



Autor:

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

Redaktion:

Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/Leitung Research

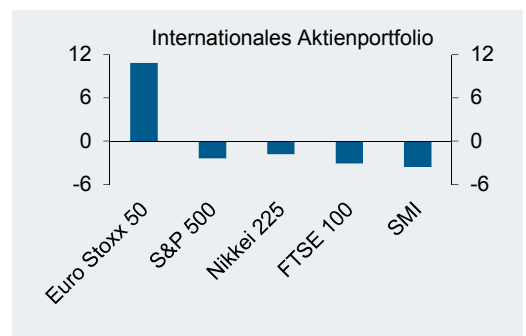
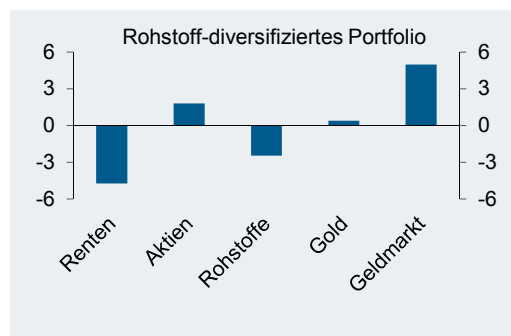
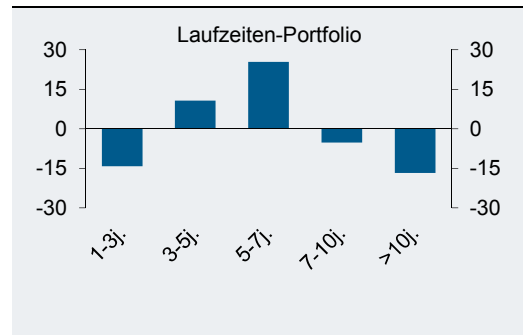
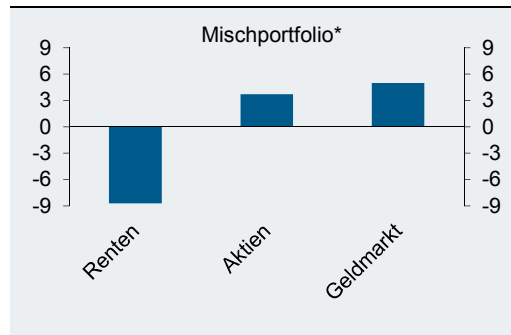
Herausgeber:

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 Performance von Euro-Staatsanleihen in ihrer Gesamtheit ist zuletzt wahrscheinlich an die Decke gestoßen. So hat sich auch die Charttechnik beim Bund-Future eingetrübt. Mehren sich die Anzeichen, dass die Eurozone in einer Haftungsunion mündet, dürften die Verluste bei deutschen Staatsanleihen noch deutlicher ausfallen.
- Nachdem inzwischen die überzogenen Wachstumsängste bei deutschen und europäischen Dividentiteln abgebaut sind, wird sich der Kursanstieg vermutlich verlangsamen. Anziehende Frühindikatoren, niedrige Zinsen und eine moderate Bewertung sprechen gegenwärtig aber noch für steigende Aktiennotierungen. Aufgrund des u. E. relativ ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses von Renten ist es empfehlenswert, Liquidität deutlich und Aktien leicht überzugewichten.
- Angebotsunsicherheiten aufgrund geopolitischer Risiken geben Mineralölprodukten zunächst zwar noch Halt. Da wir von keiner Eskalation des Iran-Konflikts ausgehen, rechnen wir aber auch hier mit einer Preisberuhigung. Bei Gold ist trotz eines erneuten Tests der 200-Tage-Linie noch keine Trendumkehr festzustellen. Hier wird die weitere Entwicklung ganz entscheidend davon abhängen, ob es der US-Notenbank angesichts der relativen Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation Asiens und Europas gelingt, den Auftrieb beim US-Dollar nachhaltig zu stoppen.

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.

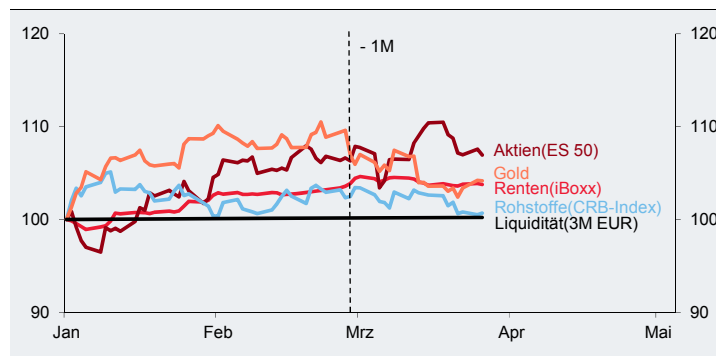
## Performance-Rückblick

US-Aktien  
zuletzt die Gewinner  
des Einmonatsvergleichs

Die Performance von Euro-Staatsanleihen fiel im Einmonatsvergleich zuletzt leicht positiv aus (iBoxx: +0,4 %). Aktien lagen zumeist im Plus. Dabei schnitten japanische Dividendenpapiere in lokaler Währung mit Abstand am besten ab (+6,5 %). US-Werte belegten den zweiten Platz (+3,5 %), gefolgt von Schweizer Valoren (+2,0 %). Deutlich dahinter zurück lagen Euro-Aktien (+0,6 %). Britische Titel waren mit -0,3 % das Schlusslicht. Zuletzt wiesen die hier beobachteten Währungen ein gemischtes Bild gegenüber dem Euro auf. So fallen japanische Aktien auf Euro-Basis hinter US-Werte auf den zweiten Platz zurück und britische Titel positionieren sich vor Euro-Aktien in der Gewinnzone. Rohstoffe lagen beim Einmonatsvergleich im Minus (-3,0 %). Bei Gold stellte sich ein noch etwas höherer Verlust ein (-5,3 %). Aufgrund des robusten US-Dollar fallen die Ergebnisse auf Eurobasis etwas besser aus (-2,4 % bzw. -4,8 %). Beim Vergleich der bisherigen kumulierten Performance seit dem Jahresultimo 2011 aller hier beobachteten Asset-Klassen auf Eurobasis lagen US-Aktien zuletzt an der Spitze (+10,0 %), dicht gefolgt von Euro-Aktien (+9,4 %).

### 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         | -             | -       | 3,6           | 0,4     |
|            | 1-3j.         | -             | -       | 1,9           | 0,3     |
|            | 3-5j.         | -             | -       | 2,9           | 0,2     |
|            | 5-7j.         | -             | -       | 3,9           | 0,3     |
|            | 7-10j.        | -             | -       | 4,7           | 0,5     |
|            | >10j.         | -             | -       | 4,5           | 0,5     |
| Aktien     | Euro Stoxx 50 | 9,4           | 0,6     | 9,4           | 0,6     |
|            | S&P 500       | 12,9          | 3,5     | 10,0          | 4,0     |
|            | Nikkei 225    | 21,3          | 6,5     | 9,4           | 3,6     |
|            | FTSE 100      | 6,4           | -0,3    | 6,5           | 1,1     |
|            | SMI           | 5,6           | 2,0     | 6,3           | 2,0     |
| Rohstoffe  | CRB           | 3,3           | -3,0    | 0,7           | -2,4    |
|            | Gold          | 6,9           | -5,3    | 4,2           | -4,8    |
| Währungen  | USD           | -             | -       | -2,6          | 0,5     |
|            | JPY           | -             | -       | -9,8          | -2,7    |
|            | GBP           | -             | -       | 0,1           | 1,3     |
|            | CHF           | -             | -       | 0,7           | -0,1    |
| Liquidität | 3M EUR        | -             | -       | 0,2           | 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 selbst in Europa 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 Performance von Euro-Staatsanleihen in ihrer Gesamtheit ist zuletzt wahrscheinlich an die Decke gestoßen. So hat sich auch die Charttechnik beim Bund-Future eingetrübt. Mehren sich die Anzeichen, dass die Eurozone in einer Haftungsunion mündet, dürften die Verluste bei deutschen Staatsanleihen noch deutlicher ausfallen. Nachdem inzwischen die überzogenen Wachstumsängste bei deutschen und europäischen Dividentiteln abgebaut sind, wird sich der Kursanstieg vermutlich verlangsamen. Anziehende Frühindikatoren, niedrige Zinsen und eine moderate Bewertung sprechen gegenwärtig aber noch für steigende Aktiennotierungen. Angebotsunsicherheiten aufgrund geopolitischer Risiken geben Mineralölprodukten zunächst zwar noch Halt. Brent dürfte noch eine Weile über dem aktuell fairen Preis von ca. 100 \$/bbl notieren. Da wir von keiner Eskalation des Iran-Konflikts ausgehen, rechnen wir mit einer allmählichen Beruhigung der Rohölpreise. Bei Gold ist trotz eines erneuten Tests der 200-Tage-Linie noch keine Trendumkehr festzustellen. Hier wird die weitere Entwicklung ganz entscheidend davon abhängen, ob es der US-Notenbank angesichts der relativen Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation Asiens und Europas gelingt, den Auftrieb beim US-Dollar nachhaltig zu stoppen.

|            |               | Performanceerwartung* |        | Risiko** | Sharpe-Ratio*** |
|------------|---------------|-----------------------|--------|----------|-----------------|
|            |               | lokal                 | in EUR |          |                 |
| Renten     | iBoxx         | -                     | -3,3   | 4,7      | -0,9            |
|            | 1-3j.         | -                     | -0,9   | 2,0      | -0,8            |
|            | 3-5j.         | -                     | -1,2   | 3,5      | -0,6            |
|            | 5-7j.         | -                     | -1,5   | 4,8      | -0,5            |
|            | 7-10j.        | -                     | -4,0   | 6,0      | -0,8            |
|            | >10j.         | -                     | -7,6   | 8,2      | -1,0            |
| Aktien     | Euro Stoxx 50 | 25,8                  | 25,8   | 28,8     | 0,9             |
|            | S&P 500       | 20,0                  | 16,2   | 19,8     | 0,8             |
|            | Nikkei 225    | 14,8                  | 14,5   | 19,4     | 0,7             |
|            | FTSE 100      | 20,6                  | 10,7   | 19,9     | 0,5             |
|            | SMI           | 18,9                  | 9,4    | 17,5     | 0,5             |
| Rohstoffe  | CRB           | 2,0                   | -1,2   | 17,8     | -0,1            |
|            | Gold          | 17,1                  | 13,4   | 21,7     | 0,6             |
| Währungen  | USD           | -                     | -3,1   | 11,7     | -0,3            |
|            | JPY           | -                     | -0,3   | 13,1     | -0,1            |
|            | GBP           | -                     | -8,1   | 7,9      | -1,1            |
|            | CHF           | -                     | -8,0   | 14,3     | -0,6            |
| 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

### Asset-Allokation der Mischportfolios

Renten zu Gunsten von Liquidität und Aktien untergewichten

Aufgrund des u. E. relativ ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses von Renten ist es empfehlenswert, Liquidität deutlich und Aktien leicht überzugewichten. Im Portfolio für den konservativen Anleger werden die Möglichkeiten zur Übergewichtung von Aktien (Untergewichtung von Renten) gegenüber Benchmark zu rund 35 % (57%) ausgenutzt. Bei den anderen Depot-Typen beträgt dieser Grad jeweils 25 % (44 % bzw. 40 %).

#### 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        | 66,5 | -8,5 | -0,8 | 60,0          | 51,3 | -8,7 | -1,1 | 45,0       | 35,0 | -10,0 | -1,4 |
| Aktien     | Euro Stoxx 50  | 20,0        | 23,5 | 3,5  | 0,8  | -             | -    | -    | -    | -          | -    | -     | -    |
|            | international* | -           | -    | -    | -    | 35,0          | 38,7 | 3,7  | 1,1  | 50,0       | 55,0 | 5,0   | 1,4  |
| 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

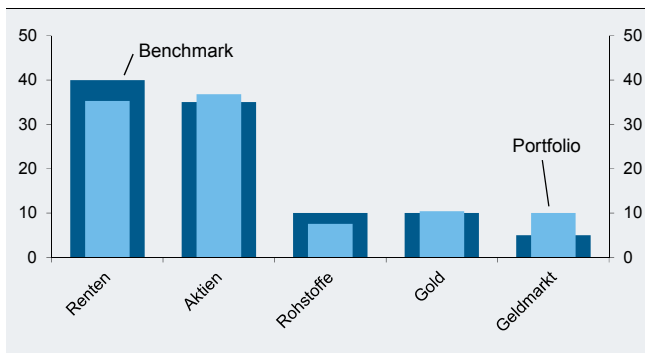
### Allokation des um Rohstoffe diversifizierten Portfolios

Gold neutral gewichten, Rohstoffe leicht untergewichten

Nach einem guten Jahresauftakt tun sich Rohstoffe mit Ausnahme der politisch im Preis getriebenen Mineralölprodukte inzwischen etwas schwer. Zwar sprechen die konjunkturellen Stimmungskennzeichen insgesamt für weiteren zyklischen Aufwind. Exogene Faktoren wie die außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen der großen Notenbanken, der Wachstumsmix in China und das Wetterphänomen La Nina sowie die Schaffung zusätzlichen Angebots bzw. Nachfragezerstörung aufgrund historisch hoher Preisniveaus bremsen aber gegenwärtig. Die Aussichten auf weitere quantitative Lockerungen der US-Notenbank erscheinen eher gedämpft, zumal auch monetär angeheizte hohe Benzinpreise in den USA die Wiederwahl des Präsidenten ernsthaft gefährden könnten. Beim Hauptabnehmer von Industrierohstoffen China zeichnet sich notgedrungen eine Änderung des Wachstumsmodells ab. Insbesondere die an den Märkten erhoffte neuerliche Befeuerung von Investitionen in Immobilien, Großindustrie und Infrastruktur scheinen im Reich der Mitte nicht mehr unbedingt als zielführend betrachtet zu werden. Bei Agrarrohstoffen ist über kurz oder lang nicht nur wetterbedingt mit einem nachhaltigeren Angebot und wachsenden Lagerbeständen zu rechnen.

#### 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 | 35,3 | -4,7 | -0,6 |
| Aktien     | international* | 35,0 | 36,8 | 1,8  | 0,8  |
| Rohstoffe  | CRB            | 10,0 | 7,5  | -2,5 | -0,4 |
|            | Gold           | 10,0 | 10,4 | 0,4  | 0,2  |
| Liquidität | 3MEUR          | 5,0  | 10,0 | 5,0  | 0,0  |

\*Zur Allokation der internationalen Aktien siehe Seite 6

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

**Laufzeiten-Allokation**

7-10j. Papiere zuletzt  
Gewinner des  
Einmonatsvergleichs

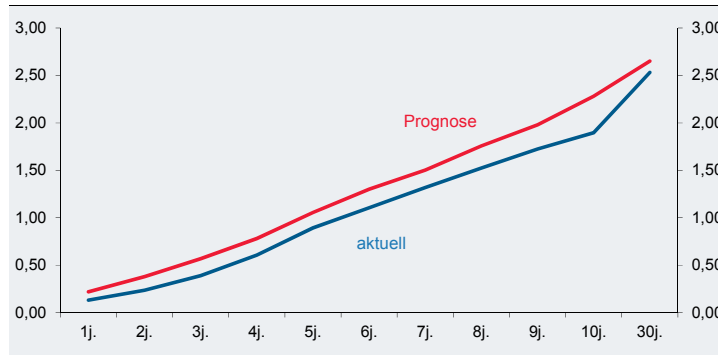
Euro-Staatsanleihen wiesen beim jüngsten Einmonatsvergleich ein leichtes Plus auf (iBoxx: +0,4 %). Ultralangläufer führten zusammen mit 7-10j. Titeln die Rangliste an (jeweils +0,5 %). 5-7j. Papiere belegten zusammen mit Kurzläufern den dritten Platz (jeweils +0,3 %). 3-5j. Titel waren mit +0,2 % das Schlusslicht. Bei der kumulierten Performance seit dem Ultimo 2011 führten zuletzt 7-10j. Papiere die Rangliste an (+4,7 %), dicht gefolgt von Ultralangläufern (+4,5 %).

Mittlere  
Laufzeiten als  
Anlageschwerpunkt

Während die Zinsstruktur von US-Staatsanleihen zuletzt steiler geworden ist, waren bei Bundesanleihen keine auffälligen Bewegungen zu erkennen. Der 10/2-Spread von Bundesanleihen pendelte in den vergangenen Wochen zwischen 160 und 170 Basispunkten. Lange Laufzeiten konnten durch den jüngsten Renditeshift somit kaum an relativer Attraktivität gewinnen. Die Renditedifferenz zwischen fünfjährigen und dem Mittel aus zehn- und zweijährigen Bundesanleihen (Butterfly-Spread) ist zuletzt hingegen etwas angestiegen. Die wieder zunehmende Krümmung der Zinsstruktur erhöht die Anziehungskraft mittlerer Laufzeiten. Engagements in langen Laufzeiten sind aufgrund der erhöhten Schwankungsanfälligkeit in diesem von politischen Einflussfaktoren dominierten Umfeld weiterhin nicht empfehlenswert.

**Renditespektrum Bundesanleihen**

Auf Sicht von 3 Monaten in %



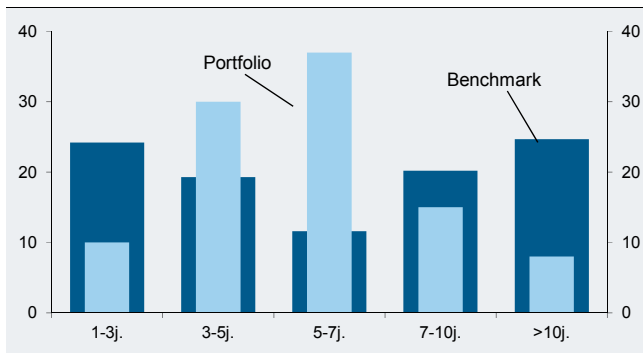
Quellen: Datastream, Volkswirtschaft/Research

Duration unter  
Benchmarkniveau

Beim reinen Laufzeiten-Portfolio raten wir, aufgrund des relativ günstigen Chance-Risiko-Verhältnisses 5-7j. deutlich überzugewichten und 3-5j. Titel überzugewichten. 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

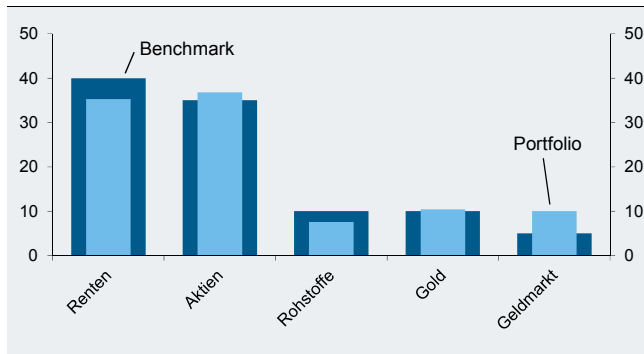
## Allokation der internationalen Aktienanlagen

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             | 60,8 | 10,8 | 0,7  |      |
| S&P 500       | 20,0             | 17,6 | -2,4 | 0,3  |      |
| Nikkei 225    | 10,0             | 8,2  | -1,8 | -2,3 |      |
| FTSE 100      | 10,0             | 6,9  | -3,1 | 1,4  |      |
| SMI           | 10,0             | 6,4  | -3,6 | -0,1 |      |

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Portfoliostrukturen der Mischdepots

Aufgrund des u. E. relativ ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses von Renten ist es ratsam, Liquidität deutlich und Aktien leicht 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 relativ günstigen 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        | 6,7  | -13,8 | -0,1 | 16,4          | 5,1  | -11,2 | -0,1 | 12,3       | 3,5  | -8,8 | -0,1 |
|            | 3-5j.         | 14,4        | 17,6 | 3,2   | -0,2 | 11,5          | 13,6 | 2,1   | -0,3 | 8,6        | 9,3  | 0,7  | -0,4 |
|            | 5-7j.         | 12,0        | 30,1 | 18,1  | -0,4 | 9,6           | 23,2 | 13,6  | -0,5 | 7,2        | 15,9 | 8,7  | -0,6 |
|            | 7-10j.        | 14,9        | 8,7  | -6,2  | -0,1 | 11,9          | 6,7  | -5,2  | -0,1 | 9,0        | 4,6  | -4,4 | -0,2 |
|            | > 10j.        | 13,2        | 3,4  | -9,9  | 0,0  | 10,6          | 2,6  | -8,0  | -0,1 | 7,9        | 1,8  | -6,2 | -0,1 |
| Aktien     | Euro Stoxx 50 | 20,0        | 23,5 | 3,5   | 0,8  | 17,5          | 23,6 | 6,1   | 0,9  | 25,0       | 33,4 | 8,4  | 1,3  |
|            | S&P 500       | -           | -    | -     | -    | 7,0           | 6,8  | -0,2  | 0,3  | 10,0       | 9,7  | -0,3 | 0,4  |
|            | Nikkei 225    | -           | -    | -     | -    | 3,5           | 3,2  | -0,3  | -0,8 | 5,0        | 4,5  | -0,5 | -1,1 |
|            | FTSE 100      | -           | -    | -     | -    | 3,5           | 2,7  | -0,8  | 0,6  | 5,0        | 3,8  | -1,2 | 0,8  |
|            | SMI           | -           | -    | -     | -    | 3,5           | 2,5  | -1,0  | 0,0  | 5,0        | 3,5  | -1,5 | 0,1  |
| 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