

Wochenkommentar

Bessere Stimmung

Research & Strategy
 13. Januar 2012

Taktische Asset Allocation: Konservativ

	Strategisch	Taktisch	Differenz
Geldmärkte	10	26	+16
Anleihen	70	60	-10
Aktien	10	6	-4
Altern. Invest.	10	8	-2
Hedgefonds	5	5	
Immobilien	3	3	
Rohstoffe	2	0	-2

Taktische Asset Allocation: Ausgewogen

	Strategisch	Taktisch	Differenz
Geldmärkte	10	30	+20
Anleihen	40	28	-12
Aktien	40	34	-6
Altern. Invest.	10	8	-2
Hedgefonds	5	5	
Immobilien	3	3	
Rohstoffe	2	0	-2

Taktische Asset Allocation: Wachstumsorientiert

	Strategisch	Taktisch	Differenz
Geldmärkte	10	36	+26
Anleihen	20	8	-12
Aktien	60	48	-12
Altern. Invest.	10	8	-2
Hedgefonds	5	5	
Immobilien	3	3	
Rohstoffe	2	0	-2

Makro-Prognosen für 2012 (%)*

	Reales BIP- Wachstum ABN		Inflation ABN AMRO Market*	
USA	1,7	1,9	1,9	2,1
Eurozone	-0,8	0,6	1,3	1,8
GB	0,5	1,5	2,8	2,7
Japan	2,5	2,2	-0,3	-0,2
Andere Länder	2,2	2,3	2,2	1,9
EM Asien	7,3	7,2	5,1	4,7
Lateinamerika	3,7	3,8	6,5	6,5
EEMEA**	2,8	3,5	5,3	6,8
Welt	3,3	3,6	3,6	3,6

Sämtliche Prognosen sind annualisierte Durchschnittswerte von Quartalsentwicklungen im Vergleich zum Vorjahr. *Blue Chip; **Andere Industrieländer sind Australien, Kanada, Dänemark, Neuseeland, Norwegen, Schweden und Schweiz; *** EEMEA: Osteuropa, Naher Osten und Afrika

Makro

Bessere Stimmung

Die Anspannung aufgrund der Staatsschuldenkrise hat nachgelassen, weil sich die Finanzierungslage für Banken und Regierungen ein wenig gebessert hat. Die Anleiheauktion in Spanien wurde am Markt besonders gut aufgenommen und schürte Optimismus. Allerdings sorgte die hohe Inanspruchnahme der EZB-Einlagefazilität seitens der Banken dafür, dass die Stimmung nicht allzu überschwänglich wurde. Wir sehen ein erhebliches Risiko, dass sich die Euro-Krise weiter verschärft. Auf die Staaten kommt dieses Jahr ein hoher Finanzierungsbedarf zu, wobei der Februar ein besonders schwerer Monat wird. Das gilt nicht zuletzt für Italien. Darüber hinaus haben die Politiker noch immer kein ausreichend großes finanzielles Sicherheitsnetz geschaffen. Wir halten die Lage für unsicher, bis die Regierungen die Krise tatsächlich in den Griff bekommen – was sie in unseren Augen irgendwann schaffen werden.

Unterdessen ließ die EZB die Zinsen unverändert. Diese Entscheidung wurde einstimmig getroffen, aber die Notenbank kündigte an, die eingehenden Daten in den kommenden Monaten sehr gründlich zu analysieren. Sollte es zu einer großen Unsicherheit und zu erheblichen Abwärtsrisiken kommen, sei die Bank bereit, zu handeln. Wir halten weitere Senkungen des Refinanzierungssatzes für wahrscheinlich und gehen davon aus, dass er von aktuell 1 auf 0,5 Prozent sinken wird. Wir sind außerdem der Meinung, dass das Basisszenario der EZB für das Wirtschaftswachstum der aktuellen Entwicklung hinterherhinkt. Die Indizes zum Vertrauen in der Wirtschaft sind zwar jüngst nicht mehr gesunken, sie befinden sich aber weiterhin auf einem Niveau, das ein schrumpfendes BIP signalisiert.

In den USA enttäuschten die Einzelhandelszahlen und die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe. Dies bestätigt unsere Ansicht, dass die konjunkturelle Erholung mäßig ausfallen wird. In China dagegen lagen Geldmenge und Kreditversorgung über den Erwartungen. Dies zeigt, dass der Staat von einer restriktiven Politik zu einer leichten Lockerung übergegangen ist.

Global Investment Committee

ABN AMROs Global Investment Committee hat **die Asset Allocation nicht verändert:**

Mit einer klaren Untergewichtung aller großen Anlageklassen und einer klaren Übergewichtung von Barmitteln ist unsere Position derzeit überaus defensiv.

Unsere aktuelle Aufstellung diskontiert das asymmetrische Risikomuster, das in den vergangenen Monaten an den Finanzmärkten vorherrschte. Bei der nächsten verlängerten Sitzung führt das Global Investment Committee eine umfassende und gründliche Prüfung der aktuellen Anlagestrategie durch.

Rendite Staatsanleihen

	10 – 2 J. (Bp)	2 J. (%)	10 J. (%)
UST (US-Staatsanl.)	168	0,22	1,90
Bundesanleihen	165	0,14	1,79
Gilts (britische Staatsanl.)	162	0,37	1,99
JGB (japan. Staatsanl.)	82	0,12	0,94
EMBI+	385	-----	-----
iTraxx Euro 5-Year	167	-----	-----

Zentralbankdaten

	Aktuell	Datum	Erwartung
EZB	1,00	9. Feb. 2012	-25 Bp
Fed	0,0–0,25	25. Jan. 2012	Unverändert

10-Jahres-Rendite Deutschland – Bloomberg



Anleihen

Highlights der vergangenen Woche (9. – 13. Januar)

Nach Deutschlands erfolgreicher Anleiheauktion ließen die Risikoaufschläge weiter nach. Deutschland konnte 5-jährige Titel im Wert von insgesamt EUR 3,15 Mrd. zum Preis von 0,9 Prozent verkaufen. Die Auktionen in Spanien und Italien, auf die der Markt mit Spannung gewartet hatte, liefen besser als erwartet: Die Nachfrage war groß. Die rege Aktivität am Primärmarkt setzt sich trotz der Unsicherheit am Markt unvermindert fort. Anzeigen für eine Verbesserung der Liquiditätslage sorgen allmählich dafür, dass die Risikoaufschläge bei Schultiteln von Finanzfirmen sinken.

Diese Woche im Fokus (16. – 20. Januar)

Die Entwicklungen in Griechenland, vor allem die Beteiligung der Privatwirtschaft an der Rettung, stehen auf unserer Beobachtungsliste in nächster Zeit weit oben. In den Kernländern dürften sich die Märkte weiterhin seitwärts entwickeln, angesichts der bevorstehenden Ankündigungen neuer Maßnahmen zur Lösung der Euro-Krise vor dem für den 30. Januar geplanten EU-Gipfel und den Urteilen der Ratingagenturen. Bei Finanzwerten sind wir gespannt, wie sich der Markt positioniert, stehen doch in den kommenden Wochen eine Reihe von Zahlen an. Außerdem werden natürlich die Anleiheauktionen in Frankreich, Portugal, Spanien und Belgien im Zentrum der Aufmerksamkeit stehen.

Thema der Woche

Dass Fitch sagte, eine Herabstufung Frankreichs sei 2012 unwahrscheinlich, war gut. Die Nachricht ließ die Kurse von Finanztiteln steigen und die Risikoaufschläge im Euroraum sinken. Frankreich legte auf Wochensicht eine deutliche Outperformance hin, und so verringerte sich der Risikoaufschlag von zehnjährigen OATs gegenüber zehnjährigen Bundesanleihen um 30 Basispunkte. Für die Bewertung der Staaten werden die kommenden Wochen ebenso unsicher wie entscheidend. Bei Moody's und S&P stehen Bewertungen des Euroraums an. Deshalb ist die Lage immer noch so angespannt, dass es vorerst nicht zu einer weiteren und vor allem dauerhaften Senkung der Risikoaufschläge kommen sollte.

Devisenprognosen

	2012. März	2012. Juni	2012. Dez.
EUR/USD	1,25	1,30	1,35
USD/JPY	74	76	79
GBP/USD	1,52	1,57	1,59

EUR/USD – Bloomberg



Devisen

Highlights der vergangenen Woche (9. – 13. Januar)

Anfang der Woche erhöhte Fitch mit der Aussage, die EZB sollte aktiver Anleihen kaufen, den Druck auf den Euro. So erreichte die Gemeinschaftswährung gegenüber AUD und NZD neue Tiefstwerte, und der EUR-USD-Kurs fiel unter 1,27. Während sich der USD mehr oder weniger seitwärts entwickelt, scheint der EUR als Finanzierungswährung eingesetzt worden zu sein. Die rege Nachfrage nach italienischen und spanischen Staatsanleihen drehte die Stimmung wieder, und so stieg der EUR-USD-Kurs wieder in Richtung 1,29. Die Tatsache, dass die EZB nicht über eine Zinssenkung um 25 Basispunkte diskutierte, wurde ebenfalls positiv aufgenommen. Der Umschwung beim EUR führte zu Gewinnmitnahmen bei EUR-GBP-Shortpositionen, und der Wechselkurs stieg wieder über 0,8350.

Diese Woche im Fokus (16. – 20. Januar)

Die Inflationsdaten in den USA und in Großbritannien geben Aufschluss darüber, ob die Politiker Spielraum für weitere Maßnahmen haben oder nicht. Außerdem werden die Märkte auf BIP und Industrieproduktion in China schauen. Diese Zahlen könnten rohstoffbezogenen Währungen die Richtung vorgeben, vor allem wenn sie über den Erwartungen liegen. Daneben könnten der ZEW-Index hier in Deutschland und die geldpolitischen Entscheidungen der Bank of Canada die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf sich ziehen.

Quartalsberichte diese Woche

16. Januar	Singapore Exchange
17. Januar	Citigroup, Rio, SGS, Wells Fargo
18. Januar	ASML, eBay, Goldman
19. Januar	Amexco, BoA, Freeport, Google, Intel, IBM, Microsoft, Morgan Stanley, PPG, Southwest
20. Januar	GE, Schlumberger

Sektorindizes

Index	Stand	KGV '12	Div.	%YTD
S&P 500	1295	11	2,2%	3,1
Euro Stoxx	2345	8,1	5,4%	1,4
Nikkei 225	8500	12,7	2,3%	-0,8
FTSE100	5662	8,8	4,2%	1,6
AEX	310	8,3	4,6%	-0,7

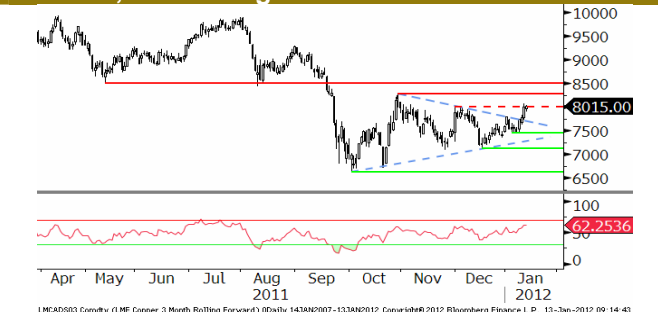
Wichtige Ratingänderungen

Unternehmen	von	zu
Bucher	Kaufen	Halten
Suedzucker	Kaufen	Halten
Int'l Paper	Kaufen	Halten
Philips (Kon.)	Kaufen	Halten
Vivendi	Halten	Kaufen

Rohstoffpreise – Bloomberg

	Schluss 5. Dez.	Schluss 12. Jan.
Gold	1622	1650
Brent	113	113
Kupfer	7540	8005
Weizen	629	605

Brent-Öl, Bloomberg



Aktien

Highlights der vergangenen Woche (9. – 13. Januar)

Eine Verschiebung hin zu zyklischeren Sektoren ließ die Aktienmärkte vergangene Woche steigen. Die Investoren nahmen bei nichtzyklischem Konsum, Energie und Versorgern Gewinne mit und stiegen in Grundstoffe, Finanzwerte und Industrieunternehmen ein. Die Gewinnwarnungen von Philips, Tiffany, Tesco und Actelion wurden gar nicht groß berücksichtigt, weil Spekulationen aufkamen, dass China womöglich weitere Schritte zur Verbesserung der Liquiditätslage ergreift, „Merkozy“ ihre neuen Haushaltsregeln vielleicht früher fertigstellen und die Anleiheauktionen in Spanien und Italien gut laufen würden.

Diese Woche im Fokus (16. – 20. Januar)

Die Berichtssaison wird diese Woche Fahrt aufnehmen: 48 S&P-500-Unternehmen und sechs Dow-Vertreter legen Zahlen vor. Wegen niedrigerer Prognosen der Unternehmen und aufgrund des schwachen gesamtwirtschaftlichen Umfelds senkten die Analysten ihre Schätzungen für das vierte Quartal früher und deutlicher auf USD 23,8. Das ist fünf Prozent niedriger als im dritten Quartal. Angesichts der positiven gesamtwirtschaftlichen Überraschungen in den USA erwarten wir eher eine Entwicklung nach oben. Allerdings verpasste Actelion die 2011er Wachstumsziele, weil staatliche Krankenhäuser und Einrichtungen in Südeuropa ihre Rechnungen nicht bezahlt haben. Sollte sich dieses Problem als weiter verbreitet und gravierender herausstellen, könnte der jüngste Optimismus an den Aktienmärkten schnell wieder umschlagen.

Thema der Woche

Die eskalierende Schuldenkrise in Europa und die Angst vor einer globalen Rezession sorgten Ende 2011 für ein schwaches Umfeld. 2012 dürfte angesichts der schwelenden Risiken und Unsicherheit ein weiteres turbulentes Jahr werden. Die hohe Volatilität an den Aktienmärkten scheint sich fortzusetzen, und sowohl die Renditen hochwertiger Anleihen als auch die Zinssätze notieren unverändert auf historischen Tiefständen. Daher hat sich an der Begründung für unseren Aktienschwerpunkt „Qualitätsdividenden“ nichts geändert, besonders da die Dividendensaison kurz bevorsteht.

Rohstoffe

Highlights der vergangenen Woche (9. – 13. Januar)

Der Preisunterschied zwischen Brent und WTI stieg auf über USD 12 (ein 2-Monats-Hoch), nachdem die Verteilung der beiden Ölsorten in einigen großen Rohstoffindizes neu festgelegt wurde. WTI-Positionen wurden geschlossen, Brent-Positionen erhöht. Brent profitierte außerdem von der Anspannung im Zusammenhang mit Irans Atomprogramm und den Sanktionen gegen das Land. Unedle Metalle legten innerhalb des Abwärtstrends zu, weil sich die Risikoeinschätzung verbesserte und große Metallhütten Produktionskürzungen ankündigten. Das US-Landwirtschaftsministerium setzte mit der Prognose einer noch stärker steigenden Maisernte die Preise für den Agrarrohstoff unter Druck (minus sechs Prozent an einem Tag).

Diese Woche im Fokus (16. – 20. Januar)

Die Marktstimmung und der USD werden die Richtung der Rohstoffe vorgeben. Mit Blick auf die Ölpreise werden die Märkte vor allem auf die Sanktionen gegen den Iran schauen. Vor dem Hintergrund der wachsenden Erwartungen, dass sich die Wetterbedingungen stärker normalisieren, könnte die Energienachfrage steigen (vor allem nach Erdgas), und dies könnte zu steigenden Preisen führen. Der CRB-Index testet die Widerstandslinie des Abwärtskanals. Ein Ausbruch nach oben würde aus technischer Sicht kurzfristig eine neutralere Haltung zu Rohstoffen signalisieren.

Haftungsausschluss

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich der Information. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Beratung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeiner Finanzanlage noch eine offizielle Bestätigung einer Transaktion dar. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Entwicklungen. Maßgeblich für die Abwägung von Chancen und Risiken und eine Entscheidung über ein Investment sind allein der Verkaufsprospekt und die Berichte des Emittenten. Auch wenn die hierin gegebenen Informationen aus Quellen stammen, die wir für verlässlich halten, übernimmt die Delbrück Bethmann Maffei AG keine Gewähr für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und Schlussfolgerungen. Da solche Informationen, wie die hier diskutierten, naturgemäß ständigen Veränderungen unterliegen, können durch die Delbrück Bethmann Maffei AG jederzeit und ohne vorherige Ankündigung Änderungen vorgenommen werden. Anleger sollten sich vor dem Erwerb einer in diesem Dokument genannten Anlagemöglichkeit eine Beratung zur Kapitalanlage sowie zu ihrer steuerlichen und rechtlichen Situation einholen, um die individuelle Eignung der beschriebenen Produkte/Märkte (insbesondere in Bezug auf die Risikohaltigkeit) zu prüfen. Das Dokument darf weder fotokopiert noch in anderer Art und Weise ohne die vorherige Zustimmung der Delbrück Bethmann Maffei AG vervielfältigt werden. Diese Informationen richten sich ausschließlich an Anleger in Deutschland, die nicht US-Personen sind. Diese Broschüre stellt keinen Kotierungsprospekt im Sinne von Art. 652 bzw. 1156 OR und kein öffentliches Angebot im Sinne von § 1 Abs. 1 Nr. 1 bzw. § 1 Abs. 2 KMG dar.

Stand: 16.01.2012

[DAX ist eingetragenes Warenzeichen der Deutsche Börse AG, Dow Jones, Nikkei und Stoxx sind eingetragene Warenzeichen von Dow Jones].

Verantwortlich: Delbrück Bethmann Maffei Investment Strategie & Research;

Redaktion: Michael Harms

Herausgeber: Delbrück Bethmann Maffei AG, Bethmannstr. 7-9, 60311 Frankfurt am Main

Tel.: 069/2177-4168

Alle Rechte vorbehalten

Dies ist eine internationale Publikation von ABN AMRO. Weitere Informationen und Kontaktdaten finden Sie auf unserer Webseite www.abnamroprivatebanking.com.