

Portfolio Management Bericht – 1. Quartal 2012

Unsere Anlagestrategie im 1. Quartal 2012

Positionierung zu unserer Benchmark (MSCI World) bzw. zur neutralen Aktien / Anleihen Allokation

Aktien Europa	Untergewichten
Aktien USA	Untergewichten
Aktien Japan	Untergewichten
Aktien Emerging Markets	Übergewichten
Renten Europa	Neutral
Renten USA	Untergewichten

Währungsprognosen (Quartalsende)

	2012 Q2	2012 Q3
USD/EUR	1,30	1,25
GBP/EUR	0,85	0,82
JPY/EUR	110,00	115,00

Kurz gefasst

- Guten Signalen in manchen Bereichen stehen nicht zu vernachlässigende Belastungsfaktoren in der Eurozone gegenüber. Gegenwärtig ist daher nicht damit zu rechnen, dass wir bald einen „normalen“ Wachstumspfad einschlagen. Für den Kern der Eurozone sollte es dennoch möglich sein, zumindest schwache Wachstumsraten erzielen zu können.
- In den USA gibt es mittlerweile zahlreiche Zeichen einer wirtschaftlichen Verbesserung bzw. Stabilisierung. Trotz der von uns erwarteten Schwäche im ersten Halbjahr gehen wir für das zweite wieder von einer etwas kräftigeren Dynamik aus. Getragen werden sollte diese vom Arbeitsmarkt bzw. vom Konsum.
- Die Europäische Zentralbank hat sich erfolgreich mit zwei langfristigen Refinanzierungsgeschäften gegen den Stress im Interbankenmarkt gestemmt. Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind derzeit noch keine zu erkennen, dafür ist es aber auch noch zu früh. Daher wird die Notenbank vorerst wieder in einen wait-and-see Modus zurückkehren. Die amerikanische Notenbank hat sich vergleichsweise ruhig verhalten, eine Besserung am Arbeitsmarkt gab ihr den nötigen Spielraum dazu. Dennoch wird immer wieder betont, gegebenenfalls zu weiteren Maßnahmen zu greifen. Derzeit sieht es jedoch nicht so aus, als wären diese notwendig.

Rückblick 1. Quartal 2012

Freudenstimmung an den Finanzmärkten

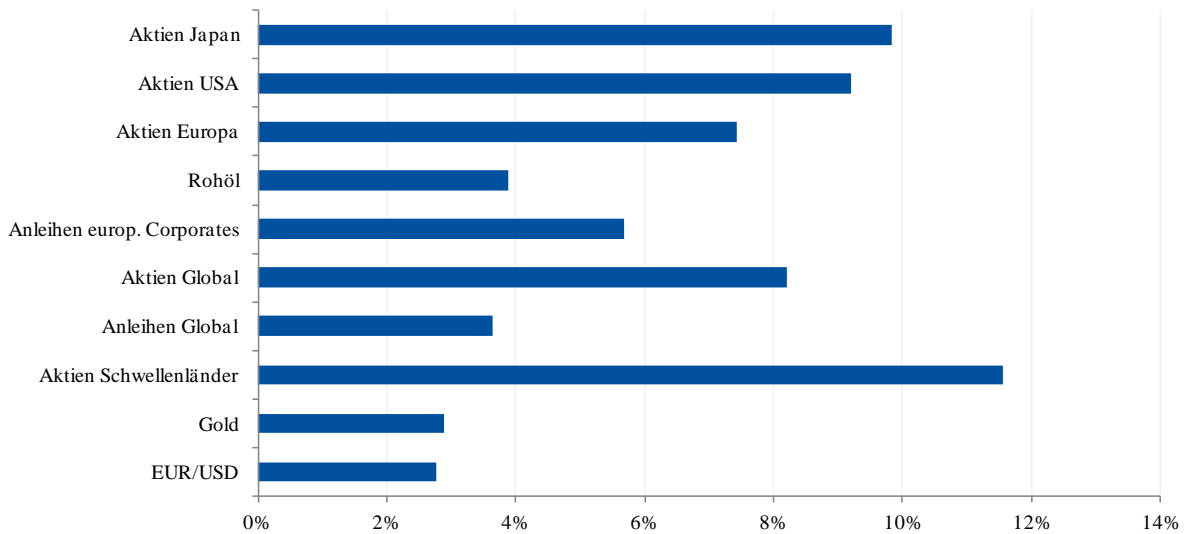
Rückblickend kann man die Stimmung an den Finanzmärkten im ersten Quartal durchaus als euphorisch bezeichnen. Verschiedenste Indizes konnten Zuwächse von bis zu 20 Prozent aufweisen. Ausschlaggebend dafür waren Stimuli sowohl aus Europa als auch aus den USA.

In der Eurozone waren es vor allem zwei erfreuliche Ereignisse. Zum einen wurde im Februar ein weiterer 3-Jahres-Tender von der Europäischen Zentralbank (EZB) durchgeführt, der auch gut nachgefragt wurde. Somit stieg die Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken auf mittlerweile mehr als 1.000 Mrd. EUR an. Zwar werden etwa 750 Mrd. EUR über Nacht wieder bei der EZB angelegt, dennoch hat diese Maßnahme dazu beigetragen, den Stress im Finanzsektor zu reduzieren. Die Märkte haben das entsprechend positiv aufgenommen. Ein weiteres bedeutendes Ereignis war die endgültige Abwicklung des Schuldenschnitts griechischer Staatsanleihen. Auch wenn diese Tatsache für die Anleger naturgemäß nichts Gutes bedeutet, so haben sich die Märkte doch erleichtert gezeigt. Angesichts der langen Verhandlungen und den damit einhergehenden mehr oder weniger nützlichen Anmerkungen von verschiedenen Seiten ist diese Erleichterung trotz des historisch bislang einzigartigen Ausmaßes des Schuldenschnitts nicht überraschend. Die Freude darüber wurde auch durch weniger gute Konjunkturnachrichten nicht getrübt. So befanden sich im zweiten Halbjahr 2011 mehrere Länder der Eurozone in einer Rezession, darunter etwa die Niederlande, Italien oder auch Belgien.

Etwas anders stellte sich die Entwicklung in den USA dar. Die amerikanische Notenbank hat ihren Kurs zwar nicht geändert, aber es kamen gute Zahlen aus der Wirtschaft. Besonders hervorzuheben sind die Daten aus dem Arbeitsmarkt. Seit nunmehr drei Monaten in Folge beträgt der Anstieg der Beschäftigten in der Privatwirtschaft mehr als 200.000 pro Monat. Die Arbeitslosenrate ist auf 8,3 Prozent gefallen. Die Industrie freut sich über eine gute Auftragslage und mittlerweile kommen sogar wieder leichte Besserungssignale aus dem Immobiliensektor. Allerdings sieht es dennoch nicht so aus, als wäre die Konjunktur auf einem stabilen Wachstumspfad. Nach wie vor ist es so, dass sowohl der durchschnittliche Konsument als auch der Staat hoch verschuldet sind. Ersterer leidet zudem unter dem vergleichsweise hohen Rohölpreis, was den Konsum belastet. Im Wahljahr 2012 ist nicht mit restriktiven fiskalischen Maßnahmen zu rechnen, mittelfristig führt jedoch auch für die USA kein Weg an Sparmaßnahmen vorbei. Die angenehmste Variante, den Schuldenberg zu verkleinern, ist natürlich über das Wirtschaftswachstum. Wohl auch aus diesem Grund gibt es nach wie vor Stimmen in der amerikanischen Notenbank, welche die Durchführung eines „quantitative easing III“ für möglich bzw. notwendig halten. In einem Umfeld, wie wir es im ersten Quartal gesehen haben, tun sich jedoch selbst hartnäckige Befürworter schwer mit der Argumentation. Fest steht jedoch, dass die Notenbank jederzeit bereit ist, weiterführende Maßnahmen zu treffen für den Fall, dass sich die konjunkturelle Erholung nicht wie gewünscht darstellt.

Das erste Quartal brachte durchaus gute Zahlen sowohl aus den USA als auch aus Europa. Allerdings gilt für beide Volkswirtschaften, dass ein „normaler“ Wachstumspfad noch nicht eingeschlagen wurde.

Performance der verschiedenen Anlageklassen im 1. Quartal 2012 in EUR (bis 28.03.2012)



Quelle: Bloomberg

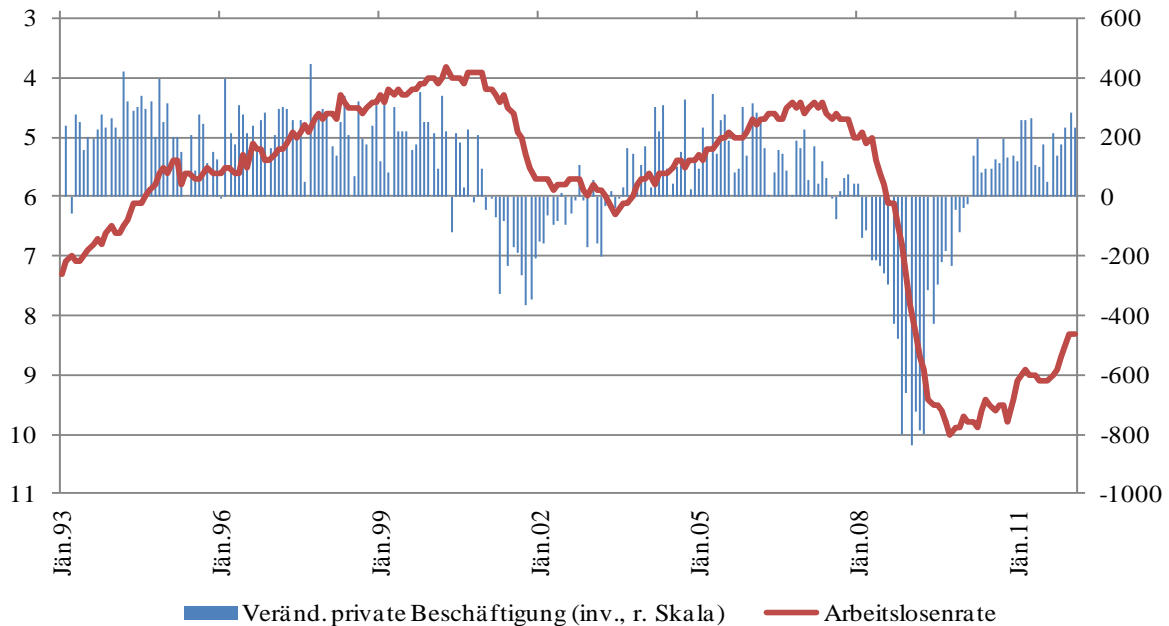
Ausblick – Positionierung

USA – Arbeitsmarkt entwickelt sich gut, doch Unsicherheiten bleiben

So erfreulich – konjunkturell gesehen – das Jahr 2011 auch geendet hat, das erste Halbjahr 2012 wird wohl etwas weniger Wachstum mit sich bringen. Zum einen sind dafür die Investitionen verantwortlich. Bedingt durch die Steuererleichterungen, die mit Ende 2011 ausgelaufen sind, ist es vermutlich zu Vorzieheffekten gekommen, die nun wegfallen. Die Auftragseingänge für langlebige Güter waren dementsprechend im Jänner rückläufig, sollten jedoch im Jahresverlauf wieder zulegen können. Schließlich stellt sich die Lage der Industrie als durchaus gut dar, die Kapazitätsauslastung liegt wieder nahe an ihrem Potential und die hohen Cash-Reserven der Unternehmen bieten den nötigen finanziellen Rahmen.

Ein zweiter Grund für unsere Annahme einer vorübergehenden Schwäche ist der private Konsum. Die Tatsache, dass es Besserungssignale vom Arbeitsmarkt gibt, ist zwar grundsätzlich positiv zu sehen. Dennoch gibt es Faktoren, die auf kurze Sicht ein merkliches Ansteigen des Konsums unwahrscheinlich erscheinen lassen. Wie bereits erwähnt, nimmt die private Beschäftigung seit drei Monaten um mehr als 200.000 Stellen pro Monat zu, was auch dazu beigetragen hat, dass die Arbeitslosenrate gesunken ist. Sie wäre sogar noch weiter zurückgegangen, wäre nicht das Arbeitskräftepotential angestiegen – d. h. mehr Menschen sind wieder aktiv auf der Suche. Die Aussichten, tatsächlich einen Job zu bekommen, werden demnach offensichtlich wieder besser eingeschätzt. Viele Menschen haben sich daher entschlossen, wieder am Arbeitsmarkt aktiv zu werden.

Zeichen einer Besserung am Arbeitsmarkt



Quelle: Ecwin

Allerdings ist die Reallohnentwicklung seit einigen Monaten negativ. Das hängt zum einen damit zusammen, dass die durchschnittlichen Stundenlöhne ausgesprochen schwach ansteigen und somit ein geringeres Wachstum aufweisen als die durchschnittliche Preissteigerung. Zum anderen fließt der derzeit wieder recht hohe Rohölpreis mit ein, den die Konsumenten an der Zapfsäule schmerzlich zu spüren bekommen. Diese beiden Faktoren schaffen ein Umfeld, das für den Konsum nicht förderlich ist. Nominelle Löhne können im Jahresverlauf einhergehend mit einem stabilen Wachstum durchaus noch zunehmen, der Rohölpreis bleibt in dieser Gleichung jedoch die unsicherste Komponente.

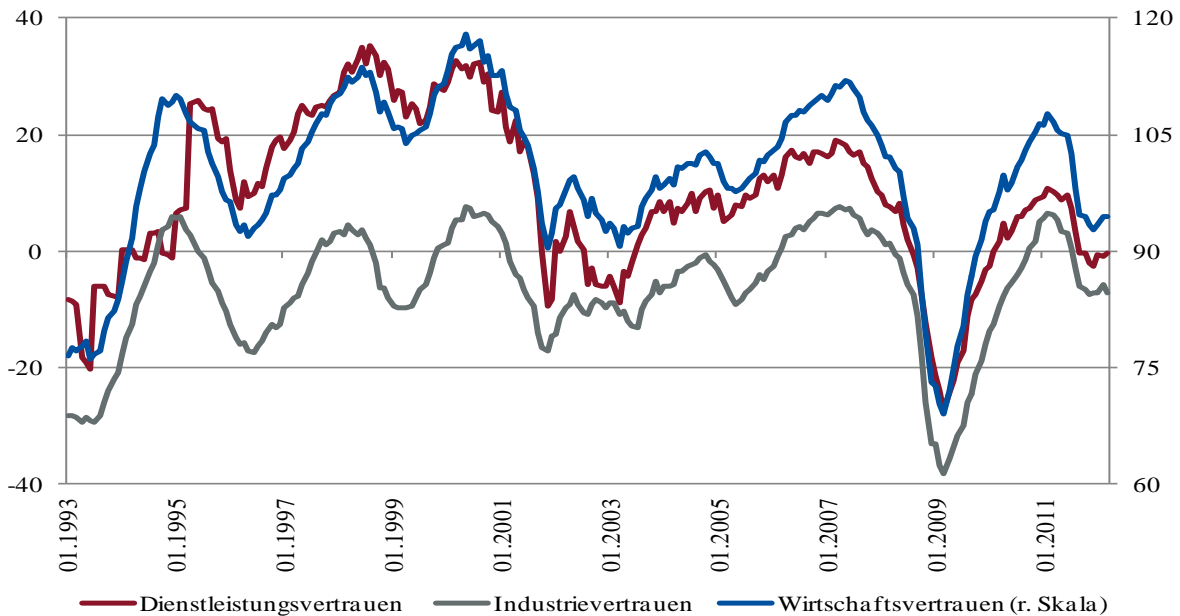
Insgesamt gehen wir daher davon aus, dass die ersten beiden Quartale noch ein Wachstum von unter 2 Prozent annualisiert aufweisen werden. Unter der Annahme eines niedrigeren Rohölpreises kann das Wachstum im zweiten Halbjahr durchaus wieder auf die 3 Prozent annualisiert ansteigen, die wir auch gegen Ende 2011 gesehen haben.

Europa – Am langen Weg in Richtung Normalität

Die EZB hat in den vergangenen Monaten viel getan, um die Situation in der Eurozone zu verbessern und dabei versucht, gleich an mehreren Hebeln anzusetzen. Ihr primäres Ziel, die Verringerung der Spannungen am Interbankenmarkt, hat sie erreicht. Der dahinterstehende Wunsch, damit auch die Kreditvergabe anzukurbeln und somit höheres Wirtschaftswachstum zu ermöglichen, konnte in der zugegebenermaßen kurzen Zeit nicht so richtig in die Tat umgesetzt werden. Dabei könnten wir einen Stimulus gut gebrauchen. Die Aussichten für die Eurozone stellen sich zwar besser dar als der Blick in den Rückspiegel offenbart, dennoch sind wir noch nicht in einem Bereich angekommen, in dem man von „normalem“ Wachstum sprechen kann.

Die Ende März von der Kommission veröffentlichten Konjunkturindikatoren für verschiedene Segmente liegen nach wie vor unter ihren langjährigen Durchschnitts. Die Sparmaßnahmen, die in verschiedenen Staaten durchgeführt werden, sind dem Wirtschaftswachstum üblicherweise nicht zuträglich, insofern ist damit zu rechnen, dass eine Wachstumsbremse weiter angezogen bleibt. Das ändert jedoch nichts an deren Notwendigkeit, sowohl um Budgetziele zu erreichen als auch um mittelfristige Wettbewerbsfähigkeit sicherzustellen.

Die Stimmung ist weiterhin verhalten



Quelle: Ecowin

Ungeachtet dessen wird auf kurze Sicht die Rezession in einigen Ländern der Eurozone wohl weiterhin das vorherrschende Szenario bleiben. Zu jenen Ländern, die nicht darunter leiden, wird sicherlich Deutschland zu zählen sein. Zwar ist auch dort ein Nachlassen der Dynamik zu erkennen, doch stehen die Zeichen gut, dass das Wachstum zumindest schwach positiv bleiben wird. So steht die Erwartungskomponente des Ifo-Index seit drei Monaten über 100 Punkten, was üblicherweise mit Wirtschaftswachstum einhergeht.

Wenngleich es durchaus positive Signale gibt, bleiben die Belastungsfaktoren bestehen. Deshalb ist es aus unserer Sicht zu früh, von „Normalität“ zu sprechen. Das Wachstum der Eurozone wird daher weiterhin klar unter seinem Potential von etwa 2 Prozent bleiben. Gerade für die Peripheriestaaten wird jedoch auch 2012 das Ziel nicht die 2-Prozent-, sondern die 0-Prozent-Marke darstellen.

Japan: Schwäche des Yen könnte zu höherem Wachstum führen

Die zuletzt in Japan veröffentlichten volkswirtschaftlichen Zahlen lassen auf eine Stabilisierung der Wirtschaft hoffen. War die erste Revision des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts mit -2,3 Prozent stark negativ gewesen, so fiel die zuletzt veröffentlichte Zahl mit -0,7 Prozent gemäß der ursprünglichen Erwartung aus. Eine höher als zunächst angenommene Quote von Investitionen der Unternehmen führte zu dieser Korrektur. Frühindikatoren weisen auf eine weitere positive Entwicklung der Unternehmensausgaben hin.

Der japanische Yen hat seit Februar gegenüber den großen Währungen deutlich verloren. Diese Entwicklung wirkt sich positiv auf die japanischen Exporte aus, die zuletzt unter der starken Währung stark gelitten hatten. Da man davon ausgehen kann, dass dieser Trend weiterhin anhält, steigert das die Wettbewerbsfähigkeit Japans. Diese positiven Aussichten – gemeinsam mit einer Verbesserung der globalen Entwicklung – wiederum heben die Stimmung der großen japanischen Exportunternehmen, was zu einer erhöhten Investitionstätigkeit führt.

Asien: China veröffentlicht neues Wachstumsziel

Eines der zentralen Themen im vergangenen Quartal war die Reduktion des chinesischen Wachstumszieles durch Premierminister Wen Jiabao. Die Stärkung der privaten Nachfrage als oberste Priorität wurde in diesem Zusammenhang erneut bestätigt. Das neue Wachstumsziel sieht auch vor, die Wirtschaft weniger abhängig von Exporten und ausländischem Kapital zu machen. Ein wichtiger Faktor ist dabei, die Wirtschaft weiter zu öffnen. Die Senkung von Einschränkungen für ausländische Finanzinvestitionen, die von einem PBOC-Berater geforderte größere Unabhängigkeit der Zentralbank und eine schrittweise Liberalisierung der Währung gehen in diese Richtung.

Die in den Vormonaten schwächeren Wirtschaftszahlen aus der asiatischen Region haben sich zuletzt wieder stabilisiert. Besonders die Exportzahlen wiesen Anstiege auf. Die bessere Entwicklung in Europa und den USA wirkt sich hier positiv aus und deutet auf ein Ansteigen der Nachfrage hin.

Veranlagung im Niedrigzinsumfeld

Aktuell befinden sich die Zinsen von risikoarmen Veranlagungen wie Staatsanleihen hoher Bonität auf historischen Tiefstständen. Da die Notenbanken voraussichtlich für längere Zeit an tiefen, unter den Inflationsraten liegenden Leitzinsen festhalten werden, sind positive reale Renditen bei beispielsweise deutschen Staatsanleihen kaum möglich. Für konservative Investoren, die geringes Risiko mit geringen Kursschwankungen bei ihren Anlagen gleichsetzen, ist die Suche nach Alternativen aufgrund des nach wie vor unsicheren Umfeldes schwierig. Mehr Potential, aber auch höhere Volatilität zeichnen Aktien, Immobilien- und Rohstoffanlagen aus.

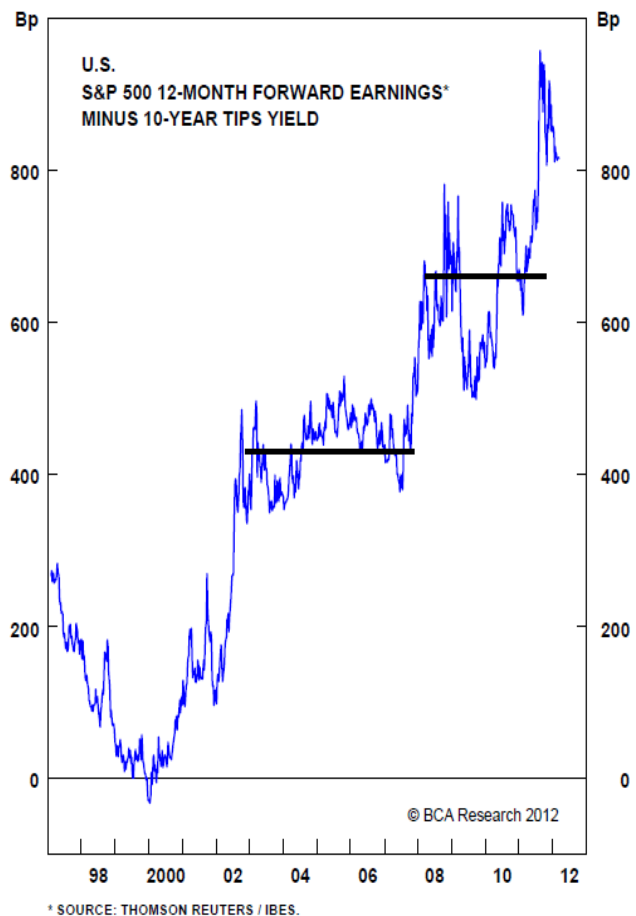
Bereits Ende November letzten Jahres kam es zu einem Umschwung bei der Risikobereitschaft der Anleger. Die weltweit expansive Geldpolitik, die positiv überraschenden Wirtschaftsdaten in den USA und die Reformfortschritte in Europa sorgten für Entspannung an den Finanzmärkten. Seitdem konnte der MSCI World um rund 13 Prozent in EUR zulegen.

Auf Basis der geschätzten Gewinne im Jahr 2012 werden internationale Aktien (MSCI) zurzeit zum 13-fachen der erwarteten Gewinne gehandelt. Das ist noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt und die Analysten revidieren ihre Gewinnschätzungen nur mehr geringfügig nach unten. Die globalen Gewinnerwartungen für 2012 wurden im letzten Monat um 0,3 Prozent nach unten revidiert, für die USA und Japan wurden die Prognosen sogar leicht erhöht. Deutliche Abwärtskorrekturen gab es hingegen nach wie vor bei den Gewinnerwartungen der europäischen Peripheriestaaten (Italien, Spanien, Portugal und Griechenland).

Risikoprämie für Aktien

Ein weiteres Maß, das die relative aktuelle Attraktivität der Aktien widerspiegelt, ist die Risikoprämie für Aktien. Die Risikoprämie definiert sich hier als Differenz zwischen den Gewinnerwartungen der S&P 500-Unternehmen (auf Basis der 12-Monatsgewinnschätzungen) und der Verzinsung inflationsgesicherter amerikanischer Staatsanleihen. Der Chart zeigt, dass der aktuelle Anstieg sogar über dem von 2008 liegt. Während die Zunahme der Risikoprämie im Jahr 2008 fast zur Gänze auf den starken Einbruch an den Aktienmärkten zurückzuführen war, liegt der aktuelle Anstieg mindestens zur Hälfte am Rückgang der Anleiherenditen.

Wir bleiben vorläufig bei unserem neutralen Aktiengewicht. Eine deutliche Untergewichtung des Finanzsektors und Investments in konjunkturunempfindliche, dividendenstarke Titel sind Strategien, die wir über alle Märkte hinweg umsetzen.



“The situation in Europe will continue to be a nuisance for as far as the eye can see. But as we highlighted when the LTRO operation was announced late last year, as long as the ECB is throwing this much money at the market, the sovereign crisis will not morph into a liquidity crisis. For Europe to be taken down at this point, a Greek or Portuguese event wouldn't cut it. We would need a whale: a Spain or Italy or France ...”
GaveKal Research

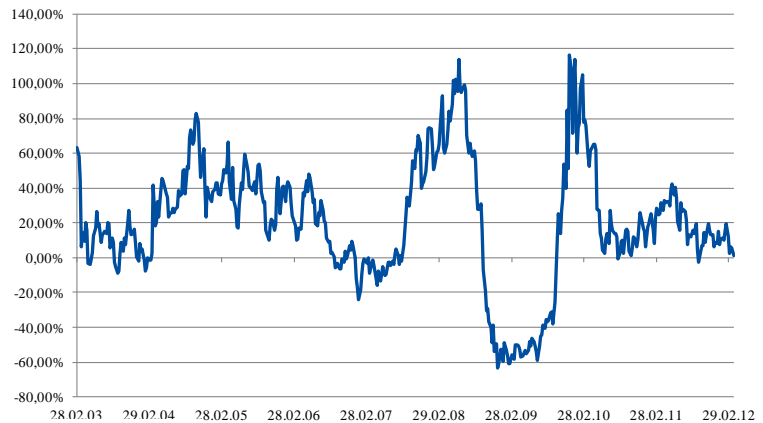
Auf regionaler Ebene haben wir das starke Untergewicht in Europa zulasten der US-Märkte verringert. Damit positionieren wir uns für positive Überraschungen, die angesichts der abnehmenden systemischen Risiken nach den massiven Liqui-

ditätsspritzen der EZB wahrscheinlicher geworden sind. Unsere stärkste Präferenz gilt aber nach wie vor den Wachstumsmärkten. Fallende Inflation, lockerere Geldpolitik und mehr Vertrauen in Chinas Fähigkeit, eine harte Landung zu vermeiden, bestärken uns darin.

Auch stark diversifizierte Immobilien- und Rohstoffanlagen bleiben wichtige Bestandteile unserer Strategie. Aufgrund der Absicherungsfunktion von Öl gegenüber geopolitischen Problemen halten wir im Energiesegment ein deutliches Übergewicht. Der Ölpreis der Sorte WTI erreichte Ende Februar knapp 110 USD je Barrel und schürt damit Sorgen, dass eine ansteigende Inflation die Wachstumserholung bremsen könnte. Neben dem absoluten Niveau sind die Veränderungsraten des Ölpreises ein wichtiger Einflussfaktor für das Wirtschaftswachstum. Beim derzeitigen Stand scheint das Risiko überschaubar.

Ölpreis in % gegenüber dem Vorjahreswert

Wenngleich wir uns auf ein Umfeld mit negativen Realzinsen vorbereiten müssen, dürfen wir die Grundsätze der Veranlagung nicht vergessen: Eine breite Streuung über verschiedene Assetklassen ist die einzige Möglichkeit, das Risiko von Verlusten zu vermindern, ohne die Ertragschancen zu schmälern. Dabei spielt die Korrelation der Investments eine entscheidende Rolle. Denn wenn man nur auf Anlageklassen setzt, die sich parallel bewegen, nützt in Korrekturphasen auch eine breite Diversifikation wenig.



Quelle: Ecwin

Verschiedene Hedgefondsstrategien wie der von uns eingesetzte FRM SIGMA Fund korrelieren wenig mit traditionellen Anlageklassen und eignen sich daher gut zur Risikodiversifizierung.

Auch im Anleihebereich setzen wir zur Diversifizierung des Portfolios auf eine breite Streuung: Unternehmensanleihen mit Investmentgrade, Hochzinsanleihen, Anleihen aus den Wachstumsländern mit Raum für Währungsaufwertungen und inflationsgesicherte Anleihen.

Rentenveranlagung – Liquidität treibt die risikoreichen Anleihen nach oben

Die starke und positive Wirkung auf die europäischen Anleihenmärkte durch die 3-jährigen Geldausleihungen der EZB (LTRO) an die Banken hat selbst die Repräsentanten der EZB überrascht. Der erste Effekt war, dass die Sorge vor Liquiditätsengpässen bei Banken stark gedämpft werden konnte. Das schaffte Sicherheit – oder reduzierte zumindest die Unsicherheit – bezüglich des Finanzsystems und wirkte sich somit positiv auf Bankanleihen aus. Die Banken konnten einen Teil ihrer fällig werdenden Anleihen zu günstigen Konditionen vorfinanzieren und darüber hinaus auch noch Geld aufnehmen, das in Anleihen mit höherer Rendite investiert werden kann. Vor allem konnten dadurch italienische und spanische Staatsanleihen profitieren. Nachdem beide Länder in den Wochen danach zu deutlich günstigeren Konditionen am Primärmarkt Geld aufgenommen hatten, kam eine positive Spirale in Gang. Diese brachte Erleichterung in der europäischen Schuldenkrise und ließ die Preise riskanter Assets allgemein steigen.

Wichtig scheint in diesem Zusammenhang zweierlei: Erstens wurde ein großer Teil der Gelder, die bei den LTROs aufgenommen wurden, wieder bei der EZB veranlagt. Es müssen nicht 1:1 dieselben Banken sein, die das Geld ausleihen und dann wieder bei der EZB veranlagen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die rund 1.050 Mrd. EUR, die ausgeliehen wurden, und die 750 Mrd. EUR, die (kurzfristig) eingelegt werden, zu einem guten Teil von denselben Instituten stammen. Es ist natürlich auf den ersten Blick kein gutes Geschäft, sich um aktuell 1 Prozent Geld auszuborgen und dann um 0,25 Prozent wieder zu veranlagen. Doch die Sicherheit, dass man die Liquidität hat, wenn man sie braucht, lassen sich die Banken schon einiges kosten. Überdies sollte das Geld über die nächste Zeit nicht nur für Tilgungen eigener Anleihen verwendet werden. Es sollte vielmehr auch investiert und dabei von der

EZB abgezogen werden. Das ideale Investment wären natürlich Kredite an die Realwirtschaft, aber – so offen muss man sein – der Kauf von Staatsanleihen und damit sinkende Renditen von Anleihen der peripheren Staaten ist ein nicht ganz unbeabsichtigter Effekt der LTROs.

Zweitens haben im Zusammenhang mit EZB-Geldern im deutschsprachigen Raum „Target II-Salden“ Berühmtheit erlangt. Diese Salden ergeben sich durch grenzüberschreitende Geldflüsse, die über das System der Zentralbanken (mit der EZB als Kopf-Institut) abgewickelt werden. Ohne hier alle Details dieses Zahlungsmechanismus erläutern zu wollen, gilt folgendes als Kern der Sache: Das schnelle und enorme Anschwellen des positiven deutschen „Target II-Saldos“ hat mit den LTROs sehr direkt zu tun, denn es ist ein Resultat dessen, dass die EZB den Banken die unlimitierte Finanzierung zur Verfügung stellt. Während deutsche Banken meist diese Finanzierung nicht brauchen und viel Liquidität am Markt erhalten, sind die Banken der Peripherie auf die Finanzierung angewiesen. Die Frage nach Sicherheiten für die „Target II-Salden“ ist also gleichzusetzen mit den Sicherheiten, die für die Liquidität der Zentralbank zu hinterlegen sind. Die Banken müssen das gesamte von der EZB geborgte Geld mit Sicherheiten hinterlegen. Je unsicherer aber dieses Pfand ist, desto höher ist der Abschlag, der für diese Sicherheit veranschlagt wird. Kürzlich wurde der Mindeststandard für das Pfand, das die Banken bei den Notenbanken hinterlegen können, in einigen Ländern tiefer gesetzt. Diese Tatsache ist ein Risiko für die EZB und für alle Mitgliedsländer: Ist das Pfand sicher genug? Eine Beschränkung der Salden oder eine zusätzliche (quasi doppelte) Besicherung ist in diesem Sinn ein falscher Ansatz, um die Risiken einzuschränken. (Österreich weist übrigens einen negativen „Target II-Saldo“ auf. Da aber alle Länder gemeinsam für alle Target-Forderungen haften, sagt das über das Risiko so wenig aus wie die reine Höhe der deutschen Forderungen.)

Der Ausblick für Anleihen ist wie zuletzt meist differenziert: Deutsche Staatsanleihen kommen durch den gestiegenen Risikoappetit unter Druck und steigen dann, wenn die (europäischen) Wachstumsindikatoren schlechter ausfallen und damit die Schuldenproblematik wieder in den Vordergrund rückt. Die Risikoaufschläge bei allen anderen Anleihen halten in einem ausgewogenen Anleiheportfolio aber selbst an guten Tagen dagegen und haben im ersten Quartal trotz leicht steigender Renditen bei den deutschen Anleihen zu meist deutlich positiven Gesamtergebnissen geführt. Steigende Emissionsaktivität und ein stabileres Finanzsystem könnten – nachdem die Griechenland-Story fürs Erste hinter uns liegt – die positive Stimmung an den Anleihemärkten weiter anheizen.

Inflation-linked Anleihen bleiben weiter ein wichtiger Teil unserer Strategie. Die neue deutsche Emission zeigt, dass man sich noch (!) minimale positive reale Renditen auf 11 Jahre kaufen kann.

Rückfragen:

Mag. Friedrich Strasser
Mitglied des Vorstandes und Partner
Bank Gutmann Aktiengesellschaft
Tel.: +43-1-502 20-216, friedrich.strasser@gutmann.at
www.gutmann.at

Renate Skoff, The Skills Group
Tel.: +43-1-505 26 25, skoff@skills.at
www.skills.at

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Insbesondere, wenn sich die Performanceergebnisse auf einen Zeitraum von unter zwölf Monaten beziehen (Angabe von Year-to-date-Performance, Fondsaufgabe vor weniger als 12 Monaten), sind diese aufgrund des kurzen Vergleichszeitraums kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Bank Gutmann AG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Wiedergabe ist ohne die Zustimmung der Bank Gutmann AG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft, etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissenstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss.
Diese Unterlage ist weder ein Anbot, noch eine Einladung zur Angebotstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

© Bank Gutmann Aktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich
Tel.: +43-1-502 20-0 , www.gutmann.at

April 2012