



Marktbericht 1. Quartal 2012

Baloise Asset Management AG
Aeschengraben 21, 4002 Basel
www.baloise-asset-management.com

Dominik Schmidlin
dominik.schmidlin@baloise.com

Baloise Asset Management AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes dieser Publikation, insbesondere für die darin aufgeführten Kennzahlen und Performance-Angaben sowie allfällige Empfehlungen und Meinungen zur Marktentwicklung. Baloise Asset Management AG lehnt jegliche Haftungsansprüche ab, welche sich aus der Verwendung der vorliegenden Publikation ergeben.

Konjunktur: Stabilisierung auf tiefem Niveau

Schweiz: Entwicklung besser als erwartet

Die Befürchtung, dass die Schweizer Konjunktur im 4. Quartal rezessive Tendenzen zeigen könnte, hat sich gemäss der ersten Schätzung des Bruttoinlandprodukts nicht manifestiert. Das reale Wachstum betrug in den Monaten Oktober bis Dezember zwar nur 0.1%, lag damit aber über den Erwartungen. Nebst dem privaten Konsum und den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen lieferten auch die Warenexporte einen positiven Wachstumsbeitrag. Insbesondere die Chemie- und Pharmabranche als grösster Exportsektor sowie die Uhren- und Schmuckindustrie entwickelten sich positiv. Gelitten haben hingegen die Hersteller von Maschinen, Elektronik und Metallen, sowie der Tourismussektor. Die Arbeitslosenrate verharrte im Februar bei 3.4%, was auf eine stabile Verfassung des Arbeitsmarktes hinweist. Gepaart mit der im Februar zum fünften Mal in Folge negativen Inflationsrate von -0.9%, führt dies zu einer soliden Reallohnentwicklung, welche auch zukünftig das Wachstum stützen dürfte. Auch Vorlaufindikatoren wie das KOF-Barometer, welches nach einem leichten Anstieg im März, erstmals im positiven Bereich liegt, oder der Schweizer-Einkaufsmanagerindex, der sich im Februar mit einem Stand von 49 Punkten an die Wachstumsmarke von 50 angenähert hat (Grafik 1), deuten nicht auf eine Verschlechterung der Lage hin, sondern können als erste schwache Anzeichen für eine mögliche Trendwende interpretiert werden. Aufgrund des tiefen Wachstums und der äusserst geringen Inflationsrisiken hat die Nationalbank im Rahmen ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung Mitte März den Leitzins unverändert auf dem Zielband von 0%-0.25% belassen.

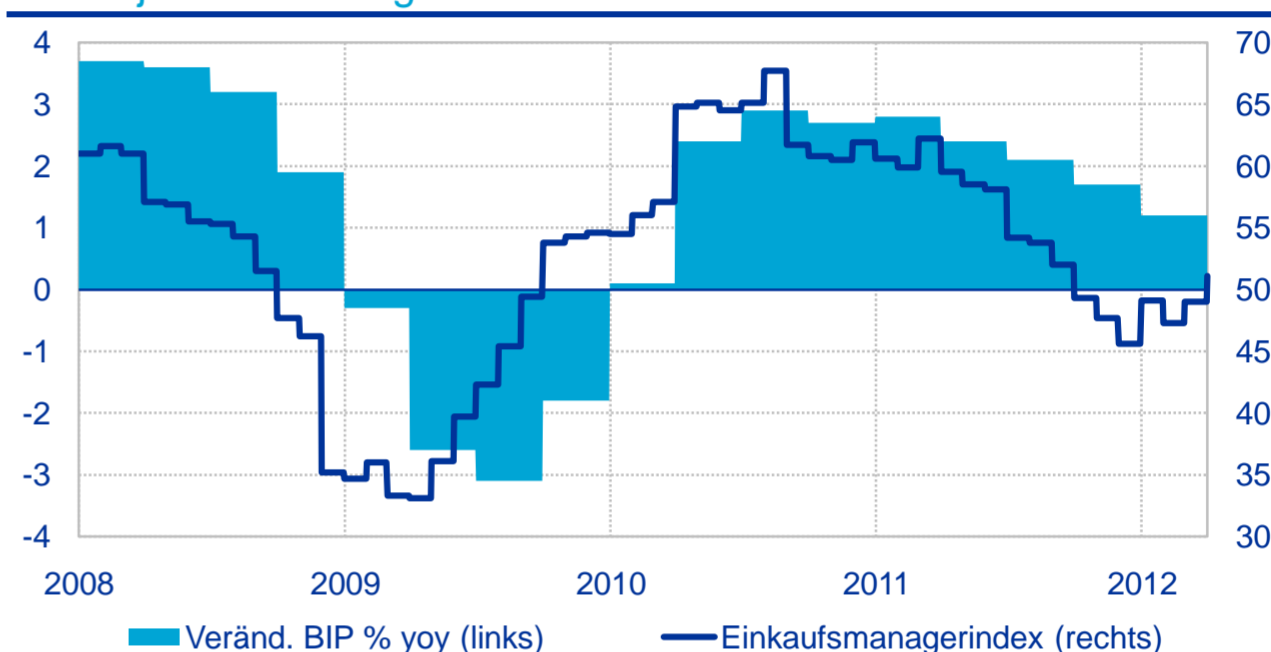
Eurozone: Hohe Arbeitslosigkeit und grosse Divergenz

Die Wachstumsschwäche, welche sich in den vergangenen Monaten in der Eurozone bereits abzeichnete, spiegelt sich auch in den kürzlich publizierten Wachstumswerten wider. Das reale Bruttoinlandprodukt sank im 4. Quartal um -0.3%, wobei gegenüber dem Vorquartal sämtliche Komponenten geschrumpft sind. Die steigende Arbeitslosigkeit, die hohe Inflation und die Sparmassnahmen verschiedener Staaten hinterliessen beim privaten Konsum, welcher einen Rückgang von -0.4% verzeichnete, deutliche Spuren. Von den grossen Mitgliedsstaaten konnte nur Frankreich mit +0.2% ein positives Wachstum verzeichnen. Musterknabe Deutschland und Italien als drittgrösste Volkswirtschaft der Eurozone verzeichneten hingegen negative Wachstumsraten von -0.2% und -0.7%. Im Januar hat die Arbeitslosenrate in der Eurozone mit 10.7% ein Rekordhoch erreicht, die Spanne reicht dabei von 4.0% in Österreich bis auf 23.3% in Spanien. Im März lag die Inflationsrate zudem im 16. Monat in Folge über dem Inflationsziel der EZB von 2%. Der Einkaufsmanagerindex des Industriesektors erreichte zwar im Februar mit 49 Punkten den höchsten Stand seit sechs Monaten (Grafik 2), sank im März jedoch wieder auf 47.7 und verharrt damit zum siebten Mal in Folge unterhalb der Wachstumsmarke von 50. Dies deutet darauf hin, dass eine milde Rezession für die Eurozone nach wie vor das Hauptszenario darstellt.

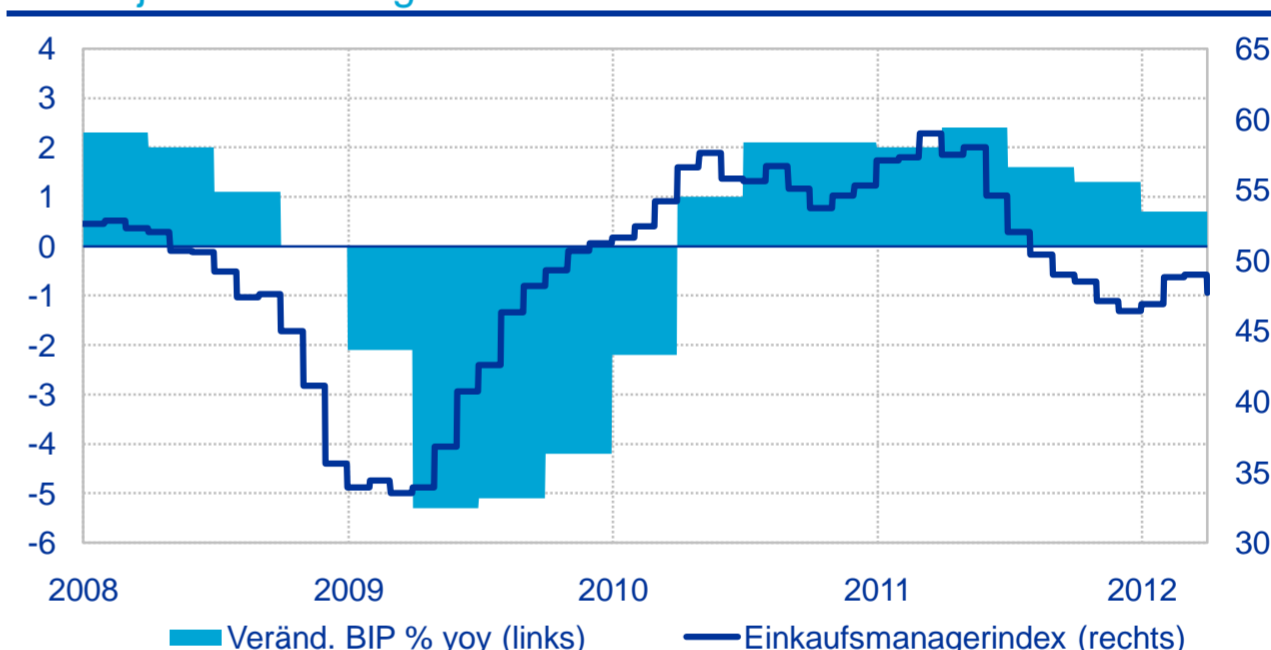
USA: Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt

Gemäss der Ende März veröffentlichten Schätzung betrug das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts in den USA im 4. Quartal 0.7%. Das im Vergleich zur Eurozone und der Schweiz höhere Wachstum fusst hauptsächlich auf einer Zunahme der privaten Konsumausgaben und der Bruttoanlageinvestitionen sowie dem kräftigen Anstieg der Lagerbestände. Weiterhin in einem schlechten Zustand präsentiert sich jedoch der Immobilienmarkt. Der inflationsadjustierte Preis für ein durchschnittliches Einfamilienhaus befindet sich derzeit auf demselben Niveau wie Ende der neunziger Jahre. Etwas verbessert hat sich in den vergangenen Monaten hingegen die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenrate beträgt per Februar 8.3% und liegt damit 0.7%-Punkte tiefer als vor einem Jahr. Im Februar wurden 227'000 neue Stellen geschaffen und die Partizipationsrate stieg aufgrund der verbesserten Aussichten für Stellensuchende auf 63.9%. Damit die Arbeitslosenrate wieder auf das Niveau vor der Finanzkrise fallen würde, benötigen die USA unter den aktuellen Voraussetzungen allerdings fast vier volle Jahre mit einem derartigen monatlichen Stellenwachstum. Der jüngste Anstieg der Erdölpreise stellt wie bereits 2011 eine Gefahr für die weitere Entwicklung dar. So liegen die Benzinpreise mit derzeit 4.08 USD pro Gallone nur knapp unter dem Rekordwert von 4.11 USD vom Juli 2008. Die hohen Energiepreise spiegeln sich auch in der Inflationsrate wider, welche im Februar 2.9% betrug.

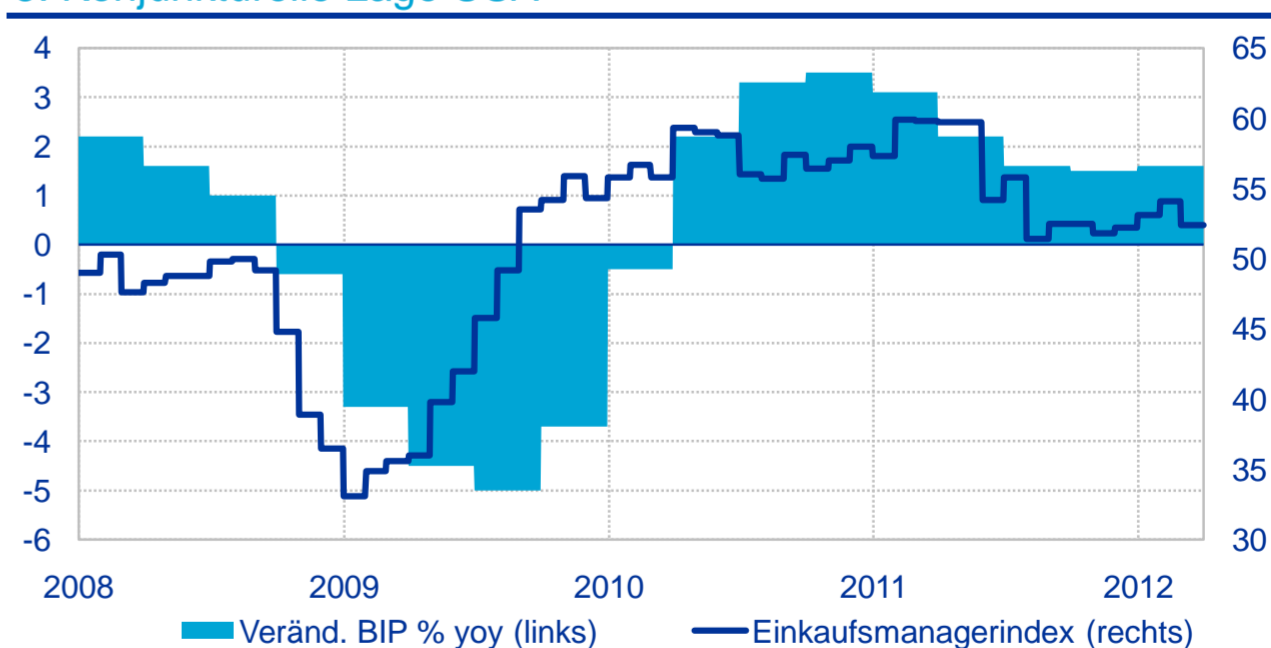
1. Konjunkturelle Lage Schweiz



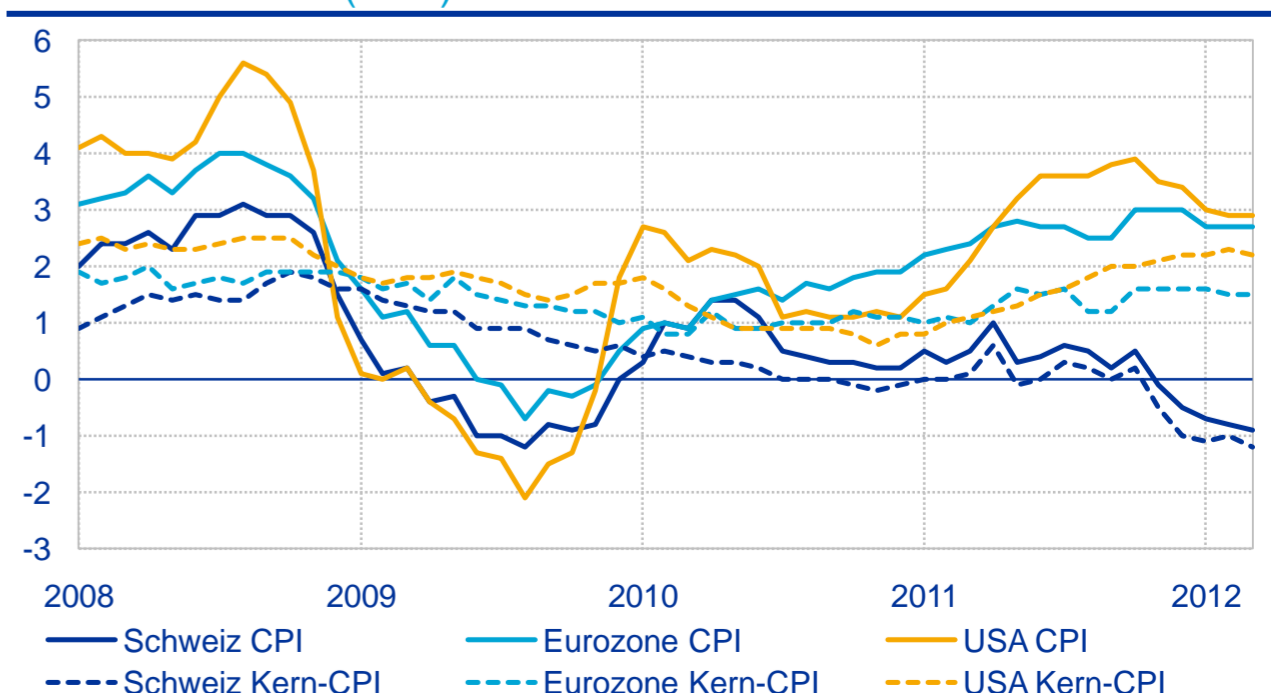
2. Konjunkturelle Lage Eurozone



3. Konjunkturelle Lage USA



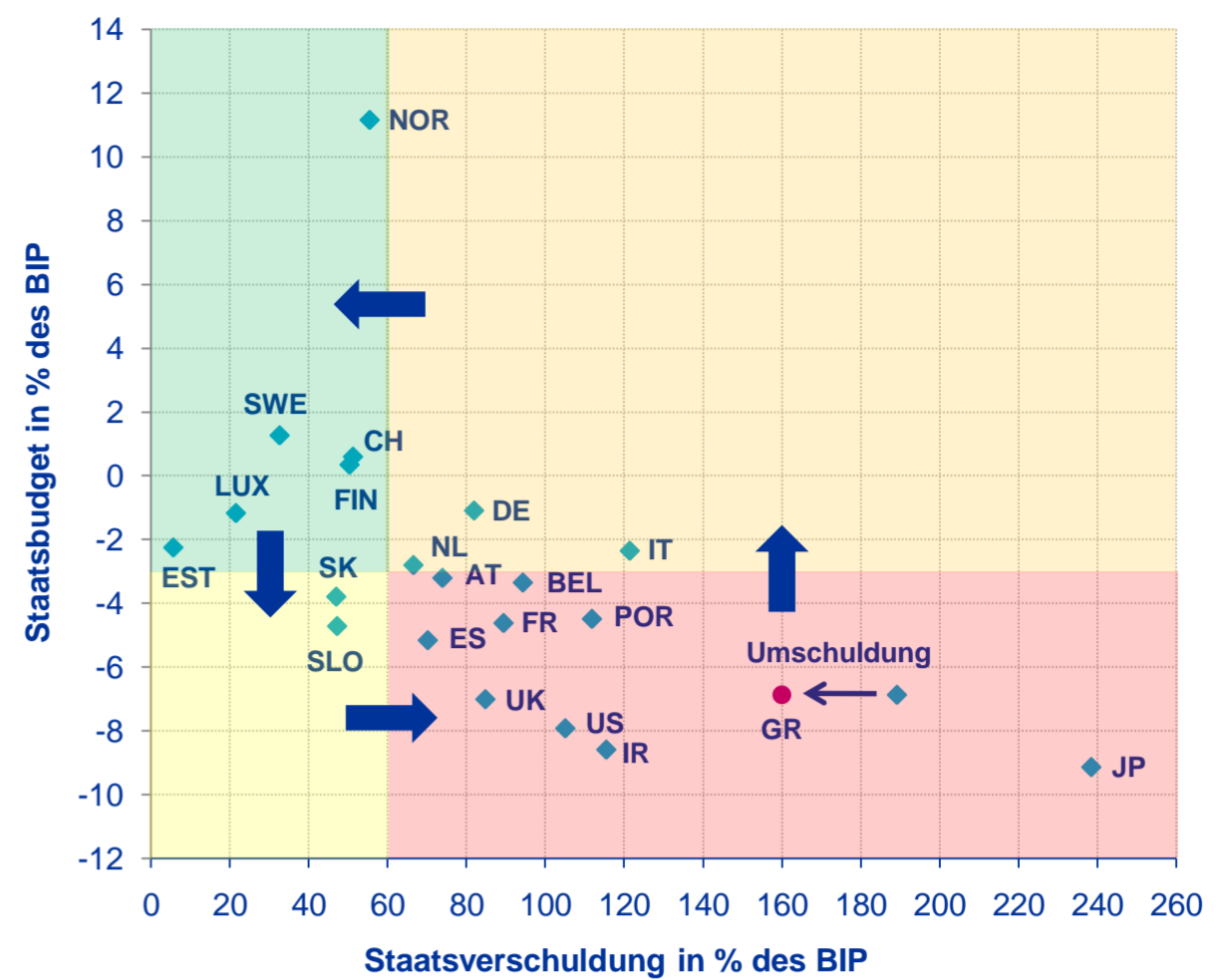
4. Inflationsraten (in %)



Finanzielle Repression als Ausweg aus der Schuldenkrise?

Nachdem das Thema Griechenland zumindest in der kurzen Frist vom Tisch ist, stellt sich die Frage, wie das Verschuldungsproblem in den anderen Industrieländern angegangen werden kann. Wie Grafik 5 beispielhaft anhand der Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrags illustriert, weisen zahlreiche Länder in Europa aber auch Grossbritannien, die USA und Japan eine hohe Staatsverschuldung in Kombination mit massiven Budgetdefiziten auf. Mittlerweile beginnt auch die europäische Politik einzusehen, dass Sparmassnahmen alleine das Verschuldungsproblem nicht lösen, sondern verschlimmern. Die Wahrscheinlichkeit einer finanziellen Repression, das heisst der Staat veranlasst durch Regulierungsmassnahmen insbesondere Grossanleger dazu, eigene Staatsanleihen zu kaufen, gepaart mit Inflation wird daher zunehmen. Diese Vorgehensweise wurde bereits erfolgreich zum Abbau der Schuldenberge nach dem 2. Weltkrieg eingesetzt. Mit Regulierungswerken, wie Basel III, Solvency II oder dem Swiss Solvency Test sind wichtige Rahmenbedingungen für den Abbau der realen Verschuldung in Planung oder schon vorhanden und die Realzinsen (Grafik 9) sind in den meisten Industrieländern bereits negativ. Damit finanzielle Repression aufgrund der weltweiten Vernetzung des Finanzsystems funktioniert, sind Kapitalverkehrskontrollen, welche sicherstellen, dass Sparer im Inland anlegen müssen, nötig. Eine rasch steigende Inflationsrate als Auslöser und die anschliessende Ausgabe von Staatsanleihen mit sehr langen Laufzeiten stellen sicher, dass die Investoren in der Folge keine höheren Zinssätze als Kompensation durchsetzen können.

5. Verschuldungssituation und Dynamik 2012



Aktienmärkte: Hervorragender Start ins neue Jahr

Schweiz: Defensive Schwergewichte bremsen Erholung etwas

Wie die Grosszahl der Aktienmärkte hat auch der Schweizer Aktienmarkt von der Geldschwemme und den etwas verbesserten Konjunkturaussichten profitieren können. Aufgrund seiner defensiven Ausrichtung weist der Schweizer Leitindex SMI im 1. Quartal eine im internationalen Vergleich eher bescheidene Rendite von 5.0% auf. Nachdem sich die im SPI Small & Mid Cap zusammengefassten kleinkapitalisierten Werte im letzten Jahr deutlich schlechter als die Blue-Chip-Titel entwickelt hatten, konnten sie 2012 mit 8.9% stärker zulegen. Auf grosses Anlegerinteresse stiess Mitte März der Börsengang des hauptsächlich in Asien tätigen Handelskonzerns DKSH. Der DKSH-Börsengang war der erste Börsengang in der Schweiz seit Mai 2011 und gleichzeitig der grösste in den vergangenen Jahren. Unter den SMI-Titeln zeigte im 1. Quartal der Erdölplattformbetreiber Transocean mit +35.8% mit Abstand die beste Performance und konnte damit die Verluste des vergangenen Jahres etwas kompensieren. Der Rückversicherer Swiss Re und der Personaldienstleister Adecco konnten mit Renditen von 20.4% und 20.2% ebenfalls deutliche Zuwächse verzeichnen. Schlusslichter im 1. Quartal waren Novartis mit einer Performance von -7.0% gefolgt von Roche mit -1.3%.

Ausland: Expansive Geldpolitik als Kurstreiber

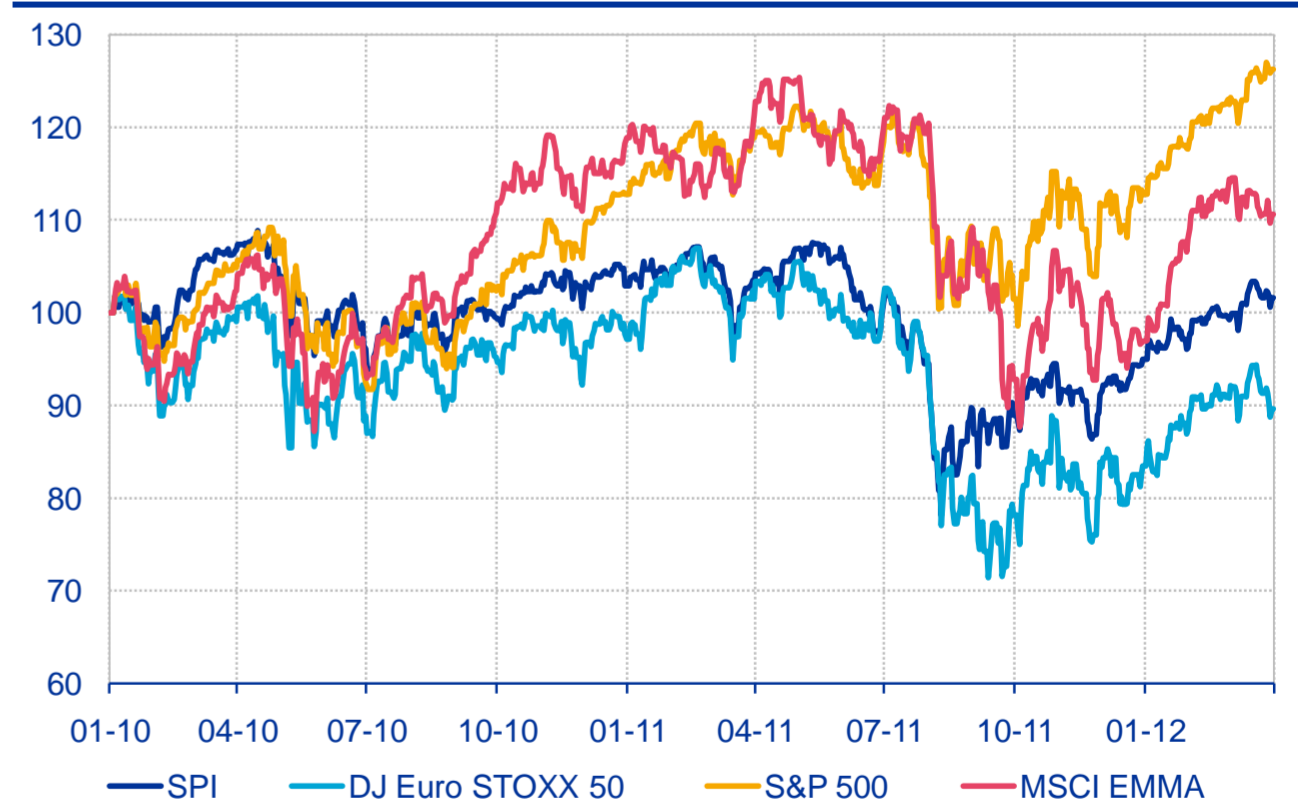
Die durch die sehr expansive Geldpolitik befeuerte und seit Mitte November anhaltende Aktienmarkterholung hat sich im 1. Quartal weiter fortgesetzt. In Grafik 9 wird der negative Zusammenhang zwischen den Realzinsen und der Aktienmarktentwicklung am Beispiel der USA eindrücklich verdeutlicht. Die in den letzten Wochen publizierten Unternehmensergebnisse des 4. Quartals waren zwar insgesamt weniger gut als jene des 3. Quartals, aufgrund der positiven Anlegerstimmung tat dies dem Aufwärtstrieb an den Märkten aber keinen Abbruch. Im Zuge der Markterholung hat sich auch die Volatilität deutlich verringert. Der Start an den Aktienmärkten in das Jahr 2012 ist im historischen Kontext bemerkenswert. Das Jahr 2012 ist gemessen an der YTD-Performance des S&P 500 das achtbeste seit Auflegung des Index im Jahr 1928. Zahlreiche Indizes konnten in den ersten drei Monaten zweistellige Zuwachsraten verbuchen. So verzeichnete der amerikanische S&P 500 im 1. Quartal eine Performance von 12.0% währenddem der japanische Nikkei sogar einen Anstieg von 19.3% aufweist. In Europa rentierte der deutsche DAX mit 17.8% mit Abstand am besten, der DJ Euro STOXX 50 TR erzielte eine Performance von 7.4%. Bemerkenswert ist auch die Aktienperformance des amerikanischen Technologiekonzerns Apple, welche im ersten Quartal um beinahe 50% zulegen konnte. Das Unternehmen ist mit einer Marktkapitalisierung von 559 Mrd. USD das wertvollste börsennotierte Unternehmen weltweit und damit teurer bewertet als Microsoft und Google zusammen.

6. Entwicklung Aktienmärkte

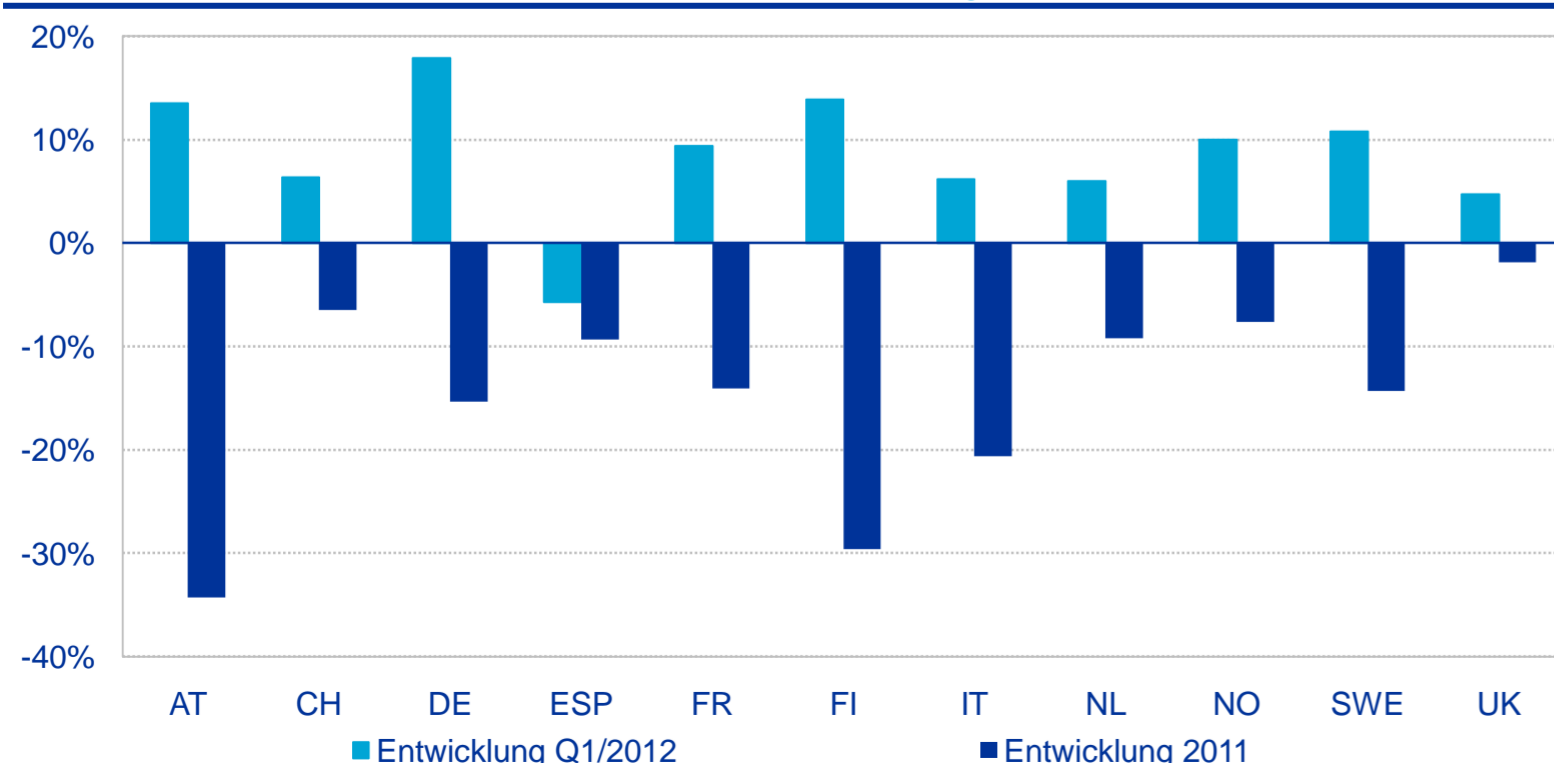
per 31.03.2012

	Index 31.03.2012	Q1 qtd, lokal	Q4 qtd, lokal	2011 lokal	2011 in CHF
Schweiz					
SMI	6236	5.0%	7.3%	-7.8%	-7.8%
SPI	5716	7.0%	6.7%	-7.7%	-7.7%
SPI Small & Mid Cap	7450	8.9%	2.8%	-19.1%	-19.1%
Europa					
DJ Euro STOXX 50 TR	4210	7.4%	6.8%	-14.1%	-16.3%
DAX	6947	17.8%	7.2%	-14.7%	-16.5%
FTSE 100	5768	3.5%	8.7%	-5.6%	-5.6%
USA					
S&P 500	1408	12.0%	11.2%	0.0%	0.5%
Dow Jones Industrial	13212	8.1%	12.0%	5.5%	6.1%
NASDAQ Composite	3092	18.7%	7.9%	-1.8%	-1.3%
Asien					
Nikkei 225	10084	19.3%	-2.8%	-17.3%	-12.1%
Hang Seng	20556	11.5%	4.8%	-20.0%	-19.5%
Emerging Markets					
MSCI EMMA	407	14.1%	4.4%	-18.4%	-18.0%

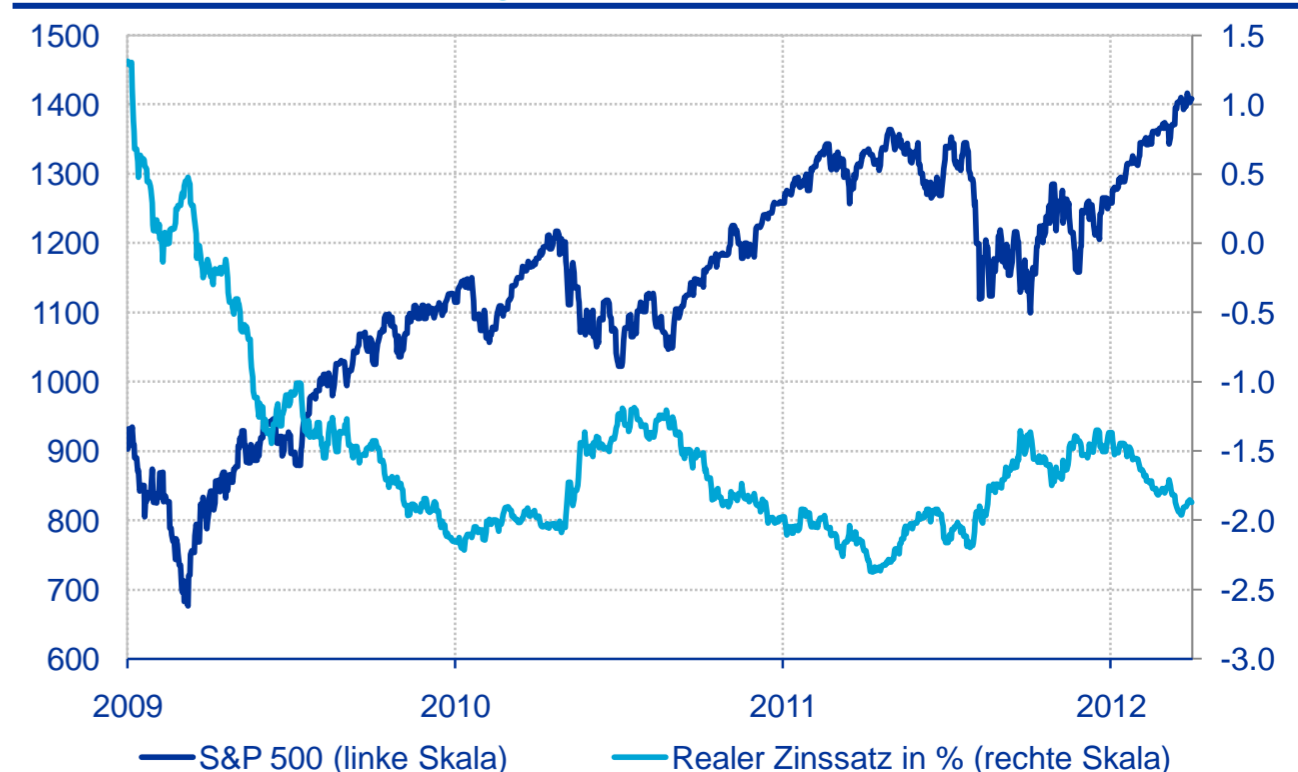
7. Aktienmärkte (Lokalwährung)



8. Länder Europa (MSCI-Indizes TR, Lokalwährung)



9. Aktienmarktentwicklung und Realer Zinssatz



Zinsen: Leichter Zinsanstieg im März

Schweiz: Leichter Zinsanstieg nach Rekordtief

Anfang Februar sowie in den ersten Märztagen sanken die Renditen von Schweizer Bundesobligationen mit einer Laufzeit von 10 Jahren erneut bis in die Nähe des Ende Dezember erreichten Rekordtiefstandes von 0.66%. In beiden Fällen waren einmal mehr die europäische Schuldenkrise und insbesondere die Frage, ob sich Griechenland mit seinen privaten Gläubigern auf einen Schuldenschnitt einigen kann, als Hauptgründe für den Renditerückgang anzuführen. Nachdem die notwendige Investorenbeteiligung am griechischen Umschuldungspaket zustande gekommen ist und damit eine in geordneten Bahnen verlaufende Umschuldung gesichert war, stiegen die 10-jährigen Renditen Mitte März, unterstützt durch besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten, bis auf 0.95% an. Dies entspricht dem höchsten Stand seit mehr als fünf Monaten (Grafik 13.a). Bis Ende März sank die Rendite 10-jähriger Eidgenossen wieder geringfügig bis auf 0.87%. Der Swiss Bond Index verzeichnete im 1. Quartal eine Performance von +1.2% (Grafiken 10/11).

Zinsen Europa: EZB ergreift weitere Massnahmen

Nachdem die Banken beim ersten langfristigen Refinanzierungsgeschäft der Europäischen Zentralbank (EZB) im Dezember insgesamt 489 Mrd. EUR bezogen haben, wurde dieser Betrag bei der zweiten Operation Ende Februar mit 529.5 Mrd. EUR sogar noch übertroffen. Wie in Grafik 12 erkennbar wird, hat die Liquiditätszufuhr von insgesamt 1019 Mrd. EUR zu einer sichtbaren Entspannung im europäischen Bankensystem und an den Anleihenmärkten geführt. Der Libor-OIS-Spread als "Fieberthermometer" des Interbankenmarktes hat sich seit dem Höchststand anfangs Dezember mehr als halbiert. Die Renditen der Peripheriestaaten sind in der Folge ebenfalls gesunken. Gepaart mit der erhöhten Liquidität hat dies die EZB möglicherweise dazu bewogen, den Kauf von Staatsanleihen vorerst einzustellen. Die Beruhigung täuscht jedoch über die nach wie vor schwache Kapitalisierung und mangelnde Solvenz zahlreicher europäischer Banken hinweg. Im Fall der Peripherieländer bedeutet dies lediglich einen Zeitgewinn, zumal sich die Anleger nun stärker auf Spanien und Portugal fokussieren. Die jüngsten Diskussionen um die Höhe des europäischen Rettungsschirms sorgten in den letzten Tagen zusätzlich für Verunsicherung. Die Performance des Barclays Capital EuroAgg.-Index betrug im 1. Quartal 4.0% (Grafiken 10/11).

Zinsen USA: Gestiegene Risikofreude löst Zinsanstieg aus

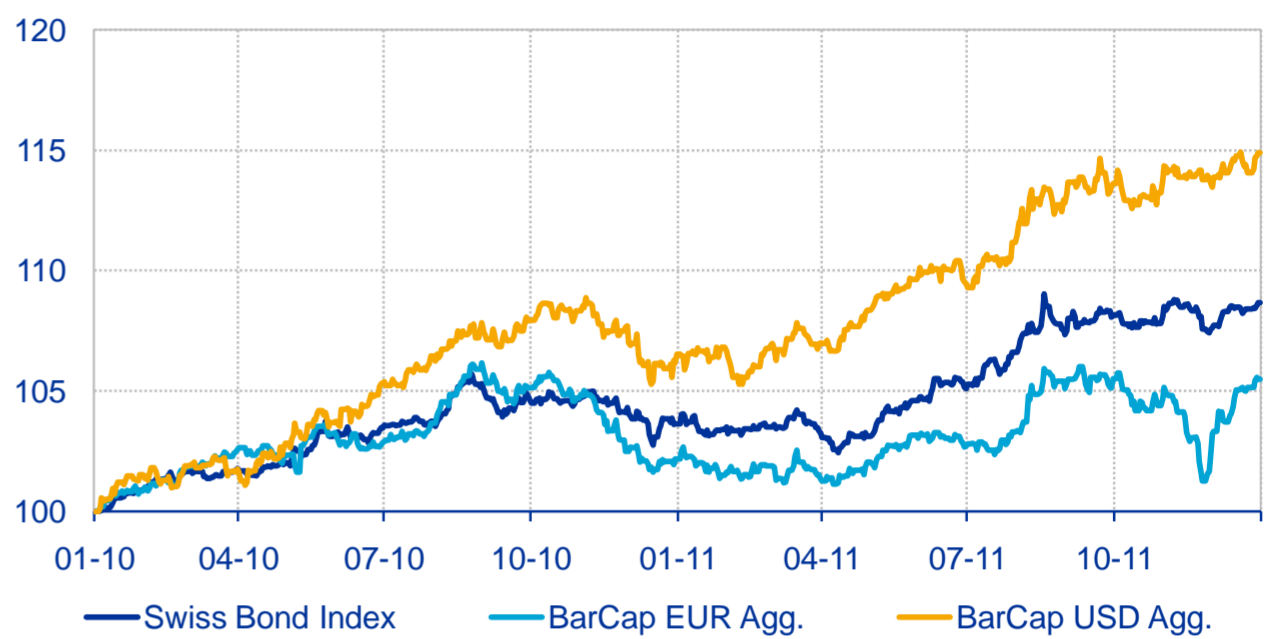
Auch in den USA bewegten sich die Renditen 10-jähriger Treasuries bis Mitte März ohne feststellbaren Trend nahe der 2.0%-Marke. Die aufgrund der besseren Konjunkturaussichten gestiegene Risikofreude löste anschliessend einen Zinsanstieg aus, welcher die Renditen um über 40 Basispunkte bis auf knapp 2.4% führte. Die jüngste Aussage des amerikanischen Notenbankpräsidenten Ben Bernanke, dass zur Bekämpfung der anhaltend grossen Probleme auf dem Arbeitsmarkt weiterhin tiefe Zinsen nötig sind, lässt die Tür für ein weiteres "quantitative easing" Programm nach dem Auslaufen der "Operation Twist" im Juni offen. Vor diesem Hintergrund scheint es noch zu früh um von einer Zinstrendwende auszugehen. Die Performance des BarCap USD Agg. betrug im 1. Quartal 0.3% (Grafiken 10/11).

10. Obligationenmärkte

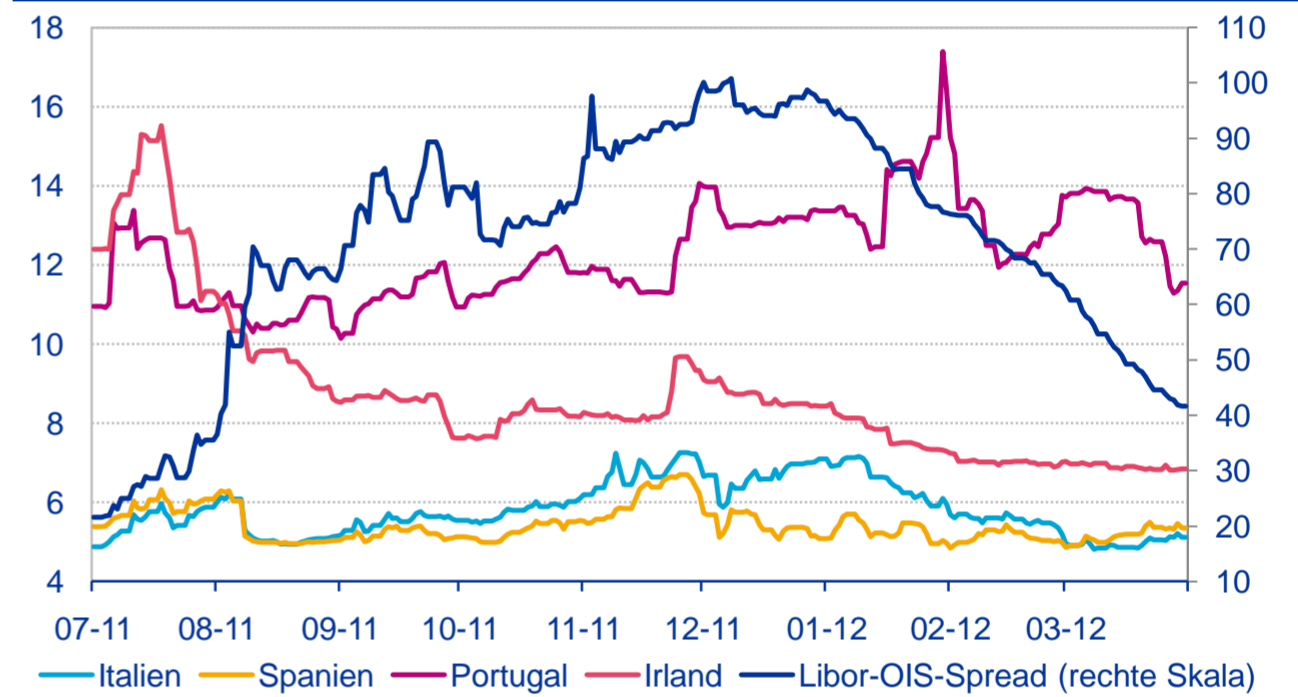
per 31.03.2012

	Index	Q1	Q4	2011	2011
	31.03.2012	qtd, lokal	qtd, lokal	lokal	in CHF
Schweiz					
Swiss Bond Index	122	1.2%	0.5%	4.8%	4.8%
Swiss Gov. Bond Ind.	200	-0.6%	2.0%	8.9%	8.9%
Eurozone					
BarCap EUR Agg.	195	4.0%	0.0%	3.2%	0.6%
Citigroup EuroBIG	182	3.7%	0.0%	3.5%	0.9%
USA					
BarCap USD Agg.	1775	0.3%	1.1%	7.8%	8.4%
Citigroup US GBI	746	-1.3%	0.8%	9.6%	10.2%

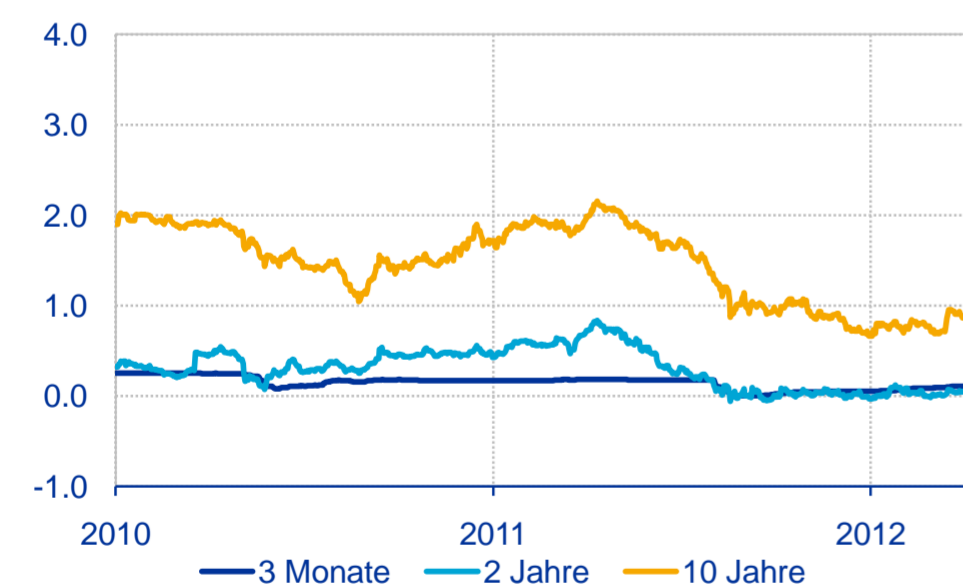
11. Entwicklung Obligationenmärkte in Lokalwährung



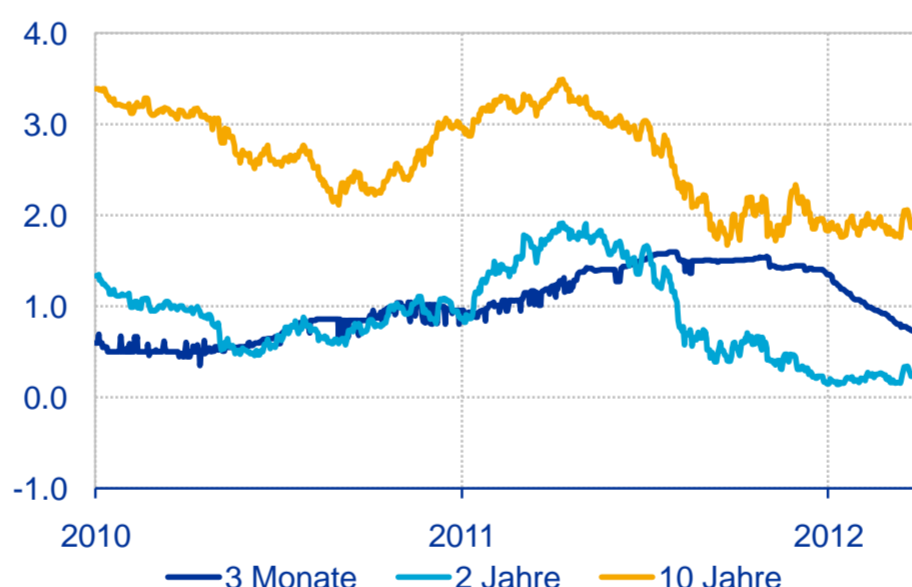
12. EZB-Fazilität führt zu einer Entspannung



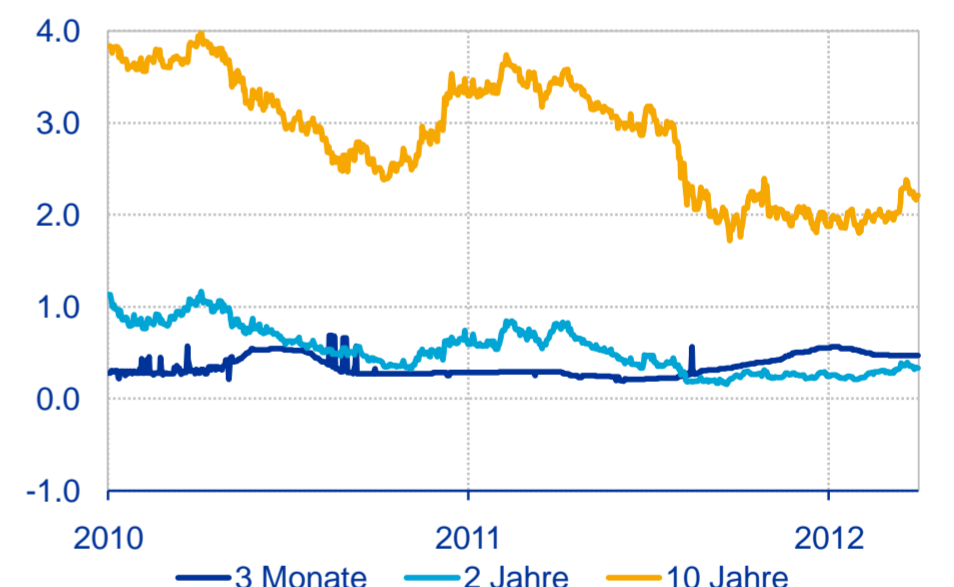
13.a. Zinsen Schweiz (in %)



13.b. Zinsen Eurozone (in %)



13.c. Zinsen USA (in %)



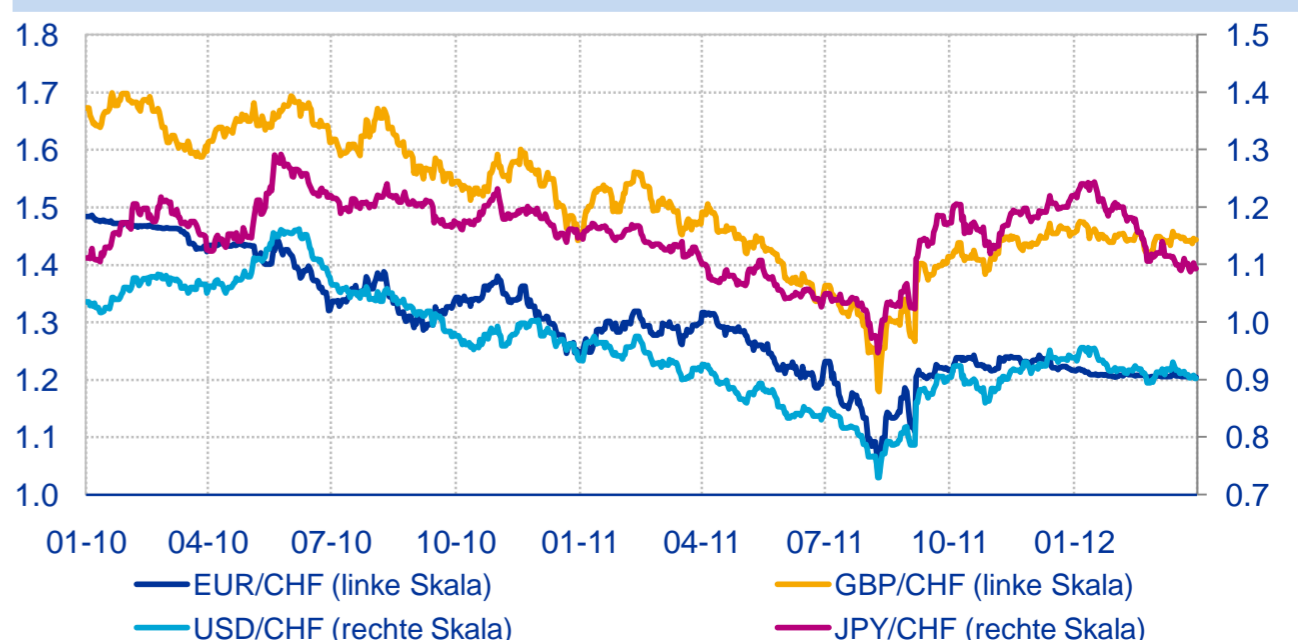
Währungen: Geringe Dynamik im 1. Quartal

Nachdem der EUR/CHF-Wechselkurs zu Jahresbeginn noch nahe bei 1.22 lag, bewegte er sich während den folgenden drei Monaten in einer sehr engen Handelsspanne nahe der Kursuntergrenze der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von 1.20. Insgesamt erstarkte der Franken gegenüber dem EUR im 1. Quartal um 1.1%. Auch wenn der Franken nach wie vor als überbewertet anzusehen ist und Branchen wie die Maschinenindustrie und der Tourismussektor darunter leiden, sind die Stimmen, welche eine Anhebung der Kursuntergrenze fordern, etwas verstummt. Der Rücktritt von SNB-Präsident Philipp Hildebrand Anfang Januar hat der Glaubwürdigkeit der Kursuntergrenze nicht geschadet. Es scheint jedoch, als habe der interimistische SNB-Präsident Thomas Jordan damit begonnen, die Bilanzsumme auszudünnen um damit langfristigen Inflationsgefahren zu begegnen. So sind die Devisenreserven im Februar auf knapp 225 Mrd. CHF gesunken, nachdem sie Ende 2011 noch 314 Mrd. CHF betragen hatten. Während ein Befreiungsschlag beim EUR/CHF-Wechselkurs derzeit nicht in Sicht ist, scheint dies der europäischen Gemeinschaftswährung gegenüber dem amerikanischen Dollar zu gelingen. So konnte der EUR seit Jahresbeginn gegenüber dem Dollar um 2.9% zulegen. Mit Ausnahme des japanischen Yens hat sich der Dollar im 1. Quartal gegenüber zahlreichen Währungen abgeschwächt, was unter anderem auch auf die gestiegene Risikofreude der Anleger zurückzuführen ist.

14. Entwicklung Währungen

per 31.03.2012

	Kurs per	Q1	Kurs per	2011	Kurs per
	31.03.2012	qtd, in %	31.12.2011	in %	31.12.2010
EUR/CHF	1.20	-1.1%	1.22	-2.5%	1.25
USD/CHF	0.90	-3.8%	0.94	0.5%	0.93
GBP/CHF	1.44	-0.8%	1.46	0.0%	1.46
JPY/CHF	1.09	-10.4%	1.22	6.0%	1.15
EUR/USD	1.33	2.9%	1.30	-3.0%	1.34



Markteinschätzung

Aktien:

Die Voraussetzungen für einen weiterhin positiven Marktverlauf sind aufgrund der hohen Liquidität und der etwas besser als erwartet ausgefallenen Fundamentaldaten gegeben. Ein wesentlicher Unterschied gegenüber dem letzten Jahr ist, dass die Erwartungen bezüglich Wirtschaftswachstum und Aktienmarktperformance deutlich tiefer sind, was die Aktienmärkte etwas resistenter gegenüber negativen Nachrichten machen dürfte. Kurzfristig ist ein grösserer Aktienmarktseinbruch nur beim Auftreten eines externen Schocks denkbar. Abgesehen von nicht vorhersehbaren Ereignissen wie der letztjährigen Tsunami-Katastrophe sind derzeit drei mögliche Schockereignisse denkbar: ein weiterer kräftiger Anstieg der Erdölpreise aufgrund der Spannungen um den Iran (Grafik 20), ein erneute Verschärfung der europäischen Verschuldungskrise sowie eine starke Korrektur am chinesischen Immobilienmarkt. Beim Erdölpreis, der aktuell am meisten Beachtung erfährt, ist allerdings weniger das absolute Preisniveau als vielmehr das Ausmass des Preisanstiegs entscheidend. Eine grobe Schätzung besagt, dass ein Preisanstieg von 10% das Wachstum der Weltwirtschaft in etwa um 0.2% reduziert. Im Vergleich zum ersten Quartal 2011 als der Erdölpreis um 35% anstieg, ist der diesjährige Preisanstieg von rund 16% weniger dramatisch einzuschätzen und hat sich noch nicht erkennbar in der Konsumentenstimmung niedergeschlagen (Grafik 18). Falls die genannten Schocks ausbleiben, ist derzeit eine moderate Fortsetzung der Erholung als wahrscheinlichstes Szenario anzusehen.

Obligationen:

Der jüngste Zinsanstieg führte dazu, dass zahlreiche Marktteilnehmer vermehrt Portfolio-Umschichtungen von Obligationen in Aktien vornahmen. Solange die gute Investorenstimmung anhält und keine allzu negativen Überraschungen von der Konjunkturfront eintreffen, dürften noch weitere Mittel in risikoreichere Anlagen investiert werden. Falls zudem der Erdölpreis weiter steigt und dadurch ein Wechsel zu einer restriktiveren Geldpolitik früher als erwartet erfolgen könnte, dürfte der Aufwärtsdruck auf die Zinsen noch etwas anhalten. Dies könnte insbesondere bei den als überkauft geltenden Deutschen Bundesanleihen und Schweizer Bundesobligationen der Fall sein. Obwohl der derzeitige Risikoappetit noch fragil erscheint, ist - falls die positive Stimmung anhält - mit moderat höheren Zinsen zu rechnen. Von einer echten Trendwende zu sprechen scheint, wie die Vergangenheit mehrfach gezeigt hat, noch verfrüht. Wie in Grafik 16 ersichtlich wird, ist der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik seit der Lehmankrise stark beeinträchtigt. Der Zusammenhang zwischen "notenbanknahen" Geldmengenaggregaten wie M1, welches den Bargeldumlauf und die Sichteinlagen bei Banken umfasst, und dem erweiterten Geldangebot (M3) ist nach wie vor gestört. Das bedeutet: Banken vergeben weiterhin nur sehr eingeschränkt Kredite, was das Wirtschaftswachstum erschwert. Der deflationäre Entschuldungsprozess in den Industrienationen hat zudem noch einen weiten Weg vor sich, was langfristig den Aufwärtsdruck bei den Zinsen dämpft.

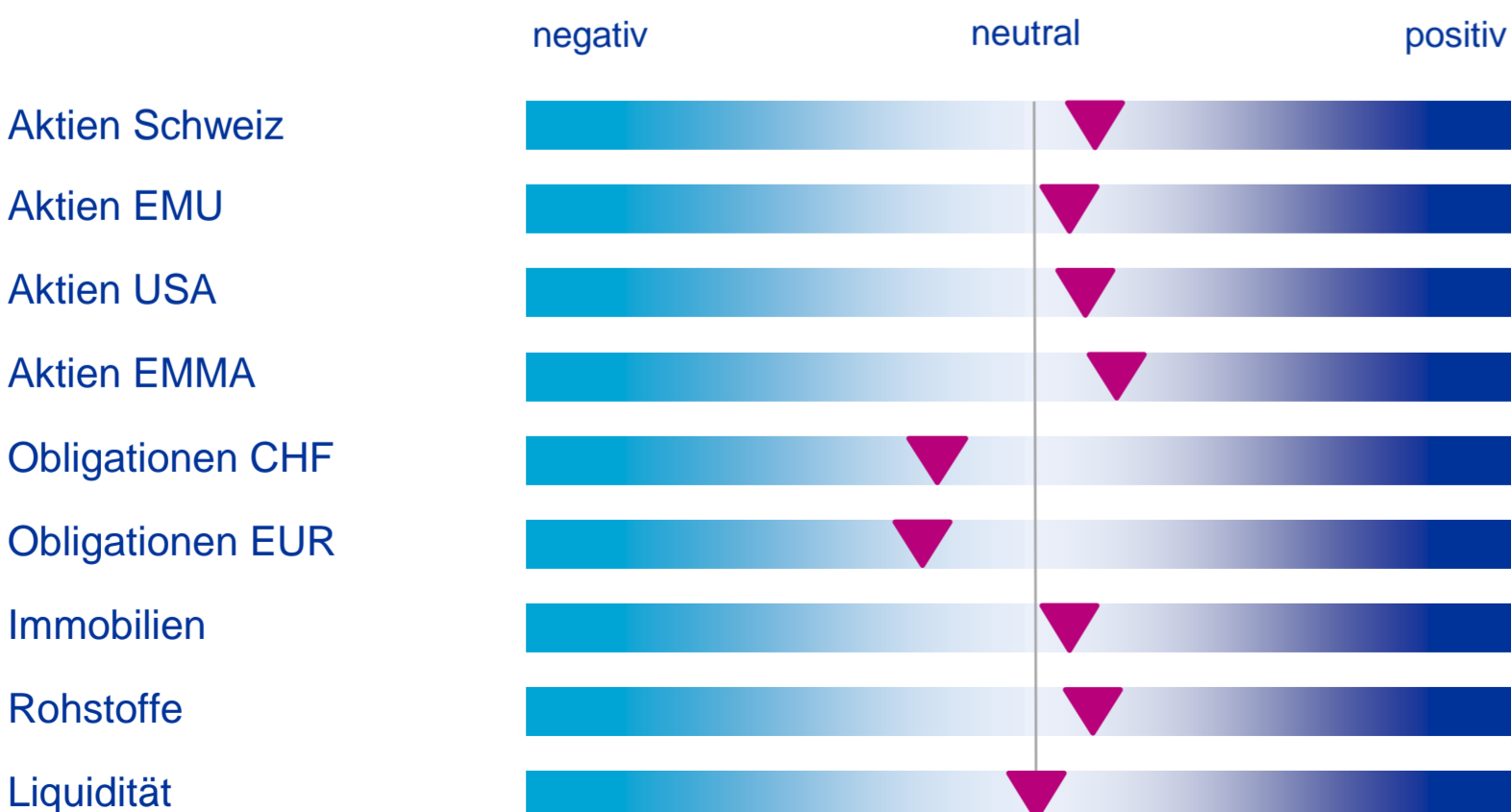
Währungen:

Derzeit sind wenige Gründe erkennbar, welche für eine Abschwächung des Frankens sprechen. Da die Nationalbank die Wechselkursuntergrenze weiterhin durchsetzen wird, ist nicht von grösseren Bewegungen auszugehen. Bei den USD/CHF- und EUR/USD-Wechselkurspaaren spricht ebenfalls viel für eine weiterhin volatil seitwärts verlaufende Entwicklung, auch wenn einige Faktoren für eine leichte Erstarkung des USD sprechen würden.

Rohstoffe:

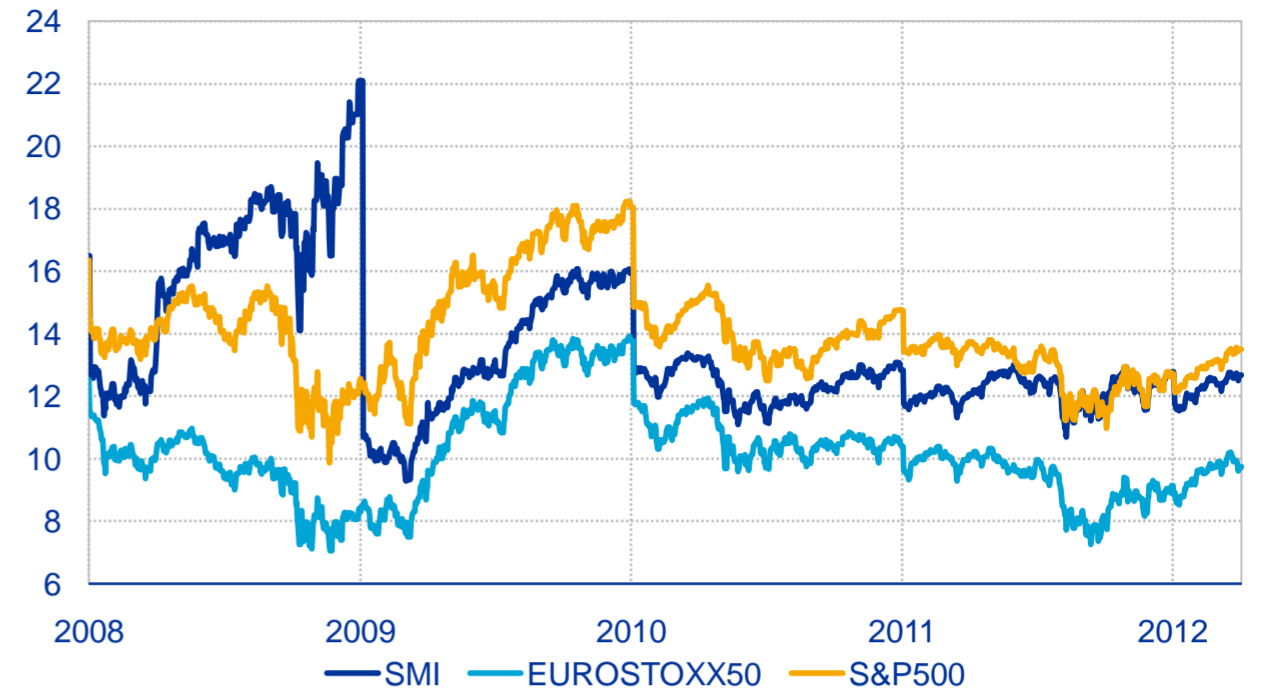
Von den verbesserten Konjunkturdaten, der lockeren Geldpolitik und dem Anstieg der Erdölpreise profitieren über die steigenden Inflationserwartungen auch die Edelmetalle. Die Preisentwicklung bei den Industriemetallen hängt stark von den zuletzt reduzierten Wachstumsaussichten in China ab, weshalb in diesem Bereich etwas weniger Preisdruck zu erwarten ist. Bei den Agrarprodukten wie Weizen, Mais und Soja ist derzeit ebenfalls nicht mit starken Preissteigerungen zu rechnen.

19. Anlagebarometer (in Lokalwährung)

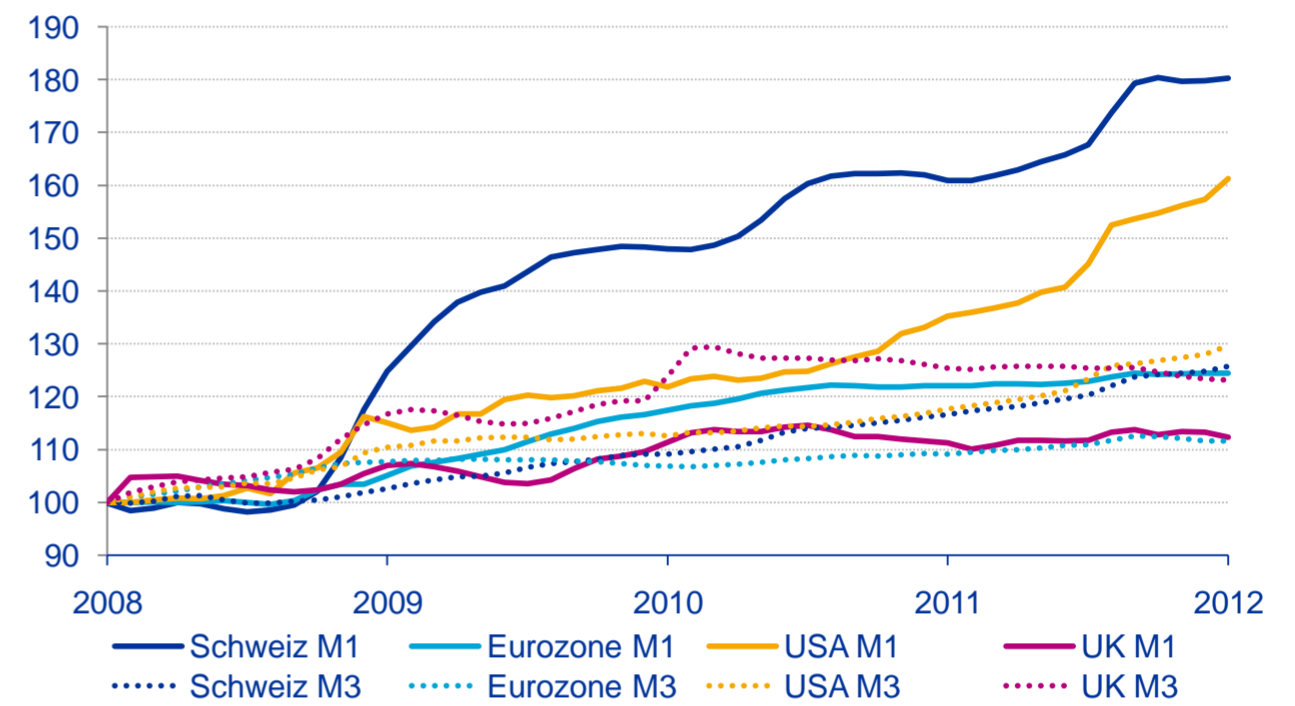


Datenquellen: Bloomberg, IMF, OECD

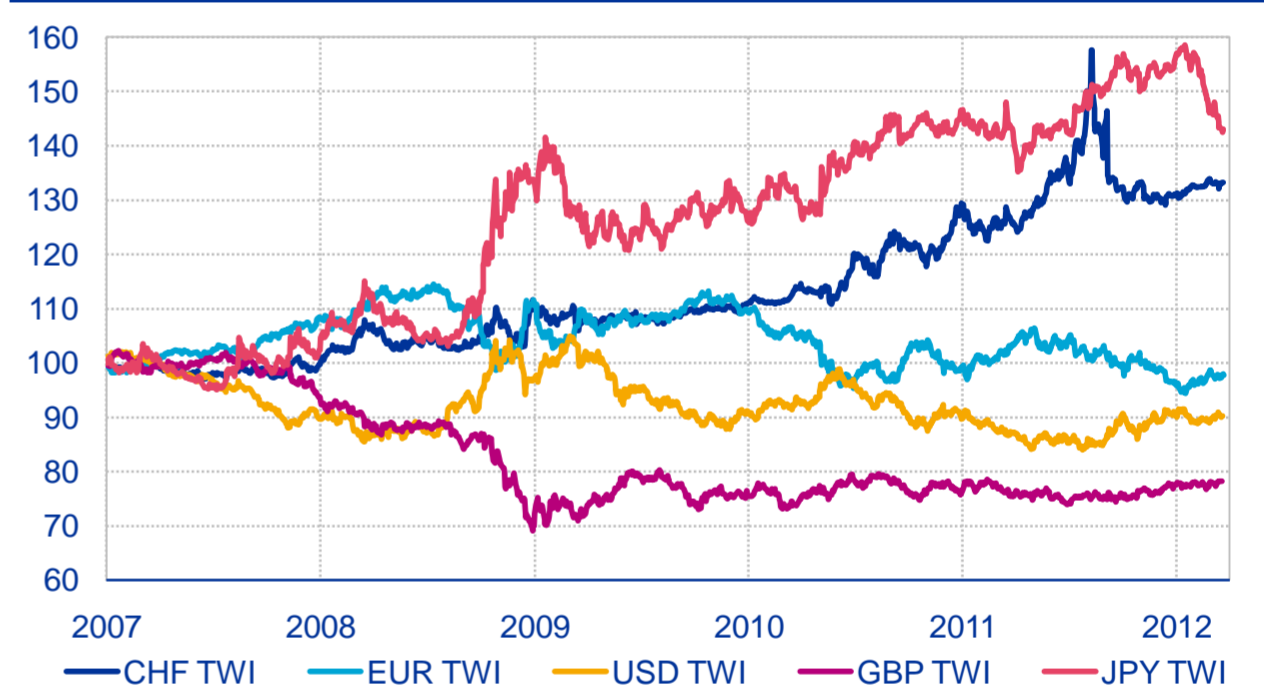
15. Schätzung Kurs-Gewinn-Verhältnis per Ende 2012



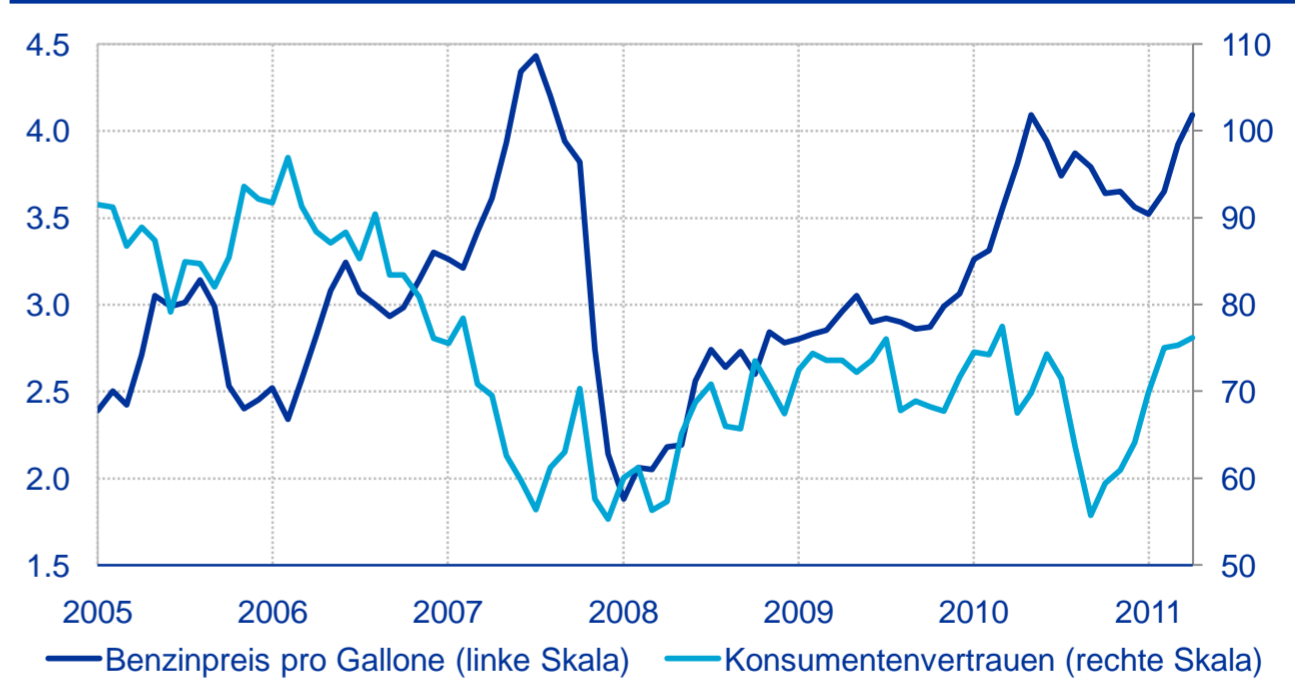
16. Geldmengenwachstum (31.12.2007 = 100)



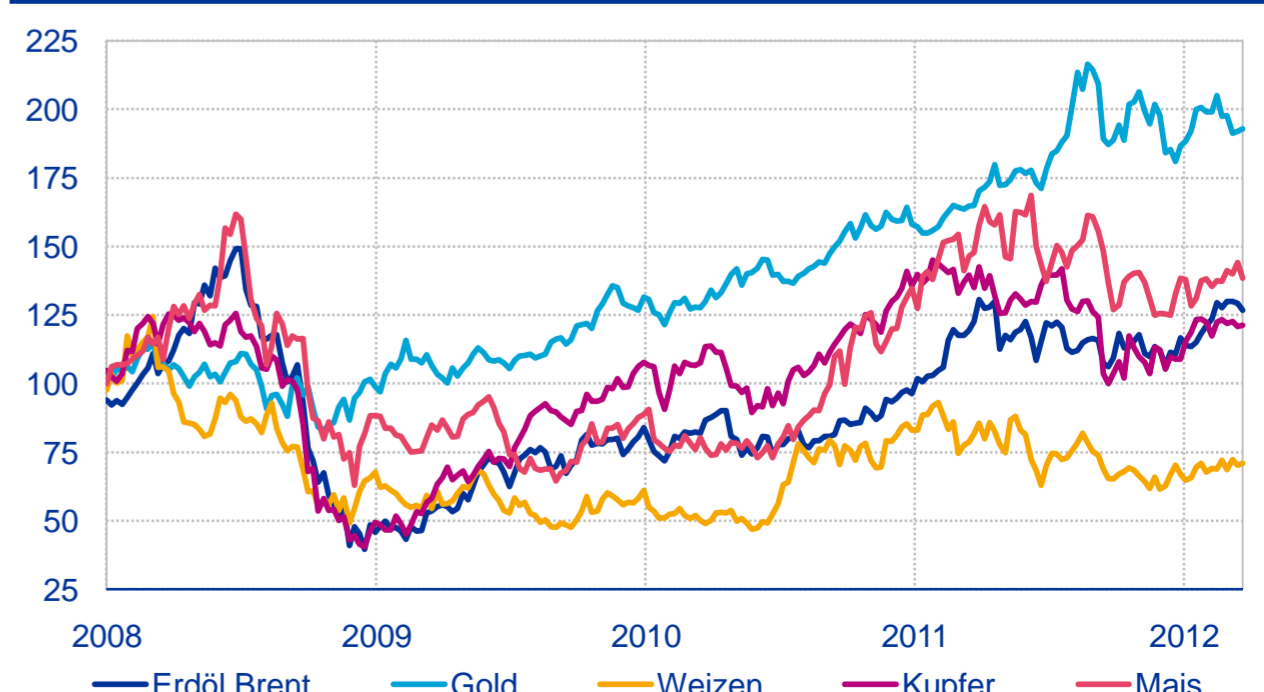
17. Handelsgewichtete Währungsentwicklung



18. Benzinpreis und Konsumentenstimmung in den USA



20. Rohstoffe: Preisentwicklung indexiert, in USD



Erscheinung: 4x pro Jahr, Redaktionsschluss: 31.03.2012