

Konjunktur und Kapitalmärkte

– Informationsmaterial –



DONNER & REUSCHEL

PRIVATBANK SEIT 1798

Editorial

Nukleare Krise als Chance

Die Züge fahren seltener, auf den Straßen ist es dunkler – Tokio, die 35-Millionen-Metropole, spart Strom. Ein Erdbeben der Stärke 9,0 kurz vor der Nordostküste Honshus, der größten und am dichtesten besiedelten Insel Japans, und der nachfolgende Tsunami verwüsteten nicht nur ganze Landstriche im Nordosten, sondern kosteten mindestens 15.000 Menschen das Leben. An der Ostküste gibt es knapp 20 Atomkraftwerke, von denen vier beschädigt sind und eines bereits außer Kontrolle geraten ist. Fukushima wird, wie Harrisburg oder Tschernobyl, in die Geschichte eingehen.

Die ganze Welt nimmt Anteil am schier unfassbaren Leid der Japaner. Doch neben der Trauer macht sich ein ungutes Gefühl bemerkbar: die Angst vor den Gefahren einer unbeherrschbaren Technik. In Deutschland kann es plötzlich sogar gestandenen Atomlobbyisten nicht schnell genug gehen mit dem Ausstieg. Wenn unsere Politik, getrieben von den aktuellen Ereignissen, in Panikdebatten über die künftige deutsche Energieversorgung befinden möchte, ist das allerdings beunruhigend. Der Handlungsbedarf ist offensichtlich, doch was nützen lokale Ausstiegsbeschlüsse, wenn der EU-Nachbar nur darauf wartet, die deutschen Versorgungslücken mit Kernenergie zu schließen? Wie schaffen wir in Europa „Reaktorsicherheit“, wenn divergierende nationale Interessen einer gemeinsamen Lösung entgegenstehen? Wohin mit der inländischen Forderung nach Risikoreduzierung, wenn der nächste Meiler gleich jenseits der deutschen Grenze steht?

Über den Tellerrand hinaus denken: Energiekonsens

Wenn auch von vielen gefordert, so ist die Stilllegung von Kernkraftwerken keine einfache Sache. Erst kürzlich wurde durch die schwarz-gelbe Regierung eine Laufzeitverlängerung mit den Betreibern verhandelt, dafür erhält der Bundeshaushalt eine neue Einnahmequelle: die Brennelemente-Steuer. Alte Kraftwerke lassen sich nur abschalten, sofern unmittelbare Gefahren drohen (§ 19 Abs. 3 Atomgesetz). Das entspricht zwar Volkes Meinung, ist aber juristisch kaum zu begründen. Eine populistische Umsetzung würde dem Steuerzahler neben erhöhten Stromkosten auch Schadenersatzzahlungen an die AKW-Betreiber aufbürden. Deutschlands Alleingang wäre nicht nur teuer, sondern im Hinblick auf die internationale Heterogenität der Atompolitik rationaler Unfug. Doch gerade bietet sich der Weltgemeinschaft die einmalige Gelegenheit, buchstäblich aus Schaden klug zu werden und aus Japans Situation wichtige Erkenntnisse abzuleiten.

Ökonomische Konsequenzen in Japan

Diesmal traf es keine „arme“ Region. Im Gegensatz zu Haiti, das noch heute unter den Folgen des schweren Erdbebens im Januar 2010 leidet, gehört Japan zu den G8-Industriestaaten mit dem drittgrößten Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Welt. Gleichzeitig ist es Schulden-Weltmeister, denn die Gesamtverbindlichkeiten übersteigen mit 220 Prozent des BIP längst die ökonomische Leistungsfähigkeit des Landes. Japan befindet sich seit über 20 Jahren in der Deflation. Nach einer Aktien- und Immobilienblase 1989 kam es Anfang der Neunziger zu einem Zusammenbruch, in dessen Folge ca. 2000 Banken schließen mussten. Die Immobilienpreise haben bis zu 70 Prozent verloren und blieben auch nachhaltig am Boden. Trotz einiger weniger Plus-Quartale zeigt das Konjunkturbarometer 2011 nun wieder abwärts.

Lastenverteilung

Im Falle eines Super GAUs in Japan kommt es zur Unbewohnbarkeit ganzer Landstriche, Umsiedlung und extremer Neuverteilung von Vermögen durch die Entwertung riesiger Besitztümer. Je nach Grad der radioaktiven Verseuchung werten sich die verschonten Gegenden auf, da die Nachfrage nach bewohnbarem Land rapide ansteigt. Wer übernimmt den Lastenausgleich?

Die Notenbank kann der kurzfristigen Überbeanspruchung mit üppiger Liquidität begegnen. In den ersten Tagen der Katastrophe wurden umgerechnet 50 Mrd. Euro bereitgestellt, um die Kapitalmärkte zu stützen, nahezu 200 Mrd. Euro flossen ins Banksystem. Dennoch hat der japanische Aktienmarkt in dieser Zeit insgesamt 40 Billionen Yen (ca. 350 Mrd. Euro) verloren. Erste Schätzungen gehen von etwa 250 Mrd. Euro Kapitalbedarf für den Wiederaufbau aus. Die Lasten werden alle tragen müssen: Versicherungen, Privatpersonen, Unternehmen und der Staat. Noch kann die notwendige Neuverschuldung zu geringer Zinslast erfolgen. Sollte die Netto-Schuldenaufnahme jedoch überbordend, sind Zinssteigerungen zu erwarten. Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds würde Japan durch ein langfristiges Zinsniveau von über 2,5 Prozent in die Zahlungsunfähigkeit steuern. Da helfen auch die vom Ausland zugesagten Gelder kaum. Gewöhnungsbedürftig dürfte für Japaner aber das Aufkommen von Inflation sein, nach 20 Jahren Abwesenheit ein neues Phänomen in der japanischen Volkswirtschaft.

André Will-Laudien



Inhaltsverzeichnis

Editorial	2
Disclaimer	3
Konjunktur	4
Aktienmärkte	7
Rentenmärkte	9
Rohstoffe	11
Anlage Spezial	12
Fazit für Ihre Anlageentscheidung	14
Übersicht Wertentwicklung	15

Disclaimer

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation ist eine Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine (verlässliche) Prognose für die Zukunft; dies gilt insbesondere, wenn das Wertpapier/der Index erst vor kurzer Zeit – z.B. vor weniger als 12 Monaten – emittiert/gebildet wurde.

Diese Information richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die aufgrund ihres Wohn- bzw. Geschäftssitzes einer ausländischen Rechtsordnung unterliegen, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Insbesondere enthält diese Information weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren z.B. an Staatsbürger der USA oder Großbritanniens, wo die Voraussetzungen für ein derartiges Angebot nicht erfüllt sind.

Diese Publikation wurde am 31. März 2011 erstellt.

Allgemeine Hinweise

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausdrücklich nur der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen zu allen dargestellten Themen ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater.

Konjunktur

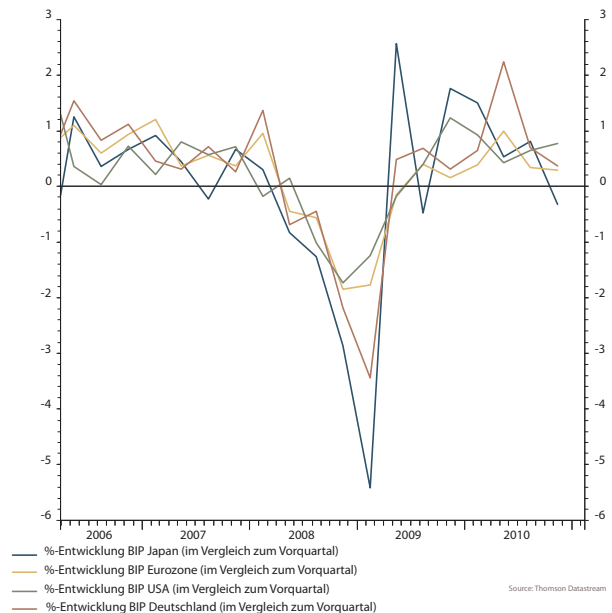
Makroökonomische Faktoren

Die weltweite Konjunktur kehrte im vergangenen Jahr mit einem Anstieg des BIP von 4 Prozent wieder zur Wachstumsstärke der Jahre 2006 und 2007 zurück. Maßgeblich für diesen positiven Verlauf ist die anhaltend hohe Dynamik in den Schwellenländern, die mit einem Zuwachs von rund 7 Prozent zur globalen wirtschaftlichen Genesung beigetragen haben. Aber auch die etablierten Industrieländer partizipieren vom weltweiten Aufschwung mit einem Plus von rund 2,5 Prozent. Hierbei konnten insbesondere die Staaten mit stark ausgeprägten Außenhandelsaktivitäten wie Deutschland (Exportquote 2010: 45,9 Prozent) mit einem Anstieg von 3,6 Prozent überproportional profitieren.

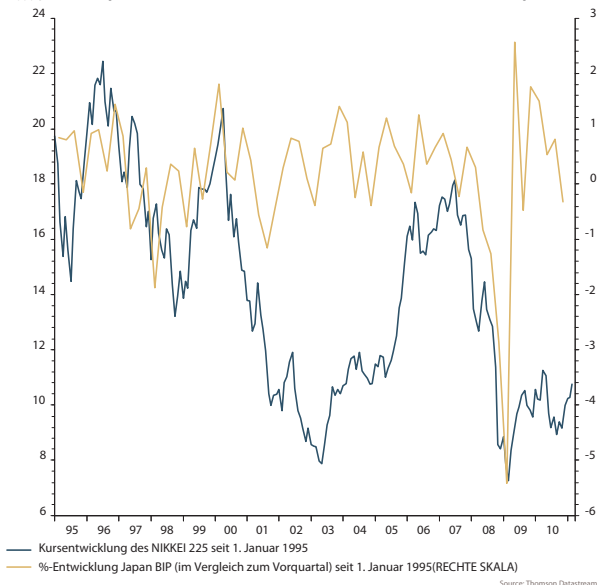
Die Naturkatastrophe von Japan trifft in erster Linie die sich ohnehin schon abkühlende heimische Wirtschaft, die bereits im 2. Halbjahr 2010 deutlich an Schwung verloren hatte. Im Schlussquartal verzeichnete sie sogar mit einem Rückgang des BIP um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal einen rezessiven Verlauf. Dieser Trend wird durch die zerstörten und mittlerweile geschlossenen Produktionskapazitäten (u.a. Fabriken insbesondere bei Honda, Nissan) verstärkt. Allerdings produzieren Branchen wie die japanischen Automobilhersteller nur etwa ein Fünftel des Gesamt-Outputs an inländischen Standorten. Die von der Naturkatastrophe am stärksten betroffenen Regionen Iwate, Miyagi und Fukushima tragen rund 4 Prozent (Landwirtschaft, Fischerei) zum japanischen BIP bei. Eine Ausweitung auf die Region um Tokyo, die in etwa 20 Prozent der japanischen Wirtschaftsleistung ausmacht, hätte kurzfristig schwerwiegende Folgen für das Leistungsvermögen der Wirtschaft.

Die Wiederaufbaukosten für die beschädigte Infrastruktur, die eine Höhe von bis zu 250 Mrd. US-Dollar bzw. 5 Prozent des BIP erreichen könnten, werden sich mittelfristig positiv vor allem auf die Branchen der Bau- und Infrastrukturindustrie für die kommenden Jahre auswirken. Jedoch werden die mittelbaren und unmittelbaren – durch Verzögerungen in der Beschaffungskette verursachten – Produktionsausfälle das japanische Wirtschaftswachstum kurzfristig erkennbar abschwächen. Damit ist ein negativer rezessiver Verlauf sowohl im 1. Quartal als auch in den verbleibenden Quartalen 2011 nicht auszuschließen. In welchem Zeitraum sich Japan wieder nachhaltig von dem negativen Trend befreien kann, hängt sehr von den Maßnahmen der Bank of Japan sowie der japanischen Regierung ab.

BIP-Wachstumsraten in den etablierten Industrieländern



Entwicklung der japanischen Konjunktur und des NIKKEI 225 nach dem Kobe-Erdbeben (Zeitraum 01. Januar 1995 bis 31. März 2011)



Erläuterungen

- BIP: Bruttoinlandsprodukt; Gesamtwert aller Güter, die innerhalb einer Volkswirtschaft von In- und Ausländern produziert wurden.



Makroökonomische Aussichten

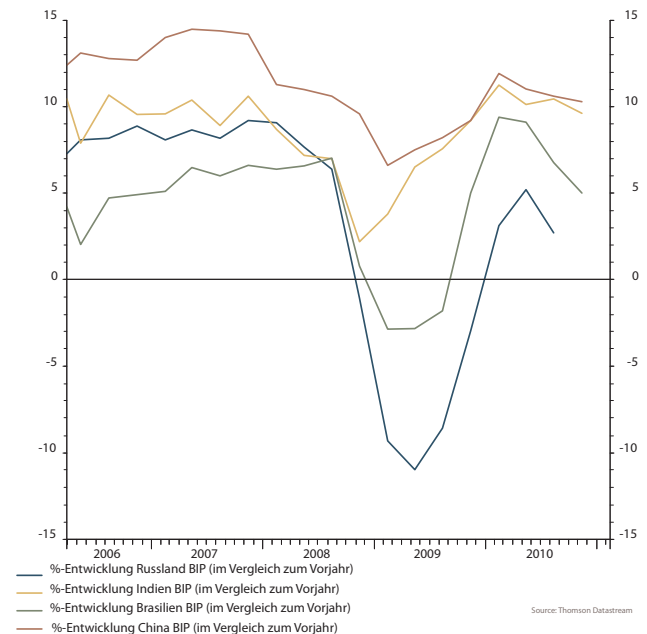
Der Anteil der japanischen Wirtschaft am weltweiten BIP betrug 2010 geschätzt rund 8 Prozent (Welthandel rund 6 Prozent). Insofern würde sich eine mögliche Rezession in Japan zwangsläufig bremsend um geschätzt 0,3 Prozent auf die Wachstumsrate für das weltweite BIP auswirken. Jedoch sollte die Stärke des globalen Wachstums, das sich seit dem 2. Halbjahr 2009 in einer robusten und dynamischen Aufwärtsbewegung befindet, eine temporäre Rezession in Japan aus heutiger Sicht kompensieren. Von der Abflachung der japanischen Wirtschaftsleistung würden vor allem nach Japan exportierende Länder wie China und die USA in erhöhtem Maße negativ betroffen sein. Dagegen hielten sich die unmittelbaren Auswirkungen für Deutschland – gemessen an der Höhe der Exporte – in Grenzen. Für den Fall einer Ansteckung benachbarter asiatischer Länder wäre eine weltweite Wachstumsrate von unter 3 Prozent für 2011 vorstellbar. Aus heutiger Sicht gehen wir von einer globalen Wachstumsrate von 3,5 Prozent aus. Das Restrisiko einer spürbaren Abflachung dieses positiven Trends besteht in einer rückläufigen chinesischen Wachstumsrate, die wir aber gegenwärtig als unwahrscheinlich einschätzen. Dennoch bleibt ein Risiko für die Weltkonjunktur aufgrund der unabsehbaren Ausweitungen der nuklearen Katastrophe.

Weltweite Notenbankpolitik

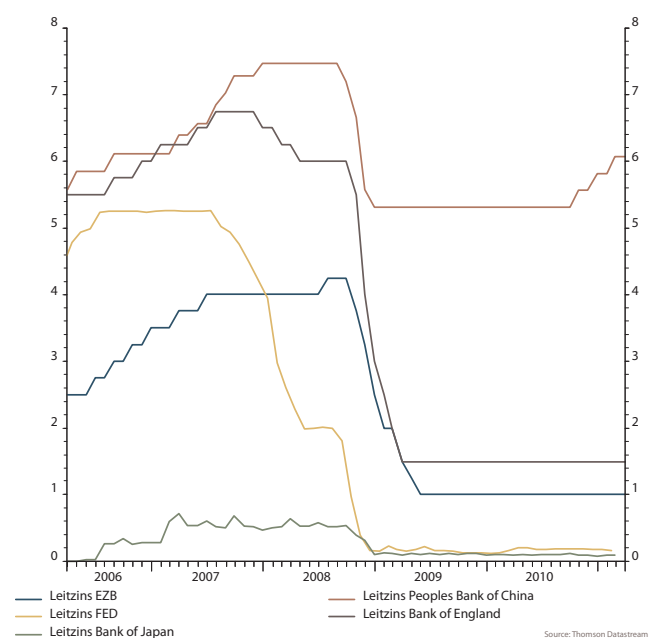
Als Folge der weiterhin verhaltenen wirtschaftlichen Entwicklung im gesamten Euroraum gehen wir grundsätzlich von einer eher expansiven Ausrichtung der Geldpolitik der EZB aus. Allerdings signalisierte die EZB Mitte März, auf die zuletzt hohen Inflationsdaten von 2,4 Prozent mit Gegenmaßnahmen reagieren zu wollen. Daher ist von einem kleinen Zinsschritt von 25 Basispunkten bereits im April bzw. spätestens im 1. Halbjahr auszugehen. Jenseits des Atlantiks ist dagegen mit einem geldpolitischen Schritt erst im 2. Halbjahr des laufenden Jahres zu rechnen, auch weil der US-Arbeitsmarkt nur schwache Erholungstendenzen signalisiert. Sowohl EZB als auch Fed werden vermutlich weiterhin die Finanzmärkte mit Geld fluten. Vor einer erheblich größeren Aufgabe steht dagegen die japanische Notenbank. Der Spielraum der japanischen Fiskal- und Geldpolitik ist aber als sehr gering einzuschätzen. Zum einen wird sich nach den notwendigen Konjunkturprogrammen die ohnehin hohe Staatsverschuldung von bereits über 220 Prozent weiter erhöhen. Zum anderen verfolgt die Bank of Japan mit einem Leitzins von 0 Prozent schon einen extrem expansiven Kurs.

Christian Merath

BIP-Wachstumsraten in den BRIC-Staaten



Weltweite Leitzinssätze



Erläuterungen

- EZB: Europäische Zentralbank.
- Fed: Die US-Notenbank Federal Reserve.
- IWF: Internationaler Währungsfonds.

Währungsperspektiven

Aufgrund der Ereignisse in Japan stand der Yen im März im Fokus der Devisenmärkte. Bedingt durch den inländischen Mittelbedarf und den damit verbundenen hohen Kapitalrückführungen erreichte er kurzzeitig am 17. März ein temporäres Hoch von rund 107 Yen gegenüber dem Euro, respektive 76 Yen zum USD. Die G8-Notenbanken griffen konzertiert ein und korrigierten diesen krisenbedingten Anstieg auf 115 Yen bzw. 80 Yen. Der Schweizer Franken wurde seinem Safe Haven Status abermals gerecht und markierte mit 1,26 SFR zum Euro ebenfalls ein neues Hoch, zuletzt aber wieder 1,30 SFR. Die Volatilität der Leitwährungen hat sich in den letzten Tagen etwas normalisiert.

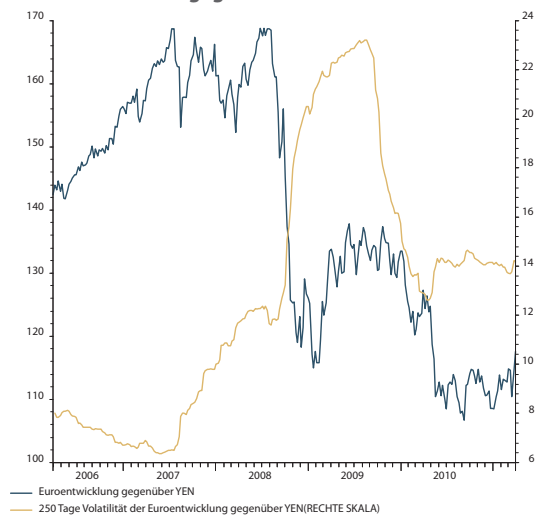
Aufgrund des konsequenten Vorgehens der Regierungen auf dem Gipfel zum EU-Rettungsfonds konnte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar auf hohem Niveau behaupten. Die jüngsten negativen Nachrichten über die Haushaltsprobleme Portugals und Spaniens sowie die daraus folgenden haushaltspolitischen Konsequenzen sollten im Euro-Kurs berücksichtigt sein. Im Zuge der weltweiten Inflationstendenzen sollte eine restriktive Notenbankpolitik die Attraktivität der Euro-Währung wieder deutlich erhöhen. Wir erwarten eine Stabilisierung des Euro um die Marke von 1,40 USD.

Der US-Dollar zeigte in den vergangenen Monaten gegenüber den wichtigsten Handelswährungen keinerlei Erholungstendenzen, was zum Großteil den strukturellen Problemen am US-Immobilien- und Arbeitsmarkt geschuldet ist. Die Aufwertungstendenzen des chinesischen Yuan und des Euro blieben weiterhin intakt. Auch gab es für den Greenback diesmal keinen Krisenbonus, welcher oft bei geopolitischen Unruhen zu beobachten ist.

Zum Quartalsende hat sich der Euro-Kurs gegenüber den anderen Leitwährungen (EUR/USD +6,5 Prozent; EUR/GBP +2,5 Prozent; EUR/JPY +8,5 Prozent) deutlich stabilisiert. Kurzfristig beobachten wir in den Währungsentwicklungen hohe Schwankungsbreiten aufgrund geopolitischer Risiken und katastrophengebender Repatriierungsentscheidungen. Eine Trendprognose wird wegen der jüngsten Häufung exogener, nicht-ökonomischer Schocks zum Lotteriespiel.

Thao Bui-Bednarz / André Will-Laudien

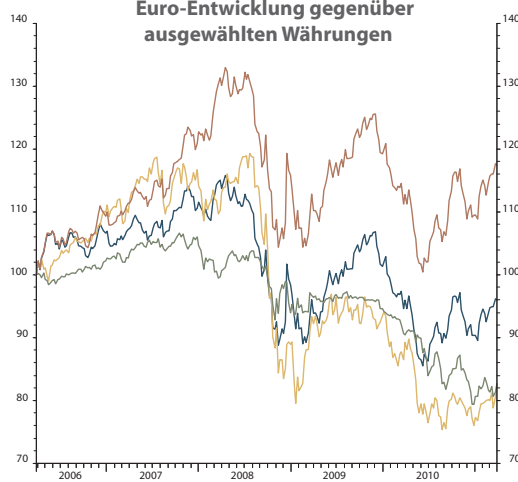
Entwicklung des Kurses und der Volatilität des Euro gegenüber dem YEN



— Euroentwicklung gegenüber YEN
— 250 Tage Volatilität der Euroentwicklung gegenüber YEN(RECHTE SKALA)

Source: Thomson Datastream

Euro-Entwicklung gegenüber ausgewählten Währungen



— 5-jährige Euroentwicklung gegenüber chinesischen YUAN (rebasiert auf 100)
— 5-jährige Euroentwicklung gegenüber japanischen YEN (rebasiert auf 100)
— 5-jährige Euroentwicklung gegenüber Schweizer Franken (rebasiert auf 100)
— 5-jährige Euroentwicklung gegenüber amerikanischen Dollar (rebasiert auf 100)

Source: Thomson Datastream

Erläuterungen

- GBP: Great Britain Pound, britische Währung.
- JPY: Japanische Yen.
- Repatriierung: Rückholung von im Ausland oder in Fremdwährungsgebieten angelegten Vermögenswerten in das (Währungs-) Inland.
- Safe Haven: Sicherer Hafen.
- SFR: Schweizer Franken.
- USD: US-Dollar, amerikanische Währung. Wird wegen der grünen Banknotenfarbe auch als „Greenback“ bezeichnet.



Aktienmärkte

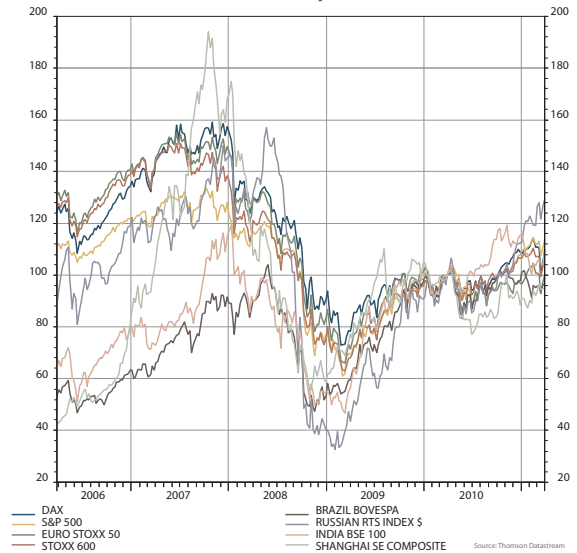
Der Jahresstart 2011 verlief für Dividendenwerte weltweit positiv. Getragen von der erfreulichen Berichtssaison der Unternehmen in den USA starteten die Aktienmärkte zum Teil deutlichen Kursgewinnen in das neue Jahr. In Europa setzte sich ein Trend fort, der sich bereits im Dezember angedeutet hatte. Die Marktbarometer in den Peripheriestaaten wie Spanien oder Italien entwickelten sich fortlaufend besser als bisherige Favoritenmärkte in Deutschland oder Schweden. Zur Quartalshälfte verunsicherten hingegen mehr und mehr die Ereignisse in Nordafrika und in der Golfregion die Marktteilnehmer. Befürchtungen eines daraus resultierenden Ölpreisanstiegs oder einer sich auf die Schwellenländer Asiens ausbreitenden politischen Destabilisierung führten zu ersten Kursrückschlägen. Das verheerende Erdbeben in Japan und das damit verbundene Reaktorunglück im Norden des Landes ließen die etablierten Aktienindizes seit Jahresbeginn fast ausnahmslos in die Verlustzone abgleiten. Mit zeitweise zweistelligen Kursrückgängen standen Indizes aus den Schwellenländern in Asien und Südamerika zusammen mit dem Aktienmarkt in Japan im ersten Quartal an der Spitze der Verlierer. Hingegen konnte der EURO STOXX 50 trotz deutlicher Kursauschläge sein Kursniveau seit Jahresbeginn gut behaupten.

Bei der Beobachtung des Investitionsverhaltens institutioneller Anleger fällt auf, dass die Nettoinvestitionen in Aktien auch im laufenden Jahr anhalten. Allerdings hat sich die Bevorzugung von Schwellenländern gegenüber entwickelten Aktienmärkten seit Jahresbeginn umgekehrt. Auffällig ist dabei zurzeit die Anziehungskraft US-amerikanischer Aktien. Zuflüsse erreichten hier im Februar den höchsten Stand der vergangenen zwölf Monate. Mittelabflüsse in Lateinamerika und Asien (ohne Japan) korrespondieren eng mit der beobachteten Kursentwicklung in diesen Regionen.

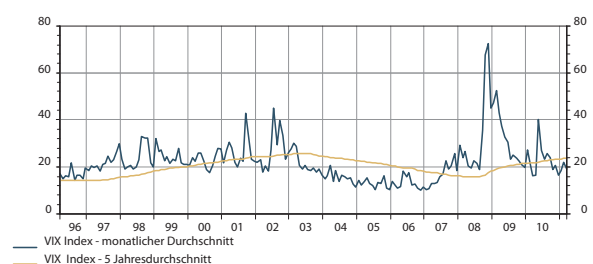
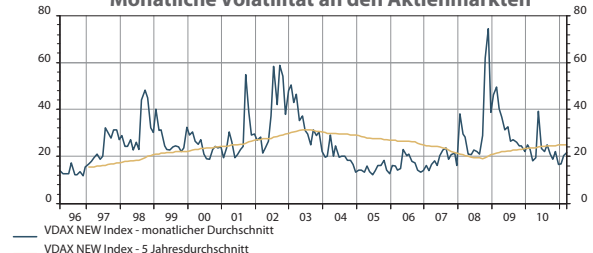
Wie ernst bewerten die Märkte die Lage?

Mit Blick auf die monatlichen Schwankungen führender Volatilitätsindizes bleiben die Ereignisse zu Jahresbeginn fast unbemerkt. Sowohl der VDAX NEW Index in Europa als auch der VIX Index in den USA zeigen sich nur wenig beeindruckt von Demonstrationen in Kairo oder den Schicksalen der Menschen in den Unglücksregionen Japans. Anders als bei der jüngsten Eurokrise im vergangenen Jahr notieren die Indexstände deutlich unter ihrem fünfjährigen Durchschnitt. Die Akteure an den Märkten

Performance-Entwicklung ausgewählter Aktienindizes
rebasiert auf 100 per 31.03.2010



Monatliche Volatilität an den Aktienmärkten



Erläuterungen

- EURO STOXX 50: Aktienindex, der 50 große börsennotierte Unternehmen der Eurozone enthält.
- VDAX NEW: Der von der Deutschen Börse berechnete Index drückt die erwartete Schwankungsbreite des Deutschen Aktienindex (DAX) aus.
- VIX: Der Volatility Index (VIX) drückt die erwartete Schwankungsbreite des amerikanischen Aktienindex S&P 500 aus.

verlangen also einen ungleich geringeren Aufschlag für die Übernahme von Risiken als bei vorhergehenden Krisen. Dies scheint auch an der hier mehrfach aufgeführten attraktiven Bewertung der Vermögensklasse insgesamt zu liegen. Obwohl die Aktienmärkte in den vergangenen zwei Jahren deutlich zugelegt haben, sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse nur leicht angestiegen. Die Meldungen aus den Unternehmen deuten zurzeit unverändert darauf hin, dass die Erholung der Unternehmensergebnisse sich fortsetzt. Eine solche Entwicklung über einen Zeitraum von fünf bis sieben Jahren ist durchaus nicht ungewöhnlich. Demnach ergäbe sich noch viel Spielraum für Investoren, vom aktuellen Ertragsumfeld zu profitieren.

Belastung durch steigende Zinsen?

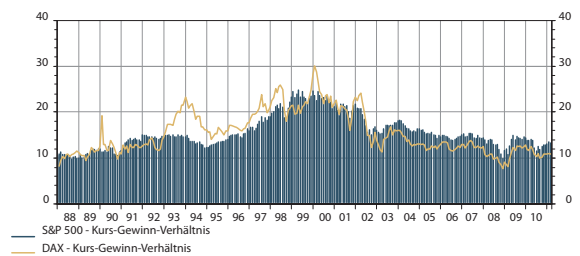
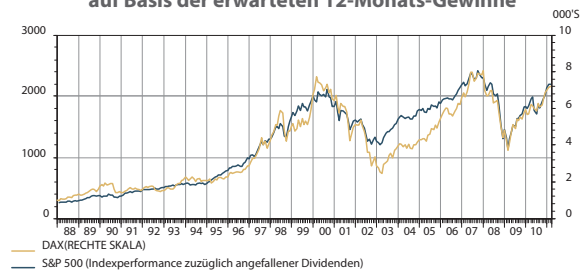
Eine erhebliche Gefahr für das Potenzial an den Aktienmärkten könnte von den Notenbanken ausgehen. Die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), möglicherweise schon im Jahresverlauf 2011 die Leitzinsen zu erhöhen, hat auch dem letzten Marktteilnehmer verdeutlicht, dass die extreme Niedrigzinspolitik der Notenbanken sich dem Ende nähert.

Steigende Leitzinsen müssen jedoch nicht automatisch zu fallenden Kursen führen. Die nebenstehende Grafik verdeutlicht dies eindrucksvoll. Dabei werden rollierende 12-Monats-Renditen des DAX Index und die Leitzinsen der Notenbank im Zeitverlauf aufgezeigt. Die am 31.03.2011 endende Darstellung belegt, dass Zinsanhebungen der Deutschen Bundesbank im Jahr 1987 oder der EZB Ende 2004 in den nachfolgenden Monaten und Quartalen von erheblichen Kurssteigerungen im DAX Index begleitet wurden. Auch Entwicklungen in den USA bestätigen diese Beobachtungen. Einer mehrfachen Anhebung der Leitzinsen durch die Fed – beginnend 1993 oder 2003 – folgten viele Quartale mit deutlichen Kurszuwächsen für Standardaktien.

Insgesamt zeigen sich die Aktienmärkte insbesondere in den entwickelten Ländern unverändert robust und getragen von der erfreulichen Gewinnentwicklung der Unternehmen. Dieses Umfeld sollte auch im weiteren Jahresverlauf Bestand haben. Vor diesem Hintergrund behalten wir unsere regionalen Schwerpunktanlagen in Euroland und den USA bei. Nach den Kursrückgängen in ausgewählten Schwellenländern bieten sich hier interessante (Wieder-)Einstiegschancen. Zu den bevorzugten Sektoren zählen wir Infrastruktur, Versicherungen sowie Erdöl und Erdgas. Banken bleiben weiterhin untergewichtet.

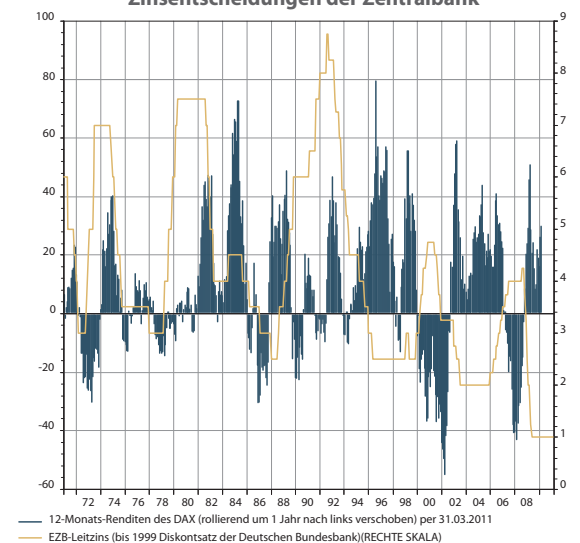
Karsten Dabelstein

Indexperformance und Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis der erwarteten 12-Monats-Gewinne



Source: Thomson Datastream

12-Monats-Wertentwicklung des DAX nach Zinsentscheidungen der Zentralbank



Source: Thomson Datastream

Erläuterungen

- DAX: Aktienindex, der die 30 größten und umsatzstärksten börsennotierten deutschen Unternehmen beinhaltet.
- EZB-Leitzins: Bis 1999 der Diskontsatz der Deutschen Bundesbank. Dies ist der offizielle Hauptrefinanzierungssatz.



Rentenmärkte

Die katastrophalen Folgen des Erdbebens in Japan blieben nicht ohne Auswirkungen auf die Rentenmärkte. Wie schon 2010, als viele Investoren im Zuge der „Euro-landkrise“ vor allem in deutschen Staatsanleihen einen Zufluchtsort fanden, stieg die Risikoaversion der Anleger fast täglich, als die Lage in Japan unübersichtlicher und kritischer wurde. In Folge flohen die Investoren aus risikobehafteten Anlagen in die als sicher geltenden und hochliquiden Staatsanleihen. Profiteure waren insbesondere deutsche, amerikanische und französische Staatsanleihen.

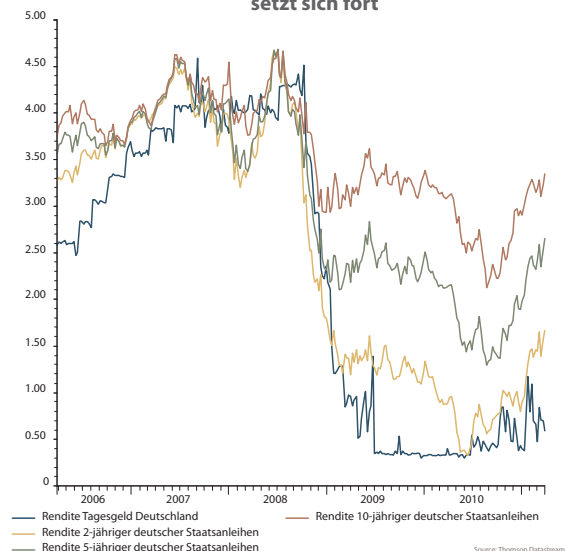
Diese Entwicklung sollte sich allerdings nur im Falle einer weiteren Zuspitzung der Lage in Japan fortsetzen. Andernfalls würden die Lage der Weltwirtschaft, die geldpolitischen Maßnahmen der Notenbanken sowie die Verschuldungssituation einzelner Staaten wieder verstärkt in das Bewusstsein rücken.

Wie lange kann die Fed die Zinsen noch niedrig halten?

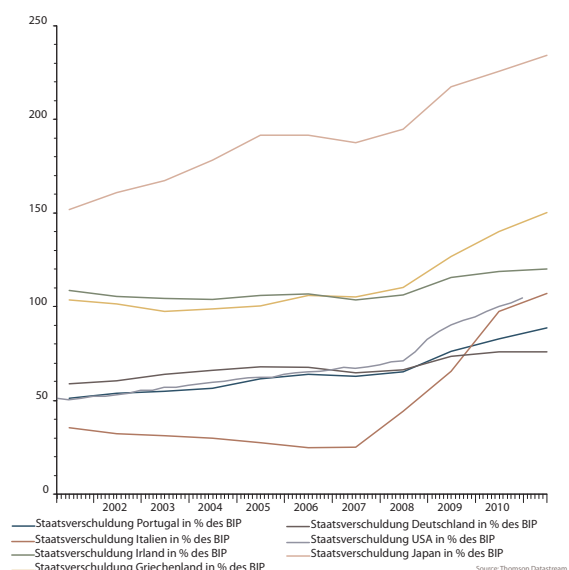
Im aktuellen Umfeld gewinnt die Gläubigerstruktur Amerikas mehr und mehr an Bedeutung. Japan ist nach der US-Zentralbank Fed und China der drittgrößte Gläubiger des Landes und nimmt somit eine Schlüsselrolle ein. Aus diesem Grund bleibt zu beobachten, inwiefern japanische Investoren ihr Vermögen zum Wiederaufbau repatriieren. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus im eigenen Land nutzten viele japanische Investoren den Zinsvorteil von sicheren Anlagen im Ausland. Eine Repatriierung könnte sich aufgrund der hohen Anzahl dieser strukturellen Anlagen auch auf die Zinsentwicklung amerikanischer Anleihen auswirken.

Weiterhin dürften die aktuelle Verschuldungssituation sowie das ausufernde Haushaltsdefizit mittelfristig wieder bedeutsamer werden. Die jüngsten Erholungstendenzen der amerikanischen Konjunktur erhöhen den Druck auf die Fed, ihr Ankaufprogramm von US-Staatsanleihen im Rahmen der sogenannten quantitativen Lockerung nicht über das aktuelle Programm hinaus fortzuführen. Mit dem massiven Kauf von US-Staatsanleihen hält die amerikanische Notenbank das Zinsniveau niedrig. Es ist jedoch zu bezweifeln, dass nach Ablauf des Programms institutionelle und private Investoren im gleichen Umfang Anleihen kaufen werden. Ein Überangebot an US-Staatsanleihen, einhergehend mit einem steigenden Zinsniveau, wäre die Folge.

Der Renditeanstieg über alle Laufzeitenbänder setzt sich fort



Japan dürfte „Spitzenposition“ weiter ausbauen



Erläuterungen

- Quantitative Lockerung: eine Geldpolitik der Zentralbank mit dem Ziel, durch Aufkauf von Wertpapieren wie z. B. Staatsanleihen die Wirtschaft kontinuierlich mit mehr Geld zu versorgen und die Kapitalmarktzinsen künstlich niedrig zu halten.

Deutsche Anleihen – ein sicherer Hafen?

Auch bei deutschen Staatsanleihen sollten Anleger eher mit Abschlagen rechnen. Die Unruhen in Nordafrika könnten sich in naher Zukunft als größere Störfeuer erweisen. Infolge der Ereignisse in Libyen und Bahrain verstärken sich die Befürchtungen um einen weiteren Ölpreisanstieg und wachsende Inflationsraten. Darüber hinaus erachten wir eine Leitzinsanhebung der EZB trotz des aktuellen Umfelds für April als sehr wahrscheinlich.

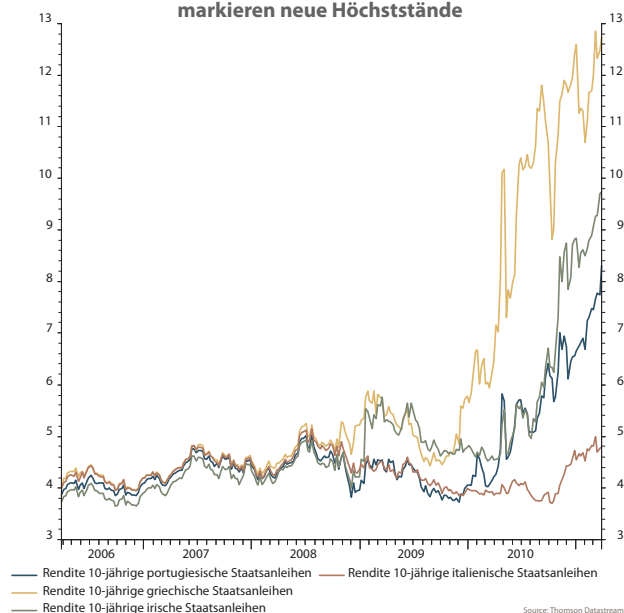
Euro-Rettungsfonds – zweiter Teil

Fast in den Hintergrund rücken dagegen die Pläne für den zukünftigen Euro-Rettungsfonds. Die Staats- und Regierungschefs erörtern die Ausgestaltungen des EFSF und des dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus, welcher den befristeten EFSF ab 2013 ablöst. Zur Diskussion steht die Aufstockung des EFSF auf effektiv ausleihbare 440 Mrd. Euro. Der ESM soll ein Gesamtvolumen von 700 Mrd. Euro umfassen. Davon entfallen 80 Mrd. Euro auf das Grundkapital, welches durch Bareinlagen der Euro-Länder aufgebracht wird. Für die restlichen 620 Mrd. Euro stellen die Euro-Länder Garantien. Inwiefern die Strukturierung dieser Garantien erfolgt, ist abschließend noch nicht entschieden. Trotzdem kommen die Länder nicht an einer Ausweitung der Garantien und der Bareinlagen vorbei. Der Löwenanteil der Bareinlagen entfällt auf Deutschland. Infolge der EU-Beschlüsse könnte sich die Verschuldungssituation Deutschlands verschlechtern, wodurch auch für hiesige Staatsanleihen zukünftig höhere Risikoprämien verlangt werden dürften.

Die Peripherie kommt nicht zur Ruhe

Unabhängig von den Ereignissen in Japan und Nordafrika rückt die Peripherie wieder zunehmend in den Fokus. Insbesondere die aktuellen Rating-Veränderungen erinnern an die Verschuldungsproblematik dieser Länder. Innerhalb des „spekulativen Bereichs“ wurde Griechenland von der Rating-Agentur Moody's von zuvor „Ba1“ auf „B1“ herabgestuft. Damit befindet sich Griechenland bei Moody's auf Augenhöhe mit beispielsweise Weißrussland oder Angola. Des Weiteren senkte Moody's das Rating Spaniens um eine Stufe von „Aa1“ auf „Aa2“. Die US-Rating-Agentur setzte zudem die Kreditwürdigkeit Portugals um zwei Stufen herab. Die Bonitätsnote liegt nunmehr bei „A3“. Erschwerend wirkt zusätzlich die Regierungskrise im Land. Diese veranlasste sowohl Fitch als auch S&P, das Rating von „A+“ auf „A-“ bzw. von „A-“ auf „BBB“ zu senken. Die aktuellen Marktbedingungen und die daraus resultieren-

Renditen irischer und portugiesischer Anleihen markieren neue Höchststände



den Refinanzierungskosten dürften auf Dauer für Portugal kaum zu stemmen sein. Eine zeitnahe Inanspruchnahme des Rettungsschirms sehen wir bei unverändertem Marktumfeld als sehr wahrscheinlich an.

Unsere Empfehlung

Das konjunkturelle und finanzpolitische Gesamtbild zeigt im Segment der Staatsanleihen mehr Risiken als Chancen. Sofern Anlagen in diesem Segment getätigt werden, halten wir an unserer bisherigen Empfehlung, Anleihen mit einer kurzen Restlaufzeit zu bevorzugen, fest. In einem ausgewogenen Rentenportfolio empfehlen wir weiterhin die Beimischung ausgewählter Unternehmensanleihen solventer Schuldner.

Martin Hattwig

Erläuterungen

- EFSF: European Financial Stability Facility. Europäischer Rettungsfonds für angeschlagene Euro-Länder.
- ESM: Europäischer Stabilitätsmechanismus, dauerhafter Rettungsschirm ab 2013.
- Rating: Bonitätsbewertung durch Agenturen wie Moody's oder S&P von A bis D. Länder wie Deutschland oder Frankreich werden mit Höchstnoten wie AAA bewertet.



Rohstoffe

Energie

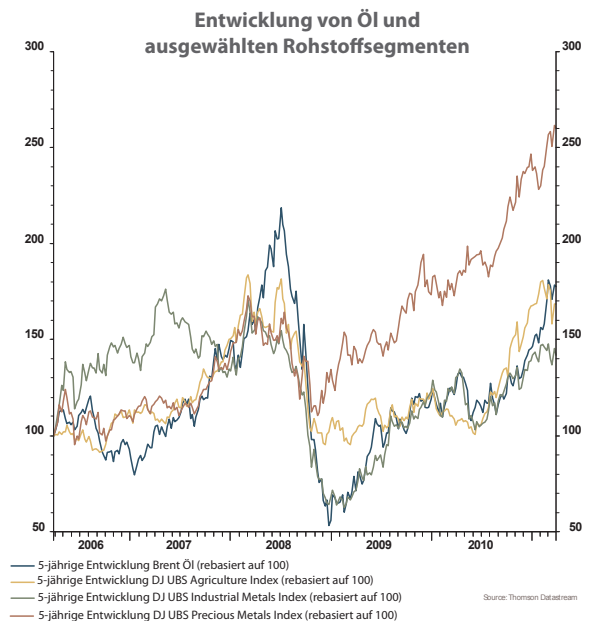
Die andauernden Kämpfe in Libyen sowie die Protestbewegungen in anderen arabischen Ländern unterfüttern die Aufwärtsbewegung bei den Ölsorten: Der Ölmarkt eskomptiert zurzeit einen substantiellen Aufschlag für angebotsseitige Risiken. Können die Angebotsausfälle in Libyen von den anderen OPEC-Mitgliedern angesichts der verfügbaren freien Kapazitäten noch problemlos aufgefangen werden, wäre dies bei einer Zuspitzung der Krise im kleinen Inselstaat Bahrain möglicherweise nicht mehr der Fall.

Die Tragödie in Japan wirkt sich zunächst negativ auf die Preisentwicklung aus. Aktuell sind dort nennenswerte Raffineriekapazitäten nicht in Betrieb, weshalb Japan als drittgrößte Industrienation deutlich weniger Öl als üblich importiert. Die Lage in Japan bildet somit zunächst ein gewisses Gegengewicht zu jener in Libyen. Auch wird sich Japan einem neuen Energiemix zuwenden müssen, was eine mittelfristige Chance für den Rohstoffanleger eröffnen könnte. Es ist anzunehmen, dass in Zukunft ein substantiell höherer Anteil Flüssiggas sowie auch Kohle den wegfallenden Kernenergie-Anteil ersetzen muss.

Bedenklich entwickelt sich aktuell der Optimismus bei Öl-Anlegern. Dies ist abzulesen z. B. aus einer Rekord-Positionierung am Terminmarkt auf steigende Preise. Da zudem eine Verschärfung der Nachrichtenlage zuletzt kaum mehr zu deutlichen Zugewinnen beim „schwarzen Gold“ führte, scheint der Risikoaufschlag jetzt ausreichend eingepreist zu sein. Insgesamt dürfte der Markt mit hoher Nervosität auf das weitere Geschehen in der arabischen Welt sowie auf konjunktureller Seite schauen, was die Volatilität und kurzfristigen Risiken erhöht. Auf mittelfristige Sicht ergeben sich aus den genannten Gründen positive Preisimplikationen für Öl, Flüssiggas und auch Kohle.

Metalle

Vor kurzem sorgte eine Nachricht aus dem Mutterland des US-Dollar für großes Erstaunen: Die Gesetzgeber des US-Bundesstaates Utah haben eine Vorlage verabschiedet, die sowohl Gold- als auch Silbermünzen zu einem gesetzlich akzeptierten Zahlungsmittel machen soll. Wie die Befürworter des Gesetzes erklärten, sei dies unausweichlich geworden, um sich gegen die fortschreitende Abwertung des US-Dollar zu wappnen. Neun weitere US-Bundesparlamente befassen sich mit ähnlichen Vorhaben.



Der Vertrauensverlust zahlreicher Währungen aufgrund stattlicher Staatsdefizite sowie eine zunehmende Krisenhäufigkeit befeuern weiterhin die Nachfrage nach Edelmetallen und sorgen für ein neues Allzeithoch bei Gold und eine anhaltende Rallye bei Silber. Angesichts der wieder erstarkten Nachfrage der Schmuckindustrie im vergangenen Jahr ist es keinesfalls nur „die Spekulationsmasse“, die die Preise treibt. Besonders Indien und China sorgen mit einer sich sehr dynamisch entwickelnden Kaufbereitschaft für Kursfantasie. Die reine Investorenachfrage – abzulesen z. B. auch an der Volumenentwicklung großer börsengehandelter Goldfonds – war zuletzt sogar leicht rückläufig. Diese Investorengruppe nahm Gewinne mit, was markttechnisch sehr positiv zu werten ist. Und da zwischenzeitlich sogar die Zentralbanken Nettokäufe (!) in Gold tätigen, stellt sich das Bild aus Angebots- und Nachfragewinkel anhaltend konstruktiv dar. Unseren positiven Ausblick für Gold und Silber behalten wir unverändert bei.

Die schockierende Katastrophe in Japan und die gedroselte Industrieproduktion wirken sich kurzfristig auf die Preisentwicklung industriell verwendeter Metalle aus. Insbesondere die riesige japanische Automobilindustrie steht in vielen Industriemetallen für fünf bis zu zehn Prozent des weltweiten Verbrauchs. Die beiden Edelmetalle Platin und Palladium werden z. B. für Katalysatoren maßgeblich durch die Autobauer nachgefragt. Die Japaner

stehen auch für signifikante Nachfrage nach Kupfer und Nickel. Die dortigen Preisabschwünge im zeitlichen Zusammenhang mit dem Beben sehen wir eher als Risikoreduzierung von Investoren denn als echte Verschiebungen der Nachfrage. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass mit der Wiederaufbau-Konjunktur Japans in einigen Monaten neue Aufwärtstrends bei vielen Metallen etabliert werden. Die sich ergebende Kurzfrist-Delle sollte also eine gute Basis für mittelfristige Wertsteigerungen sein. Das derzeitige Bild in industriell geprägten Metallen zeigt sich aber noch korrekturanfällig.

Agrar

Neben den Edelmetallen waren die Agrarrohstoffe 2010 der performancestärkste Rohstoffsektor. Ernteauffälle in Osteuropa und die steigende Nachfrage für die Produktion von Biokraftstoffen führten zu höheren Preisen. Aufgrund der Produktionsausfälle bewegen sich die Lagerbestände insbesondere von Getreide auch auf mehrjährigen Tiefs. Der Ende März veröffentlichte Bericht des US-Landwirtschaftsministeriums zur Pflanz- und Saatsaison deutet darauf hin, dass in Nordamerika mehr Mais, Weizen und Baumwolle angebaut werden. Diese Angebotsausweitung muss vom Markt noch verarbeitet werden. Sie dürfte vor

allem die Preisentwicklung beim Top-Performer Baumwolle zunächst bremsen, wo eine um 15 Prozent ausgeweitete Anbaufläche bekannt gegeben wurde.

Ein Blick in das Land der aufgehenden Sonne: Japan steht zwar nur für rund zwei Prozent des weltweiten Verbrauchs von Weizen, Soja, Reis und Mais. Bei Letzterem ist Japan jedoch der weltweit größte Importeur und nutzt Mais hauptsächlich als Futtermittel. Temporär kommt es aufgrund der zerstörten Infrastruktur zu rückläufigen Importen, was sich in zwischenzeitlich fallenden Notierungen bemerkbar machte. Auf längere Sicht wird Japan jedoch aufgrund möglicherweise verseuchter oder anderweitig nicht nutzbarer Agrarflächen noch größere Mengen an Getreide, Mais und Reis importieren müssen. Eine Einschätzung dieser strukturellen Nachfrageänderung ist aus heutiger Sicht noch sehr vage.

Das Geschehen an den Agrarrohstoff-Märkten bleibt also sehr volatil, auch wenn die Preistrends aufwärts streben. Für den Sektor Agrarrohstoffe verbleibt der Ausblick mittelfristig ebenfalls positiv. Er dürfte jedoch zunächst nicht nahtlos an die Performance 2010 anschließen.

Michael Titz

Anlage Spezial

Geschlossene Beteiligungen: Japans langer Schatten Ein Ausblick auf den Markt regenerativer Energien

Noch ist nicht ansatzweise abzusehen, welche Auswirkungen durch die nukleare Katastrophe im japanischen Fukushima zu erwarten sind. Nur soviel scheint zumindest für den deutschen Markt sicher: Die Politik wird sich einem unmittelbaren und massiven Druck seitens der Bevölkerung stellen müssen. Mittelbar wird dies ebenso bedeuten, dass Alternativen zur Kernenergie nun mit verstärktem Engagement verfolgt werden.

Eine weitere Erkenntnis der dramatischen März-Tage und -Wochen: Das mit viel Vorschusslorbeeren versehene Megaprojekt Desertec – die Gewinnung von Sonnen- und Windenergie in den nordafrikanischen Wüstenregionen sowie deren Transport nach Europa – welches als

mögliche Lösung der europäischen Energieprobleme angedacht war, ist wohl auf dem Boden der rauen realpolitischen Wirklichkeit angekommen. Zu sehr haben die Unruhen in Nordafrika und insbesondere der Libyen-Konflikt für Verunsicherung gesorgt, als dass hier langfristig ein verlässlicher Ansatz der ersehnten Energieautarkie möglich erschiene. Von den erforderlichen Infrastrukturinvestitionen ganz zu schweigen.

Den regenerativen Energien wird folglich in Deutschland noch mehr Aufmerksamkeit zuteil als bisher. Auch die Selbstverpflichtung der europäischen Staaten, bis zum Jahr 2020 ihren Energiebedarf zu 20 Prozent aus erneuerbaren Energien zu decken (EU-Richtlinie 2009/28/EG), wird nun wahrscheinlich mit stärkerem Nachdruck verfolgt werden.



Anlage Spezial

Wo steht Deutschland in Bezug auf die Energiewende?

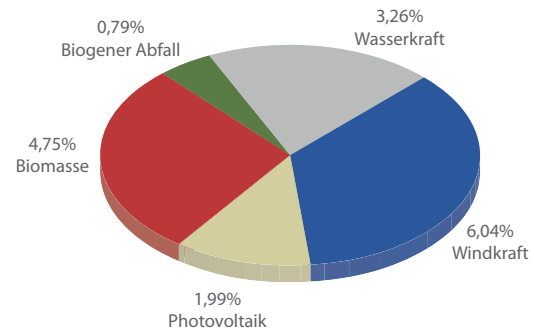
Deutschland hat im weltweiten Vergleich ein Höchstmaß an installierter Leistung vorzuweisen: Bis vor zwei Jahren war es noch weltweit führend in der Windenergie und musste den ersten Platz nur an die weitaus größeren Staaten USA und China abgeben. Innerhalb Europas stellt Deutschland jedoch mit weitem Abstand den größten Anbieter installierter Windenergieanlagen dar. 2010 erzeugte es mehr als 27.000 Megawatt-Peak (MWp), Frankreich nur 5.600 MWp. Im Bereich der Photovoltaik (PV) steht Deutschland noch immer weltweit an erster Stelle. Obwohl es hinsichtlich der Einstrahlungsintensität bei weitem nicht zu den führenden Ländern der Erde gehört.

Kosten und technologischer Fortschritt bei den regenerativen Energien

Mit dem Trend zur Förderung regenerativer Energien stellt sich zunehmend die Frage der sogenannten Gestehungskosten, d.h. Herstellungskosten der Energie. Die Netzparität, also die Gleichheit der Herstellkosten regenerativer Energien mit den Kosten des Endverbraucherstrompreises, soll in Deutschland laut Prognosen bereits in den nächsten fünf Jahren erreicht werden. Der Bundesverband Solarwirtschaft sieht PV-Anlagen sogar schon im Jahr 2013 an diesem Ziel. Gründe dafür sind die steigenden Kosten für die herkömmliche Energiegewinnung aus fossilen Energieträgern sowie die immensen Effizienzsteigerungen bei regenerativen Energien. So werden z. B. derzeit für monokristalline Siliziumzellen Wirkungsgrade von knapp über 20 Prozent erreicht, unter Laborbedingungen sind bereits Wirkungsgrade von über 40 Prozent möglich. Zum Vergleich: Eine herkömmliche Glühlampe hat nur einen Lichtwirkungsgrad von ca. 3 Prozent, die restlichen 97 Prozent gehen als Wärmeenergie verloren. Zusätzlich ist durch die Steigerung der Produktionen eine deutliche Preisreduktion für jede installierte Kilowattstunde zu verzeichnen, da die Industrie mittlerweile den Kinderschuhen entwachsen ist und die durch Skaleneffekte erzielbaren Kostendegressionen nutzen kann.

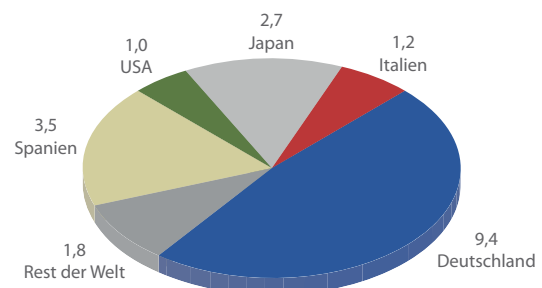
Andererseits lassen sich immer weniger geeignete Standorte für Windkraftanlagen im Inland finden. Ein Zubau an Leistung ist in erster Linie durch das sogenannte Repowering möglich – das Ersetzen alter durch verbesserte Windkraftanlagen.

Stromerzeugung durch regenerative Energien in Deutschland 2010 (in Prozent an Gesamterzeugung)



Gesamtanteil der regenerativen Energien: 16,8%

Weltweite Energieerzeugung durch Photovoltaik in GW im Jahr 2010



Ein nachhaltiger Ansatz für den Anleger

Wie kann der deutsche Anleger davon profitieren? Für Privatanleger gibt es umfangreiche Möglichkeiten: Beteiligungen an Solaranlagen, über den Zweitmarkt eingekaufte Windkraftanlagen oder auch die häufig vergessene älteste Form der regenerativen Energieträger – die Forstwirtschaft. Bei all diesen mannigfaltigen Anlagemöglichkeiten mit stabilisierendem Effekt für Ihr Portefeuille sollte jedoch immer der Sachverstand walten, die guten von den weniger guten Angeboten zu unterscheiden. Hierbei unterstützen wir Sie durch detaillierten Markteinblick und passende Lösungsvorschläge. Damit Ihren Anlagen nicht der Wind ausgeht oder noch schlimmer – kalt ins Gesicht weht.

Götz F. Vinnen

Fazit für Ihre Anlageentscheidung

Wichtig ist ein gutes Krisenmanagement

Das erste Quartal 2011 zeichnete sich durch eine außergewöhnliche Abfolge von krisenhaften Situationen mit Auswirkungen auf alle Anlageklassen aus. In unseren Januar-Veranstaltungen zum Jahresausblick sind wir noch davon ausgegangen, dass die marktbeeinflussenden Themen die Staatsschuldenkrise und daraus resultierende inflationäre Tendenzen sein würden. Tatsächlich mussten wir uns jedoch den Unruhen in Nordafrika und dem Erdbeben bzw. dem nachfolgenden atomaren Disaster in Japan widmen und abschätzen, welche Rückwirkungen diese Ereignisse auf die Depots unserer Kunden haben.

Die Aufmerksamkeit des Anlegers wurde damit von einem akuten Krisenherd auf den nächsten gerichtet, obwohl der Verlauf der einzelnen Geschehnisse letztlich noch unklar ist. So sind weder die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise noch der Unruhen in Libyen oder der atomaren Katastrophe in Japan derzeit absehbar. Die Kapitalmärkte jedoch fokussieren sich meist nur auf das gerade aktuellste Thema, können allerdings auch unverhofft ihr Augenmerk wieder auf ein ganz anderes Thema richten oder auf einen in den Hintergrund gerückten Aspekt zurückschwenken.

Auch wenn – oder besser: gerade weil – die tatsächlich marktbeeinflussenden Aspekte völlig unerwartet auftreten, muss ein Anleger darauf vorbereitet sein. Am besten gelingt dies durch eine vorab definierte strategische Aufteilung des gesamten Depotvermögens auf unterschiedliche Anlageklassen. Die entscheidenden Parameter bei der Festlegung dieser Aufteilung sollten langfristig relevante Zielsetzungen sein, also z. B. der Anlagehorizont, die Renditeerwartung oder die individuelle Risikotragfähigkeit. Wer diese grundlegenden Überlegungen am Anfang der Kapitalanlage vornimmt und sein Depot entsprechend ausrichtet, der muss nicht aufgrund jeder einzelnen kritischen Situation an den Märkten seine Strategie ändern. Darüber hinaus sollten gewisse Handlungsregeln festgelegt werden, die unerwünschte Entwicklungen vermeiden. So kann zum Beispiel bei der Verlustbegrenzung eine einfache Stop-Loss-Regel helfen.

Sobald diese Grundsätze der Kapitalanlage berücksichtigt wurden, kann man sich der Interpretation der Marktgeschehnisse widmen und einzelne Anpassungen der

Kapitalanlage vornehmen, ohne jedoch in zunächst unübersichtlichen Situationen voreilige Schlüsse ziehen zu müssen. Genau so gehen wir im Asset Management bei DONNER & REUSCHEL vor, um die Anlagen unserer Kunden mit Bedacht durch diese unsicheren Zeiten zu steuern.

Den Gesamtkontext im Blick: Aktien sind attraktiv

Gleichwohl sind grundsätzliche Tendenzen aus den genannten Ereignissen abzuleiten, die wichtige Grundeinstellungen für die Kapitalanlage liefern. An dieser Stelle seien nur kurz die wichtigsten Aspekte der vorigen Seiten zusammengefasst: Aus heutiger Sicht – welche die Verhinderung eines atomaren „Super-GAU“ und der damit verbundenen Evakuierung Tokios voraussetzt – werden die Auswirkungen auf die globale konjunkturelle Entwicklung moderat sein. Obwohl in vereinzelt Branchen wie z. B. speziellen Bereichen der Unterhaltungselektronik, der Handyproduktion sowie der Automobilindustrie teilweise wichtige Vorkomponenten durch Lieferausfälle japanischer Unternehmen fehlen, hat dies in erster Linie temporäre Auswirkungen auf einzelne Unternehmen. Die Nachfrage nach energietragenden Rohstoffen wird sich aufgrund des notwendigen Schwenks der japanischen Stromproduktion hin zu fossilen Rohstoffen zunächst erhöhen, was zusammen mit den Unruhen in erdölproduzierenden Staaten zu weiteren Preissteigerungen in diesem Segment führen wird. Dies dürfte für die EZB der Grund sein, ihre bereits angekündigte Zinserhöhung im zweiten Quartal 2011 auch zu verwirklichen. Aufgrund des tendenziell vorhandenen inflationären Drucks rechnen wir auch mit steigenden Zinsen im Bereich von deutschen Bundesanleihen mit längeren Laufzeiten.

Nach wie vor halten wir Aktien für die attraktivste Anlageklasse, da sich die positiven Gewinnaussichten der Unternehmen – von einzelnen Ausnahmen abgesehen – nicht grundlegend verändert haben. Gerade erst verzeichneten die im DAX zusammengefassten Unternehmen einen absoluten Rekord-Gewinnbetrag. Profiteure sind besonders die Unternehmen, die in den dynamisch wachsenden Regionen der Schwellenländer wichtige Absatzmärkte haben. Hinzu kommen – gerade in Deutschland wegen des Schwenks der Politik in der AKW-Laufzeitenfrage – Unternehmen aus dem Bereich alternativer Energien sowie Netzinfrastruktur.

Carsten Mumm



Wertentwicklung

Wertentwicklung ausgewählter Indizes, Währungen und Rohstoffe (total return* in %)						
Aktien-Indizes**	Kurs 31.03.2011	03/2010 - 03/2011	03/2009 - 03/2010	03/2008 - 03/2009	03/2007 - 03/2008	03/2006 - 03/2007
DAX 30	7041,31	14,43%	50,65%	-37,49%	-5,52%	15,86%
MDAX	10310,08	26,61%	83,98%	-49,63%	-13,86%	17,66%
TecDAX	930,61	14,05%	70,03%	-38,19%	-8,31%	16,44%
Stoxx 50	2582,90	-1,76%	44,78%	-39,83%	-18,63%	5,75%
DJ Euro Stoxx 50	2910,91	-0,69%	41,52%	-42,91%	-13,23%	8,49%
DJ Stoxx 600	275,90	4,68%	49,37%	-42,33%	-18,24%	11,90%
DOW JONES Industrials	12319,73	13,48%	42,68%	-37,95%	-0,74%	11,21%
S&P 500	1325,83	13,37%	46,57%	-39,68%	-6,91%	9,73%
NASDAQ 100	2338,99	19,44%	58,31%	-30,58%	0,54%	4,03%
NIKKEI 225	9755,10	-12,04%	36,75%	-35,26%	-27,55%	1,34%
TOPIX	869,38	-11,18%	26,52%	-36,22%	-29,22%	-0,84%
MSCI World (USD)	1334,93	11,19%	49,09%	-43,98%	-5,07%	13,42%
MSCI Emerging Markets Local	48317,75	10,81%	54,67%	-38,31%	13,60%	17,17%
Renten-Indizes***						
REXP	382,96	0,0%	4,6%	7,9%	6,5%	2,3%
JPM Gov. Bond Index Germany	109,60	-2,3%	0,3%	5,8%	0,3%	-2,4%
JPM Emerging Markets Bond Index	528,06	8,7%	29,2%	-8,5%	4,4%	10,9%
Währungen****						
US-Dollar je Euro	1,419	-4,7%	-1,9%	19,3%	-16,0%	-9,1%
Britisches Pfund je Euro	0,885	0,8%	3,8%	-13,9%	-14,9%	2,8%
Japanischer Yen je Euro	117,61	7,1%	4,2%	20,0%	-0,0%	-9,5%
Rohstoffe						
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1437,13	29,1%	21,5%	-1,7%	40,5%	13,8%
Brent-Rohöl (US-Dollar je Barrel)	116,84	44,2%	74,2%	-55,4%	52,2%	3,6%

* Indexperformance zuzüglich angefallener Kupons / Dividenden
 ** Wertentwicklung Nikkei 225 ohne Berücksichtigung angefallener Kupons / Dividenden
 *** Indizes – wenn nicht anders angegeben – in jeweiliger Landeswährung
 **** Gewinn / Verlust aus Sicht eines Euro-Investors

Quelle: Thomson Datastream

DONNER & REUSCHEL AG

Ballindamm 27
20095 HamburgPostfach 10 17 29
20011 HamburgTelefon 040 30217-0
www.donner-reuschel.deTelefax 040 30217-5399
bankhaus@donner-reuschel.de

DONNER & REUSCHEL – Asset Management

Team Hamburg

Karsten Dabelstein Telefon +49 (0)40 30217-5291
 Martin Hattwig, CIWM Telefon +49 (0)40 30217-5563
 Sascha Veit, CIAA Telefon +49 (0)40 30217-5213

Leitung: Carsten Mumm, CFA (v.i.S.d.P.)

Team München

Thao Bui-Bednarz, CEFA Telefon: +49 (0)89 2395-1636
 Ralph Eckel Telefon +49 (0)89 2395-1348
 Christian Merath, CEFA Telefon +49 (0)89 2395-1708
 Thomas Lorenz Telefon +49 (0)89 2395-1545
 Patrick Schultz Telefon +49 (0)89 2395-1525
 Michael Titz Telefon +49 (0)89 2395-1331
 André Will-Laudien, CEFA Telefon +49 (0)89 2395-1649

