



Autor:

Heinrich Peters
 Telefon: 0 69/91 32-47 33
 research@helaba.de

Redaktion:

Markus Reinwand, CFA

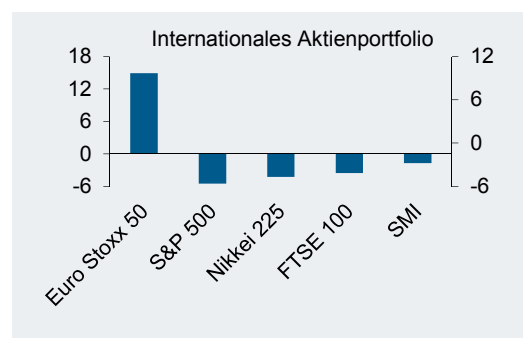
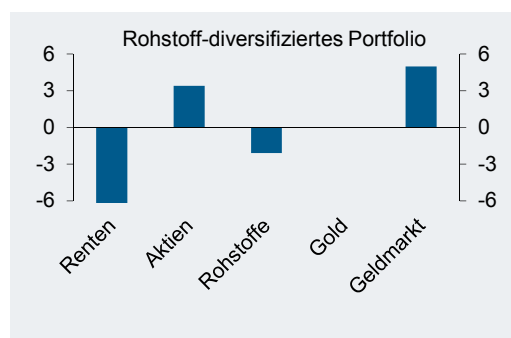
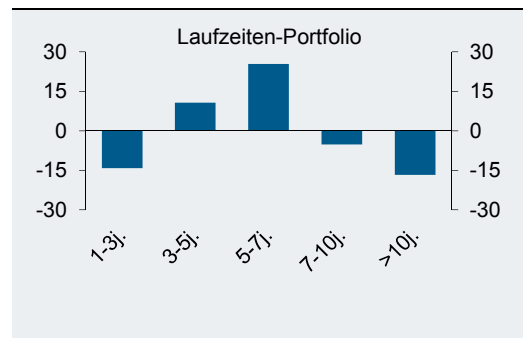
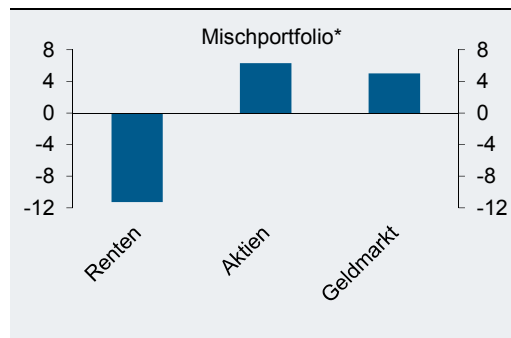
Herausgeber:

Landesbank Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt a. Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Die Sorge vor wachsenden ökonomischen und politischen Spannungen im Euroraum spiegelt sich derzeit in rekordtiefen Renditen deutscher Staatsanleihen wider. Nähmen die Zweifel an der Eurozone infolge der momentan eingeschränkten politischen Handlungsfähigkeit noch zu, drohte sogar ein Überschießen des Bund-Futures. Da letztlich alle Register gezogen werden, um die Gemeinschaftswährung zu retten, dürfte das aktuell extrem niedrige Renditeniveau bei Bundesanleihen jedoch nicht von Dauer sein.
- Die gute Stimmung bei Aktienanlegern ist zuletzt wieder in Pessimismus umgeschlagen. Im Sinne der Kontraindikation spricht dies dafür, dass die Korrektur bereits weit gediehen ist. Angesichts günstiger Bewertungsrelationen und anziehender Gewinnerwartungen besteht bei Dividententiteln durchaus Luft nach oben. Aufgrund des u. E. relativ ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses von Renten ist es empfehlenswert, Liquidität deutlich überzugewichten und Aktien überzugewichten.
- Das Fahrwasser für Rohstoffe dürfte kurzfristig noch relativ unruhig bleiben. Bei Gold stehen die Chancen nicht schlecht, dass es spätestens im Bereich um 1.600 \$/oz zu einer Stabilisierung kommt. Obwohl die schwierigen politischen Verhältnisse in Europa kurzfristig noch zu Unsicherheiten führen könnten, ist längerfristig doch mit einem weniger starken US-Dollar und somit für das gelbe Metall eher mit Rückenwind von der Währungsseite bzw. aus dem monetären Umfeld zu rechnen.

Musterportfolios, Abweichungen von der jeweiligen Benchmark

%-Punkte



* für den risikobewussten Anleger

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

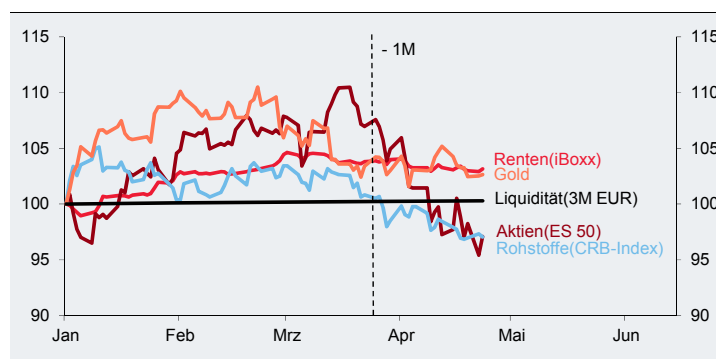
Performance-Rückblick

Gold zuletzt
Gewinner des
Einmonatsvergleichs

Die Performance von Euro-Staatsanleihen fiel im Einmonatsvergleich zuletzt leicht negativ aus (iBoxx: -0,5 %). Aktien hatten ein Minus zu verzeichnen. Dabei schnitten US-Werte in lokaler Währung am besten ab (-1,4 %). Schweizer Valoren belegten den zweiten Platz (-2,0 %), dicht gefolgt von britischen Titeln (-2,1 %). Deutlich dahinter zurück lagen japanische Dividendenpapiere (-6,5 %). Euro-Aktien waren mit -9,4 % das Schlusslicht. Zuletzt erwiesen sich die hier beobachteten Währungen gegenüber dem Euro als robust. Britische Titel rücken auf Euro-Basis vor US-Werten an die Spitze. Rohstoffe lagen beim Einmonatsvergleich im Minus (-3,5 %). Bei Gold stellte sich eine schwarze Null ein (+0,3 %). Aufgrund des quasi unveränderten Wechselkurses des US-Dollar fallen die Ergebnisse auf Eurobasis ähnlich aus. Beim Vergleich der bisherigen kumulierten Performance seit dem Jahresultimo 2011 aller hier beobachteten Asset-Klassen auf Eurobasis lagen US-Aktien zuletzt an der Spitze (+7,9 %), gefolgt von britischen Titeln (6,0 %).

Entwicklung ausgewählter Asset-Klassen in Euro

indiziert, 2.1.2012 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance nach Anlageinstrumenten in %

		lokal		in EUR	
		seit 31.12.11	seit 1M	seit 31.12.11	seit 1M
Renten	iBoxx	-	-	2,9	-0,5
	1-3j.	-	-	1,5	-0,3
	3-5j.	-	-	2,5	-0,3
	5-7j.	-	-	3,3	-0,4
	7-10j.	-	-	4,0	-0,5
	>10j.	-	-	3,5	-0,8
Aktien	Euro Stoxx 50	-0,7	-9,4	-0,7	-9,4
	S&P 500	9,8	-1,4	7,9	-1,4
	Nikkei 225	12,0	-6,5	4,4	-5,0
	FTSE 100	3,7	-2,1	6,0	-0,1
	SMI	3,2	-2,0	4,2	-1,7
Rohstoffe	CRB	-1,3	-3,5	-3,0	-3,6
	Gold	4,4	0,3	2,6	0,2
Währungen	USD	-	-	-1,7	-0,1
	JPY	-	-	-6,8	1,6
	GBP	-	-	2,2	2,1
	CHF	-	-	1,0	0,3
Liquidität	3M EUR	-	-	0,3	0,1

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Basisszenario

Allmähliche
Konjunkturbelebung

Das Wachstum der Weltwirtschaft ist wenig dynamisch. Die Bekämpfung der deutlich erhöhten Inflation wirkt ebenso wie negative Rückkoppelungen aus den wichtigen Abnehmerregionen in den Schwellenländern kurzfristig noch wachstumsdämpfend. In den meisten Industrieländern schlägt sich nicht nur die geringere globale Dynamik nieder, sondern auch die Unsicherheit aufgrund der Hartnäckigkeit von Arbeitslosigkeit und Schuldenkrise. Die Fiskalpolitik weist in nahezu allen großen Volkswirtschaften noch Bremsspuren auf, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Die Stimmungsindikatoren deuten gleichzeitig zumeist darauf hin, dass die Weltkonjunktur das zyklische Tief inzwischen markiert haben dürfte. Die Teuerung erweist sich weiterhin als insgesamt moderat. Die Geldpolitik bleibt in den großen Industrieländern sehr locker.

Performance-Ausblick

Euro-Aktien
mit größtem
Ertragspotenzial

Die Sorge vor wachsenden ökonomischen und politischen Spannungen im Euroraum spiegelt sich derzeit in rekordtiefen Renditen deutscher Staatsanleihen wider. Nähmen die Zweifel an der Eurozone infolge der momentan eingeschränkten politischen Handlungsfähigkeit noch zu, drohte sogar ein Überschießen des Bund-Futures. Da letztlich alle Register gezogen werden, um die Gemeinschaftswährung zu retten, dürfte das aktuell extrem niedrige Renditeniveau bei Bundesanleihen jedoch nicht von Dauer sein. Die gute Stimmung bei Aktienanlegern ist zuletzt wieder in Pessimismus umgeschlagen. Im Sinne der Kontraindikation spricht dies dafür, dass die Korrektur bereits weit gediehen ist. Angesichts günstiger Bewertungsrelationen und anziehender Gewinnerwartungen besteht bei Dividententiteln durchaus Luft nach oben. Das Fahrwasser für Rohstoffe dürfte kurzfristig noch relativ unruhig bleiben. Brent-Rohölpreis und US-Dollar könnten in den kommenden Wochen noch für Turbulenzen sorgen. Andererseits scheint der ThomReuters/JefferiesCRB-Index aber inzwischen nahe den Tiefs von Oktober und Dezember Unterstützung zu finden. Auch bei Gold stehen die Chancen nicht schlecht, dass es spätestens im Bereich um 1.600 \$/oz zu einer Stabilisierung kommt. Obwohl die schwierigen politischen Verhältnisse in Europa kurzfristig noch zu Unsicherheiten führen könnten, ist längerfristig doch mit einem weniger starken US-Dollar und somit für das gelbe Metall eher mit Rückenwind von der Währungsseite bzw. aus dem monetären Umfeld zu rechnen.

		Performanceerwartung*		Risiko**	Sharpe-Ratio***
		lokal	in EUR		
Renten	iBoxx	-	-2,7	4,8	-0,7
	1-3j.	-	-0,3	2,0	-0,5
	3-5j.	-	0,1	3,5	-0,2
	5-7j.	-	0,2	4,8	-0,1
	7-10j.	-	-1,5	6,1	-0,4
	>10j.	-	-9,6	8,3	-1,2
Aktien	Euro Stoxx 50	54,6	54,6	29,4	1,8
	S&P 500	43,7	38,3	19,8	1,9
	Nikkei 225	47,1	34,0	19,2	1,7
	FTSE 100	44,1	36,0	20,1	1,8
	SMI	45,9	41,3	17,8	2,3
Rohstoffe	CRB	14,3	10,0	17,0	0,5
	Gold	28,5	23,7	21,8	1,1
Währungen	USD	-	-3,8	11,3	-0,4
	JPY	-	-8,9	12,6	-0,8
	GBP	-	-5,7	7,5	-0,8
	CHF	-	-3,2	14,0	-0,3
Liquidität	3M EUR	-	0,7	0,0	-

*in %, ca. 3 Monate, annualisiert ** 250-Tage-Volatilität

*** (Erwarteter Ertrag - Risikoloser Ertrag (3M-Euro)) / Ertragsrisiko (250-Tage-Volatilität)

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Renten zu Gunsten von Liquidität und Aktien untergewichten

Asset-Allokation der Mischportfolios

Aufgrund des u. E. relativ ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses von Renten ist es empfehlenswert, Liquidität deutlich überzugewichten und Aktien überzugewichten. Im Portfolio für den konservativen Anleger werden die Möglichkeiten zur Übergewichtung von Aktien (Untergewichtung von Renten) gegenüber Benchmark zu rund 51 % (67%) ausgenutzt. Bei den anderen Depot-Typen beträgt dieser Grad jeweils 42 % (56 % bzw. 54 %).

Portfolioempfehlungen nach Risikoneigung

Portfoliostrukturen in %

		Konservativ				Risikobewusst				Spekulativ			
		BM	PF	Δ BM	Δ VM	BM	PF	Δ BM	Δ VM	BM	PF	Δ BM	Δ VM
Renten	iBoxx	75,0	64,9	-10,1	-1,3	60,0	48,7	-11,3	-2,2	45,0	31,6	-13,4	-2,9
Aktien	Euro Stoxx 50	20,0	25,1	5,1	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
	international*	-	-	-	-	35,0	41,3	6,3	2,2	50,0	58,4	8,4	2,9
Liquidität	3MEUR	5,0	10,0	5,0	0,0	5,0	10,0	5,0	0,0	5,0	10,0	5,0	0,0

BM=Benchmark, PF=Portfolio, ΔBM=Abweichung von der Benchmark, ΔVM=Veränderung zum Vormonat.
 * Zur Allokation der internationalen Aktienmärkte siehe Seite 6. Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

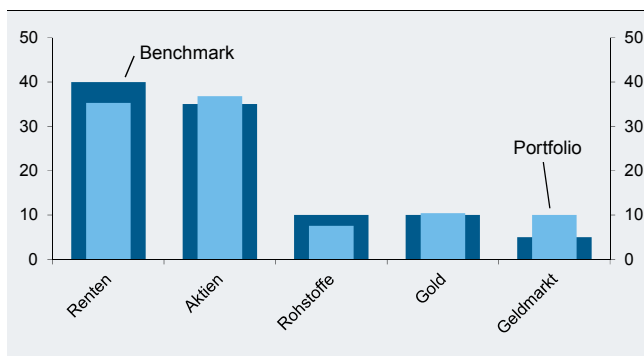
Allokation des um Rohstoffe diversifizierten Portfolios

Gold neutral gewichten, Rohstoffe leicht untergewichten

Die Rohstoffnotierungen haben angesichts des gemischten Konjunkturbildes in China und den USA sowie der prekären wirtschaftlichen Lage in großen Teilen Europas das Plus vom Jahresbeginn inzwischen nahezu wieder abgegeben. Selbst die geopolitisch getriebenen Mineralölprodukte konnten sich zuletzt nicht mehr positiv abheben. Entscheidend für die kurzfristige Preisentwicklung werden hier die Entwicklung im Irankonflikt und der US-Sommertreibstoffnachfrage sein. Das Kursbild der besonders konjunktursensitiven Industrierohstoffe erscheint mit Blick auf wieder erhöhte Wachstumsunsicherheiten besonders anfällig. Hier richten sich die Hoffnungen auf den Hauptabnehmer China. Insbesondere eine wieder expansivere chinesische Geldpolitik dürfte den Basismetallen neuen Rückhalt geben. Monetärer Auftrieb und wieder günstigere Wachstumssignale sprechen gegen einen nachhaltigen Rohstoffpreisrückgang.

Rohstoff-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



*Zur Allokation der internationalen Aktien siehe Seite 6
 Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im Rohstoff-Portfolio

%

		BM	PF	Δ BM	Δ VM
Renten	iBoxx	40,0	33,4	-6,6	-2,6
Aktien	international*	35,0	38,0	3,0	0,0
Rohstoffe	CRB	10,0	7,8	-2,2	0,1
	Gold	10,0	10,7	0,7	2,5
Liquidität	3MEUR	5,0	10,0	5,0	0,0

*Zur Allokation der internationalen Aktien siehe Seite 6
 Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Laufzeiten-Allokation

Kurzläufer und
3-5j. Papiere zuletzt
Gewinner

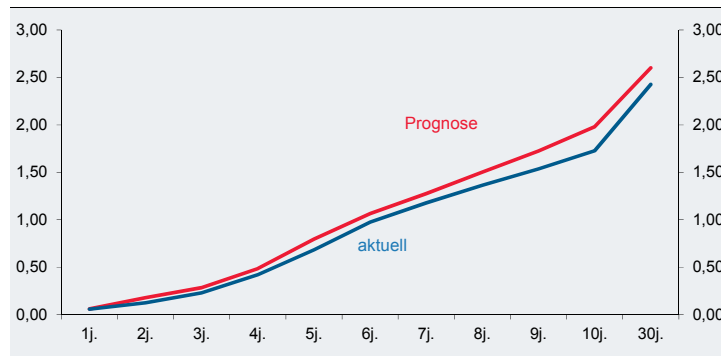
Euro-Staatsanleihen wiesen beim jüngsten Einmonatsvergleich ein leichtes Minus auf (iBoxx: -0,5 %). Kurzläufer und 3-5j. Titel führten gemeinsam die Rangliste an (jeweils -0,3 %). 5-7j. Papiere belegten den dritten Platz (-0,4 %), gefolgt von 7-10j. Titeln. Ultralangläufer waren mit -0,8 % das Schlusslicht. Bei der kumulierten Performance seit dem Ultimo 2011 führten zuletzt 7-10j. Papiere die Rangliste an (+4,0 %).

Mittlere
Laufzeiten als
Anlageschwerpunkt

Der jüngste Renditerückgang drückte den 10/2-Spread von Bundesanleihen wieder in den Bereich von 1,5 Prozentpunkten. Hier hielt er sich im letzten Jahr vorwiegend auf. Der Tiefpunkt wurde dabei im Herbst bei rund 1,3 erreicht. Rechnerisch ergäbe sich somit noch Spielraum für eine flachere Zinsstrukturkurve. Die Renditedifferenz zwischen fünfjährigen und dem Mittel aus zehnjährigen und zweijährigen Bundesanleihen (Butterfly-Spread) markiert hingegen bereits ein mehrjähriges Tief. Da Engagements in lange Laufzeiten aufgrund der erhöhten Schwankungsanfälligkeit in diesem von politischen Einflussfaktoren dominierten Umfeld nicht empfehlenswert sind, sollte der Schwerpunkt bei Neuengagements weiterhin im Bereich kurzer bis mittlerer Laufzeiten liegen.

Renditespektrum Bundesanleihen

Auf Sicht von 3 Monaten in %



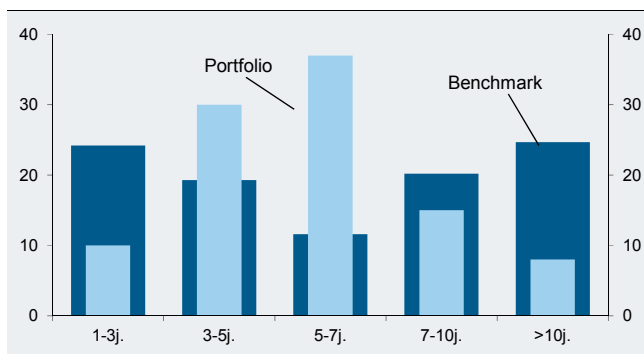
Quellen: Datastream, Volkswirtschaft/Research

Duration unter
Benchmarkniveau

Beim reinen Laufzeiten-Portfolio raten wir, aufgrund des besseren Chance-Risiko-Verhältnisses 5-7j. deutlich überzugewichtet und 3-5j. Titel überzugewichtet. Kurz- und Ultralangläufer sollten dagegen deutlich untergewichtet werden. Insgesamt ist für das Portfolio eine Duration unter Benchmarkniveau empfehlenswert.

Laufzeiten-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im Laufzeiten-Portfolio

%

Laufzeiten	BM	PF	Δ BM	Δ VM
1-3j.	24,2	10,0	-14,2	0,0
3-5j.	19,3	30,0	10,7	0,0
5-7j.	11,6	37,0	25,4	0,0
7-10j.	20,2	15,0	-5,2	0,0
>10j.	24,7	8,0	-16,7	0,0

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

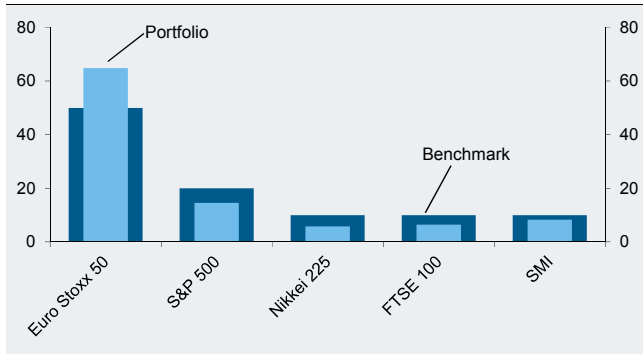
Allokation der internationalen Aktienanlagen

Euro-Aktien
als Favoriten

Die Performance-Erwartungen auf Euro-Basis sprechen gegenwärtig bei internationalen Aktien auch unter Währungsgesichtspunkten für eine Übergewichtung von Euro-Aktien zu Lasten aller übrigen Mitglieder des Anlageuniversums.

Internationales Aktienportfolio

Portfoliostrukturen in %



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im internationalen Aktienportfolio

%

Internat. Aktien	BM	PF	Δ BM	Δ VM
Euro Stoxx 50	50,0	64,9	14,9	3,9
S&P 500	20,0	14,5	-5,5	-2,2
Nikkei 225	10,0	5,8	-4,2	-4,1
FTSE 100	10,0	6,5	-3,5	0,0
SMI	10,0	8,3	-1,7	2,4

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Portfoliostrukturen der Mischdepots

Aufgrund des u. E. relativ ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses von Renten ist es ratsam, Liquidität deutlich überzugewichten und Aktien überzugewichten. Bei den internationalen Aktienanlagen empfiehlt sich eine Übergewichtung von Euro-Aktien zu Lasten aller übrigen Mitglieder des Anlageuniversums. In der Laufzeiten-Allokation von Euro-Staatsanleihen raten wir, aufgrund des besseren Chance-Risiko-Verhältnisses 5-7j. deutlich überzugewichten und 3-5j. Titel überzugewichten. Kurz- und Ultralangläufer sollten dagegen deutlich unter Benchmarkniveau dotiert werden.

Portfolioempfehlungen nach Risikoneigung

Portfoliostrukturen in %

		Konservativ				Risikobewusst				Spekulativ			
		BM	PF	Δ BM	Δ VM	BM	PF	Δ BM	Δ VM	BM	PF	Δ BM	Δ VM
Renten	1-3j.	20,5	6,5	-14,0	-0,1	16,4	4,9	-11,5	-0,2	12,3	3,2	-9,1	-0,3
	3-5j.	14,4	17,2	2,8	-0,3	11,5	12,9	1,4	-0,6	8,6	8,4	-0,3	-0,8
	5-7j.	12,0	29,4	17,4	-0,6	9,6	22,1	12,5	-1,0	7,2	14,3	7,1	-1,3
	7-10j.	14,9	8,5	-6,4	-0,2	11,9	6,4	-5,5	-0,3	9,0	4,2	-4,8	-0,4
	> 10j.	13,2	3,3	-9,9	-0,1	10,6	2,5	-8,1	-0,1	7,9	1,6	-6,3	-0,1
Aktien	Euro Stoxx 50	20,0	25,1	5,1	1,3	17,5	26,8	9,3	2,9	25,0	37,9	12,9	4,0
	S&P 500	-	-	-	-	7,0	6,0	-1,0	-0,5	10,0	8,5	-1,5	-0,8
	Nikkei 225	-	-	-	-	3,5	2,4	-1,1	-1,5	5,0	3,4	-1,6	-2,1
	FTSE 100	-	-	-	-	3,5	2,7	-0,8	0,2	5,0	3,8	-1,2	0,2
	SMI	-	-	-	-	3,5	3,4	-0,1	1,1	5,0	4,9	-0,1	1,6
Liquidität	3M EUR	5,0	10,0	5,0	0,0	5,0	10,0	5,0	0,0	5,0	10,0	5,0	0,0

BM=Benchmark, PF=Portfolio, ΔBM=Abweichung von der Benchmark, ΔVM=Veränderung zum Vormonat

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research