

Blickpunkt

«Viele Aktien mit hohem Bewertungsabschlag»

Im Interview

Herr Philipp Leibundgut

Der Advisor des Valartis Swiss S&M Cap

Selection Fund zum Schweizer Markt

Herr Franz Schneider

Finanz und Wirtschaft

Die Aktien der kleinen und mittelgrossen Schweizer Unternehmen, die Small und Mid Caps, haben sich von ihrem Kurseinbruch von 2008 erholt. Gut in Szene setzten sich auch die S&M-Fonds, allen voran der Valartis Swiss Small & Mid Cap Selection Fund, der 2009 mit einer Jahresperformance von 50,2% auf Platz eins von 55 Fonds lag. Doch gibt es nun noch aussichtsreiche, günstig bewertete Schweizer Ergänzungswerte? Philipp Leibundgut, Investment Advisor des 2005 lancierten Fonds, nimmt Stellung.

Herr Leibundgut, die Qualitäten der Schweizer Small und Mid Caps sind bekannt, und auch der Markt ist überblickbar. Lassen sich da noch Trouvaillen aufspüren – unterbewertete Aktien, die andere Fondsmanager übersehen?

In der Schweiz haben wir ein Universum von rund 220 Titeln, die nicht im SMI enthalten sind und folglich in unser Universum der Small und Mid Caps gehören. Es ist wahr, dass es dabei ein paar Lieblinge gibt, die meist auch schon eine relativ hohe Marktkapitalisierung aufweisen und als die typischen Vertreter der Small und Mid Caps von vielen Marktteilnehmern verfolgt werden. Zu diesen Titeln, ich denke an die Sonovas und die Straumanns dieser Welt, gibt es auch viele Brokerstudien. Diese Valoren haben eine Marktkapitalisierung von deutlich über 500 Mio. Fr. und sind täglich in grösserer Stückzahl handelbar. Wahr ist auch, dass es eine zweite Liga gibt, Papiere, die eine Marktkapitalisierung von 200 Mio. Fr. oder weniger aufweisen. Da die Broker in diesen Titeln keine hohen Handelsvolumen umsetzen können, wird das Segment nur beschränkt abgedeckt – das Interesse ist also gering. Hier lohnt es sich, mit dem Management zu sprechen und das Geschäft – damit meine ich nicht nur den Geschäftsbericht – unter die Lupe zu nehmen.

Besteht nicht die Gefahr, dass nun alle Fondsmanager, und es sind nicht wenige, denselben als aussichtsreich erachteten Schweizer S&M Caps nachjagen und alle attraktiven Titel tendenziell zu teuer sind?

Bei der Durchsicht der Berichte der Konkurrenz fällt uns dieser Umstand immer wieder auf. Es besteht in der Tat die Versuchung, die erwähnten Lieblinge ins Depot zu laden und sich die Arbeit leicht zu machen – nach dem Motto: Ich habe ja die Brokerstudie gelesen. Was die hohen Bewertungen betrifft, sind wir in der Schweiz aber nicht auf einer Insel der Seligen. Steigt die Bewertung einzelner Unternehmen deutlich über diejenige der Peer Group, finden auch hier Korrekturen nach unten statt. Da wir mit unserem eigenen Primär-research in Zusammenarbeit mit dem Co-Advisor KK Reserach den Markt unabhängig abdecken, sind wir von den genannten Tendenzen kaum betroffen. Dies führt oft dazu, dass wir uns für Valoren entscheiden, die momentan keiner haben will, die aber in einem langen Betrachtungszeitraum weit unter ihrem Wert auf der Basis des zu erwartenden Free Cashflow gehandelt werden.

Aus welchen Überlegungen beschränken Sie sich auf S&M Caps? Die Vorgabe des Fonds könnte auch sein, auf die aussichtsreichsten Schweizer Titel zu setzen.

Small und Mid Caps weisen historisch – und ökonomisch auch begründbar – ein höheres Gewinnwachstum auf als die Large Caps. Dieser Umstand hat in den vergangenen Jahren, vor allem seit 2003, zu einer deutlichen Out-performance des SPI Extra geführt. Des Weiteren ermöglicht der Bereich eine wesentlich breitere Diversifikation. So ist die Maschinenindustrie im SMI nur marginal vertreten. In den Small und Mid Caps gibt es in diesem Bereich hingegen eine grosse Auswahl an Unternehmen mit unterschiedlichen, teilweise sehr interessanten Geschäftsmodellen.

Wir setzen auf die aussichtsreichsten Schweizer Titel, lassen Large Caps aber bewusst auf der Seite, da wir hier nur begrenzten Mehrwert schaffen können. Bei Nestlé ist ja schon fast jede einzelne künftig zu produzierende Nespresso-Kapsel in den Bewertungsmodellen enthalten.

Wie sieht Ihr idealer Kaufkandidat aus?

Wichtige Kriterien sind ein profitables Geschäftsmodell und ein Management, das durch den Leistungsausweis zu überzeugen weiss. Des Weiteren müssen im angestammten Geschäft signifikante freie Cashflows erwirtschaftet werden. Es macht keinen Sinn, in ein Unternehmen zu investieren, das zwar ein hohes Gewinnwachstum aufweist, in dem gleichzeitig aber der ganze operative Gewinn durch Ersatzinvestitionen weggefressen wird.

Wie lange kann der erfreuliche Ertragstrend noch anhalten?

Wir erwarten, dass die Erholung bis 2011/2012 weitergeht und dann eine Stabilisierung auf hohem Niveau einsetzt. Dannzumal besteht die Gefahr, dass Einflussfaktoren, wie stark gestiegene Zinsen, eine positive Weiterentwicklung hemmen oder gar abwürgen. Des Weiteren haben wir in unseren Unternehmensgesprächen festgestellt, dass die Managements auch in naher Zukunft auf strikte Kostendisziplin achten werden. Das sollte die Ertragsstärke auch in den nächsten zwei Jahren zusätzlich unterstützen.

Welche Rolle spielt für Sie die Dividendenrendite in der Titelauswahl?

Eine wichtige. Erwirtschaftet ein Unternehmen hohen freien Cashflow, der im Kerngeschäft nicht sinnvoll reinvestiert werden kann, ist es richtig, ihn an die Aktionäre auszuzahlen. Diese Papiere sind auch in einem Bärenmarkt gut nach unten abgestützt.

Wer sind Ihre drei Topfavoriten, was gefällt Ihnen an diesen Titeln besonders?

Ich bitte um Verständnis, dass ich nicht auf einzelne Titel eingehen kann, denn wir agieren zum Teil in recht engen Märkten. Unsere neuen Ideen werden Sie den Monatsberichten entnehmen können. Eine Ausnahme will ich dennoch machen: Im Segment der Kantonalbanken verfolgen wir seit längerem und mit wachsendem Interesse die Banque Cantonale Vaudoise. Sie hat es 2009 verstanden, ihr volatiles Investment Banking endlich in den Griff zu bekommen. Zusätzlich konnte sie ihre dominierende Marktstellung im Waadtland weiter festigen. Die tiefen Refinanzierungskosten bei gleichzeitiger Konzentration auf das Hypothekengeschäft haben eine attraktive Zinsmarge bewirkt, die den letztjährigen Gewinn nachhaltig beeinflusst hat. Mit einer Dividendenrendite von über 6%, davon 10 Fr. als steuerlich attraktive Nennwertreduktion, werden Aktionäre angemessen am Gewinn beteiligt. Ferner hat BCV als eine von wenigen Kantonalbanken seit der letzten Sanierung keine Kantonsgarantie mehr. Dies hat zu einer Disziplinierung des Managements geführt, was heute letztlich allen Aktionären zugutekommt.

Was gefällt Ihnen sonst noch?

Die breite Masse der Anleger, vor allem die Kunden der Private-Banking-Abteilungen, sind noch nicht voll engagiert. Diese Mittel könnten im Verlauf des Jahres in den Markt zurückströmen – auch wenn die Nullzinspolitik der Nationalbank ein Ende finden sollte. Es gibt heute viele Titel, die einen signifikanten Bewertungsabschlag gegenüber dem Fair Value aufweisen.

Volkswirtschaftliche Daten

Euroland

Das geringe Wirtschaftswachstum in Q4 wurde zum Nullwachstum revidiert. Im ersten Quartal 2010 wuchs das Euroland-BIP wie erwartet um 0,20%. Die Hoffnung stützt sich jetzt auf das Wachstum bei Dienstleistern.

Die Inflationsrate betrug im April 1,50%. Der Inflationsdruck ist im aktuellen Umfeld vernachlässigbar. Preistreiber waren vor allem Benzin, Diesel und Heizöl. Die Teuerung ist auf höchstem Stand seit mehr als einem Jahr. Trotzdem ist die Preisstabilität nicht in Gefahr, die mittelfristig bei ca. 2% liegt.

Im März schrumpfte die Geldmenge M3 im Vergleich zum Vorjahr um 0,10%. Der Durchschnitt über die Monate Jan-Apr war mit -0,10% negativ. Die Kreditvergabe verlief weiterhin unterdurchschnittlich, die Kreditsumme in der Eurozone schrumpfte um sieben Milliarden Euro (Datenlage Europäischen Zentralbank). Im Februar wurde 0,90% mehr Output generiert.

Im Monatsvergleich wurde eine Stagnation der Industrieproduktion prognostiziert. Im Vergleich zum Vorjahr ergab sich somit ein Zuwachs von 4,10% statt der prognostizierten 2,70%.

Der ifo-Geschäftsklimaindex kletterte auf 101,60 und erreichte den höchsten Stand seit Mai 2008. Trotz der Griechenlandproblematik und tagelangen Flugausfällen nach dem Vulkanausbruch zeigten sich die Topmanager optimistisch.

Die Stimmung der Unternehmer und Verbraucher hatte sich wieder verbessert und den höchsten Wert seit 25 Monaten erreicht. Der Teilindex aus dem Bausektor stagnierte, alle anderen verbesserten sich, teilweise sogar deutlich. Die Verbesserung der Verbraucherstimmung ist hinsichtlich der Konsumbedeutung für die Konjunkturerholung ermutigend.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN – EUROLAND

Indikator	Periode	aktueller Wert	Wert Vorperiode
BIP	Q1 2010	0,20% Q-Q 0,50% Y-Y	0,00% Q-Q -2,20% Y-Y
Inflation	April 10	1,50% Jahresrate	1,40% Jahresrate
Geldmenge M3	März 10	-0,10%	-0,30%
Industrie- produktion	März 10	0,90% zum Vormonat	0,70% zum Vormonat
Ifo-Index	April 10	101,60	98,20
Verbraucher- vertrauen	April 10	-15	-17

Quelle: Datastream

USA

Das US-BIP wuchs in Q1 um 3,20% (lt. US-Handelsministerium) und lag somit leicht unter den Erwartungen. Die Erholung setzt sich somit abgeschwächt fort. Wichtige Stütze war der Konsum.

Die Inflationsrate stieg im März um 2,30% an. Gerechnet wurde mit einem Anstieg von 2,40%. Im Vergleich zum Vormonat legten die Verbraucherpreise nur um 0,10% zu.

Im April wurden 290.000 neue Arbeitsplätze ausserhalb der Landwirtschaft geschaffen, nach dem satten Stellenaufbau im März bereits der zweite Monat in Folge mit Wachstumswahlen am Stellenmarkt. Die Arbeitslosenquote kletterte nach einer stabilen Phase wieder auf 9,90%.

Die Gesamtproduktion legte nach einem schwachen Monat wieder um 0,80% zu und übertraf die Erwartungen. Bereits im Vorfeld zeigte der Konjunkturindex für Industrie im Bundesstaat New York wieder Besserung an. Die Auslastung ging auf 73,70% hoch.

Das US-Verbrauchervertrauen (Uni Michigan) schwächte sich im März ab, die Eintrübung war geringer als befürchtet. Dieser Indikator gilt als wichtigstes Barometer für die Konsumentenstimmung.

Die Erholung in der Industrie schreitet laut ISM-Index schneller voran als im Dienstleistungsbereich und übertraf die Erwartungen. Der Indikator im Dienstleistungsbereich hielt sich stabil zum Vormonat.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN – USA

Indikator	Periode	aktueller Wert	Wert Vorperiode
BIP	Q1 2010	3,20% Jahresrate	5,60% Jahresrate
Inflation	März 10	2,30% Jahresrate	2,10% Jahresrate
Neu geschaffene Arbeitsplätze	April 10	290.000	162.000
Industrie- produktion	April 10	0,80% zum Vormonat	0,20% zum Vormonat
Auslastung	April 10	73,70%	73,10%
Verbraucher- vertrauen (Uni Michigan)	März 10	72,20	73,60
Einkaufsma- nagerindex (ISM)	April 10	55,40	55,40

Quelle: Datastream

Japan

Das BIP legte in Q4 um 0,90% zu. Eine stärkere Binnennachfrage stützte. Für das erste Quartal 2010 wird ein Zuwachs von 1,30% geschätzt, annualisiert 5,40%. Die Exporte treiben die Dynamik voraussichtlich stärker als erwartet an.

Die Inflationsrate war im April im Vergleich zum Vormonat rückläufig und betrug -1,50% zum Vorjahr. Insgesamt war diese das 13. Mal in Folge negativ. Die Kernrate Japans sank im Jahresvergleich im März um 1,20%.

Der Tankan-Bericht für das laufende Quartal signalisierte eine bessere Stimmung als zuletzt. Auf 100 Optimisten kommen nunmehr 114 Pessimisten. Die Stimmung bei den Produzenten hat sich auf den Wert vom September 2008 verbessert, die Stimmung der Dienstleister hatte das Niveau vom Dezember 2008 erreicht.

Entgegen der Prognosen fiel der Zuwachs der Industrieproduktion im März schwächer aus. Im Vergleich zum Vorjahr war die Steigerung mit 30,70% beachtlich.

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

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN – JAPAN

Indikator	Periode	aktueller Wert	Wert Vorperiode
BIP	Q4 2009	0,90% Q-Q	-0,10% Q-Q
Inflation (Grossraum Tokio)	April 10	-1,49% zum Vorjahr	-1,68% zum Vorjahr
Tankan	Q1 2010	-14	-24
Industrieproduktion	März 10	0,328% zum Vormonat	-0,64% zum Vormonat
Verbrauchervertrauen	März 10	40,90	39,80

Quelle: Datastream

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE DATEN PLUS PROGNOSEN

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

Aktien - Core

Europa

Zur Verteidigung der Finanzstabilität im Euro-Raum und zur Beruhigung der sich zuspitzenden Lage an den Anleihenmärkten lancierten die Länder der Europäischen Union zusammen mit dem Internationalen Währungsfonds ein historisches Hilfspaket im Umfang von bis zu EUR 750 Mrd. Der Effekt einer Stabilisierung der Aktienmärkte währte jedoch nur kurz, die europäischen Börsen verabschiedeten sich vorerst einmal von ihren Jahreshochständen. Innerhalb der Eurozone sticht die relative Stärke des deutschen Aktienindex hervor. Nachdem wir seit Jahren nicht mehr in Spanien, Portugal oder Griechenland investiert sind, verkaufen wir nun auch die letzte kleine Position aus dem Bereich der PIGS-Staaten, Italien.

USA

Auch in New York dominierte die Nervosität den Börsenhandel. Im Umfeld anhaltender Unsicherheit über die Solvenz diverser südeuropäischer Staaten benötigte es zuletzt dem Vernehmen nach nur einen Tippfehler, um eine Verkaufswelle auszulösen. So kam es trotz der guten makroökonomischen Daten vom Arbeitsmarkt und dem Dienstleistungssektor und der bis dato sehr positiven Berichtssaison zu einem Rückgang der Aktienkurse an der Wall Street.

Japan

Der Japanische Aktienmarkt profitiert von den grossen Nettozuflüssen ausländischer institutioneller Investoren. Die Anlegergemeinde reagiert damit immer mehr auf die günstigen Kurs-Buchwert-Verhältnisse der japanischen Unternehmen, die vor dem Hintergrund steigender Gewinne, wie sie derzeit anzutreffen sind, wachsen werden. Wir reduzieren daher unsere Untergewichtung in Japan.

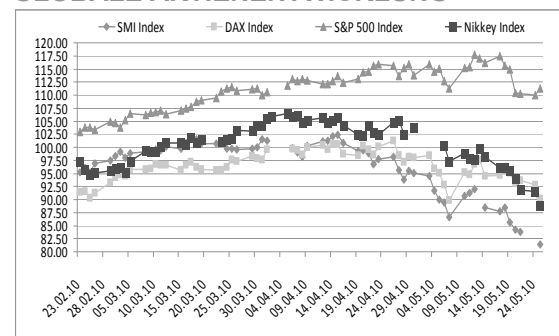
Emerging Markets

Die Schwellenländer zeigten sich zuletzt immer noch sehr resistent gegenüber der griechischen Schuldenkrise. Die ökonomischen Überschneidungen sind indes auch nur sehr gering. Unsere generelle These, dass sich die Börsen der Emerging Markets auch in der Zukunft besser als die Aktienmärkte der Industriestaaten entwickeln werden und dank dessen auch höhere Kapitalzuflüsse nach sich ziehen werden, bleibt aufrecht.

Assetklassen-Gewichtung

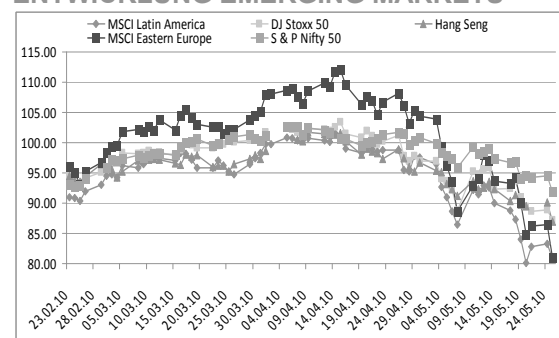
Aufgrund der relativen Attraktivität der Aktienmärkte und der nach wie vor tiefen Verzinsung an den Anleihenmärkten halten wir an unserer Übergewichtung der Dividendenwerte fest. Die Geldmarktquote wurde zuletzt auf das neutrale Niveau angehoben.

Globale Aktienentwicklung



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

Entwicklung Emerging Markets



Copyright 2010 Bloomberg Finance

Anleihen - Core

Euroland

Mit den oben beschriebenen beschlossenen Massnahmen wurden die Spekulationen gegen die Staatsanleihen der Euro-Peripherie bekämpft und zugleich den Fortbestand der Europäischen Währungsunion gesichert. Die Beschlüsse stellen jedoch auch einen weiteren Schritt in Richtung einer Haftungsunion innerhalb des Euroraumes dar. Damit einhergehend werden die Kapitalmarktzinsen der Euro-Staaten auf einem mittleren Niveau konvergieren, da letztlich die starken Länder ihre Kreditwürdigkeit den schwächeren Ländern zur Verfügung stellen.

Schweden

Aufgrund der stabilen Verfassung der schwedischen Wirtschaft war der Bedarf an fiskalpolitischen Massnahmen nicht so gross wie in vielen anderen Ländern. Der robuste private Verbrauch sorgt denn auch für wieder leicht steigende Inflationsraten, weshalb die schwedische Notenbank bereits im kommenden Sommer oder zu Beginn des Herbstes mit einer ersten Zinserhöhung rechnet.

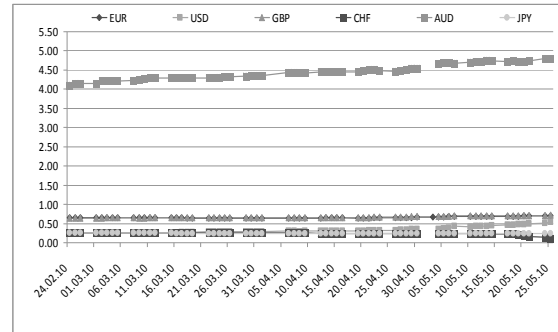
Dänemark

Als kleine offene Volkswirtschaft litt Dänemark ganz besonders unter der Finanzkrise und dem darauffolgenden globalen Konjunkturabschwung. Die offensive Fiskal- und Geldpolitik zeigt jedoch nach und nach ihre Wirkung.

Kanada

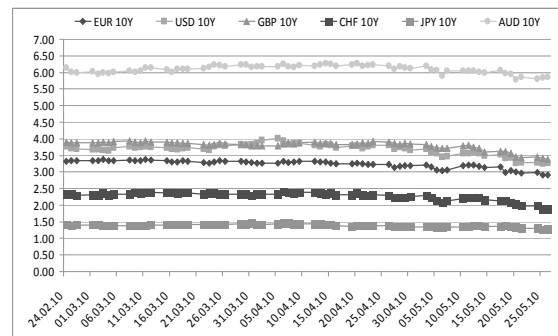
Das kanadische Wirtschaftswachstum dürfte mit erwarteten 3,10% für 2010 und 3,20% für 2011 das höchste der G7-Staaten sein. Daher befasst sich auch die Bank of Canada mit ersten Leitzinserhöhungen, die bereits Anfang Juni stattfinden könnten. Der Kanadische Dollar profitierte besonders von der Euroschwäche und befindet sich auf dem höchsten Niveau seit knapp zehn Jahren.

ENTWICKLUNG GELDMARKT



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

ENTWICKLUNG 10-JAHRESRENDITEN



Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

Brasilien

Die meisten Ökonomen schraubten zuletzt ihre Wachstumserwartungen für die brasilianische Wirtschaft nach oben. Besonders positiv wird dabei der Zuwachs von 660.000 neuen Arbeitsplätzen im ersten Quartal des laufenden Jahres gewertet. Um eine Überhitzung zu vermeiden erhöhte die heimische Notenbank die Leitzinsen um 75 Basispunkte auf nunmehr 9,50%. Der Brasilianische Real bleibt weiter attraktiv.

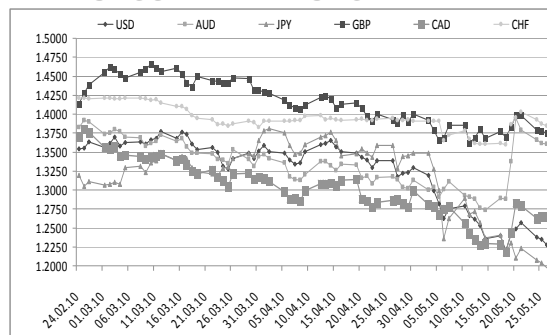
Türkei

Nach dem massiven Wachstumseinbruch im Jahr 2009 dürfte die türkische Volkswirtschaft im laufenden Jahr auf einen klaren Erholungskurs umschwenken. Die aktuelle BIP-Entwicklung gibt demnach weiteren Raum für eine stärkere Lira, die sich zuletzt trotz der Turbulenzen beim Nachbar Griechenland als sehr robust erwies und gegenüber dem Euro sogar zulegen konnte.

Fazit

Wir erwarten auch 2010 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	
	06/10	03/11	06/10	03/11	06/10	03/11
EUR	0,85	1,50	3,40	4,10		
USD	0,40	1,50	3,90	4,40	1,40	1,28
JPY	0,40	0,55	1,60	1,85	122	130
CHF	0,25	1,00	2,10	2,80	1,40	1,37
GBP	0,70	1,20	4,00	4,40	0,90	0,90

Quelle: Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

Alternative Anlageklassen

Rohstoffe

Erstmals seit 1980 wurde im Jahr 2009 mehr Gold von den Anlegern als von den Juwelieren gekauft. Daraus ergibt sich ein Unsicherheitspotenzial für die Anleger. Gold ist für viele Investoren angesichts der Schuldendiskussion und latenter Inflationsängste aber immer noch attraktiv. Der Goldpreis ist und bleibt die "Krisenwährung" schlechthin. Der Goldpreis erreichte im Mai in Folge der Schuldenkrise in Europa ein neues Allzeithoch. Aus demselben Grund mussten einige Rohstoffe empfindliche Kursabschläge hinnehmen, wie zum Beispiel Zucker, Nickel oder Silber. Dennoch sprechen die Fundamentaldaten gegen ein frühes Ende der seit 2009 anhaltenden Rohstoffrallye. Die Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) für das Weltwirtschaftswachstum errechnen sich bei 4%. Insbesondere China und Indien werden auch in diesem Jahr kräftig zum globalen Wirtschaftswachstum beitragen und somit auch die Rohstoffnachfrage weiterhin ankurbeln.

Immobilien

In China wurde nicht nur ein überplanmässiges Wirtschaftswachstum erreicht, sondern es befinden sich auch die Inflationsraten im Aufwärtstrend. Neben den Anstiegen des Verbraucherpreisindex und der Produzentenpreise kletterten die Immobilienpreise erneut zweistellig (knapp 13%) in die Höhe. Die Regierung in Peking reagierte prompt und intensivierte Landverkäufe, um einer Überhitzung vorzubeugen. Eine mögliche Verschärfung könnte die Einführung einer Immobiliensteuer mit sich bringen. In Europa erlitt das Immobiliensegment in den letzten Wochen empfindliche Verluste. Der Index für europäische Immobilienaktien (EPRA) verzeichnete zwischen Mitte April und Mitte Mai ein Minus von cirka 9%. Der FTSE 350 Real Estate Index fiel im letzten Monat um knapp 5%.

Der für die USA wichtige Stimmungsindikator NAHB-Index erklomm im Mai mit 22 Punkten den höchsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Gestützt wurde die Entwicklung durch steuerliche Begünstigungen für Hauskäufer und die konjunkturelle Erholung.

Aktien

Der Aufschwung in Asien und Lateinamerika setzt sich weiter fort, auch Mittel- und Osteuropa wachsen. Die hohen Wachstumszahlen Chinas beispielsweise beinhalten auch Basiseffekte zu den eingeknickten Wachstumszahlen des Vorjahres. Die prognostizierte Dynamik sollte sich allerdings mindestens auf dem aktuellen Niveau halten. Inzwischen wurden bereits in Indien, Malaysia oder auch in Brasilien Leitzinserhöhungen vorgenommen - die Notenbanken beugen somit Inflationsgefahr vor oder reagieren auf bereits bestehende Inflation. Leitzinserhöhungen in anderen asiatischen Ländern (z.B. China) werden erwartet. Die mittel- und osteuropäischen Länder wachsen geringer, sehen sich aber auf Grund der noch deutlichen Unterauslastung der Produktionskapazitäten nur geringen Inflationsrisiken gegenüber.

Anleihen

Die sogenannten Corporate Bonds (Unternehmensanleihen) bieten Unternehmen die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung über den Kapitalmarkt. Immer mehr Unternehmen nutzen diese Möglichkeit und sind als Emittent vertreten. Auch für 2010 wird eine rege Emissionstätigkeit erwartet. Zu den Emittenten werden nicht nur geratete Firmen gehören (Rating als Einstufung der Schuldnerbonität), Emittenten ohne Rating werden ca. 15% der Gesamtemissionstätigkeit der Unternehmensanleihen ausmachen. Die Attraktivität hat auf Grund sich einengender Renditeaufschläge generell nachgelassen, somit liegt die Herausforderung in der Selektion.

Vermögensverwaltungsstrategien

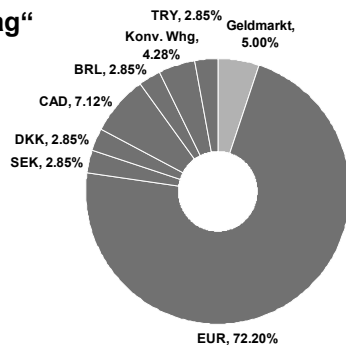
Unsere fünf traditionellen Strategien im Überblick

Strategie „Zinsertrag“

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 30.04.2010

seit 01.01.2010	2.46 %
seit 30.04.2009	6.01 %
seit 5 Jahren p.a.	2.29 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

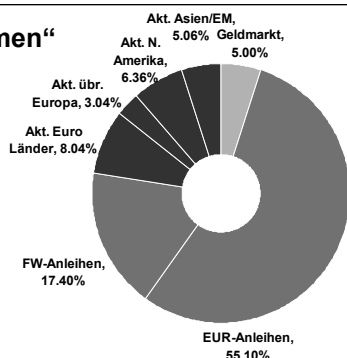
Gesamterfolg	20.23 %	Sharpe Ratio	-0.01
Standardabweichung	2.47 %	Korrelation	0.81

Strategie „Einkommen“

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 30.04.2010

seit 01.01.2010	3.57 %
seit 30.04.2009	13.18 %
seit 5 Jahren p.a.	3.11 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

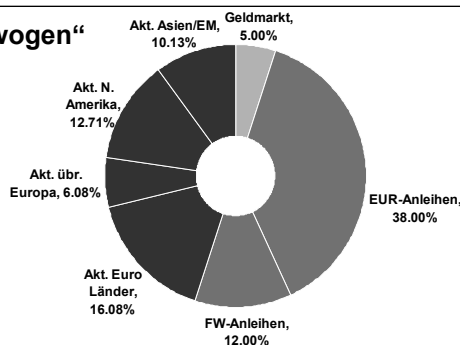
Gesamterfolg	28.97 %	Sharpe Ratio	0.23
Standardabweichung	4.17 %	Korrelation	0.79

Strategie „Ausgewogen“

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 30.04.2010

seit 01.01.2010	5.08 %
seit 30.04.2009	19.72 %
seit 5 Jahren p.a.	3.21 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

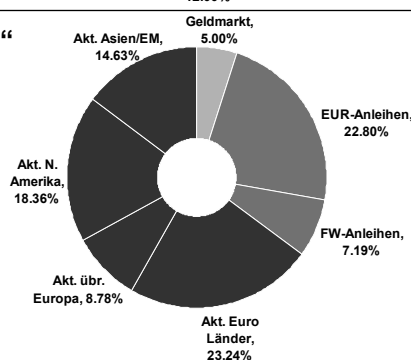
Gesamterfolg	32.77 %	Sharpe Ratio	0.19
Standardabweichung	7.14 %	Korrelation	0.86

Strategie „Wachstum“

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 30.04.2010

seit 01.01.2010	5.53 %
seit 30.04.2009	24.64 %
seit 5 Jahren p.a.	3.29 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

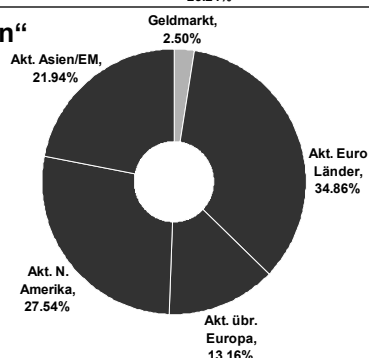
Gesamterfolg	35.50 %	Sharpe Ratio	0.17
Standardabweichung	9.90 %	Korrelation	0.81

Strategie Kapitalgewinn“

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 30.04.2010

seit 01.01.2010	7.94 %
seit 30.04.2009	38.96 %
seit 5 Jahren p.a.	2.93 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

Gesamterfolg	39.54 %	Sharpe Ratio	0.13
Standardabweichung	16.40 %	Korrelation	0.91

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	100.879	0.26	0.20	1'000	*
XS0110245130	5.6250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	25.10.2010	102.003	0.57	0.40	1'000	*
XS0376607015	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2011	103.420	0.71	0.87	1'000	
DE0007243495	4.0000%	DEUTSCHE GENOSSEN-HYPOBK	AAA	28.04.2011	102.650	1.04	0.91	1'000	
FR0010101824	4.0000%	CIE FINANCEMENT FONCIER	AAA	21.07.2011	103.136	1.16	1.10	1'000	
XS0369461305	5.2500%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	12.12.2011	105.793	1.31	1.49	1'000	
XS0411606246	5.2500%	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	AA	03.02.2012	105.758	1.66	1.63	1'000	
XS0412968793	3.3750%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2012	103.276	1.29	1.66	1'000	
FR0010734244	2.3750%	SFEF	AAA	10.03.2012	102.393	0.98	1.75	1'000	
DE0001141505	4.0000%	BUNDESobligation	AAA	13.04.2012	106.770	0.35	1.83	1'000	
FI0001006165	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	15.09.2012	108.330	0.56	2.18	1'000	
DE0001141513	4.2500%	BUNDESobligation	AAA	12.10.2012	108.780	0.50	2.25	1'000	
XS0413810606	4.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2013	106.033	1.81	2.61	1'000	
XS0415624393	4.6250%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2013	106.791	1.98	2.63	1'000	
DE0001141521	3.5000%	BUNDESobligation	AAA	12.04.2013	108.160	0.61	2.77	1'000	
XS0327177134	4.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2013	108.515	1.28	2.76	1'000	
XS0428037666	3.5000%	SANOFI-AVENTIS	AA-	17.05.2013	104.882	1.75	2.86	1'000	
NL0000102689	4.2500%	NETHERLANDS GOVERNMENT	AAA	15.07.2013	110.050	0.94	2.90	1'000	
XS0403964116	3.6250%	OEKB OEST. KONTROLLBANK	AAA	10.12.2013	106.678	1.61	3.33	1'000	
XS0414313691	3.5000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	27.02.2014	106.012	1.80	3.55	1'000	
DE0002760931	4.2500%	KFW	AAA	04.07.2014	109.698	1.75	3.73	1'000	
AT0000386073	4.3000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.07.2014	110.890	1.44	3.76	1'000	
DE000A0TKB0M0	5.0000%	BASF FINANCE EUROPE NV	A+	26.09.2014	110.511	2.36	3.90	1'000	
AT0000A0CL73	3.4000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	20.10.2014	107.320	1.54	4.09	1'000	
FR0010112052	4.0000%	FRANCE (GOVT OF)	AAA	25.10.2014	110.570	1.49	4.06	1'000	
ES0000012916	4.4000%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	AA	31.01.2015	105.940	3.00	4.29	1'000	
FI0001005704	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	04.07.2015	112.650	1.63	4.56	1'000	
DE0001381911	3.5000%	LAND HESSEN	AA	04.01.2016	106.597	2.23	5.13	1'000	
XS0412968876	4.5000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2016	110.444	2.49	5.12	1'000	
XS0413806596	5.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2017	112.776	2.96	5.85	1'000	
DE000A0MFJX5	4.1250%	KFW	AAA	04.07.2017	109.937	2.56	6.13	1'000	
XS0308505055	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.10.2017	113.675	2.65	6.30	1'000	
AT0000385745	4.6500%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.01.2018	114.290	2.50	6.58	1'000	
XS0196448129	4.6250%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2020	113.240	3.03	8.23	1'000	
USD Anleihen									
US514890AF97	4.2500%	L-BANK BW FOERDERBANK	AA+	15.09.2010	100.988	0.75	0.29	1'000	
XS0172289604	3.5000%	KFW	AAA	15.12.2011	103.400	1.23	1.51	1'000	
XS0414059377	2.7500%	BP CAPITAL MARKETS PLC	AA	27.02.2012	100.650	2.19	1.72	1'000	
US717081CZ40	4.4500%	PFIZER INC	AA	15.03.2012	105.517	1.32	1.73	1'000	
US676167AZ21	1.8750%	OEKB OEST. KONTROLLBANK	AAA	21.03.2012	101.203	1.13	1.78	1'000	
XS0172157876	3.7500%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	15.07.2013	105.312	1.96	2.92	1'000	
BE0934531337	4.2500%	BELGIUM KINGDOM	AA+	03.09.2013	106.480	2.11	3.03	1'000	
US459056HM24	3.5000%	INTL BK RECON & DEVELOP	AAA	08.10.2013	105.756	1.70	3.18	1'000	
US713448BK37	3.7500%	PEPSICO INC	A-	01.03.2014	106.027	2.07	3.51	2'000	
US822582AF97	4.0000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	21.03.2014	106.047	2.33	3.55	2'000	
XS0183637635	4.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	30.06.2014	108.836	2.16	3.69	1'000	
US045167BJ10	4.2500%	ASIAN DEVELOPMENT BANK	AAA	20.10.2014	108.655	2.13	4.05	1'000	
XS0347750365	3.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2015	105.630	2.44	4.54	1'000	
US500769BH67	4.3750%	KFW	AAA	21.07.2015	108.558	2.56	4.61	1'000	
XS0270250136	5.1250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	05.10.2016	111.049	3.13	5.46	1'000	
XS0247659542	5.6250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	16.03.2016	111.712	3.32	5.09	2'000	
US500769BY90	4.8750%	KFW	AAA	17.01.2017	111.166	2.97	5.71	1'000	
US515110AV64	5.1250%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	01.02.2017	112.437	3.01	5.71	1'000	
CAD Anleihen									
XS0190051945	4.0000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	08.12.2010	101.557	0.94	0.52	1'000	
XS0197361305	4.7500%	ONTARIO (PROVINCE OF)	AA-	27.07.2011	103.794	1.37	1.11	1'000	
XS0414401801	2.5000%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	02.03.2012	101.464	1.57	1.73	1'000	
XS0211709844	4.3750%	QUEBEC PROVINCE	A+	04.02.2013	105.976	2.01	2.56	1'000	
XS0219274908	4.3750%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	13.05.2015	107.043	2.80	4.56	1'000	
GBP Anleihen									
XS0122271082	5.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	07.12.2011	106.549	1.07	1.47	1'000	
XS0276045951	5.1250%	TOYOTA CREDIT CANADA INC	AA	17.01.2012	105.088	1.82	1.58	1'000	
XS0160908249	4.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.01.2013	107.445	1.56	2.50	1'000	
XS0414238898	3.2500%	KFW	AAA	24.02.2014	103.952	2.04	3.55	1'000	
XS0423205524	3.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	08.09.2014	104.658	2.20	3.96	1'000	
XS0415625283	5.5000%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2015	110.381	3.00	4.29	5'000	
GB0033280339	4.7500%	TSY 4 3/4% 2015	AAA	07.09.2015	112.250	2.26	4.73	1'000	
AUD Anleihen									
XS0243977260	5.6250%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	01.03.2011	100.347	4.97	0.75	1'000	
XS0412228917	4.5000%	RABOBANK NEDERLAND(AUST)	AAA	17.02.2012	99.190	4.85	1.67	1'000	
XS0139486079	5.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	18.01.2012	101.219	4.61	1.58	1'000	
XS0411046351	4.6250%	AUST & NZ BANKING GROUP	AAA	11.02.2013	99.237	4.90	2.57	1'000	
AU300EB26033	6.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.08.2013	101.510	5.37	2.92	1'000	
XS0412694647	4.3750%	COMMONWEALTH BANK AUST	AAA	17.02.2014	97.575	5.08	3.47	5'000	
AU300LND042	5.7500%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	21.01.2015	99.190	5.89	4.05	1'000	
ZAR Anleihen									
XS0332031284	10.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	28.01.2011	101.624	7.04	0.66	10'000	
XS0225458412	7.2500%	KFW	AAA	03.08.2012	98.660	7.88	1.98	5'000	
XS0339249921	10.0000%	KFW	AAA	17.01.2013	104.848	7.75	2.38	5'000	
XS0203909485	8.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	04.11.2014	99.780	8.49	3.71	5'000	

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