



Autor:

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

Redaktion:

Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/Leitung Research

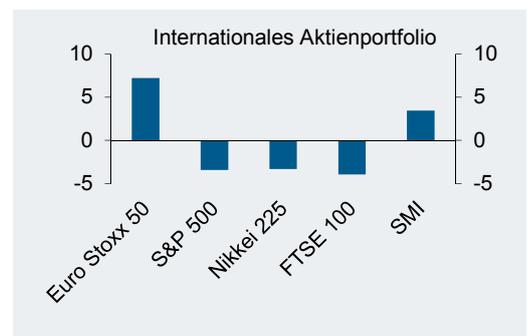
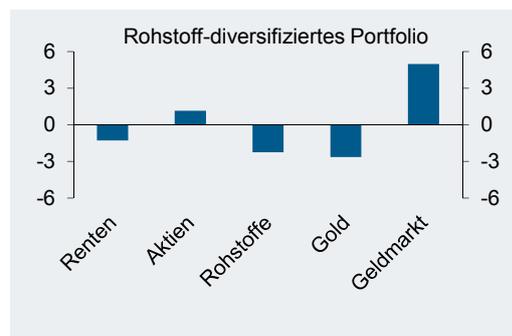
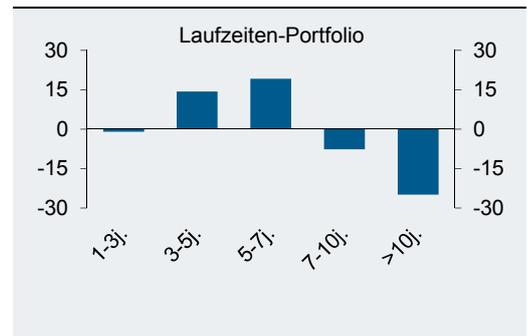
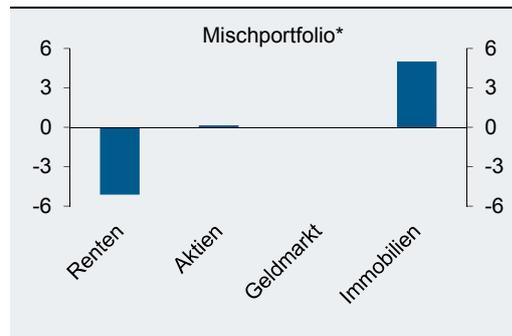
Herausgeber:

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

- Die EZB droht ein wichtiger Staatsfinancier zu werden und damit dauerhaft in politische Abhängigkeiten zu geraten. Die Wahrung der Geldwertstabilität als oberstes Ziel wird damit ausgehöhlt. Der Übergang in eine Haftungs- und Transferunion wird dabei ebenso in Kauf genommen wie eine höhere Teuerung. Entsprechend dürften sich die Ertragsaussichten für deutsche Staatsanleihen schon bald weiter eintrüben.
- Nach dem rasanten Anstieg der vergangenen Monate scheint bei Aktien inzwischen das kurzfristige Ertragspotenzial weitgehend ausgeschöpft zu sein. Für einen Aufstieg zu neuen Gipfeln wäre eine deutliche Aufhellung der Wachstumsperspektiven notwendig. Andererseits dürfte die moderate Bewertung vor fallenden Notierungen schützen.
- Mit Blick auf die aktuellen Chance-Risikoverhältnisse ist es empfehlenswert, Immobilien deutlich überzugewichten, Aktien und Liquidität neutral zu gewichten sowie Renten unterzugewichten.
- Da das Wachstumsszenario zunächst fragil erscheint, ist das kurzfristige Ertragspotenzial bei Rohstoffen insgesamt überschaubar. Solange die US-Notenbank keine weiteren wirklich beherzten Lockerungsschritte vollzieht, tritt Gold mehr oder weniger auf der Stelle.

Portfolien, Abweichungen von den jeweiligen Neutralwerten

%-Punkte



*Portfolio 3 der Helaba-Sollportfolien

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.

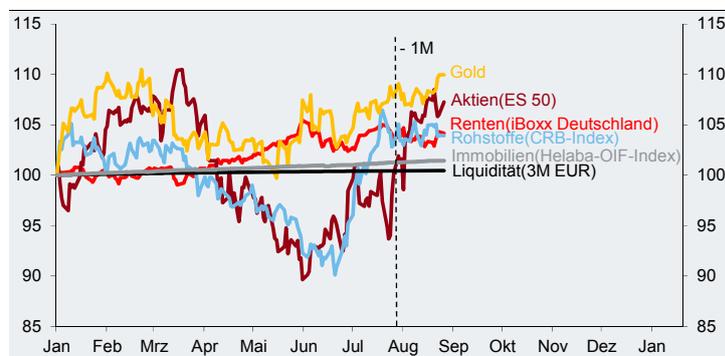
Performance-Rückblick

Euro-Aktien zuletzt
große Gewinner beim
Einmonatsvergleich

Die Performance von deutschen Staatsanleihen fiel im Einmonatsvergleich zuletzt leicht negativ aus (iBoxx: -0,2 %). Aktien konnten dagegen sehr deutlich zulegen. Dabei schnitten Euro-Aktien in lokaler Währung mit weitem Abstand am besten ab (+14,1 %). Deutlich dahinter zurück nahmen japanische Dividendenpapiere den zweiten Platz (+8,6 %) ein. Britische Titel und US-Werte belegten gemeinsam den dritten Platz (+5,8 bzw. +5,7 %). Schweizer Valoren waren mit +5,0 % das Schlusslicht. Zuletzt erwiesen sich die hier beobachteten Währungen mit Ausnahme des Schweizer Franken gegenüber dem Euro als etwas schwächer, so dass auf Eurobasis der Ertragsunterschied zu Euro-Aktien noch höher ausfällt und Schweizer Valoren auf den zweiten Platz klettern. Bei Rohstoffen kam es beim Einmonatsvergleich zu einem Plus (+2,9 %). Bei Gold fiel es etwas höher aus (+4,3 %). Auf Eurobasis ergeben sich deutlich schlechtere Ergebnisse (-0,3 bzw. +1,1 %). Beim Vergleich der bisherigen kumulierten Performance seit dem Jahresresultimo 2011 aller hier beobachteten Asset-Klassen auf Eurobasis lagen US-Aktien an der Spitze (+18,0 %).

Entwicklung ausgewählter Asset-Klassen in Euro

indexiert, 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	-	-	3,7	-0,2
	1-3j.	-	-	0,5	0,0
	3-5j.	-	-	2,1	-0,1
	5-7j.	-	-	3,6	-0,3
	7-10j.	-	-	5,5	-0,5
	>10j.	-	-	7,3	-0,1
Aktien	Euro Stoxx 50	9,7	14,1	9,7	14,1
	S&P 500	13,8	5,7	18,0	2,4
	Nikkei 225	7,5	8,6	9,0	4,6
	FTSE 100	6,8	5,8	12,6	4,6
	SMI	9,4	5,0	10,5	5,0
Rohstoffe	CRB	0,2	2,9	3,9	-0,3
	Gold	6,0	4,3	10,0	1,1
Währungen	USD	-	-	3,7	-3,1
	JPY	-	-	1,4	-3,7
	GBP	-	-	5,4	-1,1
	CHF	-	-	1,1	0,0
Immobilien	OIF*	-	-	1,4	0,2
Liquidität	3M EUR	-	-	0,5	0,0

*OIF=Helaba-OIF(Offene Immobilienfonds)-Index ; Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Basisszenario

Überwindung der
Wachstumsschwäche

Das Wachstum der Weltwirtschaft ist wenig dynamisch. Die Maßnahmen zur Inflationseindämmung ebenso wie negative Rückkoppelungen aus wichtigen Abnehmerregionen wirken 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 konjunkturellen Stimmungsindikatoren dürften sich nach den jüngsten Rückschlägen im Zuge der Krise im Euroraum mit dem Abklingen der politischen Unsicherheiten und einer höheren Wachstumsdynamik in den Schwellenländern bald wieder robuster zeigen. Die Teuerung ist zumeist eher stabil. Die Geldpolitik bleibt in den großen Industrieländern sehr locker und wird in den Schwellenländern eher wieder expansiv.

Performance-Ausblick

Schweizer Valoren
mit größtem
Ertragspotenzial

Die EZB droht ein wichtiger Staatsfinanzier zu werden und damit dauerhaft in politische Abhängigkeiten zu geraten. Die Wahrung der Geldwertstabilität als oberstes Ziel wird damit ausgehöhlt. Der Übergang in eine Haftungs- und Transferunion wird dabei ebenso in Kauf genommen wie eine höhere Teuerung. Entsprechend dürften sich die Ertragsaussichten für deutsche Staatsanleihen schon bald weiter eintrüben. Nach dem rasanten Anstieg der vergangenen Monate scheint bei Aktien inzwischen das kurzfristige Ertragspotenzial weitgehend ausgeschöpft zu sein. Für einen Aufstieg zu neuen Gipfeln wäre eine deutliche Aufhellung der Wachstumsperspektiven notwendig. Andererseits dürfte die moderate Bewertung vor fallenden Notierungen schützen. Da das Wachstumsszenario zunächst fragil erscheint, ist das kurzfristige Ertragspotenzial bei Rohstoffen insgesamt überschaubar. Solange die US-Notenbank keine weiteren wirklich beherzten Lockerungsschritte vollzieht, tritt Gold mehr oder weniger auf der Stelle.

Rendite-Risiko-Aussichten nach Anlageinstrumenten in %

		Performanceerwartung*		Risiko**	Sharpe-Ratio***
		lokal	in EUR		
Renten	iBoxx	-	-4,6	5,9	-0,8
	1-3j.	-	-0,8	1,0	-1,1
	3-5j.	-	-0,7	2,9	-0,3
	5-7j.	-	-0,2	4,9	-0,1
	7-10j.	-	-3,0	7,3	-0,4
	>10j.	-	-14,8	13,9	-1,1
Aktien	Euro Stoxx 50	1,0	1,0	27,0	0,0
	S&P 500	7,5	-8,0	15,2	-0,5
	Nikkei 225	4,5	-12,6	18,4	-0,7
	FTSE 100	7,7	-14,4	17,8	-0,8
	SMI	6,4	6,8	13,9	0,5
Rohstoffe	CRB	6,2	-9,2	16,9	-0,6
	Gold	-4,5	-18,3	20,0	-0,9
Währungen	USD	-	-14,5	10,6	-1,4
	JPY	-	-16,4	12,5	-1,3
	GBP	-	-20,6	7,1	-2,9
	CHF	-	0,3	3,5	0,0
Immobilien	OIF****	-	2,5	0,3	11,3
Liquidität	3M EUR	-	0,2	0,0	-

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

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

**** OIF=Helaba-OIF(Offene Immobilienfonds)-Index

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Asset-Allokation der Mischportfolien

Immobilien zu Lasten von Renten deutlich übergewichten

Mit Blick auf die aktuellen Chance-Risikoverhältnisse ist es empfehlenswert, Immobilien deutlich überzugewichten, Aktien und Liquidität neutral zu gewichten sowie Renten unterzugewichten. In Portfolio 5, das keine Immobilien enthält, sollte Liquidität deutlich übergewichtet werden. Die Möglichkeiten zur Untergewichtung von Renten werden dabei in Portfolio 1 voll, in Portfolio 2 zu 36 %, in Portfolio 4 zu 26 % sowie in den Portfolios 4 und 5 zu jeweils 52 % ausgeschöpft.

Portfolioempfehlungen nach Anlegerprofilen

Portfoliostrukturen in %

		Portfolio 1			Portfolio 2			Portfolio 3			Portfolio 4			Portfolio 5		
		NW	PF	ΔNW	NW	PF	ΔNW	NW	PF	ΔNW	NW	PF	ΔNW	NW	PF	ΔNW
Renten/ Spareinlagen	iBoxx	90,0	80,0	-10,0	70,0	64,6	-5,4	45,0	39,9	-5,1	20,0	14,8	-5,2	10,0	4,8	-5,2
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	15,0	15,4	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	international*	-	-	-	-	-	-	40,0	40,1	0,1	65,0	65,2	0,2	85,0	85,2	0,2
Immobilien	OIF**	5,0	10,0	5,0	10,0	15,0	5,0	10,0	15,0	5,0	10,0	15,0	5,0	-	-	-
Liquidität	3MEUR	5,0	10,0	5,0	5,0	5,0	0,0	5,0	5,0	0,0	5,0	5,0	0,0	5,0	10,0	5,0

NW=Neutralwert, PF=Portfolio, ΔNW=Abweichung vom Neutralwert, ΔVM=Veränderung zum Vormonat. OIF=Helaba-OIF (Offene Immobilienfonds)-Index. *Siehe auch Seite 6. **Die Anteilrücknahme bei offenen Immobilienfonds kann über einen längeren Zeitraum ausgesetzt werden. Für Anleger mit besonders hoher Liquiditätspräferenz empfehlen wir daher, in Portfolio 1 den Immobilienanteil durch Liquidität zu ersetzen. Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

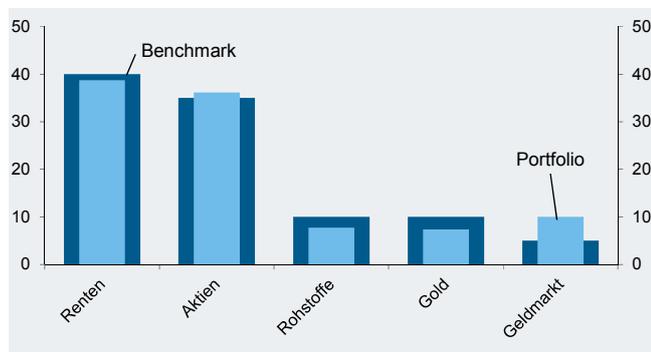
Allokation des um Rohstoffe diversifizierten Portfolios

Rohstoffe und Gold untergewichten

Auch Rohstoffe haben in den letzten Wochen von der wieder gestiegenen Risikotoleranz der Finanzinvestoren profitiert. Gleichzeitig führten Sonderfaktoren wie die Feriensaison, die Hitzewelle und Dürre in vielen Teilen der Welt sowie die wieder vermehrten politischen Spannungen im Nahen Osten zu einem mitunter rasanten Anstieg der Notierungen. Entsprechend blieb das Kursbild heterogen. Auffällig war wiederum das schlechte Abschneiden der besonders konjunktursensitiven Industrierohstoffe. Während bei Mineralölprodukten und Getreide das lokale Hoch erreicht sein dürfte und in den Herbst hinein mit einer Preisberuhigung zu rechnen ist, wachsen bei Primärmetallen die Chancen auf eine zumindest leichte Erholung. Sollte unser Szenario einer baldigen Konjunkturerholung gerade auch in Asien sich in den kommenden Monaten nicht erfüllen, könnten die Notierungen selbst der Primärmetalle nochmals deutlich unter Druck kommen.

Rohstoff-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



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

Allokation im Rohstoff-Portfolio

%

		NW	PF	ΔNW	ΔVM
Renten	iBoxx	40,0	38,7	-1,3	1,7
Aktien	international*	35,0	36,2	1,2	-1,2
Rohstoffe	CRB	10,0	7,7	-2,3	0,2
	Gold	10,0	7,4	-2,6	-0,7
Liquidität	3MEUR	5,0	10,0	5,0	0,0

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

Laufzeiten-Allokation

Ultralangläufer
zuletzt vorne

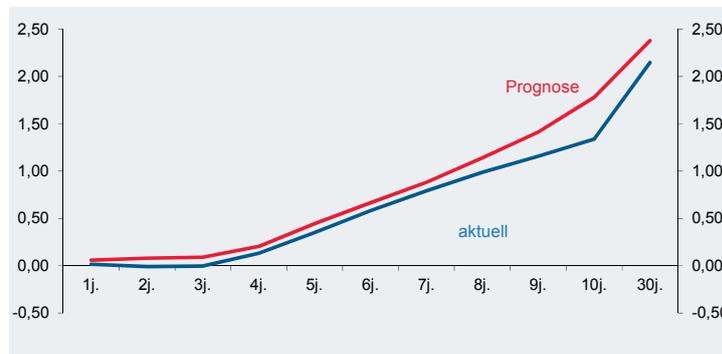
Deutsche Staatsanleihen wiesen beim jüngsten Einmonatsvergleich ein leichtes Minus auf (iBoxx: -0,2 %). Kurzläufer führten die Rangliste an (0,0 %). Platz 2 belegten 3-5j. Papiere und Ultralangläufer mit jeweils -0,1 %. 5-7j. Titel lagen auf dem dritten Platz (-0,3 %). 7-10j. Papiere waren das Schlusslicht (-0,5 %). Bei der kumulierten Performance seit dem Ultimo 2011 waren Ultralangläufer zuletzt in Führung (+7,3 %).

Kurze bis mittlere
Laufzeiten als
Anlageschwerpunkt

Der 10/2-Spread von Bundesanleihen bewegt sich seit Ende Mai im Verbund mit steigenden Inflationserwartungen schrittweise nach oben. Offenbar steuert die Renditedifferenz zwischen kurzen und langen Laufzeiten, aktuell bei etwa 1,4 %-Punkten, auf das Spread-Niveau des Jahreswechsels von rund 1,7 %-Punkten zu. Mit einer Abflachung der Zinsstruktur ist im aktuellen Umfeld einer extrem expansiven Geldpolitik nur für den Fall einer erneuten massiven Zuspitzung der Eurokrise zu rechnen. Eine steilere Zinsstruktur führt 10j. Bundesanleihen in schwieriges markttechnisches Fahrwasser. Engagements sind hier auch aufgrund der extremen Volatilität in diesem von politischen Einflussfaktoren dominierten Umfeld weiterhin nicht empfehlenswert. Der Schwerpunkt bei Neuengagements sollte unverändert im Bereich kurzer bis mittlerer Laufzeiten liegen.

Renditespektrum Bundesanleihen

Auf Sicht von 3 Monaten in %



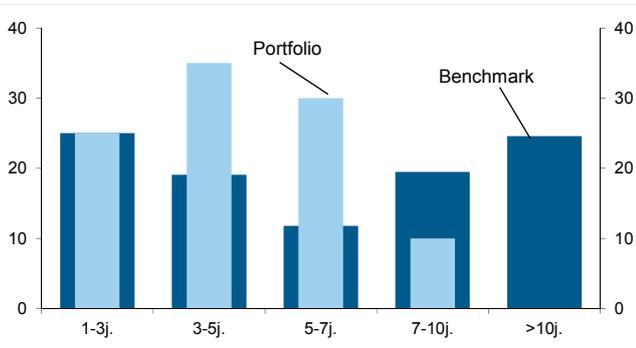
Quellen: Datastream, Volkswirtschaft/Research

Duration deutlich unter
Benchmarkniveau

Beim reinen Laufzeiten-Portfolio raten wir, aufgrund des besseren Chance-Risiko-Verhältnisses 3-5j. und 5-7j. Titel deutlich überzugewichten. Kurzläufer sollten neutral gewichtet werden. Von Engagements in Ultralangläufern ist abzuraten. Insgesamt ist für das Portfolio somit eine Duration deutlich unter Benchmarkniveau empfehlenswert.

Laufzeiten-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im Laufzeiten-Portfolio

%

Laufzeiten	NW	PF	Δ NW	Δ VM
1-3j.	26,0	25,0	-1,0	0,0
3-5j.	20,7	35,0	14,3	0,0
5-7j.	10,8	30,0	19,2	0,0
7-10j.	17,6	10,0	-7,6	0,0
>10j.	24,9	0,0	-24,9	0,0

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

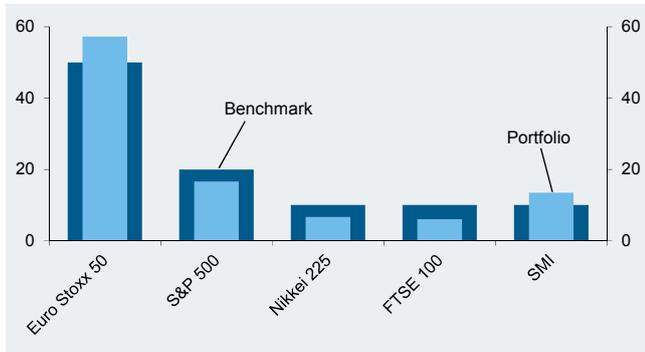
Allokation der internationalen Aktienanlagen

Schweizer Valoren und Euro-Aktien übergewichten

Die Performance-Erwartungen auf Euro-Basis sprechen gegenwärtig bei internationalen Aktien auch unter Währungsgesichtspunkten für eine Übergewichtung von Schweizer Valoren und Euro-Aktien zu Lasten der übrigen Vertreter des Aktienuniversums.

Internationales Aktienportfolio

Portfoliostrukturen in %



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im internationalen Aktienportfolio

%

	Internat. Aktien	NW	PF	Δ NW	Δ VM
Euro Stoxx 50	50,0	57,2	7,2	2,6	
S&P 500	20,0	16,6	-3,4	-0,3	
Nikkei 225	10,0	6,7	-3,3	-3,4	
FTSE 100	10,0	6,1	-3,9	-2,8	
SMI	10,0	13,5	3,5	4,1	

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Portfoliostrukturen der Mischdepots

Mit Blick auf die aktuellen Chance-Risikoverhältnisse ist es empfehlenswert, Immobilien deutlich überzugewichten, Aktien und Liquidität neutral zu gewichten sowie Renten unterzugewichten. In Portfolio 5, das keine Immobilien enthält, sollte Liquidität deutlich übergewichtet werden. Bei den internationalen Aktienanlagen empfiehlt sich eine Übergewichtung von Schweizer Valoren und Euro-Aktien zu Lasten der übrigen Vertreter des Aktienuniversums. In der Laufzeiten-Allokation von Euro-Staatsanleihen raten wir, aufgrund des besseren Chance-Risiko-Verhältnisses 3-5j. und 5-7j. Titel deutlich überzugewichten. Kurzläufer sollten neutral gewichtet werden. Von Engagements in Ultralangläufern ist abzuraten.

Portfolioempfehlungen nach Anlegerprofilen

Portfoliostrukturen in %

		Portfolio 1			Portfolio 2			Portfolio 3			Portfolio 4			Portfolio 5		
		NW	PF	Δ NW	NW	PF	Δ NW	NW	PF	Δ NW	NW	PF	Δ NW	NW	PF	Δ NW
Renten/ Spareinlagen	1-3j.	90,0	80,0	-10,0	17,5	15,5	-2,0	11,3	9,6	-1,7	5,0	3,5	-1,5	2,5	1,1	-1,4
	3-5j.	-	-	-	13,4	20,8	7,5	8,6	12,8	4,3	3,8	4,8	0,9	1,9	1,5	-0,4
	5-7j.	-	-	-	8,3	21,1	12,9	5,3	13,0	7,7	2,4	4,8	2,5	1,2	1,6	0,4
	7-10j.	-	-	-	13,7	7,1	-6,5	8,8	4,4	-4,4	3,9	1,6	-2,3	2,0	0,5	-1,4
	> 10j.	-	-	-	17,2	0,0	-17,2	11,1	0,0	-11,1	4,9	0,0	-4,9	2,5	0,0	-2,5
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	15,0	15,4	0,4	20,0	23,0	3,0	32,5	37,3	4,8	42,5	48,8	6,3
	S&P 500	-	-	-	-	-	-	8,0	6,7	-1,3	13,0	10,8	-2,2	29,0	14,1	-14,9
	Nikkei 225	-	-	-	-	-	-	4,0	2,7	-1,3	6,5	4,4	-2,1	6,6	5,7	-0,9
	FTSE 100	-	-	-	-	-	-	4,0	2,4	-1,6	6,5	3,9	-2,6	5,2	5,2	-0,1
	SMI	-	-	-	-	-	-	4,0	5,4	1,4	6,5	8,8	2,3	1,7	11,5	9,8
Immobilien	OIF*	5,0	10,0	5,0	10,0	15,0	5,0	10,0	15,0	5,0	10,0	15,0	5,0	-	-	-
Liquidität	3M EUR	5,0	10,0	5,0	5,0	5,0	0,0	5,0	5,0	0,0	5,0	5,0	0,0	5,0	10,0	5,0

NW=Neutralwert, PF=Portfolio, ΔNW=Abweichung vom Neutralwert, ΔVM=Veränderung zum Vormonat. OIF=Helaba-OIF (Offene Immobilienfonds)-Index. *Die Anteilsrücknahme bei offenen Immobilienfonds kann über einen längeren Zeitraum ausgesetzt werden. Für Anleger mit besonders hoher Liquiditätspräferenz empfehlen wir daher, in Portfolio1 den Immobilienanteil durch Liquidität zu ersetzen.

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research