

Investment Strategy

April 2010



Sarah Arkle
Chief Investment Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

In diesem Monat veröffentlichen wir erstmals unsere Wirtschaftsprognosen für das Jahr 2011. Bei der Diskussion über diese Einschätzungen gehen wir grundsätzlich davon aus, dass sich das Wachstum in den westlichen Industriestaaten nach einer sehr festen Tendenz in den ersten sechs Monaten des Jahres in der zweiten Jahreshälfte 2010 abschwächen wird. Deshalb wird die konjunkturelle Entwicklung in den großen, etablierten Volkswirtschaften Anfang 2011 lediglich moderat verlaufen. Die Wirtschaftsaktivitäten, die zum Ende dieses Jahres zu beobachten sein werden, haben außerdem große Auswirkungen auf die Zahlen für das Gesamtjahr. Aus diesem Grund erwarten wir 2011 in den USA, dem Euroraum sowie in Großbritannien ein vergleichsweise lediglich mäßiges Wachstum.

Für Japan liegen unsere Prognosen leicht unter den allgemeinen Erwartungen. Das Wachstumspotenzial dieses Börsenplatzes wird weiterhin durch strukturelle Probleme beeinträchtigt, obwohl sich die solide Nachfrage innerhalb der Region positiv auf diesen Markt auswirkt. Darüber hinaus vertreten wir nach wie vor die Auffassung, dass China die wirtschaftliche Entwicklung auch 2011 weiter anführen wird und erwarten deshalb für diesen Markt derzeit eine Wachstumsrate von 9,1 Prozent.

Derweil beurteilen wir die mittelfristigen Inflationsaussichten weltweit vergleichsweise zuversichtlich. Wir sehen kaum Grund für einen von den Energiekosten ausgelösten Preisanstieg und gehen außerdem von einer weiterhin nur verhaltenen Konsumnachfrage aus. Deshalb prognostizieren wir für 2011 zunächst eine lediglich moderate Inflation und erwarten in den Industrienationen eine zeitgleich nur schrittweise Anhebung der Zinsen.

Angesichts dieses Umfelds können sich risikoreiche Anlageformen auch weiterhin erfreulich entwickeln. Aus diesem Grund bleiben wir in Aktien übergewichtet. Die Märkte werden ferner in zunehmendem Maße durch positive Gewinnkorrekturen bestimmt, weil sich immer mehr herauskristallisiert, dass bereits solide Unternehmen in einer Phase des unterdurchschnittlichen Wachstums noch stärker werden. Deshalb konzentrieren wir uns auch weiterhin auf hoch qualitative Firmen mit bewährten Managementteams, die ein hervorragendes Gewinnwachstum erzielen können.

Außerdem gehen wir davon aus, dass die Kombination eines hohen freien Cashflows, niedriger Kapitalrenditen sowie eines attraktiven Bewertungsniveaus die M&A-Aktivitäten in den nächsten Monaten weiter intensivieren wird. Aufgrund der Entwicklung an den Devisenmärkten sind britische Unternehmen dabei für ausländische Interessenten mittlerweile besonders attraktiv. So könnten sich die Unternehmensaktivitäten wegen des günstigen Übernahmerechts in Großbritannien auf diesen Markt konzentrieren. Wegen der schwachen Währungen in Großbritannien und Europa werden wir in unseren kontinentaleuropäischen Portfolios unseren Schwerpunkt auf das Thema „im Ausland erwirtschaftete Gewinne“ außerdem noch verstärken.

Auf Branchenebene hat eine Vielzahl unserer regionalen Teams wegen der wachsenden Zuversicht in eine globale Konjunkturerholung in Industrietiteln zugekauft. Aus diesem Grund haben wir den Industriesektor im Rahmen unserer Branchengewichtung auf ein übergewichtetes Maß angehoben. Darüber hinaus wirkt sich das sich verbessernde Konjunkturklima mittlerweile auch auf das Segment Bergbau aus. In diesem Bereich beginnt eine Reihe von Unternehmen schon wieder, die Investitionsausgaben zu erhöhen. Wir tragen diesem Trend durch die Selektion von Bergbauausrüstern Rechnung. Ferner haben wir innerhalb unseres Branchenmodells auch unser Engagement im Rohstoffsektor auf eine übergewichtete Positionierung angehoben.

Regional betrachtet sprechen die räumliche Nähe Japans zu China, wo eine kräftige Nachfrage zu beobachten ist, sowie die Anzeichen für eine Abwertung des JPY dafür, dass japanische Aktien auch

zukünftig fest tendieren könnten. Darüber hinaus macht das Bewertungsniveau kleinerer japanischer Firmen derzeit einen besonders attraktiven Eindruck, und wir sind in diesem Segment gut aufgestellt. Obwohl wir die wirtschaftlichen Fundamentaldaten von Schwellenländeraktien nach wie vor positiv beurteilen, steigen die Zinsen in vielen Schwellenländern inzwischen wieder an. Dies könnte es diesen Papieren auf kurze Sicht erschweren, eine überdurchschnittliche Wertentwicklung vorzulegen.

Im Hinblick auf die Anleihenmärkte sind wir der Meinung, dass das Staatsanleihenrisiko steigt, während das Risiko von Unternehmensanleihen aufgrund der Konjunkturerholung gleichzeitig nachlässt. Außerdem bleiben die Zinsdifferenzen trotz ihres deutlichen Rückgangs aus dem letzten Jahr solide. Diese beiden Faktoren bestätigen unsere Strategie, Credits den Vorzug vor Staatsanleihen zu geben. Darüber hinaus bleiben wir im Immobiliensektor neutral positioniert, weil die Erträge bis zum Jahresende wegen der kräftigen Zuwächse der letzten Monate vermutlich eher moderat ausfallen und durch laufende Einnahmen bestimmt werden.

Wirtschaftsprognosen

USA

	2008	2009	Aktuell	(T) Ende 2010	(Cons) Ende 2010	(T) Ende 2011	(Cons) Ende 2011
BIP (Jahr/Jahr)	0,4	-2,4		2,5	3,1	2,0	3,0
Allgemeine Inflation (Jahresende)	0,1	2,7	2,1	1,0	1,8	2,0	2,1
Kern-Inflation (Jahresende)	1,8	1,8	1,3	1,0		1,5	
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,55		1,82
Renditen 10-jähriger Anleihen	2,21	3,84	3,85	4,0	4,5/4,5 ²		4,4/4,5 ²
EUR/USD (Jahresende)	1,40	1,43	1,35	1,32-1,49	1,37		1,37
USD/JPY (Jahresende)	91	93	93	85-98	94		98

Aktualitätsstand: 23. März

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2011 auf 2,0 Prozent festgelegt; allgemeine Inflationsprognose für 2011 auf 2,0 Prozent festgesetzt; Prognose für die Kern-Inflation für 2011 auf 1,5 festgelegt.

Ein Blick durch das Fernglas

Wir haben einen Blick in die Zukunft geworfen und eine Prognose für das Jahr 2011 erstellt. Dies ist jedoch ein schwieriges Unterfangen, weil die Diskussion über den Verlauf und das Ausmaß der aktuellen Erholungstendenz ein hohes Maß an Unsicherheit zutage fördert. Unseres Erachtens nach wird das Wachstum 2011 wegen der erforderlichen Konsolidierung des Staatshaushalts, eines sich lediglich langsam erholenden Arbeitsmarktes, einer nur geringen Bereitschaft, wieder Kredite aufzunehmen und Geld zu investieren, sowie aufgrund des Aufwärtsdrucks bei den Zinsen lediglich mäßig ausfallen. Sollte die inzwischen wesentlich bessere Profitabilität der Unternehmen aber zur Einstellung neuer Mitarbeiter sowie zu einer erneuten Investitionstätigkeit führen, könnte sich die Stimmungslage durchaus aufhellen.

Momentan ist es zwar noch zu früh, um einschätzen zu können, ob die Leitzinsen angesichts dieses Umfelds angehoben werden oder nicht. Allerdings machen die Inflationsaussichten derzeit einen günstigen Eindruck.

Wir sind zuversichtlich, dass eine erneute, von den Energiepreisen ausgelöste Inflation im Beobachtungszeitraum trotz der hohen Wachstumsraten, die für China und Indien erwartet werden, eher unwahrscheinlich ist. Die Gründe dafür sind Verbesserungen auf der Angebotsseite im Ölsektor weltweit sowie die enormen US-Erdgasreserven.

Derweil gehen wir nach wie vor davon aus, dass sich das US-Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2010 abschwächen wird, weil die Auswirkungen der Ankurbelungsmaßnahmen allmählich nachlassen. Darüber hinaus werden sich die Anleger um die anstehenden „Exit-Strategien“ Gedanken machen. So wird man die Folgen des Auslaufens des Hypothekenprogramms der US-Notenbank, das Ende März eingestellt wurde, genau beobachten.

Wirtschaftsprognosen

Euroraum

	2008	2009	Aktuell	(T) Ende 2010	(Cons) Ende 2010	(T) Ende 2011	(Cons) Ende 2011
BIP (Jahr/Jahr)	0,55	-4,0		1,0	11	1,0	1,5
Allgemeine Inflation (Jahresende)	1,6	0,9	0,9	1,0	1,2	1,0	1,5
Leitzinsen¹ (Jahresende)	2,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,8
Renditen 10-jähriger Anleihen	2,95	3,39	3,1	3,5	3,7/4,0 ²		3,8/4,0 ²
EUR/USD (Jahresende)	1,40	1,43	1,35	1,32/1,49	1,37		1,37
EUR/JPY (Jahresende)	127	134	127	110-140	129		134

Aktualitätsstand: 23. März

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2011 auf 1,0 Prozent festgelegt; allgemeine Inflationsprognose für 2011 auf 1,0 Prozent festgesetzt; Leitzinsprognose für 2011 auf 1,0 festgelegt.

Mit „1 Prozent“ lassen sich die meisten Fragen beantworten

Derzeit sehen wir keinen Anlass, unsere Wirtschaftsprognosen für den Euroraum für 2010 zu modifizieren. Die Wirtschaftsdaten spiegeln die Besorgnisse um das Wachstum wider, das durch die Folgen der Staatsverschuldung sowie den lediglich verhaltenen Privatkonsum beeinträchtigt wird. Außerdem ist 2010 innerhalb der Währungsunion keine kräftige Binnennachfrage zu erwarten, weil die Arbeitslosigkeit ansteigt und selbst die Kernstaaten mit immer größeren Haushaltsdefiziten zu kämpfen haben. Deshalb haben wir uns entschlossen, diese Themen auch 2011 weiter im Auge zu behalten. Wir erwarten bei der Geldmarktpolitik aber keine Veränderung, weil sich Europa derzeit scheinbar auf einem Konsolidierungskurs befindet.

Am dringendsten erforderlich ist eine solche Konsolidierung der Staatsfinanzen momentan in Griechenland, dessen Verzögerungstaktik weiterhin für Spannungen sorgt, die die Gemeinschaftswährung in ihren Grundfesten erschüttern. Unserer Meinung nach werden diese Spannungen letztendlich aber nicht zu einem Aufbrechen der Währungsunion führen, weil die Mitgliedsstaaten des Euroraums bereits vage Hilfen zugesagt haben, während der IWF gleichzeitig finanzielle Mittel gewährt sowie konkrete Versprechen gegeben hat. Dadurch müssen die zugesagten Finanzhilfen nicht ausschließlich von den Steuerzahlern (insbesondere in Deutschland) geschultert werden, während der Euroraum gleichzeitig seine Geschlossenheit demonstriert.

Wirtschaftsprognosen

Japan

	2008	2009	Aktuell	(T) Ende 2010	(Cons) Ende 2010	(T) Ende 2011	(Cons) Ende 2011
BIP (Jahr/Jahr)	-1,2	-5,2		1,5	1,9	1,5	1,6
Allgemeine Inflation (Jahresende)	0,4	-1,7	-1,1	-0,5	-0,8		-0,2
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		0,1
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,17	1,30	1,36	1,5	1,5/2,0 ²		1,5/2,0 ²
USD/JPY (Jahresende)	91	93	93	85-98	94		98
EUR/JPY (Jahresende)	127	134	127	110-140	129		134

Aktualitätsstand: 23. März

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2011 auf 1,5 Prozent festgelegt.

Erfreuliche zyklische Tendenzen kaschieren altbekannte Probleme zwar nur, verschaffen aber etwas Luft

Aufgrund des aktuellen Wachstumstrends in Asien ist Japan momentan günstig positioniert, um einen Teil dieser Nachfrage zu bedienen, obwohl der JPY aus Sicht der Exporteure derzeit einen unangenehm starken Eindruck macht. Diese externe Nachfrage wird das Wachstum vermutlich auch 2011 stützen. Darüber hinaus könnten dadurch die strukturellen deflationären Kräfte, die die Konjunktur zur Zeit beeinträchtigen, vorübergehend entschärft werden.

Auf längere Sicht möchten wir aber noch einmal unsere Einschätzung betonen, dass Japan langfristig mit strukturellen Problemen zu kämpfen hat: eine immer älter werdende Bevölkerung, sinkende Sparraten der Privathaushalte sowie ein enormes staatliches Haushaltsdefizit. Aktuelle politische Debatten auf Regierungsebene haben zwar dazu geführt, dass man sich über ein Inflationsziel Gedanken macht, aber verständlicherweise scheut sich die BoJ, zu einer expansiven Geldmarktpolitik überzugehen, solange eine weiterhin so lockere Fiskalpolitik betrieben wird.

Außerdem hätte eine solche Strategie für den japanischen Staatsanleihenmarkt ein beträchtliches Risiko zur Folge, falls die Renditen steigen müssten, um die Anleger so für höhere Inflationserwartungen zu entschädigen. Die Refinanzierungskosten von Staatsanleihen könnten dadurch nämlich massiv zunehmen. Diese politischen Herausforderungen sowie das Fehlen einer wirklich freien Marktwirtschaft (im Gegensatz zu den Fusionierungen und den Umstrukturierungen von Unternehmen aus den westlichen Industriestaaten) deuten auf eine ausgeprägte inhärente Belastung hin. Zumindest hat die inzwischen wieder günstigere konjunkturelle Entwicklung in Asien Japan aber ein wenig Zeit verschafft.

Wirtschaftsprognosen

Großbritannien

	2008	2009	Aktuell	(T) Ende 2010	(Cons) Ende 2010	(T) Ende 2011	(Cons) Ende 2011
BIP (Jahr/Jahr)	0,6	-5,0		1,0	1,4	1,25	2,3
Allgemeine Inflation (Jahresende)	3,1	2,9	3,0	1,5	1,8		1,7
Leitzinsen¹ (Jahresende)	2,0	0,5	0,5	0,5	1,0		2,25
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,02	4,02	3,92	4,0	4,4/4,5 ²		4,4/4,5 ²
USD/GBP (Jahresende)	1,45	1,61	1,53	1,50-1,70	1,57		1,58
EUR/GBP (Jahresende)	0,96	0,89	0,89	0,80-0,95	0,87		0,87

Aktualitätsstand: 23. März

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2011 auf 1,25 Prozent festgelegt.

Auf des Messers Schneide

Das enttäuschende „technische“ Ende der Rezession deutet darauf hin, dass Großbritannien 2010 ein konjunkturell sehr schwaches Jahr bevorsteht. Angesichts der BIP-Zahlen für das IV. Quartal könnte das Wachstum auf Basis unseres aktuellen Profils im Jahr 2010 sogar lediglich 0,5 Prozent betragen. Auf jeden Fall fühlen wir uns deshalb mit einer Prognose von 1,0 Prozent gegenüber der im Allgemeinen zuversichtlicheren Einschätzung des breiten Marktes wohl.

Im Wahljahr steht Großbritannien vor einer Vielzahl von Herausforderungen. Dazu zählt auch die bedrohliche Haushaltsslage, die letztendlich ein strikteres Einschreiten erfordern wird als es der vorläufige Haushaltsentwurf aus dem Dezember 2009 vorsieht. Es sind ferner zusätzliche Sparmaßnahmen erforderlich, um die Anleger im Segment britische Staatsanleihen (Gilts) zufrieden zu stellen. Diese finanziellen Einschnitte werden jedoch im Hinblick auf das Wachstum ihren Tribut fordern.

Deshalb sind wir für das Jahr 2011 ebenso pessimistisch wie bereits für 2010, denn wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft auch im nächsten Jahr mit Problemen zu kämpfen haben wird. So werden Steuererhöhungen und Kostensenkungen bei einer bereits instabilen Erholungstendenz eine sehr schwierige Sache sein.

Derweil ist die Inflation aufgrund höherer Energiepreise sowie wegen der Wiedereinführung des Mehrwertsteuersatzes von 17,5 Prozent angestiegen. Bei unseren Prognosen blicken wir jedoch über diese kurzfristigen Effekte hinaus und gehen ebenso wie die Notenbank davon aus, dass die Teuerungsrate im Laufe des Jahres wieder sinken wird.

Wirtschaftsprognosen

Asien

	Veränderung des BIP gegenüber Vorjahr						Inflation					
	2008	2009	2010 (T)	2010 (Cons)	2011 (T)	2010 (Cons)	2008	2009	2010 (T)	2010 (Cons)	2011 (T)	2011 (Cons)
China	9,0	8,7	9,5	9,9	9,1	9,1	5,9	-0,7	3,0	3,2	3,3	3,3
Hongkong	2,7	-3,0	4,6	4,9	4,5	4,5	4,3	0,6	2,5	2,6		
Indien*	6,6	7,0	8,2 ↑	8,2	7,9	7,9	8,1	10,7	7,1	8,0		
Taiwan	1,2	-2,9	5,0	5,0	4,5	4,5	3,5	-0,9	1,2	1,2		
Korea	2,5	0,2	5,2	4,9	4,3	4,3	4,7	2,8	2,9	3,0		
Australien	2,2	1,0	3,1 ↑	3,1	3,4	3,4	4,4	1,8	2,5	2,5		

Aktualitätsstand: 23. März

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose * = Fiskaljahr.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für Indien für von 8,0 auf 8,2 Prozent korrigiert; BIP-Prognose für Australien für 2010 von 2,9 auf 3,1 Prozent modifiziert; BIP-Prognose für China für 2011 auf 9,1 Prozent festgelegt; BIP-Prognose für Hongkong für 2011 auf 4,5 Prozent festgesetzt; BIP-Prognose für Indien für 2011 auf 7,9 Prozent festgelegt; BIP-Prognose für Taiwan für 2011 auf 4,5 Prozent festgesetzt; BIP-Prognose für Korea für 2011 auf 4,3 Prozent festgelegt. BIP-Prognose für Australien für 2011 auf 3,4 Prozent festgesetzt.

2011 ändert sich nichts

Wenn es zu Beginn des Jahres Überraschungen gab, dann waren es der kräftige Anstieg der Exporte sowie das enorme inländische Kreditwachstum in China. Beide Entwicklungen lösten Besorgnisse um eine mögliche Überhitzung aus. Da die Geldmenge im Vergleich zum Vorjahr um 32 Prozent gewachsen ist, hat sich China entschlossen, seine Strategie mittels diverser geldmarktpolitischer Maßnahmen sowie durch eine direkte Einschränkung der Kreditvergabe der Banken zu verschärfen. Unserer Meinung nach setzt China damit seine Tradition eines ausgewogenen Wachstums fort, anstatt einen deutlichen Rückschlag zu riskieren. Letztendlich führt China die Konjunkturmaßnahmen immer dann weiter, wenn die Wachstumsraten unter 7 Prozent sinken, und nimmt den Fuß wieder vom Gas, sobald das Wachstum auf etwa 10 Prozent angestiegen ist.

Die Schwierigkeit für die internationalen Märkte besteht jedoch darin, dass die Verschärfung der Geldmarktpolitik in China zu einem Zeitpunkt kommt, an dem sich die Anleger um die Auswirkungen der Beendigung der Liquiditätsspritzen in den Industrienationen Sorgen machen. Tendenziell steigen die Wachstumsraten in Asien aber weiter an, und für uns spricht auch nichts gegen diese Entwicklung, weil die mittel- bis langfristigen Wachstumsfaktoren in dieser Region ein wesentlich größeres Potenzial bieten als in den westlichen Industriestaaten mit ihrer hohen Schuldenlast. Gleichzeitig möchten wir darauf hinweisen, dass der von China ausgehende rege Handel innerhalb der Region auf Länder wie Korea, Taiwan und Singapur ebenfalls positive Auswirkungen hat. So beurteilen wir die Aussichten dieser Region mittlerweile auch für 2011 zuversichtlich, weil die Binnenkonjunktur in diesen Volkswirtschaften weiterhin robust tendieren sollte.

Wirtschaftsprognosen

Schwellenländer

	Veränderung des BIP gegenüber Vorjahr					Inflation						
	2008	2009	2010 (T)	2010 (Cons)	2011 (T)	2011 (Cons)	2008	2009	2010 (T)	2010 (Cons)	2011 (T)	2011 (Cons)
Brasilien	5,1	-0,1	5,5	5,1	4,3		5,7	4,9	4,5	4,6		4,6
Mexiko	1,5	-6,5	3,5	3,5	3,4		5,1	5,3	4,0	4,9		3,8
Russland	5,6	-7,9	4,5	3,3	4,2		14,1	11,8	9,5	8,1		8,5
Südafrika	3,7	-1,8	3,0	2,9	3,5		11,5	7,1	6,0	6,1		6,5
Türkei	1,2	-5,8	4,0	4,5	4,0		10,4	14,1	6,0	7,7		6,2

Aktualitätsstand: 23. März

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: Keine.

Für 2010 wird ein kräftiges Wachstum erwartet

Die Wachstumsaussichten dieser Länder machen einen immer besseren Eindruck. Zwar sollte man den volkswirtschaftlichen Ausblick natürlich niemals ungefiltert auf die Anlagemärkte übertragen, aber das robuste Wachstum in China stützt die Entwicklung in Brasilien. Die Stabilisierung der US-Wirtschaft kommt auch Mexiko zugute. Die höheren Ölpreise verbessern die Zukunftsaussichten Russlands deutlich, und von einem weltweit besseren Umfeld profitieren alle diese Länder.

Sicherlich ist die Frage des Staatsanleihenrisikos in den Nationen, die wir in diesem Teil unserer Prognose betrachten, aber ein dauerhaftes Thema. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die Notenbanken dieser Länder auch weiterhin eine lockere Geldmarktpolitik betreiben werden. Auf Dauer könnte sich dadurch aber die Inflationsgefahr intensivieren.

Branchengewichtung

Januar 2010

Übergewichtet

- Gesundheitswesen
- IT: Software
- Industrie

Neutral

- Medien
- IT: Hardware
- Energie
- Telekommunikation
- Grundstoffindustrie
- Rohstoffe
- Konsumwerte
- Automobile
- Finanzen
- Versicherungen ↓

Untergewichtet

- Einzelhandel
- Versorger

Februar 2010

Übergewichtet

- Gesundheitswesen
- IT: Software
- IT: Hardware ↑
- Versicherungen ↑

Neutral

- Medien
- Energie
- Telekommunikation
- Grundstoffindustrie
- Rohstoffe
- Konsumwerte
- Automobile
- Finanzen
- Industrie ↓
- Einzelhandel ↑

Untergewichtet

- Versorger

März 2010

Übergewichtet

- Gesundheitswesen
- IT: Software
- IT: Hardware
- Versicherungen
- Industrie ↑
- Rohstoffe ↑

Neutral

- Medien
- Energie
- Telekommunikation
- Grundstoffindustrie
- Konsumwerte
- Automobile
- Finanzen
- Einzelhandel

Untergewichtet

- Versorger

„Branchen Industrie und Rohstoffe von neutral auf übergewichtet angehoben.“

Asset Allocation

	Aktien Übergewichtet	Anleihen Übergewichtet	Immobilien Neutral	Liquidität Untergewichtet
Übergewichtet	Asien (exkl. Japan) Lateinamerika	Hochzinsanleihen Schwellenländeranleihen Unternehmensanleihen mit Investmentstatus		
Neutral	Großbritannien USA Europa		Britische Immobilien	
Untergewichtet	Japan	Staatsanleihen		Liquidität

Pfeile nach oben ↑ bzw. nach unten ↓ deuten auf seit der letzten Investmentstrategie durchgeführte Veränderungen hin.