

Blickpunkt

Valartis Bank, Liechtenstein. Der Name ist neu, die Identität der Bank bleibt die alte.

Im Interview
Dr. Andreas Insam,
CEO Valartis Bank (Liechtenstein) AG
Liechtensteiner Volksblatt,
Kornelia Pfeiffer M. A.

Herr Insam, wie viel Freiheit lässt Ihnen Valartis?

Sie will uns in unserem Schwung nicht stören, immerhin hat unsere Bank in den letzten Jahren gute Erfolge eingefahren. So blieb auch unser Vorstand wie er war und Valartis hat niemanden nach Liechtenstein geschickt.

Ursprünglich wollten Sie und Ihre Mitarbeiter 2009 die damalige Hypo Investment Bank Liechtenstein kaufen. Hat Sie die Zuger Bankengruppe Valartis überrascht?

Ja, wir hatten die Verhandlungen ja bereits abgeschlossen. Einzig der Kaufvertrag war noch nicht unterzeichnet. Da hat Valartis Kaufinteresse angemeldet und einen deutlich höheren Kaufpreis in den Raum gestellt. Das hat die Hypo Vorarlberg – also die ehemalige Besitzerin der Valartis Bank (Liechtenstein) AG – in die Zwickmühle gebracht. Hauptaktionär der Hypo ist schliesslich das Land Vorarlberg.

Wie hat sich das Hin und Her ausgewirkt, bis klar war, zu wem Ihre Bank gehören würde?

Die Aktion hat viele Kräfte gebunden, war aber Voraussetzung für das heutige Ergebnis, das für alle Beteiligten attraktiv ist.

Und die Kulturen passen zusammen?

Die sind sehr ähnlich. Wir sind allesamt Handwerker mit sehr flachen Hierarchien. Und auch die neue Grösse ist ausgewogen. Die Valartis Gruppe hat 260 Mitarbeiter, wir bringen 50 dazu. An verwalteten Vermögen steuern wir rund 20 Prozent bei. Was uns dabei sehr zugute kommt: Valartis verfügt über viel Know-how im Investment Banking.

Mit der Liechtensteiner Tochter verdoppelt Valartis seinen Kundenstamm. Ein Grund mehr Ihr Muttersprachler-Modell nun noch auszubauen?

Das Modell ist Vorbild für den gesamten Konzern. Eins aber dürfen Sie nicht vergessen: Wir verdoppeln den Kundenstamm, das durchschnittliche Vermögen pro Kunde ist bei uns deutlich geringer. Die Stärke der Valartis Gruppe liegt im Investment Banking. Da geht es um ganz andere Geschäfte, wie die Bereiche Small Caps Schweiz, Energiehandel und Immobilien. Die Geschäftspartner sind oft institutionell Kunden und die Ticketgrösse damit um ein Vielfaches höher.

Nun will Ihre neue Muttergesellschaft das Private Banking ausbauen, um weiter zu wachsen...

... ja, und wir bringen ein breites, internationales Kundenportfolio ein, betreut von Mitarbeitern, die schon lange bei uns sind.

Wie liefen die Private-Banking-Geschäfte 2009?

Da die Mutter an der Zürcher Börse notiert ist, darf ich keine Zahlen nennen. Insgesamt sind wir mit dem Geschäftsergebnis und der Entwicklung der verwalteten Kundenvermögen sehr zufrieden. Besonders angesichts der Tatsache, dass der Aktionärswechsel wirklich viele Kräfte gebunden hat.

Was denken Sie – wie wird das Private-Banking der Zukunft aussehen?

Da wird sich wenig ändern. Kunden wollen eine perfekte Dienstleistung. Das Gespräch mit ihnen muss mit hohem Sachverstand und wirklich schnell ablaufen. Im Private Banking ist es wie in der Gastronomie – der High End Kunde wird auch in Zukunft wenig preissensibel sein.

Sie bleiben beim Offshore-Geschäft – gegen den Trend?

Das klassische «Geldverstecken» stirbt aus. Ziel wird nun werden, Barrieren gegen mögliche staatliche Willkür aufzubauen. In Zukunft werden die Staaten wissen, dass ihre Bürger Vermögen im Ausland angelegt haben, mit fadenscheinigen Argumenten blockieren darf ein Staat solches Vermögen in Drittländern aber nicht. Familien werden also vorsorgen. Denn die Risiken werden in Zukunft erheblich grösser sein, wegen eingeleiteter Steuerstrafverfahren und dem damit verbundenen Vorwurf der Geldwäsche illequide zu werden. In der Praxis werden Konten über Nacht gesperrt und dann monatelang untersucht.

Früher als andere haben Sie auf Private Banking in Osteuropa gesetzt, das von der Wirtschaftskrise so hart getroffen wurde. Wie viel Potenzial hat diese Nische noch?

Da gibt es gar keine Wahl. Osteuropa liegt vor unserer Haustür, dort leben Christen, die Menschen hören dieselbe klassische Musik und lesen Bücher derselben Schriftsteller. Jetzt die Zelte dort abzubauen wäre ein nicht gutzumachender Fehler.

Und die Türkei – sehen Sie die immer noch als China vor der Haustür?

Unser Türkeimarkt ist mittlerweile grösser als der Italienmarkt. Darauf sind wir stolz, für die steile soziale Pyramide in der Türkei braucht es gute Türöffner. Die haben wir. Inzwischen bearbeiten wir zudem den chinesischen Markt samt Hongkong und Taiwan. Zwei unserer Mitarbeiter sprechen Mandarin als Muttersprache. 30 Prozent des Neugeschäfts kommt bereits aus dieser Ecke.

Sie legen die Kundenvermögen indexorientiert an. Warum – weil die Nachfrage nach ETFs bei Investoren in Europa wächst?

Nein, weil es ein sparsamer und ehrlicher Ansatz ist, eine Philosophie, die uns von Anfang an begleitet. Wir sehen uns als unabhängiger Makler und bieten auch keine eigenen Produkte an.

In welche Richtung bewegt sich der Finanzplatz Liechtenstein?

Wir sind mitten im Geschehen: Die Leute am Finanzplatz werden professioneller und internationaler. Kunden werden in bestimmten Zeitabschnitten Steurgutachten in Auftrag geben, um zu checken, ob steuerrechtlich alles in Ordnung ist. Denn niemand will heute mehr irgendwo beim Steuerrecht anecken. In Zukunft wird es an der Tagesordnung sein, Lösungen anzubieten, die punktgenau auf das Land des jeweiligen Lebensmittelpunkts zugeschnitten sind. Die «durchschnittliche Schuhgrösse» unserer Kunden wird fünf Mal so gross sein wie bisher. Insgesamt also eine Entwicklung, die herausfordert.

Wie geht es 2010 weiter mit der Valartis Liechtenstein?

Ich mache mir für unsere Zukunft keine Sorgen. 18 unser Mitarbeiter haben eigenes Vermögen in die Bank investiert. Das sind nicht unerhebliche klare Zahlen für unseren Glauben an die Zukunft Liechtensteins. Unser Modell der Mitarbeiterbeteiligung garantiert, dass die Belegschaft stabil bleibt – das ist das Fundament für den Erfolg. Hinzu kommen Fleiss, Entschlossenheit, Eigenverantwortung und Kreativität. Preis und Leistung sind für unsere Kunden nach wie vor attraktiv und unser liechtensteinisches Netzwerk ist mit Finanzfachleuten fein verwoben. Von Zürich, London oder Frankfurt unterscheidet sich Liechtenstein ausserdem durch ein gesünderes Lebens- und Arbeitsumfeld. Ein Wert, der immer wichtiger wird.

Volkswirtschaftliche Daten

Euroland

Die Wirtschaftsleistung wuchs im vierten Quartal um 0,10% an. Der Vergleich zum Vorjahr verbesserte sich (-2,10% Y/Y). Die Schätzungen (0,30% Q/Q bzw. -1,90% Y/Y) blieben somit unerreicht. Mitverantwortlich dafür war unter anderem der geringe Wachstumsbeitrag in Deutschland. Lediglich in Frankreich war durch die Abwrackprämie ein stärkeres Wachstum erkennbar. Die fiskalischen Impulse bürsteten ebenfalls an Wirkung ein. Daher rechnen Experten mit einem weiterhin geringen Wachstum zu Jahresbeginn.

Die Verbraucherpreise in den 16 Euro-Ländern legten im Jänner um 1% zu. Der Anstieg lag aber hinter den Prognosen zurück. Der gestiegene Ölpreis war massgeblich für die Teuerung verantwortlich.

Die Geldmenge M3 schrumpfte im Dezember um 0,20%. Durchschnittlich verringerte sich die Geldmenge M3 in den letzten 3 Monaten um 0,10%. Sorgenkind bleibt weiterhin die geringe Kreditvergabe.

Im Dezember wurde in Euroland die Gesamtproduktion um 1,70% gedrosselt. Die Jahresveränderungsrate belief sich auf -5%. Beim dt. Stimmungsindikator hielt der Aufwärtstrend an. Der Ifo-Geschäftsklimaindex erreichte mit 95,80 den höchsten Wert seit Juli 2008. Im Auslandsgeschäft wird eine deutliche Verbesserung erwartet.

Die Stimmung der Unternehmer und Verbraucher in der Eurozone war nahezu unverändert zum Vormonat. In der Industrie sollen aber weiterhin Stellen abgebaut werden, da die Produktionsstätten immer noch mangelhaft ausgelastet sind. Die Erwartungen für die Baubranche sind indes wieder gestiegen, da das kalte Wetter nur einen aufschiebenden Effekt hat.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN – EUROLAND

Indikator	Periode	aktueller Wert	Wert Vorperiode
BIP	Q4 2009	0,10% Q-Q -2,10% Y-Y	0,40% Q-Q -4,00% Y-Y
Inflation	Jan. 10	1,00% Jahresrate	0,90% Jahresrate
Geldmenge M3	Dez. 09	-0,20%	-0,30%
Industrie- produktion	Dez. 09	-1,70% zum Vormonat	1,40% zum Vormonat
Ifo-Index	Jan. 10	95,80	94,60
Verbraucher- vertrauen	Feb. 10	-17	-16

Quelle: Datastream

Das Verbrauchervertrauen hielt sich konstant, nur der Bausektor musste eine Verschlechterung zum Vormonat hinnehmen.

USA

Die US-Wirtschaft überraschte im Schlussquartal 2009 mit einem BIP-Wachstum von 5,70% positiv und überschritt die Erwartungen deutlich. Hauptwachstumsträger waren die Lagerinvestitionen. Der Abbau der Lagerbestände reduzierte sich, so dass sich rechnerisch ein Wachstumsbeitrag ergab. Grosse Wachstumsbeiträge aus Lagerinvestitionen sind typisch für Phasen der Konjunkturerholung und sprechen eindeutig gegen die Gefahr eines erneuten Wachstumseinbruchs (Double Dip).

Im Dezember stiegen die Verbraucherpreise in den USA um 2,70% an. Im Vergleich zum Vormonat lag der Anstieg der Verbraucherpreise bei 0,40%. Preistreiber war wie üblich das Öl. Die globale Konjunkturerholung und die jahreszeitenbedingt erhöhte Nachfrage haben den Ölpreis nach oben getrieben. Nach der kurzfristigen Erholung und entgegen den Erwartungen wurden ausserhalb der Landwirtschaft im Jänner wieder mehr Jobs abgebaut. Der Stellenabbau belief sich auf 20.000, Ausgangspunkt war ursprünglich die Schaffung von 5.000 neuen Stellen. Im Jahr 2009 wurden am us-amerikanischen Arbeitsmarkt insgesamt 4,20 Millionen Jobs abgebaut. Die ALQ erreichte 9,70%.

Die Industrieproduktion legte im Jänner um 0,90% zu und übertraf die Erwartungen. Der kalte Winter (erhöhte Energieerzeugung) liess die Produktion leicht anheben. Die Auslastung erholte sich wieder leicht auf 72,60%.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN – USA

Indikator	Periode	aktueller Wert	Wert Vorperiode
BIP	Q4 2009	5,70% Jahresrate	2,20% Jahresrate
Inflation	Dez. 09	2,70% Jahresrate	1,80% Jahresrate
Neu geschaffene Arbeitsplätze	Jan. 10	-20.000	-85.000
Industrie- produktion	Jan. 10	0,90% zum Vormonat	0,70% zum Vormonat
Auslastung	Jan. 10	72,60%	71,90%
Verbraucher- vertrauen (Uni Michigan)	Jan. 10	74,40	72,50
Einkaufsma- nagerindex (ISM)	Jan. 10	50,50	49,80

Quelle: Datastream

Das US-Verbrauchervertrauen (von Reuters und der Uni Michigan berechnet) lag im Jänner bei 74,40 und verbuchte ein Zweijahreshoch. Nach endgültigen Berechnungen wurde im Vormonat ein Zuwachs von 72,50 ausgewiesen.

Beide ISM-Indizes sind wieder über der Expansionsschwelle. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe kletterte von 54,90 auf 58,40. Dies war die zweite wichtige Überraschung am US-Konjunkturhimmel. Der Service-Index kehrte wieder in die Wachstumszone zurück und trug ebenfalls zur Erholung bei.

Japan

Das Bruttoinlandsprodukt legte im vergangenen Quartal um 1,10% zu. Im Vorfeld gingen die Experten von einem Wachstum von 0,90% aus. Eine stärkere Binnennachfrage und die anziehenden Exporte stützten das stärkste Wachstum seit Anfang 2009. Während der Vorperiodenvergleich zum dritten Mal in Folge positiv ausfällt, war der Vergleich zur Vorjahresrate immer noch negativ.

Die Inflationsrate war im Jänner bei -2,10% erneut negativ, aber mit abflachender Tendenz. Dennoch hält sich der Trost für diejenigen in Grenzen, die gegen die Deflationsängste ankämpfen. Insgesamt war dies bereits der zehnte negative Wert in Folge. Der Tankan-Bericht erholte sich von -33 auf -24 Punkte. Auf 100 Optimisten kommen nunmehr 124 Pessimisten. Die Stimmung ist aber nach wie vor getrübt. Die Analysten rechnen mit einer Stagnation für die nächsten Quartale und gehen davon aus, dass die Unternehmen ihre Investitionsbereitschaft weiterhin zurückfahren werden (Kürzung der Investitionsausgaben bis zu 30%). Die Industrieproduktion zog im Dezember um 1,90% an, der Novemberwert wurde von 2,60% auf 2,20% revidiert. Die Prognosen für die nächsten Monate bleiben positiv.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN – JAPAN

Indikator	Periode	aktueller Wert	Wert Vorperiode
BIP	Q4 2009	1,10% Q-Q	0,00% Q-Q
Inflation (Grossraum Tokio)	Jan. 10	-2,08% zum Vorjahr	-2,17% zum Vorjahr
Tankan	Q4 2009	-24	-33
Industrie- produktion	Dez. 09	1,93% zum Vormonat	2,21% zum Vormonat
Verbraucher- vertrauen	Jan. 10	39,00	37,60

Quelle: Datastream

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE DATEN PLUS PROGNOSEN

	BIP			Inflation			Arbeitslosenrate		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Euroland	0,60	-3,90	1,00	3,30	0,30	1,30	7,50	9,40	10,40
USA	0,40	-2,40	3,20	3,80	-0,40	2,30	5,80	9,30	9,50
Japan	-1,20	-5,30	1,10	1,00	-1,20	-0,60	3,90	5,40	5,50
GB	0,50	-4,80	0,90	3,60	2,20	2,30	5,70	7,70	8,70
Schweiz	1,80	-1,60	1,50	2,40	-0,50	0,60	2,60	3,70	4,50

Quelle: Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

Auch das Verbrauchervertrauen fand wieder zum Aufwärtstrend zurück. Nachdem der Indikator kurzfristig etwas korrigiert hatte, scheint sich die Verbraucherstimmung wieder etwas erholt haben.

Aktien - Core

Europa

Nach dem kräftigen Kursrückgang seit Jahresanfang zeigten Europas Aktienmärkte zuletzt Stabilisierungsansätze. Neben einer leichten Entspannung rund um die Verschuldungsproblematik Griechenlands ist dafür in erster Linie die im Moment auf Hochtouren laufende Berichtssaison der Unternehmen verantwortlich. Bislang sind die aus den Unternehmen kommenden Töne in der Summe durchaus wohlklingend. Gut die Hälfte der bislang veröffentlichten Daten lag über den zuvor gehandelten Erwartungen.

USA

Nach einem hoffnungsvollen Start in das Jahr 2010 kam der US-Leitindex Mitte Januar deutlich unter Druck. Während positive Faktoren wie der kräftige Anstieg des Einkaufsmanagerindex und gute Unternehmensdaten keine Beachtung fanden, dienten die Diskussion um die Verschuldungsproblematik einzelner EU-Länder sowie die Massnahmen der chinesischen Notenbank zur Liquiditätsverknappung als Verkaufsargument. Zuletzt konnten sich die Aktienkurse jedoch wieder erholen.

Japan

Die zuletzt gesehene positive Ergebnisentwicklung der japanischen Konzerne zeigt, dass die Unternehmen ihre Hausaufgaben gemacht und ihre Kosten mittlerweile im Griff haben. Die von uns erwartete Yen-Schwäche würde den Firmengewinnen einen zusätzlichen Schub verleihen und das im internationalen Vergleich hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis des japanischen Marktes verbessern. Für Negativschlagzeilen sorgte allerdings immer noch das sonst als Paradeunternehmen geltende Toyota.

Emerging Markets

Die Aktienmärkte in den Schwellenländern konnten ihren Run vom vergangenen Jahr zwar noch nicht in dieser eindrucksvollen Weise fortsetzen, grössere Konsolidierungsbewegungen mussten allerdings noch nicht ausgeglichen werden. Die Emerging Markets profitieren nach wie vor von der globalen Produktion, die sich nachhaltig zu erholen scheint.

Die gesteigerten Exportraten führen zu höheren Einnahmen für die Schwellenländer und einem Kapitalimport.

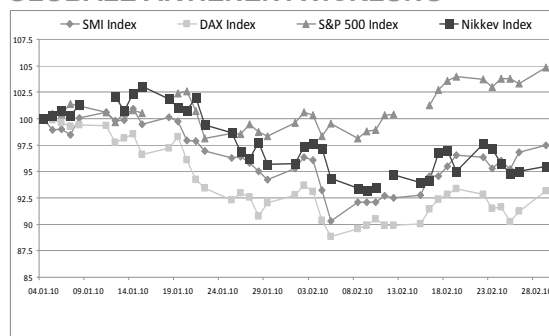
Assetklassen-Gewichtung

Aufgrund der relativen Attraktivität der Aktienmärkte und der nach wie vor tiefen Verzinsung an den Anleihenmärkten halten wir an unserer Übergewichtung der Dividendenwerte fest.

	3 Monate*		12 Monate*	
	Wert	Veränderung	Wert	Veränderung
DAX	6.000	8,57%	6.500	17,62%
EuroStoxx 50	3.000	11,23%	3.200	18,65%
Dow Jones	10.500	3,97%	11.500	13,87%
Nikkei 225	11.000	9,85%	11.500	14,85%

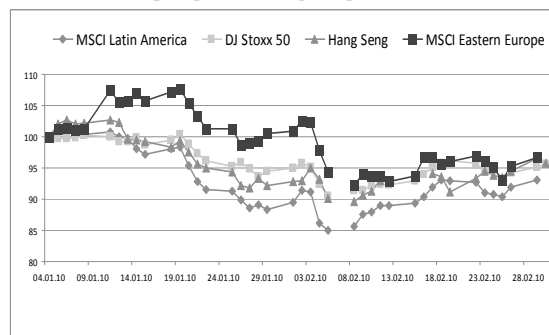
Quelle: Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

Globale Aktienentwicklung



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

Entwicklung Emerging Market



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

Anleihen - Core

Euroland

Zu Jahresbeginn geriet die Verschuldung der Euro-Mitgliedsstaaten an der südlichen Peripherie in den Fokus. Griechenland wird aufgrund seiner Versäumnisse in der Haushaltspolitik ab sofort von der EU-Kommission an der kurzen Leine geführt. Hinter Griechenland werden bereits neue Problemstaaten sichtbar. In erster Linie sind dies Portugal und Spanien. Dies führte zu einer ausgeprägten Schwäche des Euro im Vergleich zu allen wichtigen Handelspartnern. Während der Euroinvestor durch diesen Aspekt keine Einbussen verbuchen muss, belastete die Spreadausweitung ein innerhalb der Eurozone diversifiziertes Anleihenportfolio.

Grossbritannien

Nach der Aufwertung des Britischen Pfund zu Jahresbeginn entwickelte sich der EURGBP-Wechselkurs in den letzten Wochen im Wesentlichen seitwärts. Während die britischen Konjunkturdaten eher enttäuschten, wird der Euro weiterhin von den Sorgen um die Finanzierbarkeit der öffentlichen Haushalte einiger Mitgliedsländer belastet.

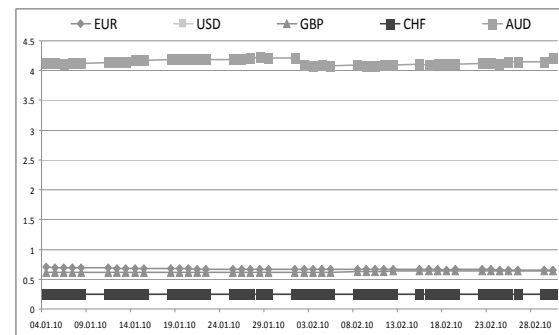
Dänemark

In Dänemark kam es im letzten Quartal 2010 zum ersten Anstieg der Immobilienpreise seit zwei Jahren. Die guten Nachrichten aus diesem Segment haben eine signifikante Bedeutung für die Nachfrage der privaten Haushalte. Dementsprechend positiv fiel auch zuletzt das Verbrauchervertrauen aus. Die Kombination aus der expansiven Fiskal- und Geldpolitik zeigten Wirkung.

Kanada

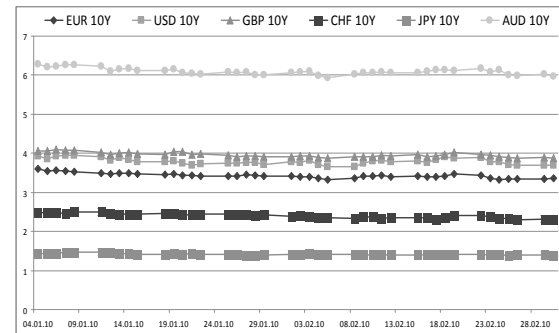
Die kanadischen Leitzinsen stehen wie erwartet nach wie vor bei 0,25%. Die Kanadische Zentralbank geht davon aus, dass sich die Konjunktur im laufenden Jahr deutlich erholen werde, während die Inflation erst wieder im dritten Quartal 2011 die Marke von 2% erreichen sollte. Die Leitzinsen werden in diesem Umfeld erst zur Jahresmitte 2010 wieder angehoben.

ENTWICKLUNG GELDMARKT



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

ENTWICKLUNG 10-JAHRESRENDITEN



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

Australien

Australiens Wirtschaftswachstum hat sich im dritten Quartal deutlich abgekühlt. Dabei schlug der Aussenbeitrag negativ zu Buche. Chinas restriktiver Eingriff in die eigene Wirtschaft betraf auch Australien als Handelspartner (je 15% der Ein- und Ausfuhren kommen von bzw. gehen in das Reich der Mitte). Australiens Notenbank belies daher den Leitzins bei 3,75%.

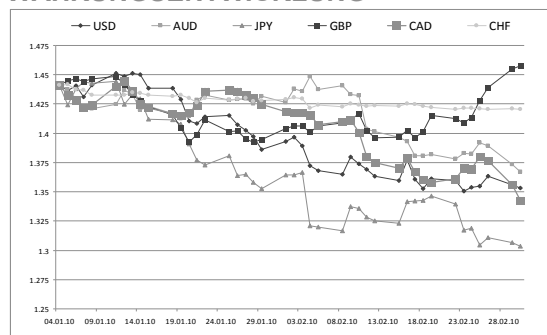
Brasilien

Brasilien hat sich in der Krise beachtlich gut geschlagen. Die Rezession ist überwunden und die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte sind robust genug, um die grösste Volkswirtschaft Lateinamerikas auf Wachstumskurs zu halten. Begrüssenswert ist, dass sich die Regierung klar zur Fortsetzung ihres Konsolidierungskurses in Bezug auf die Staatsfinanzen bekannt hat, auch wenn gegenwärtig ein geringerer Primärüberschuss in Kauf genommen wird, um den Aufschwung zu stabilisieren.

Fazit

Wir erwarten auch heuer ein positives Aktienjahr. Dabei schliessen wir uns der im Markt gängigen Konsensmeinung an, dass die Aufwärtsbewegung vor allem in den ersten sechs Monaten anhalten sollte, die Schwankungsbreite wird allerdings im Vergleich zum Vorjahr etwas zunehmen. Danach wird es im Zusammenhang mit den dann wahrscheinlich diskutierten Leitzinserhöhungen zu einer vermehrten Zurückhaltung an den Börsen kommen. Durch die auch am langen Ende zu erwarteten höheren Zinsen wird sich die Zinskurve bis zum Jahresende parallel nach oben verschieben.

WÄHRUNGSENTWICKLUNG



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

PROGNOSEN GELDMARKT + 10-JAHRES-RENDITEN

	Geldmarkt		Rendite 10 J.		Wechselkurs	
	03/10	12/10	03/10	12/10	03/10	12/10
EUR	0.85* 0.85	1.70* 1.70	3.50* 3.50	4.10* 4.10		
USD	0.35* 0.35	1.00* 1.00	3.60* 3.60	4.30* 4.30	1.42* 1.42	1.37* 1.37
JPY	0.60* 0.60	0.65* 0.65	1.50* 1.50	1.85* 1.85	137* 137	145* 145
CHF	0.25* 0.25	0.75* 0.75	2.20* 2.20	2.80* 2.80	1.48* 1.48	1.49* 1.49
GBP	0.70* 0.70	1.00* 1.00	3.80* 3.80	4.20* 4.20	0.87* 0.87	0.85* 0.90

Quelle: Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

„Satellite“ Strategie

Rohstoffe

Nachdem der Goldpreis noch im letzten Jahr ein Allzeithoch verbuchte, rutschte die Bewertung des beliebtesten Edelmetalls zwar etwas nach unten, befindet sich aber noch auf sehr hohem Niveau (ca. 1.100 USD pro Unze). Das etwas stiefmütterlich behandelte Silber, ebenso aus der Kategorie Edelmetalle, das auch in der Industrie oder Medizin Anwendung findet, kommt 20mal häufiger vor als Gold und bietet trotz 100-prozentiger Kurssteigerung zumindest aus technischer Sicht noch deutliches Kurspotenzial. Die Edelmetalle profitieren am stärksten in einer Rezession. Die Industriemetalle schwächten sich zu Jahresbeginn wieder etwas ab, dennoch profitieren insbesondere Basismetalle im Frühstadium des Aufschwungs. Bei fortgeschrittener Erholung erhalten erfahrungsgemäss die Agrarrohstoffe (z.B. Mais und Weizen) Aufwind. Daher erhöhen wir bereits jetzt unser Investment in Agrarrohstoffen um 2,50%.

Immobilien

Das Bild am US-Immobilienmarkt hellte sich zuletzt auf und liess Hoffnung aufkommen, dass die bald dreijährige Talfahrt ihrem Ende zugeht. Der Case/Shiller-Index, der die Hauspreise in den 20 wichtigsten Ballungsgebieten der USA misst, stieg seit einiger Zeit im Monatsvergleich wieder an. Gemessen zum Vorjahr errechnete sich der Index nach wie vor im Minusbereich. Der ebenfalls wichtige NAHB-Stimmungsindex (National Association of Home Builders) hatte sich im letzten Monat ruckartig von 15 auf 17 gehievt und übertraf daher die Erwartungen. Allerdings ist festzuhalten, dass erst ab einem Niveau von 50 von einer kompletten Erholung des Immobilienmarktes auszugehen ist. Potenzial ist gegeben, aber es ist wieder vermehrt auf Stabilität bei den Indikatoren zu achten. Die europäischen Immobilienpreise hatten zuletzt wieder eingebüsst. Nach dem kräftigen Anstieg im zweiten Halbjahr 2009 waren geringe Preiskorrekturen erkennbar. Eine Neutralgewichtung erscheint daher bis auf Weiteres angemessen.

Aktien

Die Emerging Markets verbuchten im letzten Jahr eine sensationelle Bergfahrt der Aktienkurse. Insbesondere rohstofflastige Märkte wie Brasilien und Russland verbuchten satte Performancegewinne. Nicht zu vergessen die vom "BRIC-Quartett" ausständigen Länder Indien und China. Auch hier stimmte 2009 sowohl Richtung als auch Ausmass der Entwicklung die Anleger zuversichtlich. Die ersten skeptischen Stimmen warnten aber bereits vor einer Blasenbildung, da die Kapitalflüsse in die Schwellenländer zu einer Überhitzung führen könnten. Das Niedrigzinsniveau in den Industriestaaten trug dazu bei, dass alternativ zum Heimatmarkt attraktive Anlagemöglichkeiten gesucht werden mussten und eine höhere Zinsdifferenz zusätzlich lockte. Die jeweiligen Landeswährungen werteten stark auf. Währungsaufwertungen wirken sich grundsätzlich für stark exportlastige Länder ungünstig aus. Wir sehen diesbezüglich aktuell wenig Überhitzungsgefahr. Innerhalb des Segments halten wir eine Übergewichtung der Emerging Markets Aktien aufrecht. Im Small- und Midcapbereich haben wir uns für eine Aufstockung um 2,50% zur Reduktion der bestehenden Untergewichtung ausgesprochen.

Anleihen

Im High-Yield Segment waren zuletzt die Ausfallraten laut Moody's wieder rückläufig, was zu einer Spreadeinengung führte. Auf Grund der sich reduzierenden Renditeaufschläge (Spreads) und des bereits äusserst positiv gelaufenen High-Yield und Corporate Bond Segments kam es zu einem Abbau von jeweils 2,50%. Die Attraktivität der beiden Anleiensegmente wäre trotz Verengung der Renditeaufschläge zwar gegeben, es wurden auch weiterhin laufend Unternehmensanleihen emittiert, aber mehr Potenzial sehen wir derzeit in den Small- und Midcaps und den Agrarrohstoffen, denen wir daher den Vorzug gaben.

Vermögensverwaltungsstrategien

Unsere fünf traditionellen Strategien im Überblick

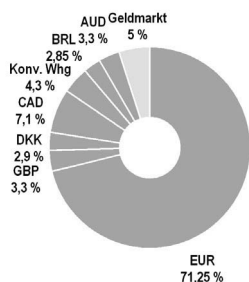
Strategie „Zinsertrag“

Risikoklasse 20 - mittel

Asset Allocation:
100 % Anleihen

Bandbreiten:

- Geldmarkt 0-20 %
- Anleihen 80-100 %
- Aktien 0 %



Die Investition erfolgt ausschließlich in festverzinsliche Instrumente, welche sehr breit diversifiziert werden.

Performance zum 31.01.2010

seit 01.01.2010	0,25 %
seit 31.01.2009	5,90 %
seit 5 Jahren p.a.	2,82 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

Gesamterfolg	22,94 %	Sharpe Ratio	0,12
Standardabweichung	2,39 %	Korrelation	0,82

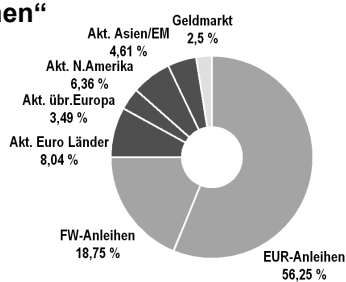
Strategie „Einkommen“

Risikoklasse 20 - mittel

Asset Allocation:
80 % Anleihen
20 % Aktien

Bandbreiten:

- Geldmarkt 0-20 %
- Anleihen 60-80 %
- Aktien 15-25 %



Die Erhaltung des Kapitals und regelmäßige Zinserträge werden angestrebt.

Performance zum 31.01.2010

seit 01.01.2010	-0,66 %
seit 31.01.2009	11,22 %
seit 5 Jahren p.a.	3,20 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

Gesamterfolg	30,06 %	Sharpe Ratio	0,27
Standardabweichung	4,11 %	Korrelation	0,78

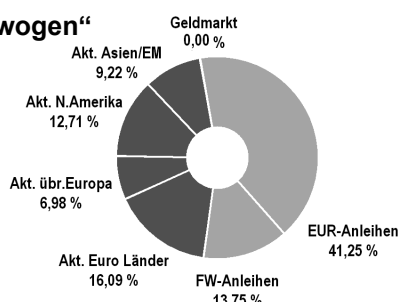
Strategie „Ausgewogen“

Risikoklasse 30 - hoch

Asset Allocation:
60 % Anleihen
40 % Aktien

Bandbreiten:

- Geldmarkt 0-20 %
- Anleihen 40-60 %
- Aktien 30-50 %



Regelmäßiges Zinserträge und Wertzuwachs über Kursgewinne sind das Ziel dieser Strategie.

Performance zum 31.01.2010

seit 01.01.2010	-0,95 %
seit 31.01.2009	15,52 %
seit 5 Jahren p.a.	3,07 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

Gesamterfolg	32,83 %	Sharpe Ratio	0,58
Standardabweichung	7,11 %	Korrelation	0,86

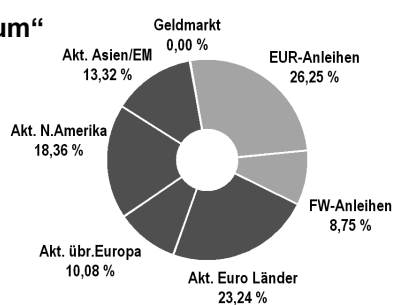
Strategie „Wachstum“

Risikoklasse 30 - hoch

Asset Allocation:
40 % Anleihen
60 % Aktien

Bandbreiten:

- Geldmarkt 0-20 %
- Anleihen 20-40 %
- Aktien 50-70 %



Mit der Anlagestrategie „Wachstum“ liegt der Schwerpunkt auf Wertzuwachs durch Kursgewinne.

Performance zum 31.01.2010

seit 01.01.2010	-1,71 %
seit 31.01.2009	19,21 %
seit 5 Jahren p.a.	2,96 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

Gesamterfolg	35,66 %	Sharpe Ratio	0,18
Standardabweichung	9,91 %	Korrelation	0,89

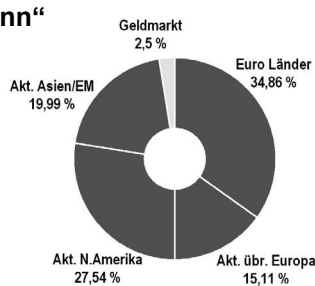
Strategie Kapitalgewinn“

Risikoklasse 30 - hoch

Asset Allocation:
100 % Aktien

Bandbreiten:

- Geldmarkt 0-20 %
- Anleihen 0 %
- Aktien 80-100 %



Längerfristig wird mit der Anlagestrategie „Kapitalgewinn“ hoher Wertzuwachs durch Aktienkursgewinne angestrebt.

Performance zum 31.01.2010

seit 01.01.2010	-2,34 %
seit 31.01.2009	29,23 %
seit 5 Jahren p.a.	2,03 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

Gesamterfolg	37,11 %	Sharpe Ratio	0,28
Standardabweichung	16,45 %	Korrelation	0,90

Anleihenempfehlung

Anleihen EURO, USD, CAD, GBP, AUD, ZAR

ISIN	Coupon	Titel	Rating	Laufzeit	Kurs	Rendite	Duration	Mindeststückelung
Euro Anleihen								
DE0002760808	4.7500%	KFW	AAA	11.08.2010	101.773	0.49	0.42	1'000 *
XS0110245130	5.6250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	25.10.2010	103.058	0.65	0.62	1'000 *
XS0376607015	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2011	104.256	0.80	1.05	1'000
DE0007243495	4.0000%	DEUTSCHE GENOSSEN-HYPOBK	AAA /-'	28.04.2011	103.280	1.06	1.09	1'000
FR0010101824	4.0000%	CIE FINANCEMENT FONCIER	AAA	21.07.2011	103.616	1.23	1.32	1'000
XS0369461305	5.2500%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	12.12.2011	106.447	1.49	1.71	1'000
XS0411606246	5.2500%	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	AA /-'	03.02.2012	105.949	1.97	1.85	1'000
XS0412968793	3.3750%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2012	103.553	1.44	1.89	1'000
FR0010734244	2.3750%	SFEF	AAA	10.03.2012	102.184	1.24	1.97	1'000
DE0001141505	4.0000%	BUNDES OblIGATION	AAA	13.04.2012	106.220	0.97	1.98	1'000
FI0001006165	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	15.09.2012	107.360	1.22	2.40	1'000
DE0001141513	4.2500%	BUNDES OblIGATION	AAA	12.10.2012	107.770	1.18	2.47	1'000
XS0413810606	4.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2013	105.645	2.10	2.83	1'000
XS0415624393	4.6250%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2013	107.230	2.09	2.86	1'000
DE0001141521	3.5000%	BUNDES OblIGATION	AAA	12.04.2013	106.290	1.40	2.90	1'000
XS0327177134	4.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2013	107.708	1.75	2.86	1'000
XS0428037666	3.5000%	SANOFI-AVENTIS	AA-	17.05.2013	104.488	2.02	2.99	1'000
NL0000102689	4.2500%	NETHERLANDS GOVERNMENT	AAA	15.07.2013	108.510	1.60	3.12	1'000
XS0403964116	3.6250%	OEKB OEST. KONTRROLLBANK	AAA	10.12.2013	105.259	2.11	3.55	1'000
XS0414313691	3.5000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	27.02.2014	104.548	2.26	3.77	1'000
DE0002760931	4.2500%	KFW	AAA	04.07.2014	108.197	2.21	3.94	1'000
AT0000386073	4.3000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.07.2014	108.650	2.12	3.97	1'000
DE000A0TKBM0	5.0000%	BASF FINANCE EUROPE NV	A+	26.09.2014	109.529	2.69	4.12	1'000
AT000A0ACL73	3.4000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	20.10.2014	104.630	2.26	4.30	1'000
FR0010112052	4.0000%	FRANCE (GOVT OF)	AAA	25.10.2014	107.840	2.19	4.27	1'000
ES0000012916	4.4000%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	AA+	31.01.2015	107.620	2.70	4.51	1'000
FI0001005704	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	04.07.2015	109.105	2.39	4.77	1'000
DE0001381911	3.5000%	LAND HESSEN	AA	04.01.2016	104.146	2.72	5.35	1'000
XS0412968876	4.5000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2016	107.913	2.99	5.33	1'000
XS0413806596	5.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2017	110.829	3.34	6.06	1'000
DE000A0MFXJ5	4.1250%	KFW	AAA	04.07.2017	106.872	3.05	6.33	1'000
XS0308505055	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.10.2017	110.587	3.15	6.51	1'000
AT0000385745	4.6500%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.01.2018	110.080	3.13	6.77	1'000
XS0196448129	4.6250%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2020	109.032	3.53	8.07	1'000
USD Anleihen								
US514890AF97	4.2500%	L-BANK BW FOERDERBANK	AA+	15.09.2010	101.945	0.39	0.50	1'000
XS0172289604	3.5000%	KFW	AAA	15.12.2011	104.260	0.94	1.73	1'000
XS0414059377	2.7500%	BP CAPITAL MARKETS PLC	AA	27.02.2012	102.830	1.11	1.94	1'000
US717081CZ40	4.4500%	PFIZER INC	AA	15.03.2012	106.576	1.13	1.91	1'000
US676167AZ21	1.8750%	OEKB OEST. KONTRROLLBANK	AAA	21.03.2012	101.295	1.19	1.98	1'000
XS0172157876	3.7500%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	15.07.2013	105.373	2.05	3.14	1'000
BE0934531337	4.2500%	BELGIUM KINGDOM	AA+	03.09.2013	107.052	2.10	3.25	1'000
US459056HM24	3.5000%	INTL BK RECON & DEVELOP	AAA	08.10.2013	105.206	1.94	3.35	1'000
US713448BK37	3.7500%	PEPSICO INC	A+ /-'	01.03.2014	105.321	2.34	3.73	2'000
US822582AF97	4.0000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	21.03.2014	105.507	2.55	3.70	2'000
XS0183637635	4.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	30.06.2014	108.144	2.43	3.91	1'000
US045167BJ10	4.2500%	ASIAN DEVELOPMENT BANK	AAA	20.10.2014	107.591	2.45	4.19	1'000
XS0347750365	3.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2015	104.590	2.73	4.59	1'000
US500769BH67	4.3750%	KFW	AAA	21.07.2015	107.543	2.82	4.83	1'000
XS0270250136	5.1250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	05.10.2016	109.092	3.51	5.67	1'000
XS0247659542	5.6250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	16.03.2016	109.858	3.72	5.05	2'000
US500769BY90	4.8750%	KFW	AAA	17.01.2017	109.202	3.34	5.92	1'000
US515110AV64	5.1250%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	01.02.2017	109.968	3.45	5.92	1'000
CAD Anleihen								
XS0190051945	4.0000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	08.12.2010	102.390	0.70	0.75	1'000
XS0197361305	4.7500%	ONTARIO (PROVINCE OF)	AA-	27.07.2011	104.668	1.26	1.33	1'000
XS0414401801	2.5000%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	02.03.2012	101.470	1.70	1.95	1'000
XS0211709844	4.3750%	QUEBEC PROVINCE	A+	04.02.2013	105.488	2.35	2.78	1'000
XS0219274908	4.3750%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	13.05.2015	106.498	2.98	4.60	1'000
GBP Anleihen								
XS0122271082	5.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	07.12.2011	106.819	1.46	1.69	1'000
XS0276045951	5.1250%	TOYOTA CREDIT CANADA INC	AA /-'	17.01.2012	104.953	2.21	1.81	1'000
XS0160908249	4.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.01.2013	106.388	2.14	2.72	1'000
XS0414238898	3.2500%	KFW	AAA	24.02.2014	101.495	2.69	3.78	1'000
XS0423205524	3.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	08.09.2014	102.311	2.80	4.18	1'000
XS0415625283	5.5000%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2015	107.227	3.76	4.51	5'000
GB0033280339	4.7500%	TSY 4 3/4% 2015	AAA	07.09.2015	108.967	2.96	4.93	1'000
AUD Anleihen								
XS0243977260	5.6250%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	01.03.2011	100.610	4.83	0.97	1'000
XS0412228917	4.5000%	RABOBANK NEDERLAND(AUST)	AAA	17.02.2012	98.806	5.09	1.90	1'000
XS0139486079	5.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	18.01.2012	101.038	4.75	1.81	1'000
XS0411046351	4.6250%	AUST & NZ BANKING GROUP	AAA	11.02.2013	98.668	5.10	2.79	1'000
AU300EB26033	6.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.08.2013	101.130	5.58	3.14	1'000
XS0412694647	4.3750%	COMMONWEALTH BANK AUST	AAA	17.02.2014	96.340	5.41	3.69	5'000
AU300LNDRO42	5.7500%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	21.01.2015	98.578	6.07	4.28	1'000
ZAR Anleihen								
XS0332031284	10.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	28.01.2011	101.971	7.42	0.88	10'000
XS0225458412	7.2500%	KFW	AAA	03.08.2012	97.914	8.15	2.20	5'000
XS0339249921	10.0000%	KFW	AAA	17.01.2013	104.248	8.16	2.60	5'000
XS0203909485	8.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	04.11.2014	99.464	8.58	3.93	5'000

* Bei Anleihen mit dem Emissionsdatum vor dem 01.03.2001 wird unter bestimmten Voraussetzungen keine EU-Quellensteuer abgezogen.