

Blickpunkt

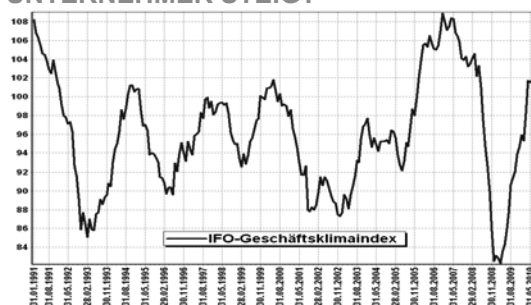
Was immer als Nächstes passieren wird – die gute Nachricht für unsere Enkel ist, dass wir uns nun selbst um unsere Schulden kümmern müssen.

David Einhorn, Wallstreet-Legende

Weltwirtschaft mit Positivem

In der Weltwirtschaft mehrten sich im vergangenen Quartal die Anzeichen eines fortgesetzten Aufschwungs. Der Welthandel belebte sich ebenfalls. Die Erholung wurde dabei nach wie vor von geldpolitischen (tiefes Zinsniveau) und fiskalpolitischen (staatliche Konjunkturpakete) Impulsen getragen. Die international gemessenen Frühindikatoren liessen auf eine weitere Verbesserung des wirtschaftlichen Umfelds schliessen. Der deutsche IFO-Geschäftsklimaindex stieg weiter an und auch die Pendants aus den USA hielten sich im expansiven Bereich. Selbst die Arbeitsmarktindikatoren lieferten vorsichtige Hinweise auf eine Stabilisierung. Aufgrund der nach der Rezession noch geringen Auslastung der Produktionskapazitäten war der Inflationsdruck ebenfalls sehr moderat. Lediglich in einigen dynamisch wachsenden Schwellenländern verstärkte sich der Preisdruck über das gewünschte Mass, weshalb es hier zu Eingriffen durch die nationalen Notenbanken kam. Zwölf Monate nach den ersten zarten Anzeichen einer ökonomischen Genesung befinden sich heute die grossen Industrieländer mitten im Aufschwung, in bestimmten Staaten wie beispielsweise China oder Brasilien boomt die Wirtschaft bereits wieder.

ZUVERSICHT UNTER DEN DEUTSCHEN UNTERNEHMER STEIGT



Kapitalmärkte mit Skepsis

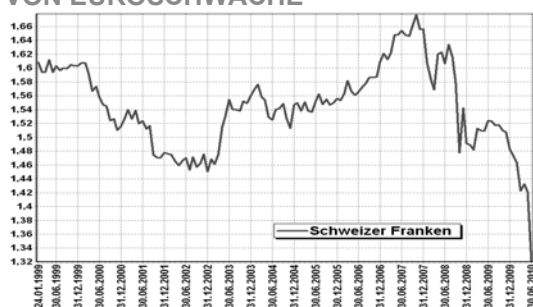
An den Aktienmärkten wurde hingegen nicht die Gegenwart gehandelt sondern bereits wieder die Zukunft eingepreist. So kam es an den drei grossen Börsen in New York, Frankfurt und Tokio per Saldo zu keiner grossen Veränderung der Indexstände. In den Schwellenländern überwogen sogar die positiven Tendenzen. Die im Berichtszeitraum allerdings zu beobachtende stark steigende Volatilität war jedoch ein eindeutiges Indiz für die zunehmende Verunsicherung der Anleger in Bezug auf die künftige Entwicklung. So stieg der globale Aktienindex MSCI World im April nochmals stark an und setzte damit seinen seit Jahresbeginn begonnenen Aufwärtstrend fort, um danach innert vierzehn Tagen wieder den gesamten Gewinn abzugeben. Die dringend notwendige Konsolidierung der Staatsschulden, die in vielen Ländern einen historischen Höchststand erreicht hatten, galt unter den Aktionären als unausweichlicher Belastungsfaktor für die Konjunktur und barg damit naturgemäss Risiken, die im schlimmsten Fall in eine weitere Rezession münden würden.

Dieses Szenario beeinflusste auch den Rentenmarkt. So fielen die Renditen der deutschen Staatsanleihen in allen Laufzeitbereichen auf neue Rekordtiefs. Dies implizierte für die kommenden Jahre nicht nur tiefe Inflationsraten, es nahm auch den Optimisten unter den Investoren jegliche Illusion von höheren Wachstumsraten in Bezug auf die kommenden Perioden. Diese tiefen Zinsen spiegelten allerdings auch die Verunsicherung der Investoren wider. Deutschland zählte zu der immer kleiner werdenden Gruppe, die in Finanzkreisen gerne als Lender of last Resort, als letztmöglicher Finanzierer für die monetär angeschlagenen Staaten der Europäischen Union, angesehen wurde.

Deshalb waren die Anleihen dieser Staaten (neben Deutschland handelte es sich dabei um Frankreich, Finnland und die Niederlande, mit Abstrichen auch Österreich und Belgien) noch stärker als sonst als sicherer Hafen gesucht, während die Risikoaufschläge für Wertpapiere von Südeuropa jene Niveaus erreichten, die zuletzt nach dem Zusammenbruch der systemischen Bank Lehman Brothers im September 2008 beobachtet werden konnten.

Die Nervosität hinsichtlich der Stabilität der Eurozone beeinflusste auch den Devisenmarkt. Die Talfahrt des Euros im Verhältnis zu den Währungen der grössten Industrienationen fand im zweiten Quartal seine Fortsetzung. Aus heimischer Sicht besonders erwähnenswert ist dabei die Entwicklung zum Schweizer Franken. Trotz der in der Geschichte noch nie gesehenen Volumina, die die helvetische Nationalbank aufwendete, um einen zu starken Franken zu verhindern, musste die Institution mit ansehen, wie der Franken ein Rekordhoch nach dem anderen fixierte. Die Währungen von Rohstoffländern wie Kanada oder Brasilien stiegen dagegen etwas stärker, wurden aber letztlich sogar noch vom US-Dollar übertroffen. Während man in den USA nichts mehr fürchtete, als einen neuerlichen konjunkturellen Einbruch und deshalb die Staatsausgaben hoch hielt, schnürte man auf dem alten Kontinent den Gürtel enger. Die Kombination aus einer restriktiven Fiskalpolitik und einer lockeren Geldpolitik fördert erfahrungsgemäss eine Währungsabwertung, wie sie derzeit beim Euro beobachtet werden kann. Der Euro gilt in der Zwischenzeit als Barometer für die Sorge über die staatliche Verschuldung in Europa. Damit er sich wieder festigt, müssen zunächst Sanierungserfolge sichtbar werden.

SCHWEIZER FRANKEN PROFITIERT VON EUROSCHWÄCHE



Stabilitätspakt mit Chancen

Am Höhepunkt der hellenischen Schuldentragödie, als Griechenland für eine zweijährige Staatsanleihe sechzehn Prozent mehr Zinsen zahlen musste als beispielsweise Österreich, schuf die Europäische Union den so genannten „Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus“. Dabei stellten die Länder der Eurogruppe EUR 500 Mrd. bereit, um die Stabilität zu gewährleisten und spekulative Attacken auf den Staatsanleihenmarkt zu verhindern. Darüber hinaus wurde der Internationale Währungsfonds (IWF) mit ins Boot genommen. Er stellte weitere EUR 250 Mrd. zur Verfügung und wird in der Folge den Fortgang der erheblichen Sparanstrengungen kontrollieren, zu denen sich die angeschlagenen Länder verpflichten mussten. Aus dem Euroraum wurde damit endgültig eine Haftungsunion, was jedoch der einzig gangbare Weg einer sinnvollen Fortführung des europäischen Gedankens unter Einbezug einer konsequenten Entschuldung der entsprechenden Länder war. Unter dem neuen Sicherheitsschirm wurde es ihnen ermöglicht, die Stabilisierungsprogramme unter der Führung des IWF umzusetzen und damit ihre Bonität wieder zu erhöhen. Durch die strikte Konsolidierung sollte über die Zeit das Vertrauen der Marktteilnehmer zurück gewonnen sowie die Chance gewahrt werden, dass der Euroraum an der wieder neu aufgenommenen globalen Wachstumsdynamik partizipieren kann.

Vermögensverwaltung mit Aussichten

Entsprechend der oben beschriebenen Entwicklungen an den Kapitalmärkten resultierten auch die Performanceergebnisse der einzelnen Vermögensverwaltungsstrategien. Das Anleihenmandat profitierte neben den durch den Zinsrückgang erzielten Kursgewinnen bei den Anleihen, die in Euro aufgelegt wurden, vor allem durch die Engagements im Fremdwährungsbereich. Besonders ertragreich waren dabei die Investitionen in den beiden Schwellenländern Brasilien und Türkei. Daneben gelang es sowohl dem Kanadischen Dollar als auch der Schwedischen Krone, ihre Aufwärtsbewegungen fortzusetzen.

Die Aktienstrategie entwickelte sich ebenfalls parallel zu den Marktgegebenheiten. Während der Performancebeitrag auf der Stufe der Länderallokation positiv war, konnten andererseits durch eine zwischenzeitliche Absicherung gegen Kursverluste im US-Dollar und dem Yen nicht sämtliche Renditepotenziale abgeschöpft werden. Darüber hinaus reduzierten wir im Berichtszeitraum unsere Untergewichtung in Japan und reagierten damit auf die günstigen Kurs-Buchwert-Verhältnisse der dort ansässigen Unternehmen.

Die Satellitenstrategie profitierte vom taktisch gesetzten Übergewicht im Aktiensegment aus dem Bereich der Schwellenländer. Die vorsichtige Haltung in Bezug auf den Anleihensektor verhinderte indes ein besseres Ergebnis. Obwohl oder gerade weil die beiden Vermögensklassen Rohstoffe und Immobilien in den letzten drei Monaten (noch) keinen nennenswerten Performancebeitrag leisten konnten, erwarten wir uns im Zusammenhang einer fortgesetzten Erholung der Weltwirtschaft gerade aus diesem Bereich positive Impulse für die Investoren.

Ausblick mit Optimismus

Die Aktienmärkte konnten sich in den letzten Wochen wieder von ihren zwischenzeitlichen Tiefständen lösen und widerspiegeln damit unsere positive Grundhaltung für die kommenden Monate. Dieser Optimismus rührt vor allem aus dem Aspekt, dass das Gros der hoch verschuldeten Industriestaaten den Ernst der Lage erkannt hat. Ein Umdenkprozess wurde eingeläutet und da wir uns derzeit in erster Linie nicht mit einer klassischen Finanzkrise sondern vor allem mit einer Vertrauenskrise auseinandersetzen müssen, ist die konsequente Fortführung der ersten gezeigten Anstrengungen für ein nachhaltiges Zurechtrücken der angeschlagenen Kapitalmärkte unabdingbar.

In diesem Sinne liessen sich die nationalen Parlamente strenge Programme für einen Defizitabbau absegnen. Allein Spanien verpflichtete sich, heuer und nächstes Jahr EUR 15 Mrd. einzusparen, Italien will seine Verpflichtungen im selben Zeitraum um EUR 25 Mrd. zurückfahren, was nur noch von den ehrgeizigen Plänen der deutschen und der britischen Regierung übertroffen wurde. Und Griechenland? Hier wurden die Löhne im öffentlichen Dienst bis 2014 eingefroren. Zudem ist das 13. und 14. Monatsgehalt gestrichen oder für Bezieher niedriger Gehälter zumindest gedeckelt; die Zulagen im öffentlichen Dienst wurden gekürzt, weitere Einsparungen sind bereits geplant. Die Renten werden bis 2012 nicht erhöht, das Renteneintrittsalter um fünf Jahre auf 65 erhöht. Zudem soll die Steuerhinterziehung schärfer bekämpft und die Steuervermeidung erschwert werden.

Diese Sparbemühungen dämpfen naturgemäss den Konjunkturausblick in Bezug auf die Industriestaaten. Der neue Motor der Weltwirtschaft sind jedoch ohnehin die aufstrebenden Länder Asiens und Teile Südamerikas. Die Spitzenreiter unter den Schwellenländern wie China, Indien, Taiwan und Malaysia verzeichnen derzeit Wachstumsraten von mehr als zehn Prozent. Ein weiterer Beleg für die Robustheit dieser Region war die Ankündigung der chinesischen Zentralbank, die Bindung der eigenen Währung an den Dollar freizugeben. Das Reich der Mitte war zuvor immer wieder mit dem Vorwurf konfrontiert, den Renminbi im Interesse der eigenen Exportwirtschaft künstlich tief zu halten. Mit dem Einlenken signalisierte man ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum in China, wovon letztlich wiederum die ganze Welt profitieren wird. Ein schwacher Euro kann in diesem Zusammenhang sogar recht nützlich sein.

Volkswirtschaftlich Daten

Euroland

Die Wirtschaftsleistung in Euroland wuchs im ersten Quartal 2010 um 0,20% Q-Q bzw. 0,60% Y-Y. Der starke Lageraufbau als auch hohe Importraten waren massgeblich dafür verantwortlich. Positive Auswirkungen der Euroschwäche könnten sich im zweiten Quartal positiv auswirken. Die Divergenzen und die strukturellen Probleme sind bei den Eurostaaten weiterhin offensichtlich.

Ein weiterer Hardfact - die Industrieproduktion - gewann im April ebenfalls an Schwung und legte 0,90% zu. Die Jahresveränderungsrate betrug 9,50%. Das negative Geldmengenwachstum (0,10%) und auch die moderate Inflationsrate im Mai (1,60%) geben derzeit der Europäischen Zentralbank keinerlei Anlass, das oberste Ziel der Preisstabilität in Frage zu stellen. Die Stimmungsindikatoren repräsentierten ein gemischtes Bild. Während sich die Stimmung bei den Unternehmern trotz leichtem Rückgang auf hohem Niveau hielt, fiel das Konsumentenvertrauen empfindlich zurück. Die wirtschaftliche Erholung Deutschlands ist laut Ifo-Chef als robust anzusehen, wenngleich die Aussichten für das kommende Halbjahr verhaltener ausgefallen sind. Auch stimungsseitig hat somit die Industrie noch Vorsprung gegenüber den Verbrauchern.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN - EUROLAND

Indikator	Periode	aktuell	Vorperiode
BIP	Q1 10	0,60% Y-Y	-2,10% Y-Y
Inflation	Mai 10	1,60%/Vorj.	1,50%/Vorj.
Ifo-Geschäftsklima	Mai 10	101,50	101,60
Industrieproduktion	Apr. 10	0,90%/Vorm.	1,60%/Vorm.
Verbraucher-vertrauen	Mai 10	-18	-15

Quelle: Datastream

USA

Die US-Wirtschaft wuchs in Q1 revidiert um 3%. Dämpfend wirkte sich der Rückgang der Staatsausgaben aus, der auf leere Kassen einzelner Bundesstaaten (z.B. Kalifornien) zurück zu führen ist. Erstmals seit Anfang 2007 trugen aber auch wieder private Verbraucher zum Wachstum bei. Im April errechnete sich die Teuerungsrate bei 2,20%. Erstmals seit einem Jahr sind die Verbraucherpreise gesunken. Die Kernrate (exkl. stark schwankender Lebensmittel) fiel so gering aus wie seit 1966 nicht mehr. Die Anzahl der neugeschaffenen Jobs ausserhalb der Landwirtschaft lag im Mai unter den Erwartungen. Von 431.000 Stellen entfielen allein 411.000 Stellen auf befristete Jobs im Rahmen der Volkszählung. Die Arbeitslosenquote hielt sich bei 9,70% stabil. Die Gesamtproduktion konnte im Mai um 1,20% zulegen, die Auslastung lag mit 74,70% ein Prozent höher als im Vormonat. Die US-Notenbank orientiert sich unter anderem bei Zinsentscheiden an der Kapazitätsauslastung.

Die US-Verbraucher waren wieder zuversichtlicher. Im Mai stieg der vielbeachtete Index auf 75,50 Punkte und übertraf somit auch die Schätzungen im Vorfeld. Der ISM-Index für die Industrie fiel geringfügig, aber weniger stark als erwartet. Der Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungsindex) stagnierte zum Vormonat und blieb marginal hinter den Erwartungen.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE INDIKATOREN - USA

Indikator	Periode	aktuell	Vorperiode
BIP	Q1 10	3,00% Y-Y	5,60% Y-Y
Inflation	Mai 10	2,00%/Vorj.	2,20%/Vorj.
Neue Arbeitsplätze	Mai 10	431.000	290.000
Industrieproduktion	Mai 10	1,20%/Vorm.	0,70%/Vorm.
Verbraucher-vertrauen	Mai 10	75,50	73,60

Quelle: Datastream

Japan

Das japanische Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Quartal um 1,20% stärker zu als erwartet. Hauptverantwortlich waren die Exporte, aber auch die Stimulierungspakete inklusive Subventionen für den Kauf energiesparender Haushaltsgeräte oder Autos. Die Inflationsrate war im Mai im Vergleich zum Vormonat rückläufig und betrug -1,40% zum Vorjahr. Insgesamt war diese das 14. Mal in Folge negativ. Die Kernrate Japans sank im Jahresvergleich im April um 1,50%. Beim Tankan-Bericht liegen noch keine neue Daten vor.

Im ersten Quartal trafen auf 100 Optimisten 114 Pessimisten. Dies stellte eine deutliche Verbesserung zum Vorquartal dar. Die Stimmung bei den Produzenten hat sich auf den Wert vom September 2008 erholt. Die Exporte nach Asien stützten die Industrieproduktion Japans. Die Daten wurden revidiert und lagen somit geringfügig über dem Vormonatswert. Die Kapazitätsauslastung war mit 90,60% zum Vormonat gleichgeblieben.

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	aktuell	Vorperiode
BIP	Q1 10	1,20% Q-Q	1,10% Q-Q
Inflation (Grossr. Tokio)	Mai 10	-1,40%/Vorj.	-1,49%/Vorj.
Neue Arbeitsplätze	Q1 10	-14	-24
Industrie- produktion	Apr. 10	1,27%/Vorm.	1,17%/Vorm.
Verbraucher- vertrauen	Mai 10	42,80	42,00

Quelle: Datastream

Aktien - Core

Europa

Ein Grossteil der Unternehmen berichtete sowohl über höhere Umsätze als auch über steigende Erträge. In Frankfurt überraschten zum Beispiel mehr als die Hälfte aller DAX-Konzerne mit besser als erwarteten Zahlen. Die Turbulenzen rund um die Schuldenkrise einiger europäischer Staaten belastete das Sentiment jedoch, sodass die positiven Aspekte der Realwirtschaft nur eine untergeordnete Rolle spielten. Nach dem Kursrückgang im Mai kam es im laufenden Monat allerdings wieder zu einer positiven Tendenz.

USA

Auch Corporate America erwies sich in Topform: 77% aller Konzerne übertrafen hier die Gewinnerwartungen. Auch auf makroökonomischer Ebene hellte sich die Datenlage auf. Der private Konsum zeigte sich wieder als Stütze der Wirtschaft und profitierte dabei auch vom anhaltenden Beschäftigungsaufbau. Belastet wurde der Aktienmarkt allerdings von der deutlichen Ausweitung des Unterschieds zwischen den Zinsen im 3-Monatsbereich und dem Taggeld. Dies entsprach einer Straffung der monetären Bedingungen und untergrub damit etwas die Tiefzinspolitik der amerikanischen Notenbank.

Japan

Der grösste Trumpf der japanischen Wirtschaft war der Exportsektor. Er profitierte in zunehmender Masse von der Erholung der globalen Konjunktur im generellen und der asiatischen Wirtschaft im speziellen. Deshalb korrigierte die Bank of Japan auch ihre Wachstumsprognose für das seit April laufende Fiskaljahr um 0,50% auf 1,80% nach oben. Belastet wurde die heimische Industrie allerdings immer noch vom starken Yen.

Emerging Markets

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 12 – basierend auf der Gewinnschätzung für die kommenden vier Quartale – waren die Schwellenmärkte in etwa im historischen Durchschnitt bewertet. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis betrug etwa 1,90, die Dividendenrendite über alle EmMa-Länder betrachtet erreichte 2,20%. Das alles deutete nicht auf eine sonderlich tiefe, aber auch nicht auf eine übertriebene Bewertung hin. Angesichts des Wachstumspotenzials und der meist soliden Staatsfinanzen verdienten die Schwellenländer-Aktienmärkte eine Bewertungsprämie.

Assetklassen-Gewichtung

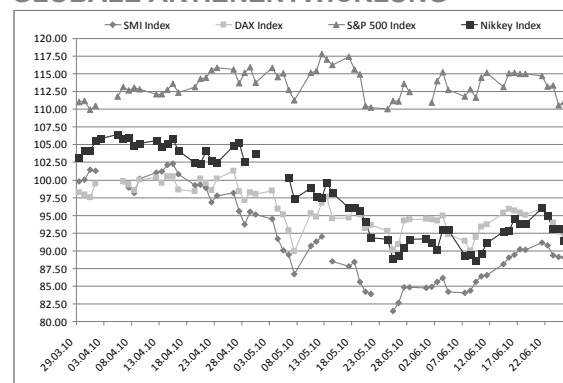
Aufgrund der relativen Attraktivität der Aktienmärkte und der nach wie vor tiefen Verzinsung an den Anleihenmärkten halten wir an unserer Übergewichtung der Dividendenwerte fest. Die Geldmarktquote wurde zuletzt auf das neutrale Niveau angehoben.

PROGNOSEN AKTIENMARKT

	3 Monate*		12 Monate*	
DAX	6.000	-2.97%	6.500	5.11%
EuroStoxx 50	2.700	-0.80%	3.000	10.21%
Dow Jones	10.500	0.92%	11.500	10.53%
Nikkei 25	10.500	4.30%	11.500	14.23%

Quelle: Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

GLOBALE AKTIENENTWICKLUNG



Anleihen - Core

Euroland

Ungeachtet des rekordtiefen Zinsniveaus waren deutsche Staatsanleihen immer noch gesucht. Interessanterweise stiegen nun auch die Renditespreads der Anleihen von (Semi-) Kernländer wie Österreich, Belgien und zT. auch von Frankreich und der Niederlande. Nicht gerade ermutigend war der Umstand, dass der Renditeabstand zwischen einer Euro-landanleihe ex BRD und deutschen Bundesanleihen um 35 Basispunkte höher lag als vor dem Beschluss des EU-Regierungsschirms.

Schweden

Überzeugende Frühindikatoren wurden aus Schweden gemeldet. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg beinahe auf ein neues Allzeithoch. Eine Normalisierung der Geldmarktzinsen wurde für den Sommer oder Frühherbst erwartet.

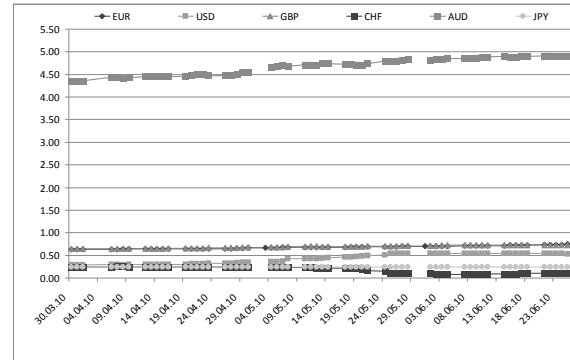
Dänemark

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.

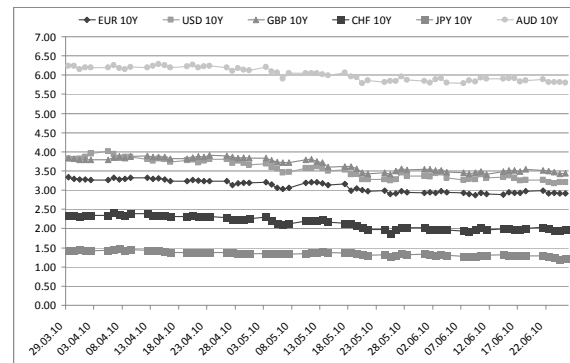
Kanada

In Kanada kam es zuletzt zu einer ersten kleinen Erhöhung der Leitzinsen von 25 Basispunkten, was jedoch keine Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben sollte. Das grosse Plus der kanadischen Ökonomie ist der geringe Verschuldungsgrad des Staats als auch der Privatwirtschaft. Der Aufwärtstrend im Kanadischen Dollar hielt unvermindert an.

ENTWICKLUNG GELDMARKT



ENTWICKLUNG 10-JAHRES-RENDITEN



Brasilien

In Brasilien boomte der Arbeitsmarkt bereits wieder, der Konsum erwies sich als Wachstumsstütze, was sich positiv auf die Einzelhandelsumsätze durchschlug. Im letzten Monat kam es zu einer weiteren Erhöhung der Leitzinsen um 75 Basispunkte. Hier führten die traumatischen Erfahrungen von früheren Phasen mit Hyperinflation zu einem Umdenkprozess. Das Land weist heute weltweit eines der höchsten Realzinsniveaus auf.

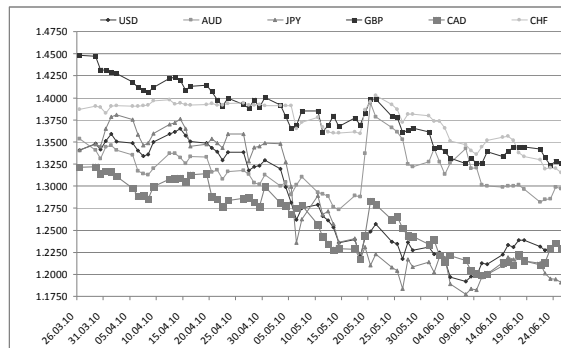
Türkei

Die Erholung der türkischen Wirtschaft verlief zuletzt überraschend positiv und wurde auch nicht von der Schuldenkrise vom Nachbarstaat Griechenland beeinflusst. Der starke Inflationsanstieg erklärte sich durch Basiseffekte, die Inflation wird sich jedoch im Bereich 7% bis 7,50% und damit über der Zielmarke der Türkischen Nationalbank einpendeln.

Fazit

Wir erwarten auch dieses Jahr 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



PROGNOSEN GELDMARKT 10-JAHRES-RENDITEN

	Geldmarkt		Rendite 10 J.		Wechselkurs	
	09/10	06/11	09/10	06/11	09/10	06/11
EUR	0.85	1.10	2.90	3.60		
USD	0.40	1.80	3.50	4.00	1.20	1.20
JPY	0.50	0.55	1.70	1.85	118	130
CHF	0.25	1.00	1.70	2.30	1.38	1.37
GBP	0.70	1.20	3.60	4.00	0.87	0.85

Anlagestrategie „Satellite“

Rohstoffe

Das Edelmetall Gold boomt immer in Krisenzeiten. Dies bestätigt sich auch nach der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers. Nahezu ungebrochen zeigt sich seither der Aufwärtstrend. Gestützt durch Zweifel zum verabschiedeten Euro-Rettungspaket markierte der Goldpreis ein neues Allzeithoch, das einen Monat später bereits wieder durch ein neues Allzeithoch von 1.256 USD überboten wurde. Das schwarze Gold verzeichnete in den letzten Wochen ebenfalls eine deutliche Aufwertung und notierte zuletzt 10 USD höher als das Jahrestief. Momentan spricht hauptsächlich der hohe Lagerbestand in den USA gegen eine steigende Ölnachfrage. Seitens der Emerging Markets wird weiterhin eine steigende Nachfrage erwartet, zudem hält die OPEC als weltweit wichtigster Öllieferant die Angebotsmenge knapp. Im Zuge der Ölkatastrophe rücken auch wieder Biokraftstoffe vor, zum Beispiel Bioethanol, die sich als Kraftstoffe für Verbrennungsmotoren eignen.

Immobilien

In China steht die Immobilienpreisentwicklung im Fokus. Eine Stabilisierung der Preise würde die Regierungsmassnahmen erfolgreich scheitern lassen, nachdem die Regierung durch eine Intensivierung der Landverkäufe einer Überhitzung der Immobilienpreise entgegenwirken wollte. In den USA enttäuschte der StimmungsindeX NAHB (National Association of Home Builders), der im letzten Monat auf 22 marschierte und durch einen drastischen Rückgang auf aktuell 17 Punkte den stärksten Rückgang seit November 2008 verbuchte. Ausgelöst wurde der Rückgang durch das Auslaufen der Steuerbegünstigungen für Hauskäufe. In Europa konnten die Immobilienaktien - gemessen anhand des EPRA-Index - wieder an Fahrt gewinnen und legten knapp 7% seit Ende Mai zu.

Aktien

Mit den aktuellen Konjunkturzahlen im Mai signalisierte China der Weltwirtschaft eindrücklich, dass die chinesische Wirtschaft ungeachtet der Kapitalmarkturbulenzen läuft. Investitionstätigkeit und Industrieproduktion verzeichneten ein sattes Plus. Aber auch die Verbraucher leisteten ihren Beitrag und kurbelten den Binnenkonsum kräftig an. Dennoch war trotz Überhitzungsängsten auch in China die Verschuldungskrise in Europa ein gravierender Einflussfaktor. Mitte Juni verkündete die People's Bank of China, dass die lang erwartete Flexibilisierung des Renminbi umgesetzt wurde. Das Abweichen von der Fixierung zum USD seit der Krise 2008 impliziert lediglich, dass wieder die davor bestandene Währungspolitik aufgenommen wird. Diese Flexibilisierung wird international positiv aufgefasst. Die daraus entstehende Währungsaufwertung reduziert die Importkosten und wirkt sich dämpfend auf die Inflation in China aus.

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. Im ersten Halbjahr gewann der Primärmarkt an Fahrt, insbesondere das Nichtbankensegment. Für das ganze Jahr 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.

Vermögensverwaltungsstrategien

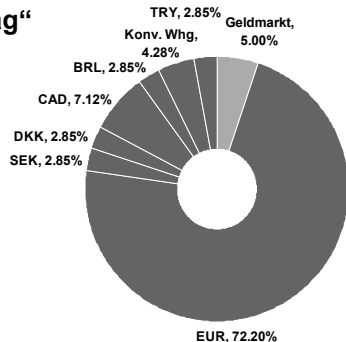
Unsere fünf traditionellen Strategien im Überblick

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 31.05.2010

seit 01.01.2010	3.89 %
seit 31.05.2009	7.96 %
seit 5 Jahren p.a.	2.37 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

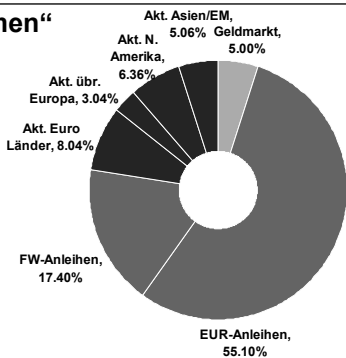
Gesamterfolg	21.90 %	Sharpe Ratio	0.06
Standardabweichung	2.49 %	Korrelation	0.81

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 31.05.2010

seit 01.01.2010	3.10 %
seit 31.05.2009	11.07 %
seit 5 Jahren p.a.	2.65 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

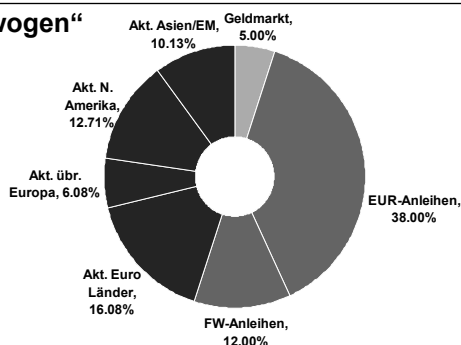
Gesamterfolg	28.38 %	Sharpe Ratio	0.21
Standardabweichung	4.15 %	Korrelation	0.78

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 31.05.2010

seit 01.01.2010	2.85 %
seit 31.05.2009	13.65 %
seit 5 Jahren p.a.	2.25 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

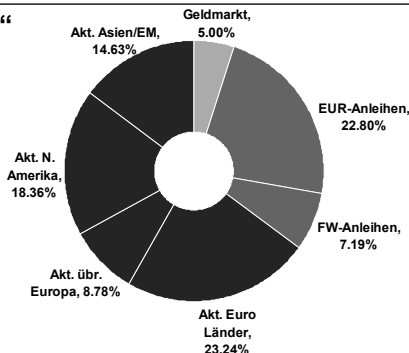
Gesamterfolg	29.96 %	Sharpe Ratio	0.15
Standardabweichung	7.16 %	Korrelation	0.86

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 31.05.2010

seit 01.01.2010	2.11 %
seit 31.05.2009	15.52 %
seit 5 Jahren p.a.	1.93 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

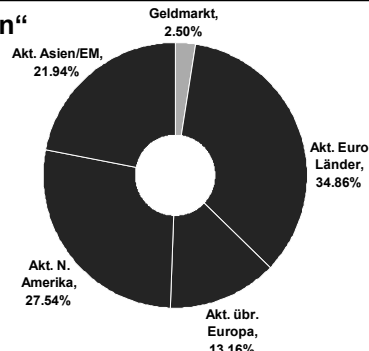
Gesamterfolg	31.10 %	Sharpe Ratio	0.12
Standardabweichung	9.94 %	Korrelation	0.89

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 31.05.2010

seit 01.01.2010	1.70 %
seit 31.05.2009	21.57 %
seit 5 Jahren p.a.	0.66 %

Kennzahlen seit 01.01.2003

Gesamterfolg	31.48 %	Sharpe Ratio	0.07
Standardabweichung	16.47 %	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	100.414	0.36	0.10	1'000	*
XS0110245130	5.6250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	25.10.2010	101.488	0.59	0.30	1'000	*
XS0376607015	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2011	102.983	0.76	0.77	1'000	
DE0007243495	4.0000%	DEUTSCHE GENOSSEN-HYPOBK	AAA	28.04.2011	102.340	1.06	0.81	1'000	
FR0010101824	4.0000%	CIE FINANCEMENT FONCIER	AAA	21.07.2011	102.804	1.21	1.00	1'000	
XS0369461305	5.2500%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	12.12.2011	105.139	1.49	1.38	1'000	
XS0411606246	5.2500%	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	AA	03.02.2012	105.211	1.82	1.53	1'000	
XS0412968793	3.3750%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2012	102.677	1.63	1.56	1'000	
FR0010734244	2.3750%	SFEF	AAA	10.03.2012	102.084	1.09	1.65	1'000	
DE0001141505	4.0000%	BUNDESOBLIGATION	AAA	13.04.2012	106.070	0.53	1.73	1'000	
FI0001006165	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	15.09.2012	107.493	0.77	2.08	1'000	
DE0001141513	4.2500%	BUNDESOBLIGATION	AAA	12.10.2012	108.050	0.65	2.15	1'000	
XS0413810606	4.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2013	105.661	1.85	2.51	1'000	
XS0415624393	4.6250%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2013	106.939	1.89	2.53	1'000	
DE0001141521	3.5000%	BUNDESOBLIGATION	AAA	12.04.2013	107.480	0.75	2.67	1'000	
XS0327177134	4.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2013	108.147	1.29	2.65	1'000	
XS0428037666	3.5000%	SANOFI-AVENTIS	AA-	17.05.2013	104.314	1.86	2.76	1'000	
NL0000102689	4.2500%	NETHERLANDS GOVERNMENT	AAA	15.07.2013	109.443	1.04	2.80	1'000	
XS0403964116	3.6250%	OEBK OEST. KONTROLLBANK	AAA	10.12.2013	105.702	1.82	3.23	1'000	
XS0414313691	3.5000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	27.02.2014	104.772	2.10	3.45	1'000	
DE0002760931	4.2500%	KFW	AAA	04.07.2014	109.796	1.67	3.77	1'000	
AT0000386073	4.3000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.07.2014	110.029	1.63	3.65	1'000	
DE000A0TKBMO	5.0000%	BASF FINANCE EUROPE NV	A	26.09.2014	110.943	2.20	3.80	1'000	
AT0000A0CL73	3.4000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	20.10.2014	106.382	1.72	3.98	1'000	
FR0010112052	4.0000%	FRANCE (GOVT OF)	AAA	25.10.2014	109.460	1.69	3.95	1'000	
ES0000012916	4.4000%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	AA	31.01.2015	102.865	3.69	4.18	1'000	
FI0001005704	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	04.07.2015	112.229	1.67	4.63	1'000	
DE0001381911	3.5000%	LAND HESSEN	AA	04.01.2016	106.539	2.22	5.03	1'000	
XS0412968876	4.5000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2016	109.313	2.65	5.02	1'000	
XS0413806596	5.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2017	112.942	2.90	5.75	1'000	
DE000A0MFJX5	4.1250%	KFW	AAA	04.07.2017	110.319	2.49	6.26	1'000	
XS0308505055	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.10.2017	113.802	2.61	6.20	1'000	
AT0000385745	4.6500%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.01.2018	112.640	2.70	6.47	1'000	
XS0196448129	4.6250%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2020	113.561	2.99	8.13	1'000	
USD Anleihen									
US514890AF97	4.2500%	L-BANK BW FOERDERBANK	AA+	15.09.2010	100.650	0.68	0.19	1'000	
XS0172289604	3.5000%	KFW	AAA	15.12.2011	103.530	0.99	1.40	1'000	
US717081CZ40	4.4500%	PFIZER INC	AA	15.03.2012	105.706	1.03	1.62	1'000	
US676167AZ21	1.8750%	OEBK OEST. KONTROLLBANK	AAA	21.03.2012	101.282	1.06	1.68	1'000	
XS0172157876	3.7500%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	15.07.2013	105.944	1.70	2.82	1'000	
BE0934531337	4.2500%	BELGIUM KINGDOM	AA+	03.09.2013	106.130	2.16	2.92	1'000	
US459056HM24	3.5000%	INTL BK RECON & DEVELOP	AAA	08.10.2013	106.615	1.37	3.08	1'000	
US713448BK37	3.7500%	PEPSICO INC	A-	01.03.2014	106.608	1.87	3.41	2'000	
US822582AF97	4.0000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	21.03.2014	105.678	2.39	3.45	2'000	
XS0183637635	4.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	30.06.2014	109.740	1.90	3.74	1'000	
US045167BJ10	4.2500%	ASIAN DEVELOPMENT BANK	AAA	20.10.2014	109.877	1.79	3.95	1'000	
XS0347750365	3.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2015	106.360	2.26	4.43	1'000	
US500769BH67	4.3750%	KFW	AAA	21.07.2015	109.486	2.33	4.52	1'000	
XS0270250136	5.1250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	05.10.2016	112.610	2.84	5.37	1'000	
XS0247659542	5.6250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	16.03.2016	112.577	3.13	5.00	2'000	
US500769BY90	4.8750%	KFW	AAA	17.01.2017	111.963	2.83	5.61	1'000	
US515110AV64	5.1250%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	01.02.2017	113.824	2.77	5.61	1'000	
CAD Anleihen									
XS0190051945	4.0000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	08.12.2010	101.207	1.05	0.42	1'000	
XS0197361305	4.7500%	ONTARIO (PROVINCE OF)	AA-	27.07.2011	103.641	1.21	1.01	1'000	
XS0414401801	2.5000%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	02.03.2012	101.894	1.26	1.63	1'000	
XS0211709844	4.3750%	QUEBEC PROVINCE	A+	04.02.2013	105.523	2.10	2.46	1'000	
XS0219274908	4.3750%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	13.05.2015	107.965	2.58	4.47	1'000	
GBP Anleihen									
XS0122271082	5.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	07.12.2011	106.262	0.97	1.37	1'000	
XS0276045951	5.1250%	TOYOTA CREDIT CANADA INC	AA	17.01.2012	104.826	1.79	1.48	1'000	
XS0160908249	4.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.01.2013	107.378	1.48	2.40	1'000	
XS0414238898	3.2500%	KFW	AAA	24.02.2014	103.914	1.96	3.46	1'000	
XS0423205524	3.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	08.09.2014	104.705	2.17	3.87	1'000	
XS0415625263	5.5000%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2015	110.792	2.87	4.19	5'000	
GB0033280339	4.7500%	TSY 4 3/4% 2015	AAA	07.09.2015	112.520	2.17	4.62	1'000	
AUD Anleihen									
XS0243977260	5.6250%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	01.03.2011	100.229	5.04	0.65	1'000	
XS0412228917	4.5000%	RABOBANK NEDERLAND(AUST)	AAA	17.02.2012	99.674	4.55	1.57	1'000	
XS0139486079	5.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	18.01.2012	101.149	4.55	1.48	1'000	
XS0411046351	4.6250%	AUST & NZ BANKING GROUP	AAA	11.02.2013	99.639	4.75	2.47	1'000	
AU300EB26033	6.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.08.2013	102.110	5.19	2.82	1'000	
XS0412694647	4.3750%	COMMONWEALTH BANK AUST	AAA	17.02.2014	98.139	4.92	3.37	5'000	
AU300LNDRO42	5.7500%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	21.01.2015	100.240	5.66	3.96	1'000	
ZAR Anleihen									
XS0332031284	10.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	28.01.2011	101.400	6.97	0.56	10'000	
XS0225458412	7.2500%	KFW	AAA	03.08.2012	99.338	7.53	1.87	5'000	
XS0339249921	10.0000%	KFW	AAA	17.01.2013	105.443	7.41	2.28	5'000	
XS0203909485	8.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	04.11.2014	101.287	8.09	3.61	5'000	

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