



Autor:

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

Redaktion:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt / Leitung Research

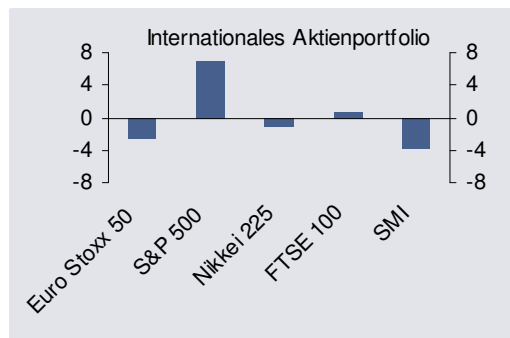
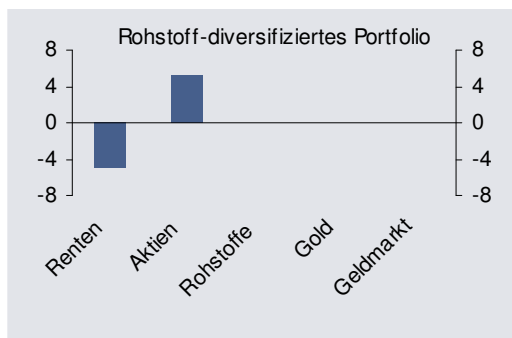
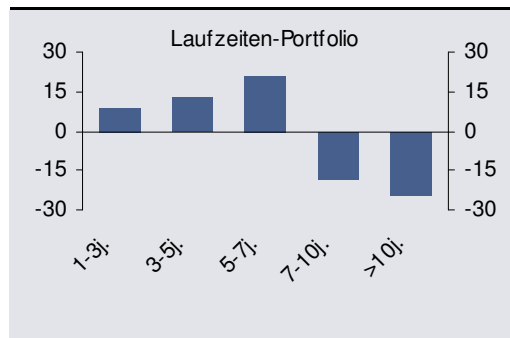
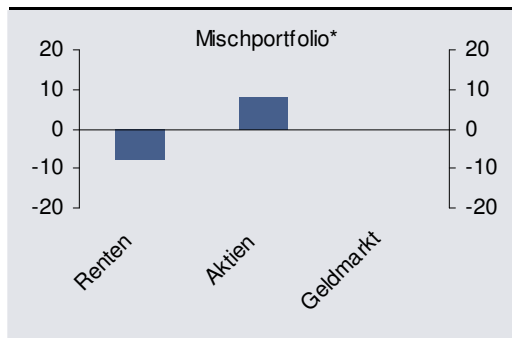
Herausgeber:

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

- In den USA wie auch im Euro-Raum wird das Wirtschaftswachstum wahrscheinlich deutlich mehr Dynamik entwickeln und an Breite gewinnen, als dies viele Anleger am Rentenmarkt bislang erwartet haben. Gleichzeitig werden bei wieder aufwärts gerichteten Teuerungsraten die Inflations- und Zinserwartungen voraussichtlich nicht mehr ganz so entspannt sein. Euro-Staatsanleihen stehen somit eher größere Kursbelastungen ins Haus.
- Mit dem vierten Quartal steht bei Aktien die historisch stärkste Phase des Jahres unmittelbar bevor. Der Performancedruck unterinvestierter institutioneller Anleger steigt somit nicht nur wegen des an Kontur gewinnenden Szenarios einer zyklischen Wachstumserholung. Insgesamt besteht damit noch beachtliches Nachfragepotenzial bei Aktien. Aufgrund des günstigeren Chance-Risiko-Verhältnisses ist es u.E. empfehlenswert, Aktien zu Lasten von Euro-Staatsanleihen – wenn auch nicht mehr im bisherigen Ausmaß – überzugewichten.
- Das Chance-Risiko-Verhältnis bei Rohstoffen und Gold erscheint gegenwärtig weitgehend ausgeglichen und eine neutrale Positionierung im rohstoffdiversifizierten Portefeuille deshalb ratsam.

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.

Aktien bauen
Vorsprung deutlich aus

Performance-Rückblick

Bei Euro-Staatsanleihen fiel der jüngste Einmonatsvergleich insgesamt leicht negativ aus (-0,1 %). Aktien hatten dagegen im Beobachtungszeitraum wieder einen erheblichen Kursschub zu verzeichnen. In lokaler Währung schnitten dabei britische Werte am besten ab (+10,4 %), dicht gefolgt von Euro-Aktien (+10,2 %). US-Titel belegten mit +7,4 % den dritten Platz. Schweizer Valoren erbrachten mit +5,8 % auch noch eine ansehnliche Performance. Während japanische Dividendentitel weit abgeschlagen nur einen niedrigen einstelligen Ertrag erbrachten. Auf Euro-Basis verändert sich das Bild sichtbar. Britische Werte rutschen auf den dritten, US-Titel auf den vierten Platz und die Performance halbiert sich jeweils. Rohstoffe traten zuletzt auf der Stelle, währungsbereinigt wiesen sie wegen der Dollarschwäche sogar ein Minus auf (-3,4 %). Gold konnte dagegen selbst auf Euro-Basis zulegen (+3,6 %). Beim Vergleich der bisherigen kumulierten Jahresperformance auf Euro-Basis liegen weiterhin britische Aktien mit +29,2 % an der Spitze. Platz 2 belegen Euro-Aktien (+21,7 %) - ebenfalls mit weitem Abstand vor den übrigen hier berücksichtigten Anlageinstrumenten.

Entwicklung ausgewählter Asset-Klassen in Euro

indiziert, 1.1.2009 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance nach Anlageinstrumenten in %

		lokal		in EUR	
		seit 31.12.08	seit 1M	seit 31.12.08	seit 1M
Renten	iBoxx	-	-	3,7	-0,1
	1-3j.	-	-	3,8	0,4
	3-5j.	-	-	4,8	0,4
	5-7j.	-	-	4,5	0,2
	7-10j.	-	-	4,1	-0,1
	>10j.	-	-	1,7	-1,3
Aktien	Euro Stoxx 50	21,7	10,2	21,7	10,2
	S&P 500	20,5	7,4	13,8	3,7
	Nikkei 225	17,1	1,6	9,7	0,8
	FTSE 100	20,8	10,4	29,2	5,3
	SMI	14,3	5,8	11,7	5,9
Rohstoffe	CRB	13,3	0,0	6,9	-3,4
	Gold	17,4	7,3	10,8	3,6
Währungen	USD	-	-	-5,6	-3,4
	JPY	-	-	-6,3	-0,9
	GBP	-	-	7,0	-4,6
	SFR	-	-	-2,3	0,1
Liquidität	3M EUR	-	-	1,0	0,1

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturaufschwung
bei überschaubaren
Inflationsrisiken

Basisszenario

Nachdem der Einbruch der globalen Wirtschaftsaktivität in den Wintermonaten unerwartet scharf ausgefallen war und die Talfahrt zunächst kein Ende zu nehmen schien, mehren sich die Signale für eine Wachstumserholung in den Industrieländern. Nahezu alle konjunkturellen Frühindikatoren zeigen inzwischen steil nach oben. Die Weltwirtschaft scheint somit nicht zuletzt aufgrund anti-zyklischer wirtschaftspolitischer Maßnahmen wieder Tritt zu fassen. Geld- und Fiskalpolitik sorgen auch weiterhin mit unkonventionellen Maßnahmen konsequent für Rückenwind. Lageraufbau und notwendige Ersatzinvestitionen fördern gleichzeitig zunehmend den Aufschwung. Mit dem Beginn eines neuen Investitionszyklus der Unternehmen dürfte er sich mittelfristig verstetigen. Deflationsängste weichen allmählich wieder normalen Inflationserwartungen. Angesichts hoher Arbeitslosigkeit und geringer Auslastung der Kapazitäten halten sich die Inflationsrisiken jedoch in Grenzen. Der frühzyklische Auftrieb der Rohstoffpreise flacht außerdem typischerweise ab, ebenso wie anziehende Kapitalmarktzinsen zeigt er keine nachhaltige wachstumsschädliche Wirkung.

Performance-Ausblick

Aktien weiter
im Vorteil

In den USA wie auch im Euro-Raum wird das Wirtschaftswachstum wahrscheinlich deutlich mehr Dynamik entwickeln und an Breite gewinnen, als dies viele Anleger am Rentenmarkt bislang erwartet haben. Gleichzeitig werden bei wieder aufwärts gerichteten Teuerungsraten die Inflations- und Zinserwartungen voraussichtlich nicht mehr ganz so entspannt sein wie in den letzten Quartalen. Euro-Staatsanleihen stehen somit eher größere Kursbelastungen ins Haus. Mit dem vierten Quartal steht bei Aktien die historisch stärkste Phase des Jahres unmittelbar bevor. Nicht nur der durchschnittliche Kurszuwachs des S&P 500 ist in den letzten drei Monaten des Jahres am höchsten. Auch die Wahrscheinlichkeit, dass es zu Kursverlusten kommt ist mit 27 % am geringsten. Betrachtet man Jahre mit einer positiven Performance nach den ersten drei Quartalen, reduziert sich diese sogar auf 20 %. Der Performancedruck unterinvestierter institutioneller Anleger steigt somit nicht nur wegen des an Kontur gewinnenden Szenarios einer zyklischen Wachstumserholung. Insgesamt besteht daher noch beachtliches Nachfragepotenzial bei Aktien.

		Performanceerwartung*		Risiko**	Sharpe-Ratio***
		lokal	in EUR		
Renten	iBoxx	-	-0,7	4,9	-0,3
	1-3j.	-	0,6	1,5	-0,1
	3-5j.	-	0,5	3,2	-0,1
	5-7j.	-	0,7	4,6	0,0
	7-10j.	-	-1,3	5,9	-0,3
	>10j.	-	-3,3	10,3	-0,4
Aktien	Euro Stoxx 50	36,9	36,9	40,2	0,9
	S&P 500	29,5	48,5	41,8	1,1
	Nikkei 225	37,5	35,2	40,3	0,9
	FTSE 100	24,0	40,1	40,1	1,0
	SMI	36,8	27,5	29,3	0,9
Rohstoffe	CRB	8,5	24,5	32,5	0,7
	Gold	-4,7	9,4	27,8	0,3
Währungen	USD	-	14,7	15,9	0,9
	JPY	-	-1,6	22,4	-0,1
	GBP	-	12,9	13,9	0,9
	SFR	-	-6,8	8,8	-0,9
Liquidität	3M EUR	-	0,7	0,1	-

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

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

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktien weiter
übergewichten

Asset-Allokation der Mischportfolios

Aufgrund des günstigeren Chance-Risiko-Verhältnisses ist es u.E. nach wie vor empfehlenswert, Aktien zu Lasten von Euro-Staatsanleihen - wenn auch nicht mehr im bisherigen Ausmaß - überzugewichten. Liquidität sollte nur auf Benchmarkniveau gehalten werden. Im Portfolio für den konservativen Anleger sind damit die Möglichkeiten zur Übergewichtung (Untergewichtung) von Euro-Aktien (Euro-Renten) gegenüber Benchmark zu rund 49 % (33 %) ausgenutzt. Bei den anderen beiden Depot-Typen beträgt dieser Grad für internationale Aktien (Euro-Renten) jeweils rund 52 % (39 % bzw. 42 %).

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	70,1	-4,9	1,9	60,0	52,2	-7,8	2,7	45,0	34,6	-10,4	3,5
Aktien	Euro Stoxx 50	20,0	24,9	4,9	-1,9	-	-	-	-	-	-	-	-
	international*	-	-	-	-	35,0	42,8	7,8	-2,7	50,0	60,4	10,4	-3,5
Liquidität	3M EUR	5,0	5,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0

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

* Zur Allokation der internationalen Aktienmärkte siehe Seite 6.

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

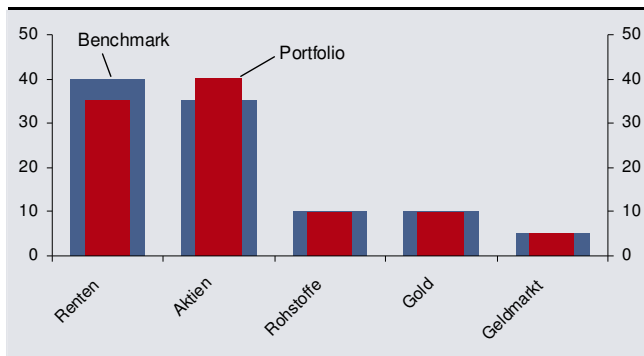
Allokation des um Rohstoffe diversifizierten Portfolios

Neutrale Positionierung
bei Rohstoffen und Gold

Der CRB-Index tendierte in den vergangenen Wochen bei sehr geringen Schwankungen seitwärts. Hierin spiegelt sich vor allem die jüngste Preisentwicklung bei Rohöl wider. So bewegte sich auch der Preis für die Sorte Brent in engen Bahnen um die Marke von 70 \$ je Barrel. Nach wie vor besteht ein Patt zwischen den Marktteilnehmern, die wegen einer deutlichen Erholung des Wirtschaftswachstums auf steigende Notierungen setzen und jenen die aufgrund von Rekordlagerbeständen und mutmaßlich einschneidenden regulatorischen Handelsbeschränkungen für nicht-kommerzielle Akteure auf fallende Preise wetten. Mit zunehmender Wachstumsdynamik dürften u.E. die Bullen aber mittelfristig leicht Oberhand gewinnen. Gold erfreute sich zuletzt trotz allgemein geringer Risikoaversion einer erhöhten Nachfrage seitens der Finanzinvestoren. Neben der robusten Markttechnik des gelben Metalls und der Dollarschwäche half zuletzt die Ankündigung des größten privaten Goldproduzenten der Erde Barrick, sich aus bisher umfangreichen Preisabsicherungen herauszukaufen, dem Goldpreis erstmals seit Februar wieder über die 1000 \$-Marke. Sobald sich der Dollar wie von uns erwartet deutlich erholt, könnte sich letzteres im Nachhinein im Sinne der Kontraindikation allerdings auch als rein prozyklisches Verhalten erweisen.

Rohstoff-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



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

Allokation im Rohstoffportfolio

%

		BM	PF	Δ BM	Δ VM
Renten	iBoxx	40,0	35,0	-5,0	1,6
Aktien	international*	35,0	40,1	5,1	-1,5
Rohstoffe	CRB	10,0	10,0	0,0	0,1
	Gold	10,0	10,0	0,0	-0,2
Liquidität	3M EUR	5,0	5,0	0,0	0,0

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

Laufzeiten-Allokation

Kurzläufer
zuletzt an
der Spitze

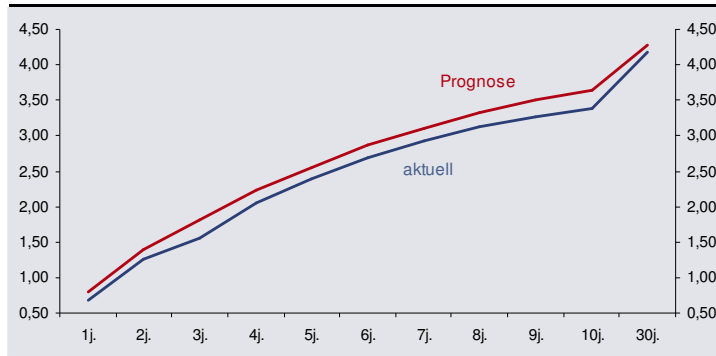
Euro-Staatsanleihen wiesen in den letzten Wochen bei insgesamt leicht negativer Performance (iBoxx: -0,1 %) nach Laufzeiten recht unterschiedliche Entwicklungen auf. Kurzläufer führten zusammen mit 3-5j. Titeln das Feld an (jeweils +0,4 %), gefolgt von 5-7j. Papieren (+0,2 %). 7-10j. Titel schnitten bereits negativ ab und belegten den vierten Platz (-0,1 %). Ultralangläufer waren diesmal mit -1,3 % eindeutig das Schlusslicht. Bei der kumulierten Performance seit dem Ultimo 2008 lagen erneut 3-5j. Titel (+4,8 %) vor 5-7j. Papieren (+4,5 %) an der Spitze.

Anhaltend
steile Zinsstruktur

Der 10/2-Spread bei deutschen Staatsanleihen behauptet sich im Bereich von zwei Prozentpunkten. Die Renditedifferenz zwischen 5-jährigen und dem Mittel aus 10- und 2-jährigen Bundesanleihen (Butterfly-Spread) bewegt sich seit Juni auf einem sehr hohen Niveau. Dies signalisiert, dass mittlere Laufzeiten im Vergleich zu den anderen Segmenten eine günstige Bewertung aufweisen. Mit Kurzläufem ist zwar gegenwärtig nur eine sehr magere Verzinsung zu erzielen. Sie bieten sich aber vorerst noch als sicherer Hafen innerhalb des Laufzeitenspektrums an.

Renditespektrum Bundesanleihen

Auf Sicht von 3 Monaten in %



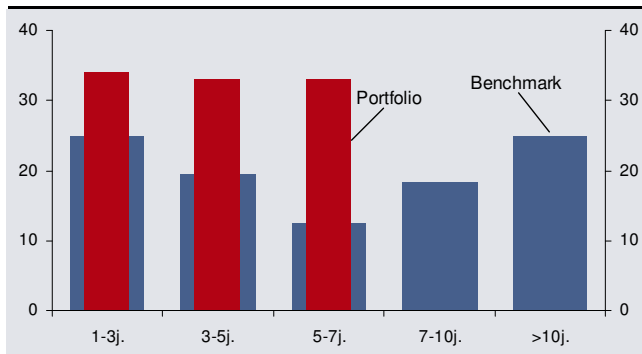
Quellen: Datastream, Volkswirtschaft/Research

Duration weiterhin
deutlich unter
Benchmark-Niveau

Der Renditeanstieg wird in den kommenden Monaten insbesondere bei langen Laufzeiten weiter an Fahrt gewinnen. Besonders ausgeprägt dürfte diese Entwicklung bei neun- und zehnjährigen Papieren sein. Beim reinen Laufzeitenportfolio raten wir daher, die gesamten Mittel gleichmäßig verteilt in Kurzläufer, drei- bis fünfjährige und fünf- bis siebenjährige Papiere zu investieren. Entsprechend sollten sieben- bis zehnjährige Papiere und Ultralangläufer vorerst nicht dotiert werden. Folglich empfiehlt sich für das Portfolio weiterhin eine Duration deutlich unter Benchmarkniveau.

Laufzeiten-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im Laufzeitenportfolio

%

Laufzeiten	BM	PF	Δ BM	Δ VM
1-3j.	25,2	34,0	8,8	0,0
3-5j.	20,2	33,0	12,8	0,0
5-7j.	11,8	33,0	21,2	0,0
7-10j.	18,4	0,0	-18,4	0,0
>10j.	24,5	0,0	-24,5	0,0

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

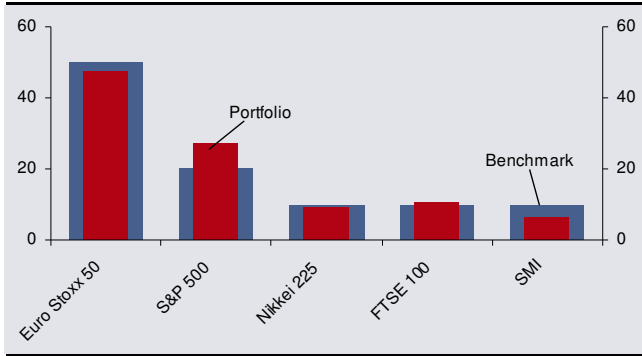
US-Aktien bleiben
Währungsfavoriten

Allokation der internationalen Aktienmärkte

Rein unter Währungsgesichtspunkten empfiehlt es sich, US-Werte vornehmlich zu Lasten von Schweizer Valoren und Euro-Aktien überzugewichten. Japanische Dividentitel sollten dagegen in diesem Zusammenhang nur leicht unter Benchmark-Niveau dotiert werden. Gleichzeitig erscheint bei britischen Werten eine weitgehend neutrale Positionierung ratsam.

Internationales Aktienportfolio

Portfoliostrukturen in %



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im internationalen Aktienportfolio

%

Internat. Aktien	BM	PF	Δ BM	Δ VM
Euro Stoxx 50	50,0	47,3	-2,7	-1,6
S&P 500	20,0	27,1	7,1	1,5
Nikkei 225	10,0	8,9	-1,1	-0,1
FTSE 100	10,0	10,6	0,6	0,8
SMI	10,0	6,2	-3,8	-0,6

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Portfoliostrukturen der Mischdepots

Aufgrund des deutlich günstigeren Chance-Risiko-Verhältnisses ist es u.E. empfehlenswert, Aktien zu Lasten von Euro-Staatsanleihen – wenn auch nicht mehr im bisherigen Ausmaß – überzugewichten. Liquidität sollte nur auf Benchmarkniveau gehalten werden. Bei den internationalen Aktienanlagen raten wir, rein unter Währungsgesichtspunkten US-Werte vornehmlich zu Lasten von Schweizer Valoren und Euro-Aktien überzugewichten. In der Laufzeitenallokation von Euro-Staatsanleihen empfehlen wir, die gesamten Mittel gleichmäßig verteilt in Kurzläufer, drei- bis fünfjährige und fünf- bis siebenjährige Papiere zu investieren. Entsprechend sollten sieben- bis zehnjährige Papiere und Ultralangläufer vorerst nicht dotiert werden. Auf Sicht von drei Monaten erwarten wir eine annualisierte Performance für das konservative Portfolio von 9,7 %, für das risikobewusste Portfolio von 17,3 % und für das spekulative Portfolio von 24,2 %.

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	22,9	2,4	0,1	16,4	17,0	0,7	0,5	12,3	11,3	-1,0	0,9
	3-5j.	14,4	19,5	5,1	-0,3	11,5	14,5	3,0	0,1	8,6	9,6	1,0	0,6
	5-7j.	12,0	27,7	15,8	2,1	9,6	20,7	11,1	2,0	7,2	13,7	6,5	2,0
	7-10j.	14,9	0,0	-14,9	0,0	11,9	0,0	-11,9	0,0	9,0	0,0	-9,0	0,0
	> 10j.	13,2	0,0	-13,2	0,0	10,6	0,0	-10,6	0,0	7,9	0,0	-7,9	0,0
Aktien	Euro Stoxx 50	20,0	24,9	4,9	-1,9	17,5	20,3	2,8	-2,0	25,0	28,6	3,6	-2,7
	S&P 500	-	-	-	-	7,0	11,6	4,6	0,0	10,0	16,4	6,4	0,0
	Nikkei 225	-	-	-	-	3,5	3,8	0,3	-0,3	5,0	5,4	0,4	-0,4
	FTSE 100	-	-	-	-	3,5	4,5	1,0	0,1	5,0	6,4	1,4	0,1
	SMI	-	-	-	-	3,5	2,6	-0,9	-0,4	5,0	3,7	-1,3	-0,6
Liquidität	3M EUR	5,0	5,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	0,0

BM=Benchmark, PF=Portfolio, ΔBM=Abweichung von der Benchmark, ΔVM=Veränderung zum Vormonat
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research