabilität orientieren oder tritt nicht automatisch die „Fiskaldominanz“ zum Tragen? Die Geldpolitik ist dann nicht mehr frei, ausschließlich ihre eigenen Ziele zu verfolgen. Sie wird gezwungen, die Haushaltsdefizite zu finanzieren oder die Staatsverschuldung zu erleichtern. In der Wirtschaftsgeschichte gibt es hierfür einige prominente Beispiele.

Die amerikanische Notenbank hat im Zusammenhang mit der Kriegseintritt der USA Anfang der 1940er Jahre damit begonnen, Staatsanleihen direkt anzukaufen. Dabei wurde die Rendite amerikanischer Staatsanleihen bei 2,5 % quasi limitiert. Die FED hat diese Politik bis 1951 weiterverfolgt – und so die US-Regierung unterstützt, den Krieg zu finanzieren und sich danach zu entschulden. Ein weiteres Beispiel kommt aus Europa: Auch die Bank von Italien hat in den 1970er und 80er Jahren die Staatsschulden monetarisiert.

Ist die Unabhängigkeit der Notenbanken damit nur eine historische Episode? Die meisten Notenbanken sind erst im Laufe der letzten 20, 25 Jahre wirklich unabhängig gemacht worden. Ende der 70er Jahre war in der Tat die Inflation ein großes Problem für viele Volkswirtschaften. Heute ist das größte Problem moderner Gesellschaften die hohe Staatsverschuldung. Die Notenbanken sind ja Teil des öffentlichen Bereichs und nicht losgelöst von den politischen Bemühungen, das Schuldenproblem zu bewältigen. Mit der Unabhängigkeit der Notenbanken ist es dann nicht mehr weit her.

In dieser Situation bleibt nur „finanzielle Repression“. Man versucht, mit allen Mitteln die Investoren dazu zu bringen, Staatsanleihen zu kaufen, auch wenn diese negative reale Renditen abwerfen – und gleichzeitig Inflation zu erzeugen.

Wenn es den Regierungen nicht gelingt die jetzt gewonnene Zeit für nachhaltige Reformen zu nutzen, mit denen sie ihre Budgetnöte in den Griff bekommen, wird auch das Vertrauen in die letzte Instanz erodieren mit der Konsequenz, dass Vertrauen in den Währungswert an sich verloren geht.

ÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

USA

Gemischte Konjunkturaussichten

Bereits im letzten Marktbericht hatten wir auf die verbesserten Konjunkturaussichten für die USA hingewiesen. Diese Entwicklung wurde in den letzten Monaten durch eine Reihe von Wirtschaftsdaten untermauert. Wir gehen daher unverändert von einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 2% in diesem Jahr aus. Damit zeigt die Niedrigzinspolitik der Federal Reserve (FED) im Präsidentenwahljahr die erhoffte Wirkung.

Getragen wird das Wirtschaftswachstum vor allem vom Wohnungsbausektor und vom Arbeitsmarkt. So stiegen die Baugenehmigungen im Februar überraschend um plus 717.000 auf den höchsten Stand seit Oktober 2008. Der US-Wohnungsbau dürfte im laufenden Quartal mit einer Jahresrate von 8% expandieren.

Auch der Arbeitsmarkt entwickelte sich weiter positiv. Beispielsweise sanken die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung auf den niedrigsten Stand seit vier Jahren. Dies spiegelt sich auch in dem gestiegenen Vertrauen der US-Konsumenten wider. So stieg der Konsumklimaindex der University of Michigan seit seinem Tief im August 2011 von 55,0 auf derzeit 74,3 Punkte.

Der ökonomischen Überraschungsindex der Citigroup bewegt sich derzeit eher seitwärts mit einer leicht fallenden Tendenz. Er misst, inwieweit die Veröffentlichung von neuen volkswirtschaftlichen Daten die Märkte positiv oder negativ überrascht. Es ist damit nicht mehr zu erwarten, dass die Analysten derzeit die Wirtschaftsentwicklung massiv unterschätzen.

Überraschungsindex USA – Mai 2011 bis März 2012



Risiken für die amerikanische Konjunktur entstehen vor allem durch den anziehenden Ölpreis. So stieg der Preis für das Barrel Rohöl der Sorte WTI seit seinem Tiefstand Anfang Oktober 2011 um 29 USD auf 106 USD. Dieser Entwicklung versuchen die USA durch ein Bündel von Maßnahmen zu begegnen.

ÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

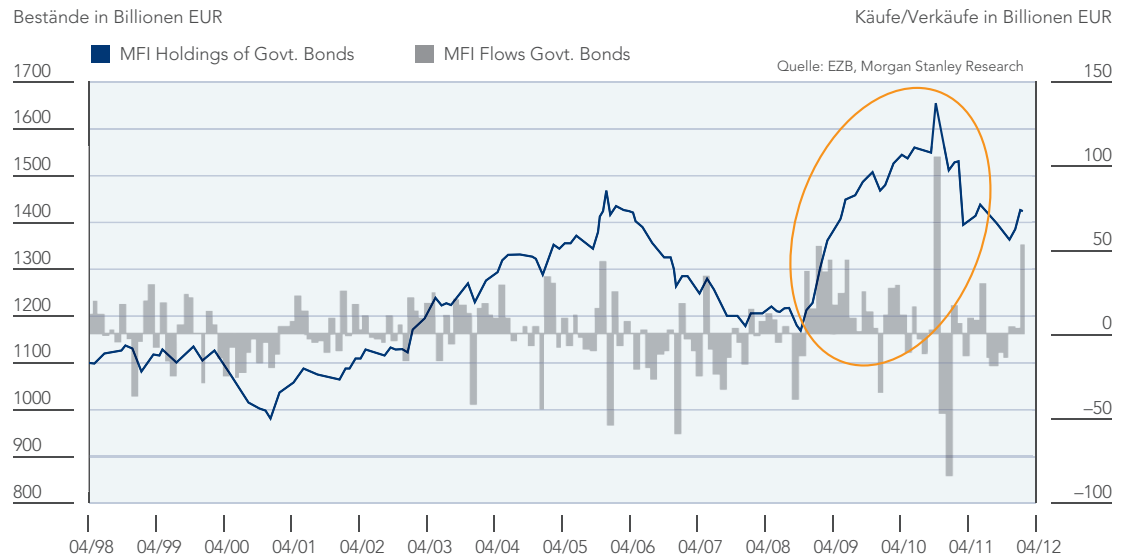
So gab es am Markt Gerüchte über einen baldigen Transfer strategischer Ölreserven von Großbritannien an die USA. Außerdem haben sowohl Saudi-Arabien als auch Libyen ihre tägliche Förderung deutlich erhöht, um den Lieferausfall von iranischem Öl auszugleichen. Dennoch wirkt sich der gestiegene Ölpreis schon jetzt auf die amerikanische Inflationsrate aus, sie liegt derzeit bei 2,9%. Wir sehen daher weiter Risiken für eine leicht steigende amerikanische Inflationsrate.

Europa

Nach der quantitativen Lockerung – Kehrt die Inflation zurück?

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Banken im Euro-Raum am 29. Februar 2012 zum zweiten Mal innerhalb von drei Monaten eine dreijährige Refinanzierungsfazilität zur Verfügung gestellt. Dieses Mal war die Nachfrage sogar noch größer als im vergangenen Dezember. Rund 800 Banken fragten insgesamt 529,5 Mrd. EUR nach (Dezember 2011: 489 Mrd. EUR). Außerdem zeigt die nachfolgende Übersicht, dass die europäischen Geschäftsbanken seit Dezember 2011 wieder als Käufer von Staatsanleihen am Markt auftreten.

Banken: Bestände an Staatsanleihen und Käufe/Verkäufe von Staatsanleihen

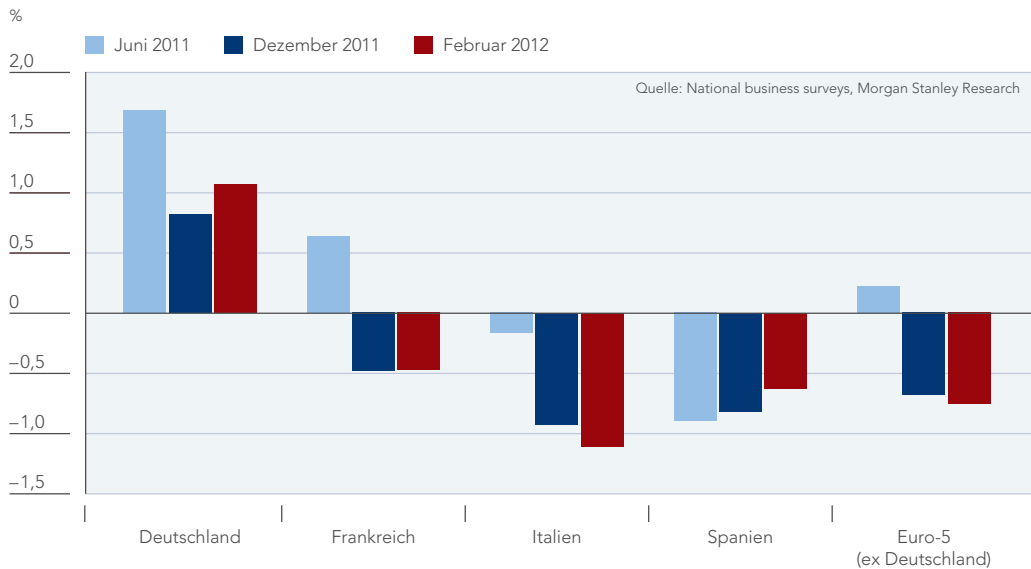


Auch die Umschuldung Griechenlands ging wie erwartet relativ reibungslos vonstatten. Beide Ereignisse haben damit zu einer deutlichen Aufhellung der Stimmung an den Finanzmärkten beigetragen.

Inzwischen wurden die Konjunkturprognosen für die Eurozone weiter angepasst. Aktuell rechnen die Volkswirte mit einer Kontraktion von 0,4% für 2012. Ohne das moderate positive deutsche Wirtschaftswachstum würde die Eurozone noch stärker in die Rezession abrutschen.

ÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

Euroland: Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage



Dennoch haben sich die Vorlaufindikatoren für die Eurozone in den letzten Wochen weiter leicht verbessert. Dies zeigt sich auch am Überraschungsindex der Citigroup, der bis Mitte März seinen Anstieg fortgesetzt hat. Wir rechnen daher in den kommenden Monaten mit weiteren kleineren positiven Überraschungen zum Konjunkturausblick in der Eurozone.

Überraschungsindex Europa – Mai 2011 bis März 2012



Risiken für das Wirtschaftswachstum in der Eurozone sind vor allem ein erneute Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise oder ein Aufflammen internationaler Konflikte. Beispielsweise hat die Staatsverschuldung von Portugal mittlerweile ein besorgniserregendes Niveau erreicht, während die Wirtschaft des Landes weiter schrumpft. In Bezug auf internationale Konflikte steht das Thema Iran natürlich weiter im Brennpunkt.

ÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

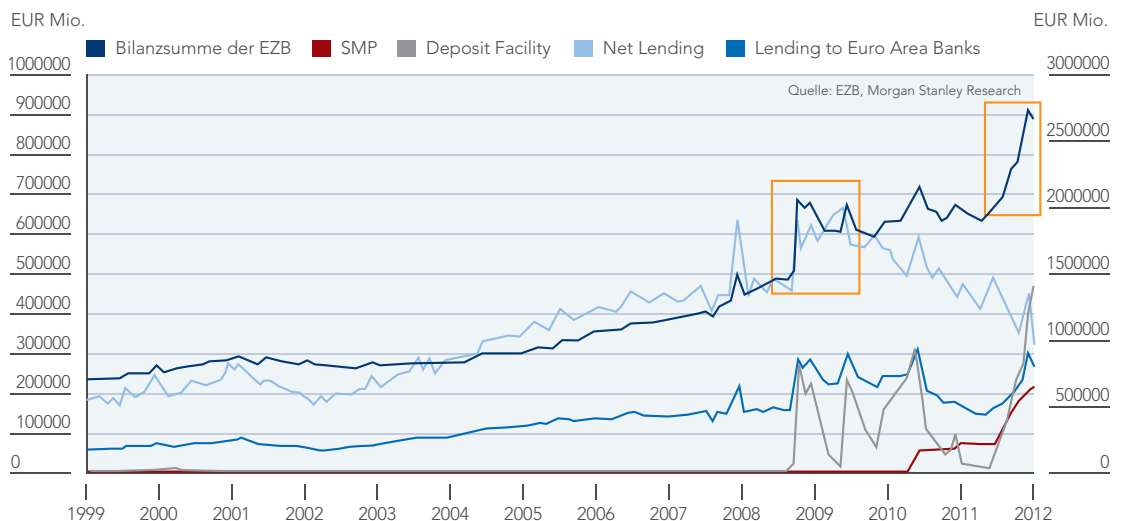
Es bleibt die Kernfrage, ob und wie schnell sich die Inflationserwartungen in der Eurozone aufgrund der expansiven Geldpolitik der EZB erhöhen. Die aktuelle Inflationsrate für die Eurozone liegt bei 2,7%. Die nachfolgende Übersicht zeigt, dass sich die Inflationserwartung für eine 2-jährige Bundesanleihe seit dem EZB-Tender Ende Februar deutlich um 80 Basispunkte ausgeweitet hat.

Entwicklung der Inflationserwartung der Kapitalmärkte für eine zweijährige inflationsgeschützte Bundesanleihe



Entscheidend bleibt aus unserer Sicht, ob es der EZB rechtzeitig gelingt, bei einem Anstieg der Konjunktur die in den Markt gegebene Liquidität wieder zu absorbieren. Die nachfolgende Übersicht zeigt, wie stark sich die Bilanzsumme der EZB in den vergangenen drei Jahren vor allem durch den Ankauf von Staatsanleihen erhöht hat.

Anstieg der Bilanzsumme der EZB seit 1999 – siehe besonders die beiden starken Anstiege 2009 und 2012



ÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

Dies birgt mittelfristig nicht unerhebliche Inflationsrisiken. So ist die gegenwärtig expansive Geldpolitik der EZB vor allem für die südeuropäischen Staaten wichtig, da deren Wirtschaft aktuell schrumpft. Deutschland dagegen zeigte im vergangenen Jahr ein starkes Wirtschaftswachstum von 3% und wird auch in diesem Jahr das Wachstum auf moderatem Niveau fortsetzen. Daher wäre für Deutschland eine weniger expansive Geldpolitik der EZB besser geeignet. Wir erwarten für die gesamte Eurozone, dass die Inflationsrate nicht mehr stärker zurückgehen wird. Das liegt an einer Reihe von Faktoren. Erstens rechnen wir damit, dass sich die Konjunkturaussichten für Europa in den kommenden Monaten leicht verbessern können. Zweitens sind die Preise für die meisten Rohstoffe und Nahrungsmittel seit Beginn des Jahres zum Teil deutlich angestiegen. Dies wiederum ist eine Folge der verbesserten globalen Konjunkturaussichten. Drittens beobachten wir beispielsweise an den Aktien- und Immobilienmärkten recht deutliche Preissteigerungen. Viertens steigen die Löhne und Renten in Deutschland dieses Jahr wieder etwas kräftiger an – erwartet wird eine Lohnsteigerung von durchschnittlich 2,75%, während die Renten um rd. 2,2% angehoben werden.

Emerging Markets

Das Wachstum in den Emerging Markets verlangsamt sich, wird aber weiter deutlich über den westlichen Industrieländern liegen

Die Wachstumslokomotiven China, Brasilien und Indien verlieren an Geschwindigkeit. So ist Brasilien im Jahr 2011 nur noch mit 2,7% gewachsen. Der stetige Zufluss von ausländischem Kapital führte zu einer Währungsaufwertung, die wiederum der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie schadete. Brasilien ist mittlerweile zu einem der teuersten Produktionsstandorte der Welt geworden. Die brasilianische Regierung hat deshalb Maßnahmen (z.B. Bekämpfung der Währungsaufwertung durch Kapitalverkehrskontrollen und Strafzinsen, Förderung von Infrastrukturprojekten) eingeleitet, um das Wachstum wieder anzukurbeln. Diese werden von der brasilianischen Notenbank flankiert, welche im März die Leitzinsen um 0,75% auf 9,75% gesenkt hat. Weitere Lockerungsschritte sind zu erwarten. Ökonomen erwarten für 2012 ein Wachstum von 3,3%.

Noch wichtiger für die globale Wirtschaft allerdings ist die Entwicklung in China. Eines ist klar: Die Boomzeiten mit Wachstumsraten von 10% und mehr sind vorbei. Die chinesische Regierung hat jüngst ihr Wachstumsziel für 2012 von 8% auf 7,5% reduziert, bei einer angestrebten Inflationsrate von 4%. Dies passt durchaus in das mittelfristige Szenario eines durchschnittlichen GDP-Anstiegs von 7% für den Zeitraum 2011 bis 2015. Die große Herausforderung für China steckt in der Transformation des Wirtschaftsmodells weg von der Dominanz des Exports hin zu einem gestärkten Binnenkonsum. In diese Kerbe schlägt auch der viel beachtete Weltbank-Bericht „China 2030“. Hierin wird vehement auf dringend nötige tiefgreifende Reformen hingewiesen, um die Volksrepublik zukunftsfähig zu machen. Laut Weltbank-Chef Robert Zoellick steht die wirtschaftliche Entwicklung Chinas an einem Wendepunkt. Nach Jahrzehnten mit rund zehn Prozent Wachstum brauche China eine „neue Entwicklungsstrategie“.

ÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

Der Bericht fokussiert sich auf sechs Punkte:

- Stärkung des Privatsektors
- Weitere Öffnung der Märkte
- Reform der Landarbeits- und Finanzpolitik
- Schaffung eines flächendeckenden Zugangs zu Bildung, Gesundheit und Jobs
- Verbesserung des Urheberrechtsschutzes
- Umweltschutz als „grüner Motor“ neuer Dynamik

China: Prognostiziertes Wachstum bei unterstellten stetigen Reformen ohne große Schocks

Quelle: DRC, Weltbank

Indicator	1995–2010	2011–2015	2016–2020	2021–2025	2026–2030
GDP growth (percent per year)	9,9	8,6	7,0	5,9	5,0
Labor growth	0,9	0,3	–0,2	–0,2	–0,4
Labor productivity growth	8,9	8,3	7,1	6,2	5,5
Structure of economy (end of period, %)					
Investment/ GDP ratio	46,4	42,0	38,0	36,0	34,0
Consumption/GDP ratio	48,6	56,0	60,0	63,0	66,0
Industry/GDP ratio	46,9	43,8	41,0	38,0	34,6
Services/GDP ratio	43,0	47,6	51,6	56,1	61,1
Share of employment in agriculture	38,1	30,0	23,7	18,2	12,5
Share of employment in services	34,1	42,0	47,6	52,9	59,0

Die Studie prognostiziert, dass Chinas Wirtschaft bis zum Jahr 2030 die USA überholen wird und dann zur größten Wirtschaftsnation der Welt aufsteigt. Allerdings würden die Wachstumsraten stetig sinken und in den Jahren 2026 bis 2030 nur noch rund die Hälfte des aktuellen Wertes betragen.

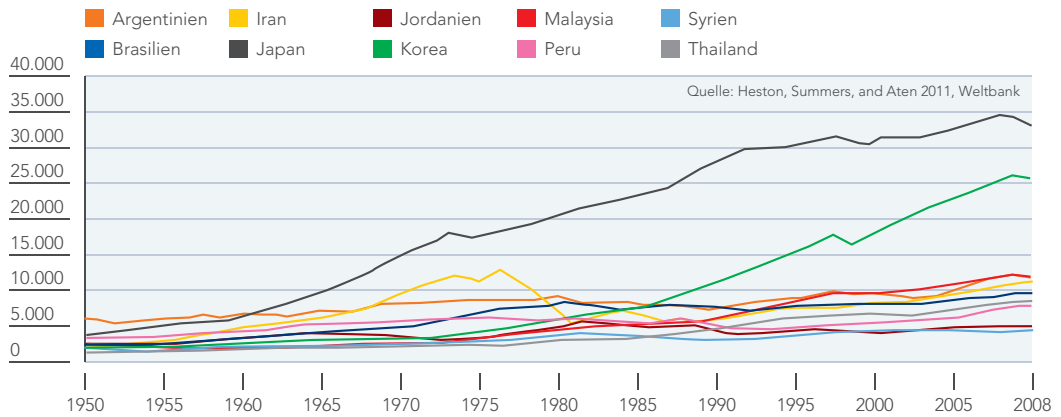
Große Sorgen bereitet den Autoren die sogenannte „Middle-Income-Trap“, die Falle der mittleren Einkommen. China verliert mehr und mehr den Status eines Billiglohlandes, was die Hersteller arbeitsintensiver Produkte abwandern lässt. In Bangladesch oder Vietnam wird deutlich preiswerter produziert. Deshalb ist es notwendig den Dienstleistungssektor auszubauen und höherwertige Güter herzustellen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt aber, dass hier große Gefahren des Scheiterns lauern. Von 101 „Middle-Income-Ländern“ haben in den letzten 50 Jahren tatsächlich nur 13 Staaten den Aufstieg in den Bereich eines Hocheinkommenslandes geschafft.

Durch die Umsetzung der weitreichenden Reformen könnte sich auch China zu einem Land mit höherem Einkommen entwickeln, um ein nachhaltig hohes Wirtschaftswachstum zu generieren.

ÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

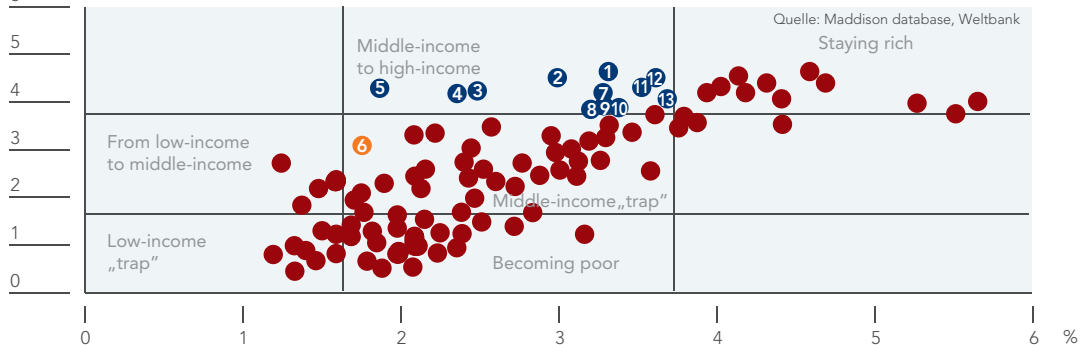
Nur wenige Länder entkommen der „mittleren Einkommensfalle“

Bruttonationalprodukt pro Kopf, Kaufkraftparität (konstante Preise 2005)



1960 Pro-Kopf-Einkommen im Verhältnis zu den USA

% 1 Hongkong SAR, China 2 Singapur 3 Taiwan, China 4 Korea, Rep. 5 Equatorial Guinea 6 China 7 Spanien 8 Mauritius 9 Portugal 10 Puerto Rico 11 Japan 12 Irland 13 Israel



China gilt weiter als Wachstumstreiber für die Weltkonjunktur. Zuletzt hat sich das Wachstum etwas verlangsamt. Da in diesem Jahr ein Regierungswechsel ansteht, sind die Chancen groß, dass der Bericht der Weltbank Beachtung findet, zumal dieser in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für Entwicklungsforschung des chinesischen Staatsrates erstellt wurde.

Auf kurze Sicht wird durch wachstumsstimulierende Maßnahmen – wie eine fortgesetzte Reduzierung des Mindestreservesatzes der chinesischen Zentralbank – versucht, die Konjunktur vor einer weiteren Verlangsamung zu schützen. Spielraum hierfür ist durchaus gegeben, da die Inflation im Februar nach einem kurzen Anstieg im Vormonat signifikant auf 3,2% zurückgegangen ist. Die chinesischen Behörden haben sich klar zu weiteren Lockerungsmaßnahmen bekannt. Allerdings wird selektiv vorgegangen. Der angesichts der Preissteigerungen der letzten Jahre kritisch gesehene Immobilienmarkt bleibt weiter straff reglementiert. Der Höhepunkt scheint überschritten, die Hauspreise sind in den zurückliegenden Monaten gefallen. Die Immobilienmarktentwicklung bleibt trotzdem ein Risikofaktor für das chinesische Wirtschaftswachstum 2012, die weiter stark beachtet wird. Eine stärkere Wachstumsbeeinträchtigung der chinesischen Volkswirtschaft wird aber nicht erwartet. Den vorhandenen Risiken einer deutlichen Abkühlung stehen die hohe Flexibilität der Geld- und Fiskalpolitik sowie die Möglichkeit der direkten Steuerung der Immobilienmärkte entgegen.

Viele Investoren wurden von den zuletzt weltweit kräftig steigenden Aktienkursen rund um den Globus auf dem berühmten falschen Fuß erwischt. Zu groß war die Skepsis zu Jahresbeginn gegenüber Risiko-investments, was sich in den hohen durchschnittlichen Liquiditätsquoten deutlich widerspiegelte. Während die Aktienmärkte weiter nach oben liefen, wurden viele Marktteilnehmer in den ersten zehn Wochen des Jahres nach und nach regelrecht in den Markt gezwungen. Die Berichte der Unternehmen zum vergangenen Geschäftsjahr fielen in Europa wieder – diesmal aber auch in den USA – eher enttäuschend aus.

Die Liquiditätsspritzen der EZB in Form der beiden dreijährigen Refinanzierungsprogramme (LTRO-3) im Dezember 2011 und Februar 2012 befreiten insbesondere die Banken in den Euro-Peripherieländern von ihren größten Liquiditätsorgen. Zudem sorgten sich aufhellende Konjunkturdaten sowie das deutlich verbesserte Sentiment im Hinblick auf den „freiwilligen“ Schuldenschnitt Griechenlands für steigende Aktienkurse. Ebenso scheinen sich die größten Wachstumssorgen für China weiter zu verflüchtigen. Nachdem im Jahr 2011 die sicheren Häfen Gold oder Bundesanleihen sehr gut performten und mittlerweile bewertungstechnisch eher teuer erscheinen, stellen sich nach der Jahresauftakt-Rallye im Aktienmarkt manche Marktbeobachter die berechtigte Frage, ob das im Grundsatz nun nicht auch auf die Aktienbewertungen zutrifft.

Der nachfolgende Blick auf die Stoxx-600-Branchen zeigt, dass insbesondere zyklische Branchen wie Automobile, Technologie oder Chemie bis jetzt besonders gesucht waren. Ein fulminantes Comeback erlebten die im letzten Jahr noch wenig geschätzten Finanzaktien (Banken, Versicherungen, Financial Services). Umgekehrt konnte man mit Aktien aus den Defensivbranchen Pharma, Versorger oder Telekommunikation kaum Geld verdienen. Ein ähnliches Bild ergibt sich übrigens beim Blick auf die Branchen-Performance in den USA.

Performance-Entwicklung auf Branchenebene seit Jahresanfang

Quelle: Rimes, Eigene Berechnung

Branchen	Europa	USA
Energie	2,15 %	3,14 %
Finanzen	16,95 %	19,46 %
Gebrauchsgüter	17,36 %	15,18 %
Grundstoffe	10,00 %	9,78 %
Industrie	10,68 %	10,06 %
Informationstechnologie	14,45 %	19,95 %
Nahrungs-/Genussmittel	4,27 %	4,01 %
Pharma/Gesundheit	0,93 %	5,88 %
Telekommunikation	-2,00 %	3,75 %
Versorger	3,22 %	-3,54 %

Speziell die Bewertungen im Autosektor nach den Kursanstiegen sind durchaus exemplarisch für viele Aktien aus den zyklischen Branchen. Für das laufende Geschäftsjahr zahlt man beispielsweise für die Vorzugsaktien des größten Autobauers in Europa, Volkswagen ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 7. Etwas höher sind die beiden anderen Premium-Car-Hersteller aus Deutschland, BMW und Daimler,

bewertet. Hier billigt der Aktienmarkt für die geschätzten Gewinne 2012 im Falle von BMW ein KGV von 8,9 und für Daimler ein KGV von 8,7 zu. Sogar noch günstiger sind die Massen- und Kleinwagenproduzenten wie Fiat oder Renault zu haben. Die italienische Traditionsmarke wird mit einem KGV von 6,7 bewertet während man die französische Automarke für nur das 5,7-fache der zu erwartenden Gewinne kaufen kann. Diese Bewertungen drücken einerseits die Skepsis vieler Marktteilnehmer aus, dass in Europa und speziell in den Euro-Peripherie-Staaten die Massenmärkte unter Druck bleiben und sogar ein negatives Wachstum ausweisen dürften. Andererseits haben viele Industrieunternehmen seit der Lehman-Finanzkrise die Bilanzen qualitativ deutlich verbessert. Beispielsweise weist VW eine Netto-Cash-Position von 19 Mrd. EUR aus, was praktisch ein Drittel der aktuellen Marktkapitalisierung von 66 Mrd. EUR ausmacht. BMW hat eine Dividendenrendite von 3,35% und Daimler konnte sich in den letzten beiden Jahren deutlich entschulden.

Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man Bankaktien näher unter die Lupe nimmt. Eine besonders wichtige Kennzahl, auf die Investoren bei der Auswahl von Aktien achten, ist das Kurs-Buch-Verhältnis. Es wird hierbei das bilanziell ausgewiesene Gesamtvermögen je Aktie mit dem derzeitigen Kurs verglichen. Ein Vergleich großer europäischer Bankaktien (z.B. Deutsche Bank, Barclays oder BNP Paribas) ergibt, dass die Märkte trotz der jüngsten Kurssteigerungen im Schnitt nur den 0,6-fachen Buchwert bezahlen. In früheren wachstumsstarken Jahren lag diese Kennzahl je nach Wachstumserwartungen zwischen 1,2 und 1,8. Dieser Bewertungsabschlag drückt natürlich die Sorge der Anleger aus, dass Banken weniger (oder teilweise überhaupt keine) Dividende mehr ausschütten und/oder, dass weiterer Abschreibungsbedarf im Anleihen- und Kreditbereich existiert. Die Folgen könnten weitere gewinnverwässernde Kapitalmaßnahmen sein. Aber die Geschäftsmodelle der großen systemrelevanten Banken sind nicht zuletzt auf Druck der Regulatoren konservativer geworden, was mittelfristig stabilere Erträge nach sich ziehen sollte. Eine Bankenpleite in der Größenordnung von Lehman Brothers im Jahr 2008 scheint aus heutiger Sicht nahezu ausgeschlossen.

Bewertungstechnisch teuer wirken zur Zeit zyklische Luxusgüteraktien, die vom anhaltenden Boom aus Fernost profitieren konnten und folglich höhere Wachstumsraten ausweisen sowie nicht zyklische Konsumgüteraktien aus dem Nahrungs- und Genussmittelbereich, die im letzten Jahr als Defensivpositionen vom europäischen und amerikanischen Schuldenkrisenszenarien profitieren konnten.

Als Fazit kann geschlossen werden, dass Aktien im derzeitigen Niedrigzinsumfeld und trotz der mageren ökonomischen Wachstumsraten bewertungstechnisch keineswegs ein übertrieben hohes Niveau erreicht haben. Viele Vorstände zeigen sich in ihren Ausblicken für 2012 zuversichtlich, solide Unternehmensergebnisse präsentieren zu können. Sofern ceteris paribus keine externen Ereignisse (z.B. Iran-Konflikt, heftig steigender Ölpreis) eine erneute Schockwelle an den Märkten auslösen, sind die derzeitigen Bewertungen für Aktien insbesondere im Vergleich zu Anleiheinvestitionen weiter interessant.

Anleihen im Umfeld von Inflation bis Deflation

Nominalverzinsten Anleihen sind im Umfeld von moderater Inflation differenziert zu betrachten.

In der Vergangenheit konnte unterstellt werden, dass die moderat steigenden Inflationsraten auch zu Renditesteigerungen über die gesamte Renditestrukturkurve führt. Ob dies für die Zukunft auch gilt, ist angesichts der Eingriffe der Notenbanken zumindest fraglich.

Steigen die Verbraucherpreise p.a. zwischen 0 – 5%, so sind dennoch tendenziell die kurzen Laufzeiten weniger von Kursverlusten bedroht als mittlere und längere Laufzeiten. Zwar reagieren auch kurz laufende Anleihen auf inflationsinduzierte Renditeanstiege, aber sie sind nicht so zinssensitiv wie mittlere oder vor allem längere Laufzeiten. Bei Anleihen mit Laufzeit bis zu zwei Jahren wird die Anleihe relativ bald wieder zurückbezahlt, und der Anleger kann zu einem höheren Zinsniveau die Wiederanlage vornehmen.

Inhaber von nominalverzinsten Anleihen dagegen verlieren in einer Hyperinflation deutlich an Kaufkraft, da selbst bei kurz laufenden Anleihen der Anpassungsprozess durch höhere Wiederanlagezinsen nicht mehr funktioniert.

Gläubiger von nominalverzinsten Anleihen sind dagegen die Profiteure einer Deflation. Sie erhalten nominal fixierte Zinszahlungen. Selbst wenn diese nur minimal positiv sind, so erhöht sich doch in Phasen mit allgemein sinkendem Preisniveau real die Kaufkraft. Besonders interessant sind in diesem Zusammenhang lang laufende Anleihen. Je kürzer die Laufzeit der nominalverzinsten Anleihe, desto schneller muss der Anleger den Betrag wieder zu dann niedrigen Zinsen investieren.

Inflationsgeschützte Anleihen

Im Gegensatz dazu sind inflationsindexierte Anleihen (IL-Anleihen) selbst in Phasen mit moderater Inflation relativ wertstabil. Dies liegt daran, dass bei der inflationsindexierten Anleihe der Kupon und die Rückzahlung an einen Inflationsindex gekoppelt sind. Mit der Indexierung erhält der Anleger einen laufenden Ausgleich für die steigenden Inflationsraten. Für ihn ist nur wichtig, dass die beim Kauf bezahlte implizite Inflationsrate geringer ist als die während der Haltedauer tatsächlich realisierte Inflationsrate. Dabei ist es relativ unerheblich, ob die IL-Anleihe eine relativ kurze, eine mittlere oder eine lange Laufzeit hat. Entscheidend ist, dass die tatsächliche Inflationsrate während der Haltedauer über der beim Kauf bezahlten Breakeven-Inflationsrate liegt. Die neue deutsche inflationsindexierte Bundesanleihe 2023 beispielsweise wurde mit einer implizierten Inflationsannahme von ca. 1,75% emittiert. Kommt es bis 2023 im Durchschnitt zu einer höheren Inflation, so ist die IL-Anleihe vorteilhaft gegenüber einer vergleichbaren nominalverzinsten Bundesanleihe.

IL-Anleihen verlieren natürlich in deflationären Phasen an Attraktivität. Dies liegt an der positiven Korrelation von IL-Anleihen mit der Inflation/Deflation. Zunächst verliert der Anleger über den relativ niedrigen Realkupon gegenüber dem Inhaber nominalverzinsten Anleihen. Zusätzlich sinkt der Kurswert der IL-Anleihe aufgrund der Anpassung des Tilgungswertes mit dem fallenden Inflationsindex. Ein Beispiel: Kauft ein Investor heute die 2020 fällige IL-Bundesanleihe, so muss ein Inflationsindex von ca. 1,057 bezahlt werden. Dies entspricht der aufgelaufenen Inflation (hier 5,7%) seit Neu-Emission der Anleihe im Jahr 2009. Kommt es im Folgejahr zu einer Deflation, sinkt dieser Index z.B. auf 1,04. Allerdings sind die meisten Emissionen hier für den Investor besonders vorteilhaft ausgestaltet: Zur Fälligkeit zahlen

ANLEIHEN

sie zumindest das eingesetzte Kapital wieder zurück, selbst wenn gegenüber der Erstemission in Summe Deflation aufgetreten ist. Diese „floor at par“ genannte Eigenschaft bietet durch ihre Asymmetrie einen großen Vorteil für einen Investor, vergleichbar einer Versicherung gegen Deflation.

IL-Anleihen stellen auch in Stagflationsphasen eine gute Alternative zu nominalverzinsten Anleihen dar. Dennoch wird sich der Anleger aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Aktivität mit einer relativ niedrigen Realverzinsung begnügen müssen.

Natürlich bleibt auch bei der IL-Anleihe die Bonität des Schuldners zu beachten. So kommt es gerade in hyperinflationären Phasen oft zu Staatsbankrotten oder Währungsreformen. Dann müssen auch die Gläubiger dieser IL-Anleihen gegebenenfalls Totalverluste hinnehmen. Ein passendes Beispiel hierfür sind die griechischen IL-Anleihen, welche zuletzt ebenso wie die nominalverzinsten Anleihen „freiwillig“ umstrukturiert wurden.

Im Spannungsfeld der Notenbanken

Angesichts der Probleme der bisherigen Leitwährungen US-Dollar und Euro, aber auch des japanischen Yen oder des britischen Pfundes, deren Wirtschaftsräume allesamt unter schwachem Wachstum und hoher Staatsverschuldung leiden, sucht sich die weltweite Liquidität neue Währungsräume zur Anlage. Neben dem Renminbi, auf welchen wir im letzten Marktbericht ausführlicher eingegangen sind, sind vor allem Länder, die eine solidere Haushaltposition ausweisen in den Fokus der Investoren geraten. Durch massive Mittelzuflüsse und entsprechende Währungsaufwertungen ist die exportorientierte Wirtschaft dieser Länder unter Druck gekommen, so dass die heimischen Notenbanken Maßnahmen ergriffen haben, die vornehmlich der Wechselkurssteuerung dienen. Dazu zählen u.a. die Schweiz und Norwegen.

In Norwegen ist durch das kräftige Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre ein starker Preisanstieg am Immobilienmarkt zu verzeichnen gewesen. Die Finanzaufsicht spricht bereits von einer Immobilienblase, ebenso wie Robert Shiller, einer der Co-Gründer der viel beachteten S&P/Case-Shiller Indizes. Aus Sicht der Notenbank würde es deswegen eigentlich einer Zinsanhebung zur Begrenzung des Immobilienbooms bedürfen. Gleichzeitig leiden Teile der Export-Wirtschaft unter der stark gestiegenen Krone, so dass zur Währungssteuerung eher Zinssenkungen notwendig sind. Die Norges Bank (norwegische Zentralbank) hat sich zuletzt genau hierfür entschieden, als sie am 14. März die Zinsen überraschend auf 1,5% senkte. Der Zentralbankgouverneur Olsen machte zudem klar, dass spekulative Investoren sich auf Verluste einstellen müssten. („Norway Krone speculators should prepare for losses.“) Die Probleme am Immobilienmarkt sollen durch weitere Regulierung der Banken bekämpft werden.

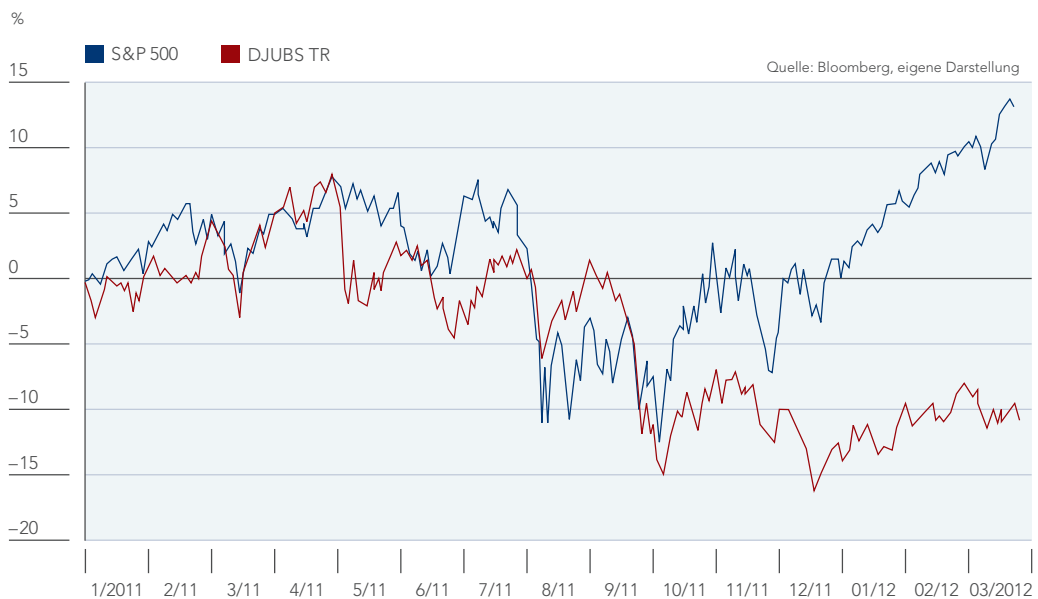
Die Schweizer Nationalbank SNB, welche vor ähnlichen Problemen (starke Währung, starker Immobilienmarkt und Probleme für die Exportwirtschaft) steht wie die Norges Bank, entschied sich für einen anderen Weg der Bekämpfung. Sie formulierte 2011 eine klare Untergrenze für das Verhältnis zum Euro (1 Euro = 1,20 Franken). Kurse darunter werden nicht akzeptiert und durch den unlimitierten Verkauf eigener Währung korrigiert. Dies ist eine äußerst aggressive Variante der Wechselkurssteuerung: Durch den unbegrenzten Verkauf der eigenen Währung könnte die Geldmenge massiv aufgebläht werden, was über einen mittelfristigen Zeitraum zur einer Variante von Inflation (sei es über Assetpreise oder Inflation im herkömmlichen Sinne) führen muss. Doch allein die Ankündigung der SNB hat dazu geführt, dass der Kurs über das kritische Niveau anstieg. Bisher musste die SNB nur „wenige Milliarden Franken“ (Zitat des ehemaligen SNB-Notenbankpräsidenten Hildebrand) aufwenden, um dieses Niveau zu verteidigen. Die Marktteilnehmer bezweifeln nicht die Entschlossenheit der SNB und trauen sich somit nicht, sich gegen die Notenbank zu positionieren.

Klar scheint im Moment vor allem Eines zu sein: Kaum ein Land scheint gewillt die eigene Währung zu stark aufwerten zu lassen. Weder die „soliden“ Industrieländer (z.B. Schweiz, Norwegen), noch die etablierten aber hoch verschuldeten Industrieländer (z.B. Japan intervenierte zuletzt wieder gegen den Yen), aber auch nicht die aufstrebenden Großmächte (China sorgte zuletzt sogar für einen leichten Rückgang des Renminbi) oder die aufstrebenden Emerging Markets (hier gibt es diverse Beispiele für Handelsrestriktionen und Strafsteuern). Insofern scheint eine breite Währungsdiversifikation und aktive Währungssteuerung mehr denn je von Nöten.

Rohstoffmärkte haben Nachholpotenzial

Das Jahr 2012 ist bisher gut für den Aktionär verlaufen. Der Rohstoffinvestor sieht dagegen noch Nachholbedarf. Betrachtet man die nachfolgende Graphik, so erkennt man deutlich, dass die Rohstoffmärkte seit Ende letzten Jahres hinter den Aktienmärkten zurückgeblieben sind.

Relative Entwicklung des S&P 500 und des Dow Jones UBS TR Index in USD

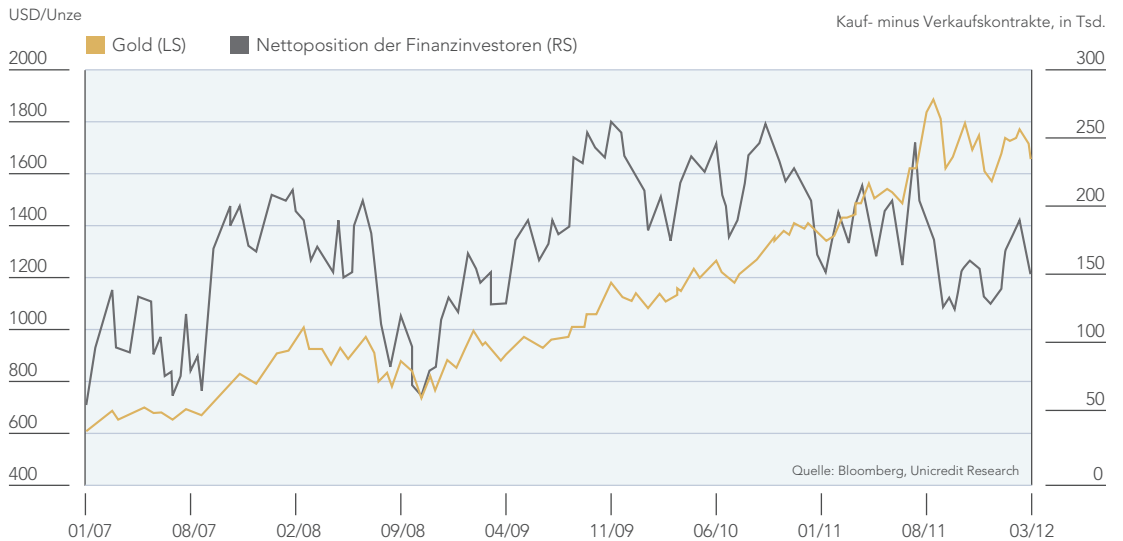


„Erstens kommt es anders und zweitens als man denkt“

Nach und nach sind viele Befürchtungen aus dem Kapitalmarkt entwichen. Die weltweite Konjunktur bietet im Frühjahr 2012 ein zunehmend freundlicheres Bild als viele Skeptiker zunächst angenommen haben. Die US-Wirtschaft und vor allem der US-Arbeitsmarkt kommen immer besser in Fahrt und nachdem das leidige Thema Griechenland samt Umschuldung nahezu abgeschlossen ist, hat sich auch die Stimmung an den europäischen Aktienmärkten deutlich aufgehellt.

Die positivere Grundstimmung schlägt sich auch im Preis des „Krisenassets“ Gold nieder. Der Goldpreis gab zuletzt wieder nach. Auffällig: Die Nettoposition der Finanzinvestoren (siehe nachfolgende Graphik) hat sich deutlich verringert.

Positionierung der Finanzinvestoren relativ zum Goldpreis

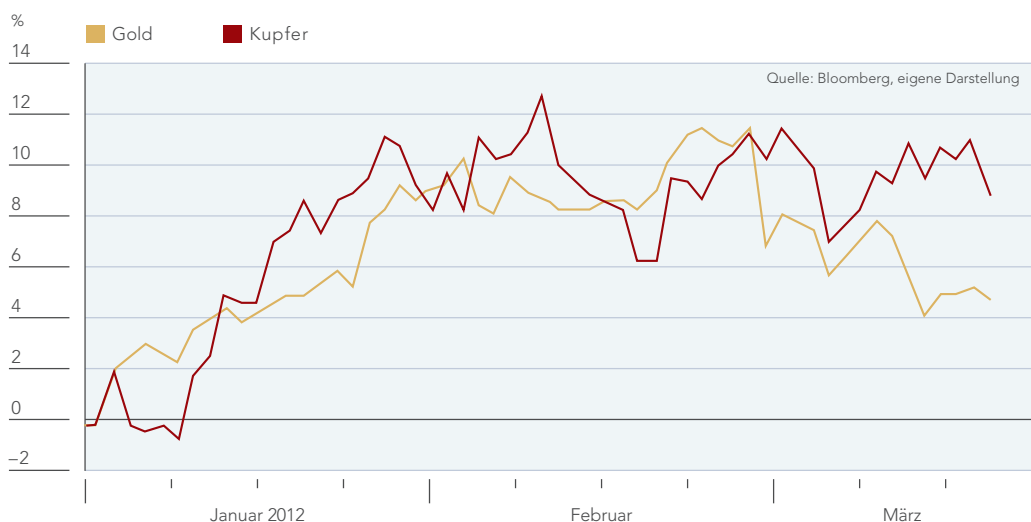


Die Entwicklung liegt klar auf der Hand. Die Marktteilnehmer haben wieder Appetit auf „risky assets“ wie Aktien bekommen und verabschieden sich aus den sicheren Häfen wie Gold und deutsche Staatsanleihen. Aufgrund der Unterschreitung der 200-Tage-Linie ist Gold aus charttechnischer Sicht angeschlagen. Entscheidend ist aber, dass der langfristige Aufwärtstrend nicht gebrochen wird. Dieser liegt bei ca. 1.550 USD.

Haben andere Rohstoffe mehr Potenzial als Gold?

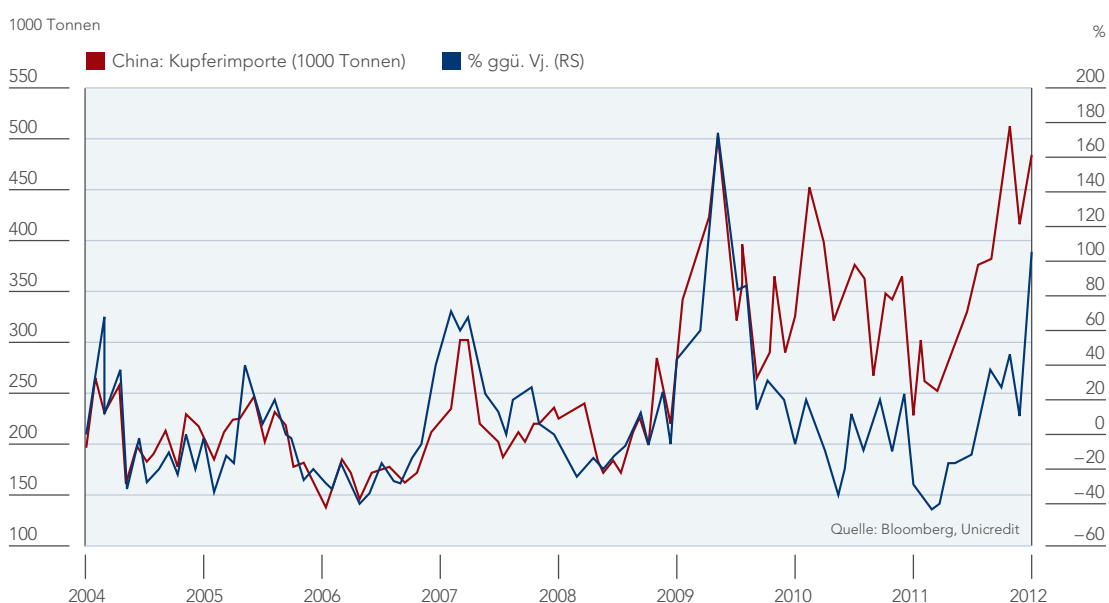
Betrachtet man die Wertentwicklung von Gold im relativen Vergleich zu anderen Rohstoffen seit Jahresanfang, so ist festzustellen, dass gerade die risikobehafteten, zyklischen Industriemetalle Gold klar outperformen konnten. Seit Jahresanfang konnte z.B. Kupfer mehr als 10% zulegen.

Relative Wertentwicklung von Gold vs. Kupfer



Hauptursächlich für diese Entwicklung waren die hohen Kupferimporte Chinas. Der chinesische Anteil der weltweiten Kupfernachfrage dürfte im laufenden Jahr, nach Angaben von Unicredit auf 46% ansteigen. Der Infrastrukturbloom im Reich der Mitte ist beispiellos. So erwartet die UN in den nächsten 20 Jahren einen Zuzug von 250 Mio. Menschen in die Städte Chinas. Für den Bau der dafür notwendigen Häuser und Wohnungen werden große Mengen an Kupfer benötigt. Wenn man folglich auf den anhaltenden Infrastrukturbloom in China setzen möchte, dann ist Kupfer zweifellos ein gutes Investmentvehikel.

Kupferimporte in China auf Rekordniveau



Jedoch könnten kurzfristig die bereits hohen Lagerbestände zu niedrigeren Importen führen. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die gestiegene Minenproduktion. Die anhaltend hohen Gewinnmargen haben dafür gesorgt, dass die Minenproduzenten ihre Produktion ausgeweitet haben. Die International Copper Study Group (ICSG) rechnet mit einer gesteigerten Minenproduktion von ca. 9% im Vergleich zum Vorjahr. Dennoch sind einige Analysten positiv gestimmt. Zum einen leiden bereits viele der älteren Kupferminen unter einem sinkenden Erzgehalt. Zum anderen beeinflussen immer wieder Streiks die Produktion und damit die Kupferpreise.

Ein ähnlich positives Bild ergibt sich für Silber. Das Edelmetall mit Industriecharakter wird hauptsächlich für die Elektroindustrie gebraucht. Hier liegt nach Angaben der DZ Bank der chinesische Anteil an der weltweiten industriellen Elektro-Nachfrage bei mittlerweile 10%.

Eher verhalten dürfte dagegen die weitere Entwicklung des Rohölpreises, darunter besonders der Sorte Brent, sein. Es herrscht unter den Analysten nahezu Konsensus darüber, dass die Rohölpreise durch die iranische Atomprogrammthematik eine Risikoprämie zwischen 10 und 15 USD pro Barrel beinhalten. Eine Übergewichtung ist daher aus fundamentaler Sicht nicht gegeben. Allerdings könnten die Notierungen von Rohöl im Falle einer militärischen Eskalation deutlich anziehen.

HEDGE FUNDS

Für Aktionäre hat das laufende Jahr 2012 sehr gut angefangen. Die Mehrheit aller wichtigen Aktienindizes liegt deutlich, zum Teil sogar zweistellig, im Plus. Wie gut aber schneiden die Hedge Fund-Manager im Vergleich zum S&P 500 ab? Wie hoch sind die Übereinstimmungen hinsichtlich der Titelauswahl?

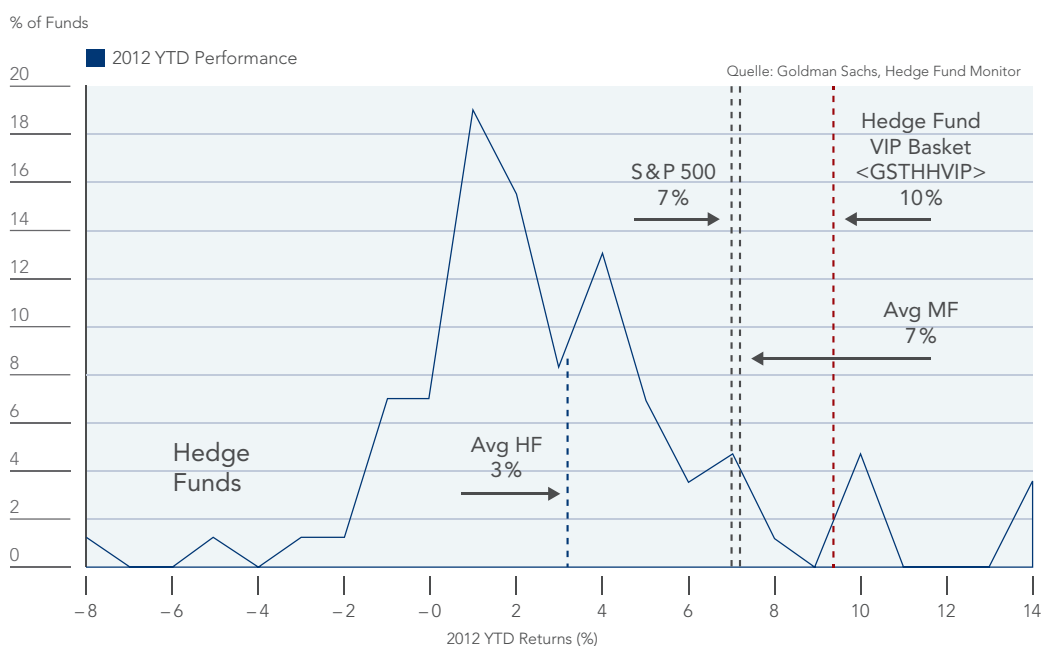
Goldman Sachs untersucht diese Entwicklungen im quartalsmäßigen Turnus. Basis der Analyse sind die Depots von 674 verschiedenen Hedge Fund-Managern. Hier fällt auf, dass fünf Aktien besonders stark in den Depots der Hedge Funds vertreten sind. Diese sind Apple, Google, Microsoft, CVS Caremark und Qualcomm.

Besonders auffällig: 1/3 aller Hedge Funds haben Exposure zu Apple. Wenn man die Gewichtungen der 10 größten Positionen bei fundamental orientierten Funds betrachtet, dann nimmt Apple im Durchschnitt 8% der Einzelaktiengewichtung ein. Daraus kann man schließen, dass die künftige Kursentwicklung der Apple Aktie auch die Performance der einzelnen Funds beeinflussen wird.

Seit Jahresanfang haben die von Goldman Sachs untersuchten Hedge Funds eine durchschnittliche Wertentwicklung von 3%. Im gleichen Zeitraum hat der S&P 500 Index 7% zulegen können. Interessant ist ein weiterer Performancevergleich mit einem Aktienkorb, der aus 50 Einzelwerten besteht. Aufnahmekriterium für den Aktienkorb ist, dass jeder Einzelwert regelmäßig unter den „Top 10 Holdings“ der Hedge Fund-Manager enthalten war.

Hätte man in diesen sogenannten Hedge Fund Vip Basket investiert, so wäre die Wertentwicklung mit 10% im Untersuchungszeitraum am Höchsten ausgefallen.

Verteilung der Hedge Fund Performance vs. S&P 500 und Hedge Fund Vip Basket



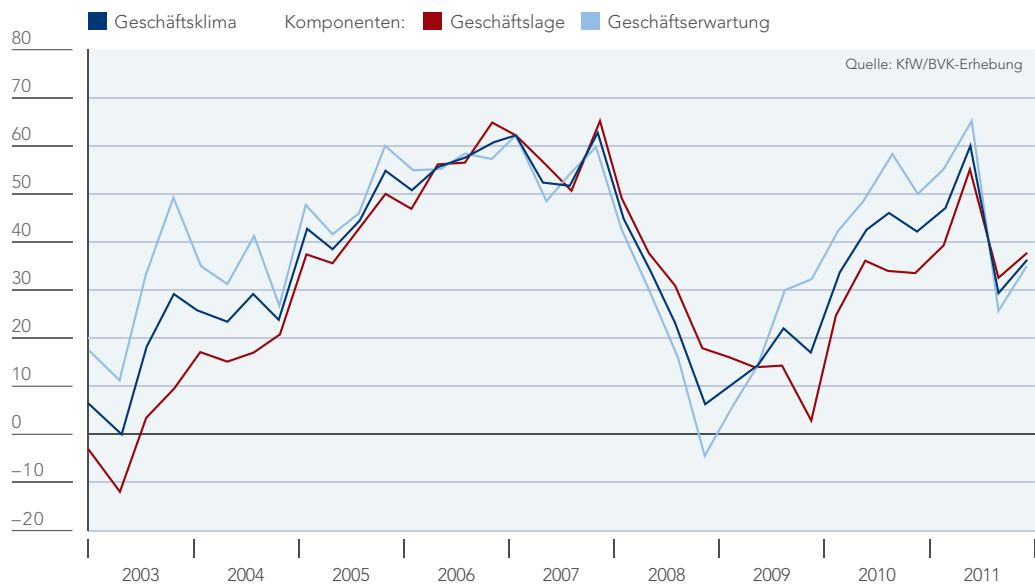
Hier gilt es jedoch zu beachten, dass sich der Vergleich lediglich auf die Performance beschränkt. Ein wirklich aussagekräftiger Vergleich kann nur unter Hinzunahme von Risikoparametern, z.B. der Volatilität erfolgen.

Stimmungsaufhellung zum Jahresende

Nach dem Rekordrückgang im 3. Quartal 2011 hat sich die Stimmung der deutschen Private Equity-Branche zum Jahresende leicht aufgehellt. Das German Private Equity-Barometer steigt im 4. Quartal 2011 um 6,8 Zähler auf 36,1 Punkte und erreicht damit wieder seinen historischen Durchschnitt. Eine nachhaltige Stimmungsaufhellung bleibt jedoch abzuwarten, da sie überwiegend auf einer Korrektur der Geschäftserwartungen beruht. Eine deutliche Verbesserung bei der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage fehlt dagegen. Dies zeigt sich darin, dass im abgelaufenen Quartal die Erwartungskomponente um 8,8 Punkte gestiegen ist, wohingegen die Beurteilung der Geschäftslage nur um 3,9 Punkte zulegen konnte. Der Anstieg des Indikators basiert vor allem auf einer positiven Entwicklung bei den Einstiegspreisen und dem Zinsniveau, die mit der anhaltenden Unsicherheit am Markt und einer sich abkühlenden Konjunktur einhergehen.

German Private Equity-Barometer

Indikatorwert (Min: -100, Max: 100)



Private Equity-Branche rechnet 2012 mit einer Verknappung der Kreditvergabe

Die Private Equity-Branche stellt sich auf ein schwieriges Jahr 2012 ein. Dies geht aus dem im März 2012 veröffentlichten „Private Equity Trend Report 2012“ der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC hervor. In Folge der Schuldenkrise in Europa werden Bankdarlehen zur Beteiligungsfinanzierung knapper. So rechnet mehr als die Hälfte der rund 170 befragten deutschen und internationalen Finanzinvestoren für 2012 mit einem schlechteren Zugang zu Krediten als im Vorjahr. Auch der Blick auf die allgemeine Entwicklung des Private Equity-Marktes fällt eher skeptisch aus: 47 Prozent der Fondsmanager gehen von einem Abschwung in den kommenden Monaten aus, lediglich 22 Prozent glauben an eine Erholung des Marktes.

Im vergangenen Jahr stieg das Volumen der neu abgeschlossenen Beteiligungen bei 42 Prozent der Befragten, nur 28 Prozent verzeichneten Einbußen. Allerdings stellten sich die Finanzierungsbedingungen nach Einschätzung von 39 Prozent der Private Equity-Investoren „schwieriger als erwar-

tet“ dar. So gelang es nur ca. jedem vierten Fonds bei Beteiligungen mehr als 50 Prozent des Unternehmenswertes mit Fremdmitteln zu finanzieren.

Eine aktuelle Kreditmarktanalyse von SCM Research ergab jedoch, dass Fremdkapital für Beteiligungsobjekte guter Qualität mit stabilen und abschätzbaren Cash Flows und Wachstumspotenzial immer noch verfügbar ist. Das Arrangieren von Fremdkapitalpaketen ist infolge der Kreditmarkturbulenzen komplexer und teurer geworden, insbesondere für größere Transaktionen in Europa. Europa ist davon stärker betroffen als die USA, da die Fremdkapitalmärkte sich in den USA derzeit robuster zeigen. Zudem lastet auf den europäischen Banken ein höherer Druck, ihre Bilanzen aufgrund strengerer Eigenkapitalvorschriften zu verkleinern.

Dennoch rechnen 46 Prozent der Private Equity-Gesellschaften damit, die Zahl ihrer Investments im Jahr 2012 steigern zu können. 37 Prozent gehen von einer höheren Zahl an Exits – also der Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen – aus. An einen Rückgang der Neuengagements glauben nur 15 Prozent der Studienteilnehmer, von weniger Beteiligungsverkäufen geht nur knapp jeder fünfte Befragte (18 Prozent) aus. „Der erwartete Anstieg bei Neuengagements liegt darin begründet, dass nicht wenige Fonds das beschaffte Geld investieren wollen, bevor der zugelassene Investitionszeitraum ausläuft“, erklärt Richard Burton, Leiter des Bereichs Private Equity bei PwC. „Zudem gehe es darum, durch die Verkäufe für das nächste Fundraising die bestmögliche Erfolgsbilanz nachzuweisen“, so Burton, der trotz der verhaltenen Stimmung in der Branche weiter gute Investitionsmöglichkeiten für 2012 sieht.

Deutsche Unternehmen als attraktives Ziel

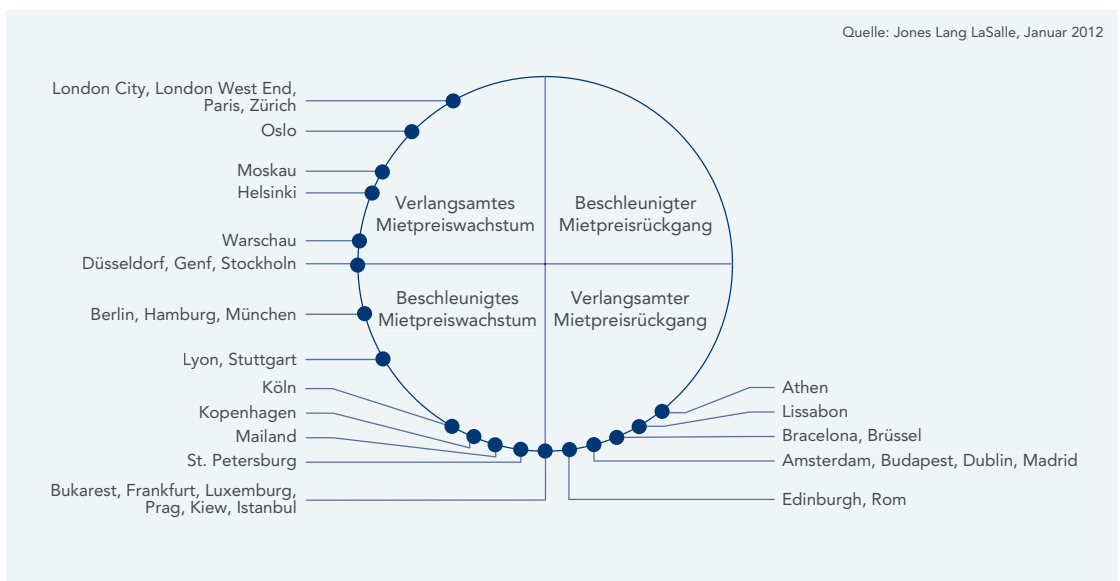
Zu den Gewinnern der Finanz- und Staatsschuldenkrise zählt nach den Ergebnissen der Studie von PwC der Standort Deutschland. 58 Prozent der befragten Finanzinvestoren sehen Deutschland als ein attraktives Ziel für Beteiligungen in den kommenden fünf Jahren. Im Jahr 2011 waren zum Vergleich 52 Prozent der Befragten dieser Ansicht und 2007 sogar nur 22 Prozent. Damit hat der Standort Deutschland gegenüber den Vorjahren an Attraktivität gewonnen. Dies wird durch die Tatsache bestätigt, dass bereits 80 der befragten 142 internationalen Private Equity-Gesellschaften in Deutschland investiert sind, weitere 23 planen dies für die kommenden drei bis fünf Jahre. Die bevorzugte Zielbranche für Investments internationaler Beteiligungsgesellschaften ist 2012 die Gesundheitsbranche (38 Prozent der Nennungen), gefolgt von Beteiligungen an Technologie- und Industrieunternehmen (jeweils 27 Prozent). Für die deutsche Private Equity-Branche ergibt sich aus der Studie ein etwas anderes Bild. So sind 66 Prozent der deutschen Fonds auf Industriebeteiligungen, 48 Prozent auf Investments in der Konsumbranche sowie 41 Prozent auf Investments in der Automobilindustrie fokussiert.

Büroimmobilienmarkt in Europa

Mit dem Jahr 2011 geht für die europäischen Büroimmobilienmärkte in der Summe ein weiteres Erholungsjahr zu Ende. So konnten insbesondere die deutschen Standorte Berlin, Hamburg, München und Stuttgart von der weiterhin positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland profitieren und erzielten auch im vierten Quartal 2011 weiterhin ein beschleunigtes Mietpreiswachstum. Andere große Immobilienstandorte wie London und Paris befinden sich schon einen Schritt weiter auf der Immobilienuhr und verzeichnen erneut ein verlangsamtes Mietpreiswachstum.

Auf der anderen Seite stehen die Standorte, die sowohl durch einen Rückgang der Wirtschaftskraft als auch mit den Verwerfungen der Euroschuldenkrise besonders unter Druck stehen. Betroffen sind hier unter anderen die Standorte Athen, Lissabon, Barcelona und Dublin welche nach wie vor Mietpreistrükgänge aufweisen.

Europäische Büroimmobilienuhr 4. Quartal 2011



Die Aussichten für das Jahr 2012 sind nicht so positiv wie die Entwicklung in 2011. So wird erwartet, dass sich die Abkühlung der wirtschaftlichen Entwicklung im Jahresverlauf 2012 – wenn auch zeitversetzt – auf dem Immobilienmarkt niederschlägt.

PORTFOLIOAUSRICHTUNG

Aktien	Europa:	untergewichten
	USA:	neutral
	Asien:	neutral

Anleihen	EUR-Anleihen:	neutral
	EUR-Duration:	kürzer

Rohstoffe		neutral
-----------	--	---------

US-Dollar		untergewichten
-----------	--	----------------

RECHTLICHE HINWEISE

Haftungsausschluss

Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

Prognosen und Werturteile

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Wilhelm von Finck Deutsche Family Office AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Weitere Hinweise zu den in diesem Dokument enthaltenen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als EURO kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Urheberrechtsschutz

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Wilhelm von Finck Deutsche Family Office AG.

Wilhelm von Finck Deutsche Family Office AG

Keferloh 1a

85630 Grasbrunn

Tel.: +49 - 89 - 45 69 16 - 0

www.wvf-dfo.de