

# Vermögensverwaltung

## September 2011



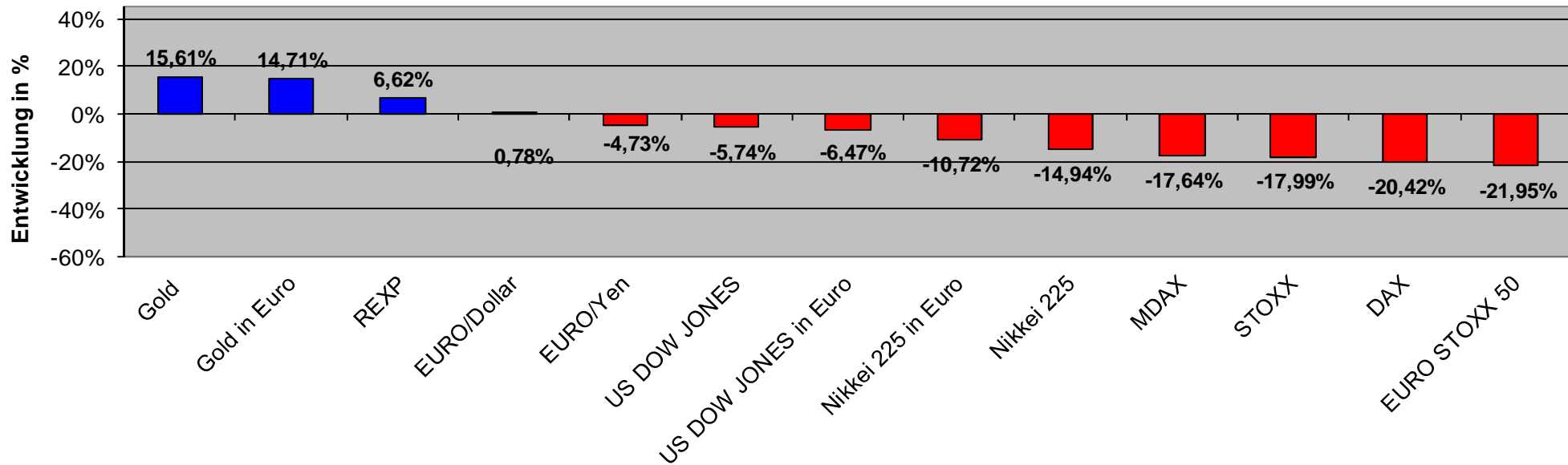
**„Krise ist ein produktiver Zustand. Man muss ihm nur den Beigeschmack der Katastrophe nehmen.“**

Max Frisch (Schweizer Schriftsteller, 1911–1991)

Wir hoffen, dass es auch gelingen wird – und sind diesbezüglich positiv gestimmt. Die Schwankungsbreite an den Börsen (Volatilität) hat in den letzten Wochen immer mehr zugenommen. Ein Phänomen, das in der nächsten Zeit weiter wuchern dürfte, sofern wir uns im Spannungsverhältnis zwischen schwelender Staatsschulden-Krise auf der einen Seite und mit recht robusten und positiven Unternehmensdaten globaler Unternehmen auf der anderen Seite auseinander setzen müssen.

# Vermögensverwaltung – September 2011

Marktentwicklungen 01.01.2011 bis 30.09.2011

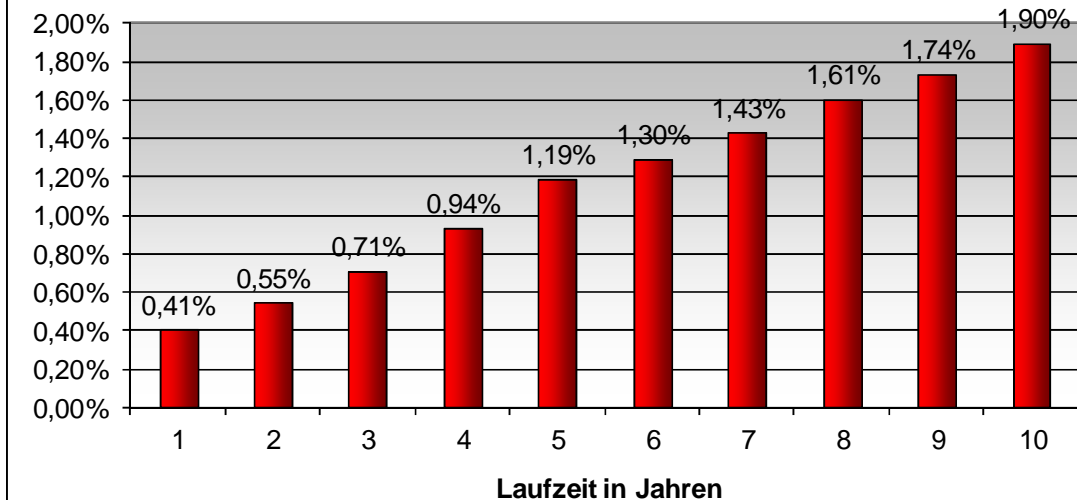


Nachdem der deutsche Aktienmarkt 2011 über Monate in einer Seitwärtsrange verharrte, musste er im August und im September einen massiven Kursrutsch hinnehmen. In der Spitze fiel der DAX sogar zweimal unter die Marke von 5000 Punkten, so tief wie seit dem Sommer 2009 nicht mehr. Das dritte Quartal war an den Finanzmärkten von der Kursentwicklung her das schlechteste seit dem Höhepunkt der Finanzkrise 2008. Der DAX rutsche um 25% in die Tiefe, der Stoxx-600-Bankenindex um 28%, der amerikanische S&P um 14%, Kupfer um 26%, Öl ebenso um 26% und Gold um 11%. Zudem brach die Emissionstätigkeit am Anleihemarkt regelrecht ein. Die weltweite Schuldenproblematik dürfte die Kurse mehr gedrückt haben, als die sich abzeichnende Konjunkturertrübung.

Aus year-to-date-Sicht liegen unsere Benchmark-Indices bei -21,95% (EURO STOXX 50) und bei positiven 6,62% (REXP).

# Vermögensverwaltung – September 2011

Rendite von Bundesanleihen per 30.09.2011

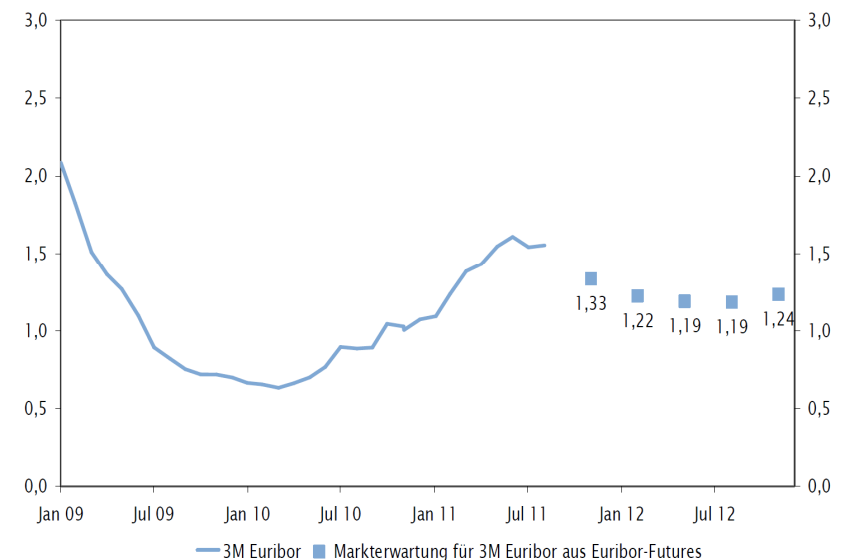


Quelle: eigene Darstellung

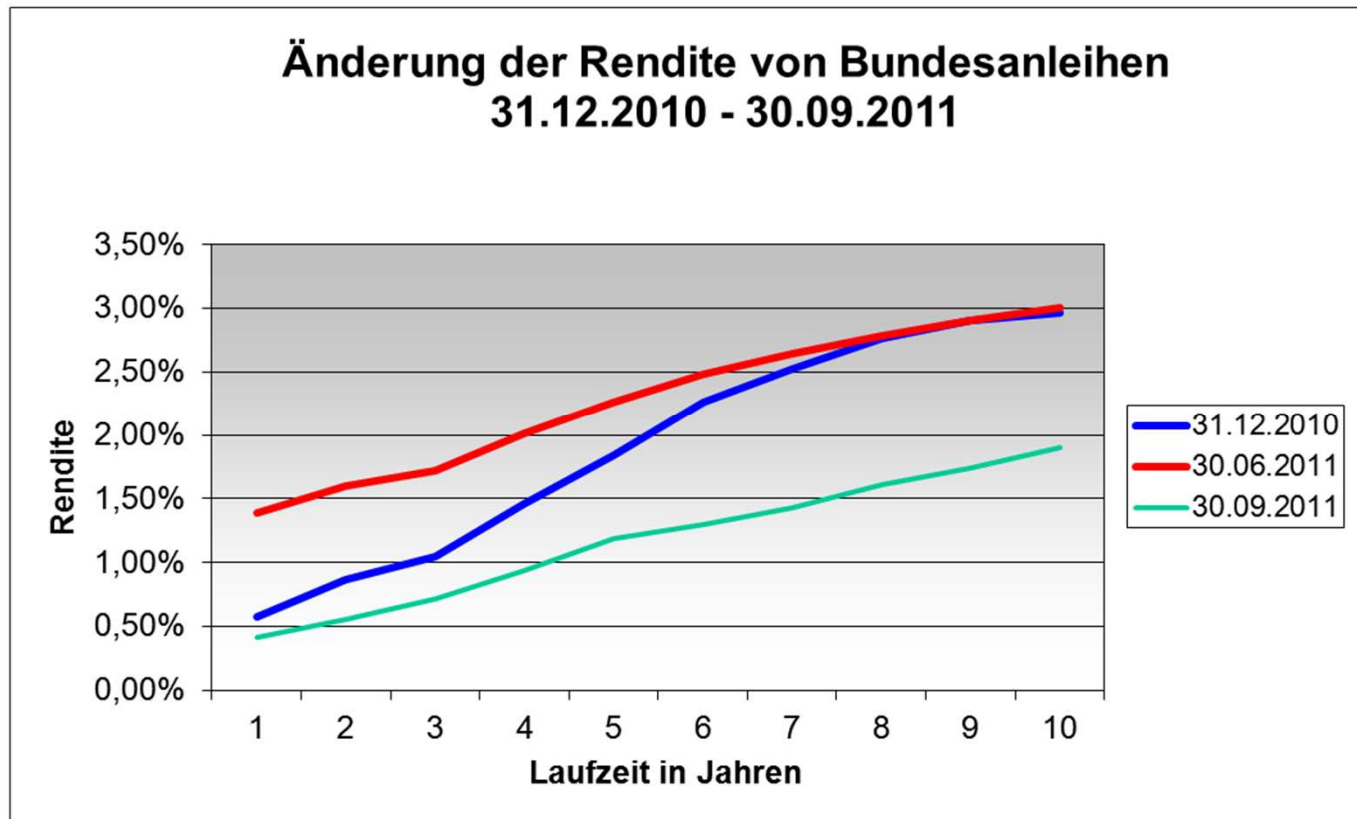
Hinsichtlich des wirtschaftlichen Ausblicks ist die EZB inzwischen der Ansicht, dass die Richtung für das europäische Wirtschaftswachstum nach unten zeigt und die Risiken für die mittelfristige Preisstabilität weitgehend ausgewogen sind. Die Inflationsrate wird gemäß der Erwartungen der EZB in den kommenden Monaten noch über der 2%-Marke verharren, danach aber zurückgehen.

Das Renditeniveau der deutschen Staatsanleihen ist nach wie vor niedrig. Die Flucht in die vermeintliche Sicherheit und der derzeit fehlende Zinserhöhungsdruck – seitens der EZB – sind Ausdruck dieser Zinssätze. Steigende Notenbankzinsen werden derzeit in der EU- und auch für das Jahr 2012 – nicht erwartet.

3-Monats-Euribor und aus den Futures abgeleitete Sätze



Quelle: LBBW



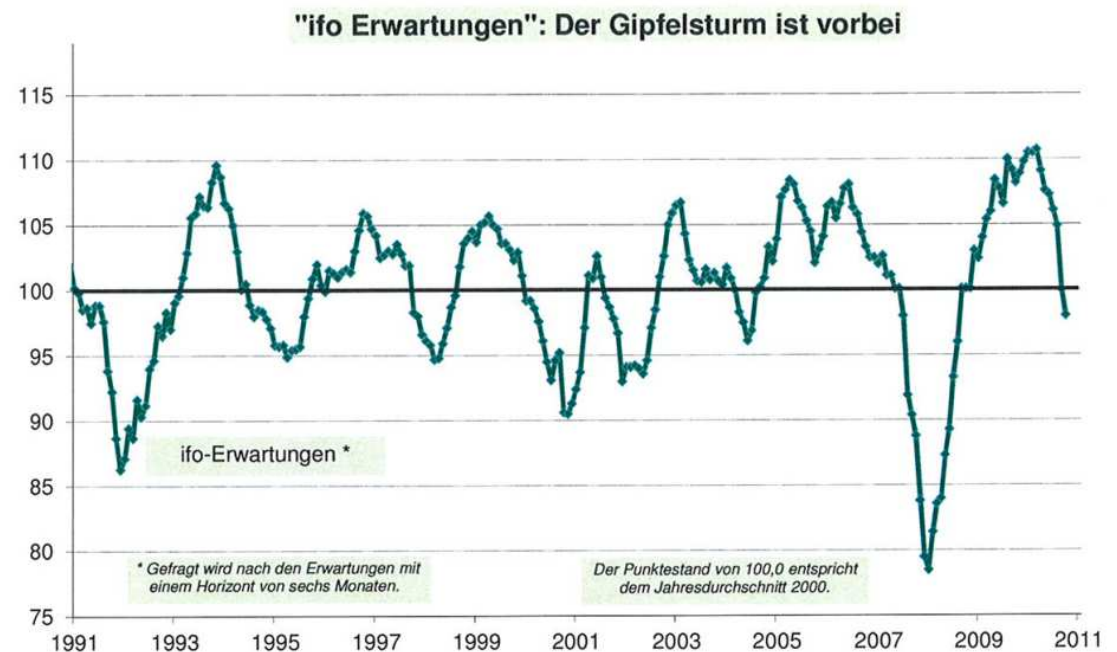
Quelle: eigene Darstellung

Die Entwicklung der Rendite-Kurve war Anfang und Mitte des Jahres noch von Zinserhöhungserwartungen geprägt, die derzeit vollkommen verfliegen sind. Auswirkungen hatte dieses im bisherigen Jahr 2011 jedoch nicht auf die Zinssätze bei Anleihen mit kurzen Restlaufzeiten. Vielmehr konnte der Investor profitieren, der in lange Laufzeiten investiert hatte. Hier konnten vor allem Kursgewinne generiert werden – es gehörte jedoch auch eine Menge Mut dazu, sich in einem Marktumfeld mit vermuteten steigenden Notenbankzinsen so zu positionieren.

# Vermögensverwaltung – September 2011

Was sich im Frühjahr bereits leicht abgezeichnet hatte, wurde im Sommer zur Gewissheit – die Konjunktur hat an Dynamik verloren. Nennenswertes Wachstum findet sich derzeit weder in den USA noch in Europa. Die Unternehmen sind viel zu lange von einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung ausgegangen und wurden von der Trendwende der letzten Monate kalt erwischt. Dieses ist vornehmlich an den hohen Lagerbeständen abzulesen. Gleichzeitig haben sich die Auftragseingänge spürbar verschlechtert. In der Industrie sank das Barometer auf den tiefsten Stand seit Mai 2009.

In Deutschland fühlt es sich allerdings nicht dramatisch an – vielmehr befindet sich die Geschäftserwartungskomponente des Ifo-Index – sofern man das Krisenjahr 2008 außen vor lässt – schon wieder fast auf einem Niveau, das von den Tiefpunkten früherer Zyklen nicht mehr all zu sehr entfernt ist. Was letztendlich auch bedeuten kann, dass der größte Teil der „Durststrecke“ bereits hinter uns liegen dürfte, was wir als sehr positiv erachten.

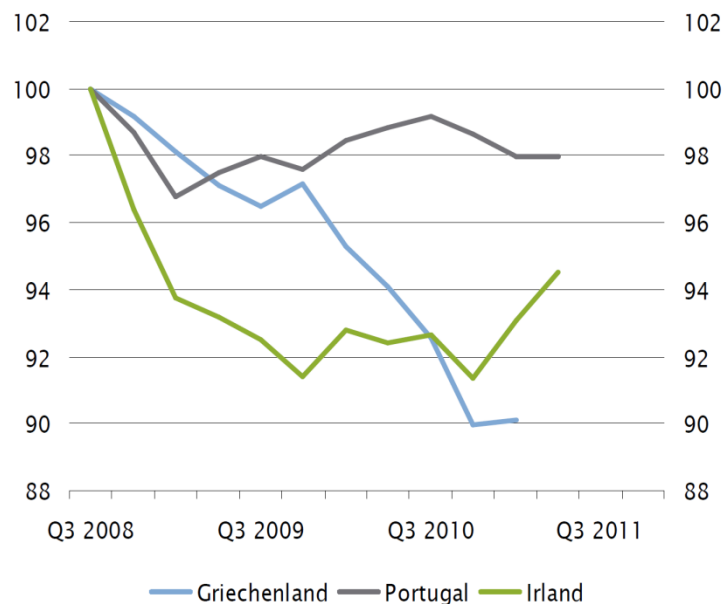


Quelle: Bankhaus von der Heydt

## Vermögensverwaltung – September 2011

„Eulen nach Athen tragen“ – oder anders ausgedrückt – etwas überflüssiges zu tun. Im Jahr 414 v. Chr. – als Aristophanes diesen Ausdruck in seiner Komödie „Die Vögel“ prägte, bezeichneten die Athener ihre eigenen Münzen als „Eulen“, da sie ein Abbild des Vogels auf der Rückseite trugen. Athens Reichtum zu dieser Zeit war legendär, es machte wenig Sinn, noch mehr Geld – also „Eulen“ in den Stadtstaat zu bringen. Heute – fast 2500 Jahre später – haben sich die Zeiten drastisch geändert. Gemessen in Prozent von Athens – oder Griechenlands Wirtschaftskraft – lag die Staatsverschuldung im Jahr 2010 nur in drei Ländern höher – in Japan, Jamaika und im Libanon. Wie schlecht es um die Wirtschaft Griechenlands bestellt ist, zeigt sich im Vergleich mit den Staaten Portugal und Irland. Ab Mitte 2008 erlebten alle drei Volkswirtschaften eine mehr oder weniger heftige und schnelle Talfahrt ihrer Realwirtschaften.

BIP in Griechenland, Portugal und Irland, Q1/2008 = 100



Quelle: LBBW

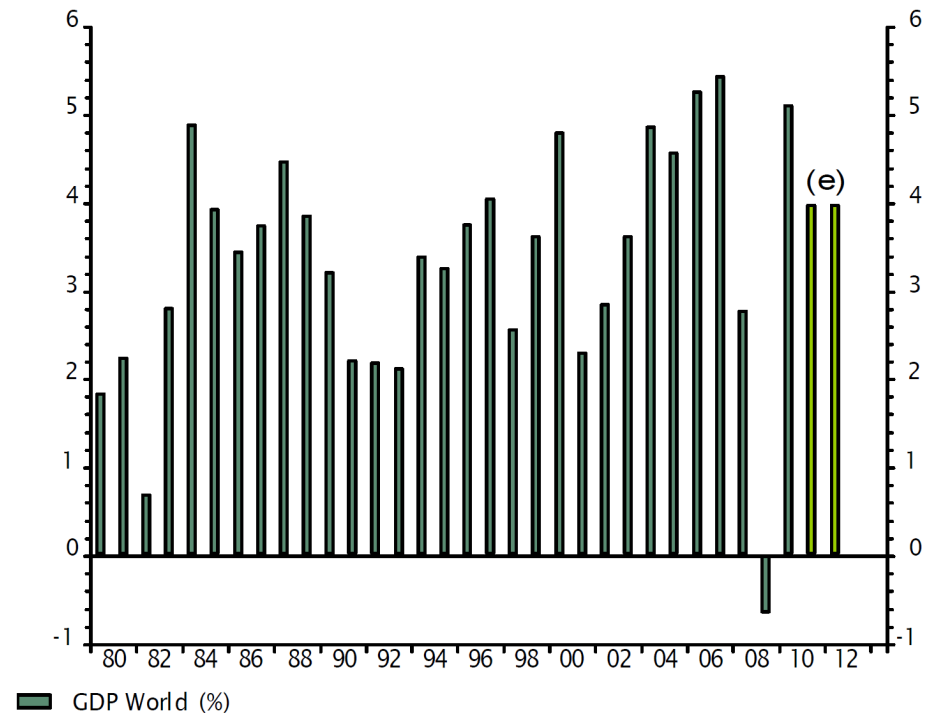
Inzwischen hat sich die Lage in Portugal halbwegs wieder stabilisiert, in Irland – wenn auch ausgehend von einem tieferem Niveau – sogar schon recht deutlich verbessert. In Griechenland ist dagegen noch kein Ende in Sicht. Zwar fehlt immer noch der BIP-Wert für das zweite Quartal 2011, aber die Wirtschaft des Landes dürfte angesichts der schwierigen Lage allenfalls geringfügig gewachsen sein. Die Nettoverschuldung Griechenlands wird daher 2011 deutlich höher ausfallen als die erwarteten 7,6% des BIP. Damit ist auch die im Mai 2010 – mit Beginn der Stützungsmaßnahmen – projizierte Schuldenquote von 145% des BIP nicht mehr realisierbar. Angesichts dessen wird eine Schuldenrestrukturierung perspektivisch nicht mehr zu verhindern sein. Ohne die Möglichkeit einer Abwertung der eigenen Währung wird der begonnene Weg der „inneren Abwertung“ wohl noch länger andauern und für eine Fortsetzung der Rezession im Jahr 2012 sorgen.

# Vermögensverwaltung – September 2011

Die hohe europäische Staatsverschuldung ist jedoch – bei einem entschlossenen und zügigen wirtschaftspolitischen Handeln – in den Griff zu bekommen und beherrschbar. Ein wirtschaftlicher Schockzustand wie im Herbst 2008 erscheint eher unwahrscheinlich. Der erforderliche Expansionskurs und die strukturellen Anpassungen in den Industrieländern werden dazu führen, dass diese über eine geraume Zeit nur sehr marginal expandieren werden. Dies wird der unvermeidliche Preis sein, der für die wirtschaftliche Gesundung gezahlt werden muss. Die in der Weltwirtschaft mehr und mehr an Bedeutung gewinnenden Schwellenländer werden aber insgesamt in einer guten wirtschaftlichen Verfassung verbleiben, eine globale Rezession ist nicht zu befürchten.

Der IWF geht in seinem neuen „World Economic Outlook“ weiterhin von einem Wachstum von 4,0% im Jahr 2011 und auch im Jahr 2012 aus. Damit sind wir noch meilenweit von der Entwicklung aus dem Jahr 2008 entfernt. Die globale Wirtschaftsentwicklung sollte daher auch der deutschen/europäischen Exportindustrie zu weiterer Stärke in der wirtschaftlichen Entwicklung verhelfen.

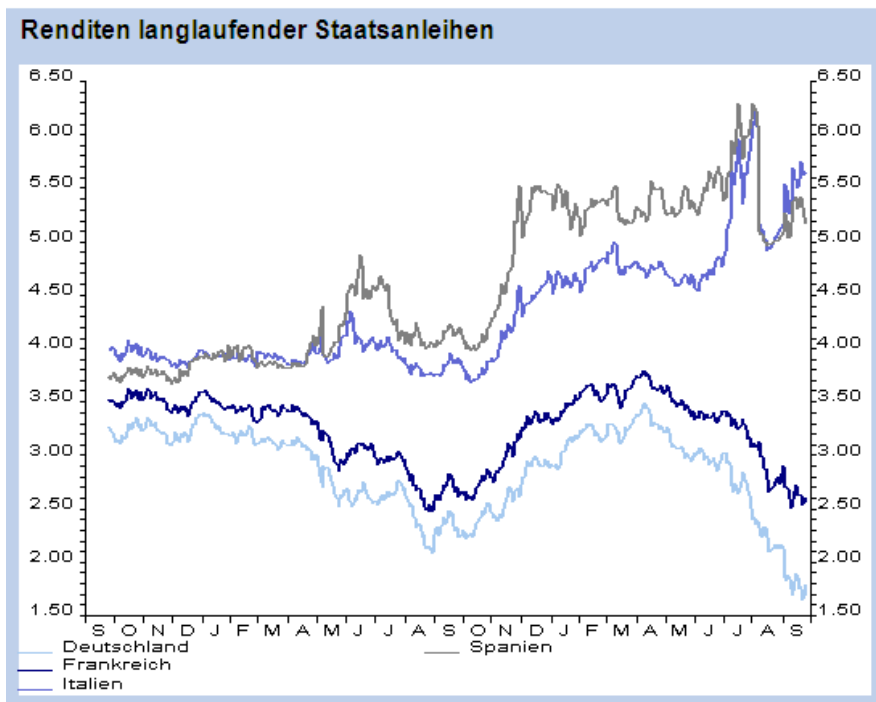
Wachstum der Weltwirtschaft (% Y-Y; e=estimated; Quelle: IWF)



Quelle: LBBW

## Vermögensverwaltung – September 2011

Zur Eindämmung der europäischen Schuldenkrise ist die Hilfe der EZB jedoch zwingend geboten – auch wenn dieses nicht ihrem eigentlichen Auftrag entspricht und unsererseits auch nicht gut geheißen wird. Der Ankauf von Staatsanleihen Spaniens und Italiens wird dazu beigetragen haben, einen Flächenbrand im dritten Quartal 2011 in Bezug auf die Schuldenkrise verhindert zu haben. Die EZB dürfte sich mit den Ankäufen selber unwohl fühlen, selbst nach dem Weggang von ihrem Chefvolkswirt Jürgen Stark – mit dem ein weiterer „Falke“ die Notenbank verlassen hat, sein designierter Nachfolger Jörg Asmussen wird eher als Pragmatiker gesehen. Gleichwohl dürfte die EZB die Märkte weiterhin stützen, bis der aufgestockte EFSF arbeitsfähig ist. Hinterher sollte die EZB dann bestrebt sein, keine weiteren Anleihen mehr zu kaufen, sondern vielmehr versuchen, das Portfolio wieder zu verkleinern.



Quelle: LBBW

Die Furcht vor Ansteckungseffekten droht zur sich selbst erfüllenden Prophezeiung zu werden. Ohne tatkräftige Hilfe der EZB können sich Spanien und Italien nicht mehr zu akzeptablen Konditionen finanzieren. Jedoch haben beide Länder unter dem Druck der Ereignisse Konsolidierungspakete verabschiedet.

Die europäische Staatsschuldenkrise sorgt seit ihrem ersten Aufflammen Ende 2009 für Turbulenzen an den Finanzmärkten. Nun steuert die Krise auf einen neuen Höhepunkt zu. Für Griechenland gibt es scheinbar keinen Ausweg mehr. Mit der jüngsten Umstrukturierung ist Griechenland die erste Industrienation, die nach dem Zweiten Weltkrieg eine Umstrukturierung der Staatsschulden vornimmt. Zwar sollen den aktuellen Plänen zufolge private Gläubiger nur „freiwillige“ Verluste erleiden, wir glauben jedoch nicht, dass diese Maßnahmen ausreichen werden. Wenn das Land zu einer nachhaltigen Schuldenposition zurückfinden soll, um sich an den internationalen Finanzmärkten Kredite beschaffen zu können, dann führt an einer drastischen Reduktion der Schulden kein Weg vorbei. Ein Zahlungsausfall in der Eurozone scheint nicht mehr undenkbar. Auch andere Länder müssen nun den Nachweis erbringen, dass ihre Zahlungsfähigkeit außer Zweifel steht.

Stürzt Deutschland in eine Rezession? Wir glauben – nein. Allerdings ist eine spürbare Wachstumsverlangsamung wahrscheinlich – auch erkennbar durch die sich abzeichnende schlechtere Entwicklung der Frühindikatoren seit einigen Monaten. Sowohl in Deutschland als auch in einer Vielzahl von Schwellen- und Industrieländern hat die Unternehmensstimmung ihren Hochpunkt hinter sich gelassen.

Europa kämpft mit der schwersten politischen, wirtschaftlichen und finanziellen Krise seit mehr als 50 Jahren und der Ausgang dieser Krise wird immer unsicherer. Obwohl der Euro-Gipfel vom 21. und 22. Juli 2011 mit seinem Beschluss zur Erweiterung des Eurorettungsschirmes und einer Beteiligung des Privatsektors an der Rettung Griechenlands wieder Stabilität in den Markt bringen sollte, sorgte spätestens die Entscheidung der Rating-Agentur S&P's, die Bonität der USA zu senken, für erneute Unsicherheit am Kapitalmarkt. Hinzu kommen die Konjunktursorgen der USA, die mittlerweile bis zu Rezessionsängsten reichen. Ein solcher US-Abschwung dürfte die globale Wirtschaft und zusätzlich die Finanzmärkte treffen, die in den letzten Wochen äußerst sensibel auf schlechtere Konjunkturdaten aus den USA reagiert haben.

## Vermögensverwaltung – September 2011

Im Rückblick auf das letzte Quartal scheint uns eine Entscheidung der FED am elementarsten, der wir gerne etwas mehr Aufmerksamkeit widmen wollen. Die FED hat im Monat September die „Operation Twist“ angekündigt, bei der eine Laufzeit-Verlängerung des Anleihen-Portfolios der FED angestrebt wird. Für den Anleihentausch wird vom FOMC (Federal Open Market Committee, der Offenmarktausschuss der US-Notenbank) ein Volumen von 400 Mrd. USD avisiert. In diesem Umfang sollen bis Ende 2012 von kurzlaufenden Treasuries mit einer Restlaufzeit von maximal 3 Jahren in langlaufende Anleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu 30 Jahren umgeschichtet werden. Mit diesen Maßnahmen möchte die FED den langfristigen Zins in den USA weiterhin senken bzw. niedrig halten, um die Finanzierungsbedingungen zu senken bzw. Investitionen zu fördern. Mit dieser Größenordnung ist der Anleihentausch durchaus auch mit Staatsanleihenkauf aus dem Programm „QE2“ zu vergleichen, das ein Volumen von 600 Mrd. USD beinhaltete, sich aber auf alle Laufzeitsegmente erstreckte. Damit dürfte die neue Maßnahme eine ähnliche Wirkung auf das langfristige Zinsniveau in den USA haben wie „QE2“. Der Vorteil des neuen Programms ist es aber, dass sich die Bilanz der FED nicht weiter aufbläht. Das nominale Volumen an gehaltenen Treasuries bleibt gleich, nur die Portfoliostruktur wird wesentlich unflexibler. Fraglich bleibt allerdings auch bei dieser Maßnahme, ob es der FED gelingt, eine befreiende Aufbruchstimmung zu erzeugen, die der US-Wirtschaft ein kräftiges Wirtschaftswachstum beschert. Vielmehr glauben wir, dass verbesserte Zukunftsaussichten für die USA Investitionen eher stimulieren werden, als nachhaltig niedrige Zinskosten.

Die USA plant unter Umständen in ihrem eigenen Konsolidierungsprozess auf die Empfehlungen von Warren Buffet zu hören. Dieser hatte vor kurzem bemängelt, dass der persönliche Steuersatz der Superreichen aufgrund der niedrigeren Besteuerung von Kapitaleinkünften unterhalb des Steuersatzes von Normalverdienern liege. Dieses ist ähnlich dem System in Deutschland. Auch bei uns werden die Kapitaleinkünfte in der Spitze niedriger besteuert als die Arbeitseinkommen. Man sollte bei dieser Betrachtung allerdings nicht vergessen, dass die Erträge aus Kapitaleinkünften oftmals schon aus früher versteuertem Kapital generiert werden. Zudem kann durch einen niedrigen Steuersatz das Geld eher im eigenen Land gehalten werden, was letztendlich – und aus volkswirtschaftlicher Sicht – die Finanzierungskosten des ganzen Landes senkt.

## Vermögensverwaltung – September 2011

Für die Aktienmärkte bleiben derzeit politische Events die Haupttreiber. In den letzten Wochen wurden Aktienanleger wieder einmal daran erinnert, warum Aktien als „risikoreiche“ Anlageklasse bezeichnet werden. Für Aktienanleger gibt es nichts Schlimmeres als herauszufinden, dass die Aussichten für ihre Anlagen getrübt sind. Daraufhin hat der Verkaufsdruck an den Aktienmärkten zugenommen, und die Angst drängte zunehmend die Fundamentaldaten in den Hintergrund.

### KGV-VERGLEICH (QUELLE: I/B/E/S): TIEFPUNKT DER LETZTEN 10 JAHRE UND AKTUELLE BEWERTUNG

STOXX Europe 600 Sektoren	P/E FY2 Tiefpunkt	Datum	Aktuell
Automobiles & Parts	4,8	Mrz 03	5,5
Banks	4,7	Jan 09	5,6
Basic Resources	3,5	Okt 08	6,1
Chemicals	7,4	Okt 08	9,2
Construction & Mat.	6,3	Okt 08	8,7
Financial Services	7,2	Nov 08	8,4
Food & Beverage	9,9	Mrz 09	12,9
Health Care	8,5	Mrz 09	9,6
Ind. Goods & Services	7,0	Okt 08	9,3
Insurance	4,0	Feb 09	5,8
Media	8,3	Feb 09	8,6
Oil & Gas	5,6	Okt 08	6,6
Pers. & Household Gds.	10,5	Okt 08	12,1
Retail	9,5	Okt 08	9,9
Technology	8,8	Okt 08	10,9
Telecom	7,7	Mrz 09	8,3
Travel & Leisure	8,5	Nov 08	9,6
Utilities	7,5	Mrz 09	8,6

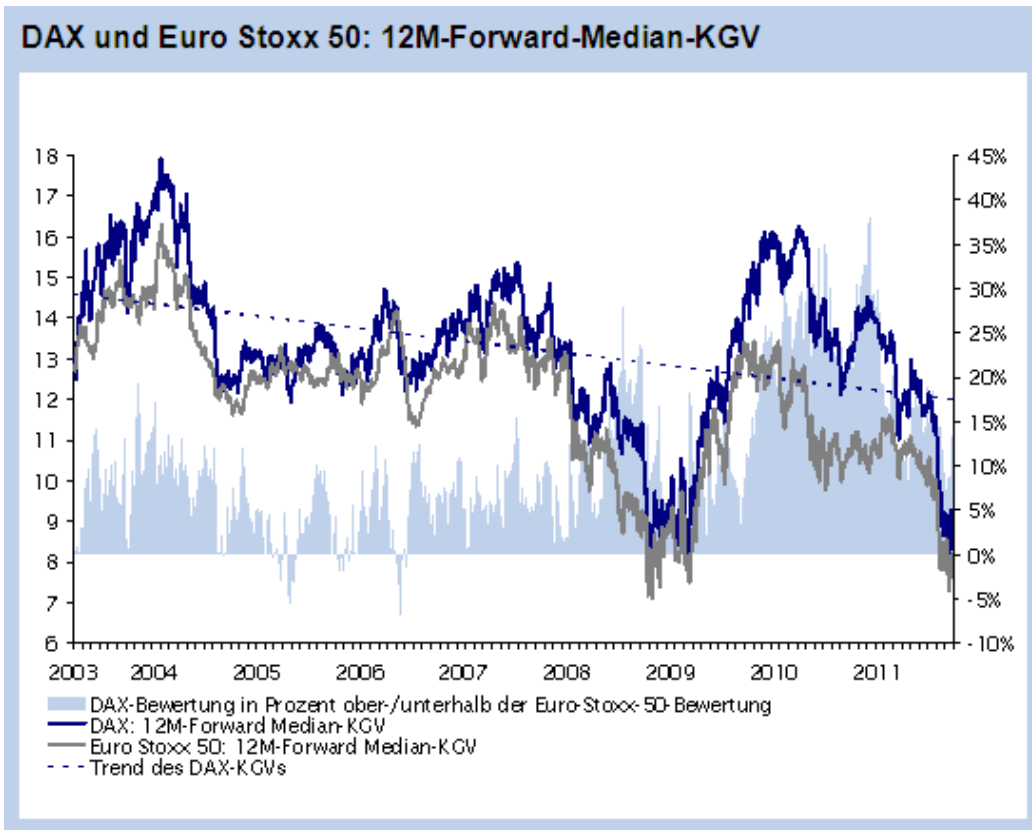
Quelle: Thomson Datastream, UniCredit Research

Im DAX und dem EURO STOXX 50 waren besonders die konjunkturanfälligen Werte und Aktien von Finanzinstituten durch fallende Notierungen aufgefallen. Konjunkturunsensible Titel hatte es seit August 2011 weniger getroffen.

Im historischen Vergleich sind Aktien allerdings derzeit nicht teuer. Mit den aktuellen Bewertungen wird der DAX momentan auf einem Niveau ähnlich dessen von Mitte 2009 gehandelt – vor zwei Jahren wurden die Automobil-Hersteller mit der staatlichen Zuzahlung einer Abwrackprämie stabilisiert, derzeit reden diese Unternehmen von Rekord-Ergebnissen. Jedoch haben wir momentan ein charttechnische Situation, die eben gerade die fundamentale Sichtweise vollkommen ignoriert, aber die kurz- und mittelfristige Entwicklung der Aktienmärkte vorgeben wird.

## Vermögensverwaltung – September 2011

Die DAX-Gewinnschätzungen wurden von den Analysten in den letzten Wochen deutlich nach unten angepasst. Im EuroStoxx50 fallen die Prognosen schon seit geraumer Zeit. Wir gehen davon aus, dass dies erst der Anfang einer längeren Welle von Abwärtsrevisionen sein wird. Die aktuellen Kursniveaus stehen jedoch nicht nur für deutliche, sondern für massive Gewinnabschläge. Da wir nicht von einer erneuten Rezession, sondern nur von einer temporären wirtschaftlichen Abschwächung ausgehen, ist nach unserer Meinung – und dieses nur aus fundamentaler Sicht – zu viel Pessimismus eingepreist.



Quelle: LBBW

Vor dem Hintergrund des eingetrübten wirtschaftlichen Umfeldes erwarten wir, dass sich die Unternehmen in der bevorstehenden Berichtssaison vergleichsweise bedeckt halten werden. Es ist zu befürchten, dass die Zahlen/Ausblicke kaum positive Impulse setzen werden. Das Bewertungsniveau des DAX – sowie des EURO STOXX 50 – liegt derzeit nahe des Tiefs in der Krise 2008. Der Eindruck der derzeitigen wirtschaftlichen Lage erscheint allerdings wesentlich stabiler, so dass es trotz nicht auszuschließenden weiteren Gewinnrevisionen, wohl eine Übertreibung in den Prognosen von sinkenden Unternehmensgewinnen gegeben hat. Eine ausgeprägte Jahresendrallye ist jedoch nicht mehr zu erwarten.

# Vermögensverwaltung – September 2011

Euro STOXX 50: Kurs-Buchwert-Verhältnis (12M fwd, I/BE/S)

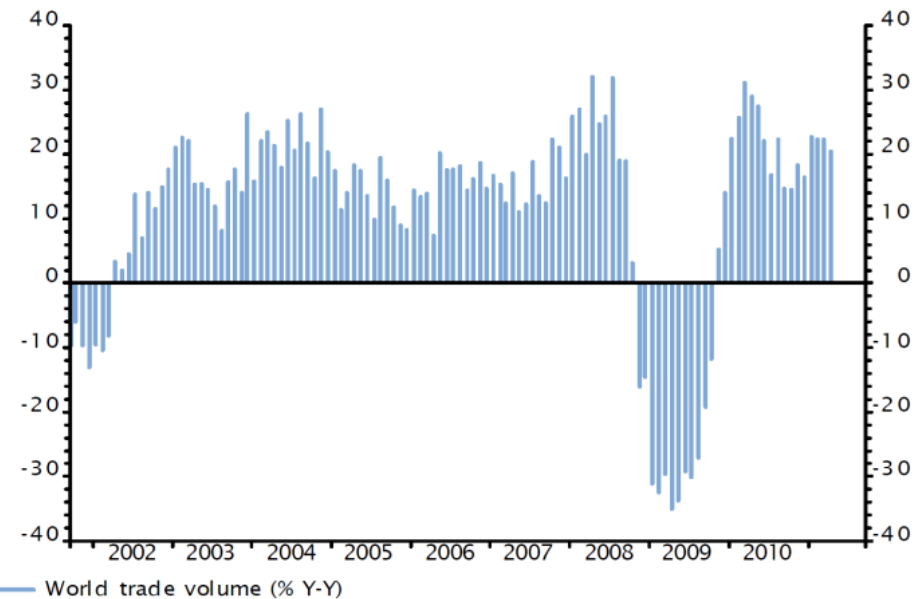


Quelle: Thomson Datastream, UniCredit Research

Auch das Welthandelsvolumen verdeutlicht diesen Sachverhalt. Wirtschaftlich scheint noch vieles im Lot zu sein, aber der Vertrauensverlust in die Politik hat vornehmlich zu den Verwerfungen an den Aktienmärkten geführt.

Zudem hat das Kurs-Buch-Verhältnis im EURO STOXX 50 inzwischen ein Niveau erreicht, welches dem von 2008 gleicht. Da die wirtschaftliche Entwicklung weltweit jedoch momentan keine dramatische Rezession befürchten lässt – wie vor drei Jahren – zeigt sich an den Bewertungsniveaus, wie viel Unsicherheit momentan im Aktienmarkt gepreist ist.

Welthandelsvolumen (% Y-Y)



Quelle: LBBW

## Vermögensverwaltung – September 2011

Die Themen Schuldenkrise und Konjunkturverschlechterung werden die Börsen auch in den nächsten Monaten beschäftigen.

Dem Finanzmarkt, der Wirtschaft und der Politik steht ein heißer Herbst bevor. Weder beim Thema Konjunktursorgen noch bei der europäischen Schulden-Krise deutet sich momentan eine Entspannung an. Die Investoren dürften entsprechend nervös bleiben. Eine nachhaltige Lösung der Probleme ist nach wie vor nicht in Sicht. Im Euroraum gilt es, die Erweiterung des Euro-Rettungsschirmes zu beschließen und verbindliche und glaubwürdige Zusagen zum Schuldenabbau, z.B. durch die Einführung einer Schuldenbremse, einzufordern. In Anbetracht der anstehenden Entscheidungen und Entwicklungen ist die Politik aufgefordert, Handlungsfähigkeit und Entschlossenheit zu zeigen. Wer die Unsicherheit über die Durchsetzbarkeit der politischen Entscheidungen erhöht, der darf sich über anhaltende Spekulationen nicht wundern.

Die konjunkturellen Aussichten für die kommenden Wochen und Monate sind vergleichsweise unsicher. Zwar zeigt sich die deutsche Wirtschaft relativ robust und auch die anderen großen europäischen Volkswirtschaften scheinen von einer Rezession noch entfernt. Die sich verlangsamende globale Konjunktur, die schwierige wirtschaftliche Lage in den USA, die Konsolidierungsmaßnahmen einiger Euro-Staaten und die turbulenten Zeiten an den Finanzmärkten bleiben aber für die europäische Wirtschaft ein großes Risiko.

Während der Spielraum für angemessene Überraschungen beim BIP-Wachstum bis zum Jahresende ziemlich begrenzt ist, scheinen die Wachstumsaussichten für 2012 immer stärker von politischen Entscheidungen und deren Fähigkeit abzuhängen, das Vertrauen der Märkte wieder herzustellen. Wir bleiben bei unserer vorsichtigen optimistischen Einschätzung und glauben, dass die EU 2012 um 0,9% in Bezug auf das BIP wachsen wird. Dieses unterstellt jedoch, dass die europäischen Regierungen in ihren Sanierungs- und Reformbemühungen nicht nachlassen werden, da ansonsten beim „Kampf“ zwischen den Spannungen an den Finanzmärkten und den eigentlich gesunden Fundamentaldaten des Unternehmens- und Privatsektors die Finanzprobleme allmählich die Oberhand gewinnen würden.

## Vermögensverwaltung – September 2011

Unter Berücksichtigung der eigenen Staatsschulden ist Deutschland alles andere als ein Land, das sich z.B. durch Garantien neue große Schulden aufladen könnte. Wenn die eingegangenen Garantien zudem zu einem Verlust des AAA-Ratings führen sollten, wären Zinssteigerungen und damit verbunden höhere Kosten für den deutschen Steuerzahler nicht auszuschließen. Je höher die deutschen Schulden sind, desto mehr werden die deutschen Politiker – evtl. auch im Einklang mit den noch höher verschuldeten USA – einen Anstieg der Inflation anstreben.

Sollte es zu einer Verschlechterung der deutschen Bonität kommen, werden nach Einführung des Euro-Rettungsschirmes vor allem deutsche Anleihekurse wieder fallen. Man kann natürlich darauf spekulieren, dass auch in Deutschland die Zinsen ähnlich wie in der Schweiz oder in Japan für 10-jährige Anleihen auf unter 1 % p.a. fallen, aber es ist eher damit zu rechnen, dass auf die Dauer versucht wird, die Finanzierungskosten weg zu inflationieren.

Die Preisdynamik war in den vergangenen Wochen weiterhin hoch, die Notenbanken auf beiden Seiten des Atlantiks ließen aber die Leitzinsen unverändert. Darüber hinaus kündigte die Notenbank der USA an, aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA, den derzeitigen Zinssatz von 0 bis 0,25% beizubehalten. Der EZB-Rat beschloss auf seiner jüngsten Sitzung, zudem weiterhin Staatsanleihen von in Schieflage geratenen Euro-Staaten aufzukaufen und den Bankenmarkt mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen. Damit will die EZB einem möglichen Liquiditätsengpass entgegenwirken. Zinserhöhungen dies- und jenseits des Atlantiks erwarten wir nicht.

Die Einführung von Euro-Bonds sollte weiterhin abgelehnt werden. De facto sind Euro-Bonds vergleichbar mit amerikanischen Subprime-Anleihen, wo auch gute und schlechte Bonitäten vermischt wurden, um schlechte Bonitäten unter die Anleger zu bringen. Man versucht, durch die Haftungseinbringung der Geberländer die Zinsen für die Nehmerländer künstlich zu senken.

Wir werden daher in der Vermögensverwaltung weiterhin vorsichtig agieren.

Im Bereich der Aktien haben wir im August und September nach Erreichen von Stop-Loss-Marken etliche Titel verkauft. Neuengagements werden – trotz fundamental guter Daten – erst wieder eingegangen, wenn sich die Chart-Technik verbessert haben sollte und sich zudem eine politische Lösung abzeichnet, die die Staatsschuldenkrise eindämmen oder bekämpfen kann.

Bei den Strukturierten Produkten und im N-3 Fonds haben wir ebenso das Risiko der Discount-Zertifikate verringert und zusätzliche Sicherheitspuffer eingebaut. Auch dieses wird für die nähere Zukunft so beibehalten.

Unser Engagement bei den festverzinslichen Anlagen ist aktuell mit einer Duration versehen, die unterhalb der Benchmark liegt. Das Schwankungsrisiko in den Depots – aufgrund der Laufzeit-Struktur – ist daher geringer als im REXP. Wir haben den Anteil der Floater verringert, da von uns zur z.Zt. keine Zinserhöhungen erwartet werden. Bei allen Titeln wird für ein Engagement ein Mindest-Rating im Rang des Investment-Grade vorausgesetzt.

# Disclaimer

Der vorliegende Vermögensverwaltungsbericht basiert auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernehmen. Wir behalten uns vor, jederzeit Anpassungen ohne Ankündigung vorzunehmen. Die Inhalte stellen keine Anlageberatung dar und können die auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestellte kundenspezifische und objektorientierte Beratung nicht ersetzen. Bitte besprechen Sie die Anlageprodukte vor einer Anlageentscheidung mit Ihrem persönlichen Anlageberater bei uns im Hause, der Sie über alle weiteren wichtigen Details (z.B. anfallende Gebühren und Provisionen, Chancen und Risiken) informiert. Alle Angaben sind freibleibend und ohne Gewähr.