

BörsenRepOrt

Ausgabe Oktober 2011



Ist die Rezession
unausweichlich?

Börsenkommentar

3 Banken
Sachwerte-Fonds

Aktueller Kommentar

Gold

Das Edelmetall, das polarisiert

150 x in 5 Ländern Europas.
Oberbank. Ein bisschen mehr als eine Bank.

Oberbank
3 Banken Gruppe



Liebe Leserin,
lieber Leser!

Beim Schreiben dieses Editorials gab es eine entscheidende Ungewissheit – wird die Slowakische Republik für den EFSF-Rettungsschirm stimmen – oder nicht? Offensichtlich entscheiden parteipolitisch motivierte Argumente eines Mitgliedsstaates eine der aktuell größten Problemstellungen der Weltwirtschaft. Am 3. und 4. November findet der nächste G20 Gipfel im französischen Cannes statt, auf dem nun die Hoffnungen für entscheidende Durchbrüche liegen. Egal wie die Lösungen aussehen, sie werden und müssen unangenehm für die Staaten sein, aber insbesondere auch für die BürgerInnen. Damit verbunden sind weitreichende Konsequenzen an den Kapitalmärkten und darüber hinaus. Die Märkte reagieren mit erratischen Bewegungen (im Fachjargon „hohe Volatilität“) und einem täglichen atemberaubenden Auf und Ab im mehrstelligen Prozentbereich.

Renditeüberlegungen sind bei den meisten InvestorInnen aktuell ohnehin im Hintergrund. Die Fragen konzentrieren sich eher darauf, ob die Veranlagungen nominell erhalten bleiben, idealerweise auch die Inflation und die Steuer abgegolten wird, also reale Kaufkraftbewahrung. Mit erstklassigen Bundesanleihen ist das nicht möglich, auch nicht bei sehr langen Laufzeiten und auch nicht in Währungen außerhalb des Euroraums, die solide erscheinen wie etwa der Schweizer Franken und die Norwegische Krone. Ausweichmöglichkeiten finden sich bei Unternehmenanleihen. Das Vertrauen darauf, dass die EmittentInnen krisenfest sind und die pünktlichen Rückzahlungen stattfinden, ist sehr groß.

Aktien sind scheinbar völlig aus der Mode gekommen. Gut, die Gewinne 2011 sind in einer sich deutlich abkühlenden Wirtschaft im Jahr 2012, wahrscheinlich nicht wiederholbar. Das ist aber in den Preisen schon enthalten. Gut aufgestellte Konzerne mit stabilen Geschäftsmodellen sollten auch jetzt zumindest einen Nischenplatz im Depot einnehmen.

Erich Stadlberger, MBA

Leiter der Abteilung
Private Banking & Asset Management

Die nächste Ausgabe des BörsenReports erscheint im Jänner 2012.

Inhalt

- 2 Editorial
- 3 Börsenkommentar
- 6 3 Banken Sachwerte-Fonds
- 7 Oberbank Neuemissionen
- 8 Gold
- 10 FATCA - ein neues US-Gesetz
- 11 Neues vom Oberbank Asset-Mix
- 12 Aktien-Fokusliste

Impressum:

Medieninhaber, Hersteller: Oberbank AG, 4020 Linz, Untere Donaulände 28, Tel. (0732) 7802-0; Redaktion: F. d. l. v. Mag. Michaela Ruschak; Produktion: Christoph Oman; Gestaltung, Infografiken: yesyes.grafikdesign; Foto: Stock.XCHNG, Oberbank; Die Oberbank AG im Internet: www.oberbank.at; E-Mail-Adresse: pam@oberbank.at, Redaktionsschluss: 13.10.2011

Haftungsausschluss: Beiträge des Oberbank BörsenReports dienen lediglich der aktuellen Information und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Anlageinstrumenten dar. Alle Informationen stammen aus Quellen, die Herausgeber und Verfasser für zuverlässig halten. Eine Haftung für die Richtigkeit der Beiträge und Quellen einschließlich eventueller textlicher Überarbeitung und Übersetzung wird nicht übernommen. Herausgeber und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor. Gastbeiträge geben die Meinung des Autors wieder, die nicht unbedingt mit der Meinung der Oberbank übereinstimmen muss. Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063 w, Landesgericht Linz

Disclaimer: Diese Unterlagen dienen lediglich der aktuellen Information und basieren auf dem Wissensstand der Erstellung betrauten Personen zum Erstellungszeitpunkt. Diese Unterlagen sind weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hier erwähnten Veranlagungen bzw. (Bank-) Produkte. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Für Österreich: FONDS: *Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der unverbindlichen Information der Kunden und ersetzen keinesfalls die Beratung für den An- und Verkauf von Wertpapieren. Die Kurse gelten per Stichtag und sind freibleibend. Alleinverbindliche Rechtsgrundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen ist der jeweilige Verkaufsprospekt. Der veröffentlichte Verkaufsprospekt des hier genannten Fonds in seiner aktuellen Fassung steht für den interessierten Anleger unter www.3bg.at sowie bei der Oberbank AG, 4020 Linz, Untere Donaulände 28 während der üblichen Geschäftsstunden zur kostenlosen Ausgabe bereit.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN: **Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der unverbindlichen Information der Kunden und ersetzen keinesfalls die Beratung für den An- und Verkauf von Wertpapieren. Die Kurse gelten per Stichtag und sind freibleibend. Alleinverbindliche Rechtsgrundlage für das beschriebene Produkt sind die veröffentlichten Endgültigen Bedingungen und der Basisprospekt über

das Angebotsprogramm der Oberbank AG vom 31.3.2011 und der 1. Nachtrag vom 31.08.2011 zum Basisprospekt. Diese Unterlagen liegen in gedruckter Form bei der Oberbank AG, 4020 Linz, Untere Donaulände 28 während der üblichen Geschäftsstunden zur kostenlosen Ausgabe bereit.

Für Deutschland: FONDS: *Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der unverbindlichen Information der Kunden und ersetzen keinesfalls die Beratung für den An- und Verkauf von Wertpapieren. Die Kurse gelten per Stichtag und sind freibleibend. Die vorliegenden Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Alleinverbindliche Rechtsgrundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen ist der jeweilige Verkaufsprospekt. Der veröffentlichte Verkaufsprospekt des hier genannten Fonds in seiner aktuellen Fassung steht für den interessierten Anleger unter www.3bg.at sowie der Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Oskar-von-Miller-Ring 38, D-80333 München während der üblichen Geschäftsstunden zur kostenlosen Ausgabe bereit.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN: **Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der unverbindlichen Information der Kunden und ersetzen keinesfalls die Beratung für den An- und Verkauf von Wertpapieren. Die Kurse gelten per Stichtag und sind freibleibend. Die vorliegenden Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Alleinverbindliche Rechtsgrundlage für das beschriebene Produkt sind die veröffentlichten Endgültigen Bedingungen und der Basisprospekt über das Angebotsprogramm der Oberbank AG vom 31.3.2011 und der 1. Nachtrag vom 31.08.2011 zum Basisprospekt. Diese Unterlagen liegen in gedruckter Form bei der Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Oskar-von-Miller-Ring 38, D-80333 München während der üblichen Geschäftsstunden zur kostenlosen Ausgabe bereit.

Für Österreich und Deutschland: AKTIEN: *** Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung der Oberbank AG. Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der unverbindlichen Information und ersetzen keinesfalls die Beratung für den An- und Verkauf von Wertpapieren. Es handelt sich weder um ein Angebot oder eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der hier erwähnten Aktie. Bitte beachten Sie insbesondere das mit Aktien verbundene Kurs-, Bonitäts- und Liquiditätsrisiko, die in unserem Risikohinweis Aktien näher beschrieben sind. Die vorliegenden Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Stand der Informationen: 31.10.2011

Ist die Rezession unausweichlich?



Die globalen Aktienmärkte haben (einer Studie von Standard & Poor's zufolge) im August 2011 die schlechteste Monatsperformance seit Oktober 2008 erzielt. Vom Höchst am 22.7.2011 bedeutet das einen Wertverlust an den Weltbörsen von 6,4 Billionen USD (!). Alle Börsen, mit Ausnahme der Türkei sind im September gesunken. Und selbst Gold, welches von der Krise monatelang außerordentlich profitiert hat, ist im September zwischenzeitig um 20% gefallen und damit so stark, wie seit Herbst 2008 nicht mehr. Da wird der 40%ige Kurssturz bei Silber fast übersehen.

Begonnen hat alles mit der Senkung der Bonitätsstufe der USA am 4.8.2011 auf AA+. Dass der amerikanische Aktienmarkt in den Tagen zuvor schon auf Tauchkurs unterwegs war, kann teilweise auf die Vorwegnahme dieses Ereignisses durch den Markt zurückgeführt werden. Die nachfolgenden, eruptiven Ausschläge der weltweiten Aktienbörsen hatten zur Folge, dass

- der IWF seine Wachstums-schätzungen für die Weltwirtschaft reduziert hat.
- die US Notenbank (Fed) kräftiges Wachstumsrisiko und Anspannung in den globalen Finanzmärkten sieht.
- die Regierungen weiterhin unfähig und nicht willig sind (Wahlen) das Problem in den Griff zu bekommen. Jedoch braucht es eine Krise, um politisch Unmögliches möglich zu machen. Daher ist es auch wichtig über das Undenkbare nachzudenken.
- eine Rezession in der öffentlichen Wahrnehmung unausweichlich erscheint.

Damit lässt sich die aktuelle Entwicklung der öffentlichen Wahrnehmung mit derselben bei anderen früheren Kurseinbrüchen nicht mehr vergleichen. Was ist damit gemeint?

Einstimmen ins Rezessionslied

In der Geschichte der Börse hat sich gezeigt, dass nach langanhaltenden Kursanstiegen erste Kurseinbrüche immer als gesunde Korrektur identifiziert werden, da sich am jeweils ökonomischen Umfeld nichts geändert hat. Die Auftragsbücher der Unternehmen sind voll und rein gar nichts weist darauf hin, dass eine Rezession bevorsteht. Das war so

- nach dem Einmarsch von Saddam Hussein in Kuwait im Sommer 1990 (Rezession in 1991),
- nach dem Platzen der Technologieblase im Frühjahr 2000 (Rezession 2001),
- nach dem Crash der Immobilienblase im Sommer 2007 (Rezession 2008/09).

Der jetzige massive Kurseinbruch an den Börsen erscheint in diesem Lichte eine völlig andere Begleitmusik zu bekommen. IWF, WirtschaftsforscherInnen und -institute, Ratingagenturen und viele mehr stimmen ein in das Rezessionslied. Bei den oben genannten Beispielen hat es monatelang gedauert, bis von einer möglichen Rezession gesprochen wurde. Und diesmal wird man innerhalb kürzester Zeit nicht müde darauf hinzuweisen,

dass diese unausweichlich sei. Es kommt einem dabei so vor, als ob ein Wettstreit darüber entstanden ist, wonach die Betreffenden zumindest diesmal richtig liegen und eine Rezession korrekt und zeitgerecht vorhergesagt haben wollen.

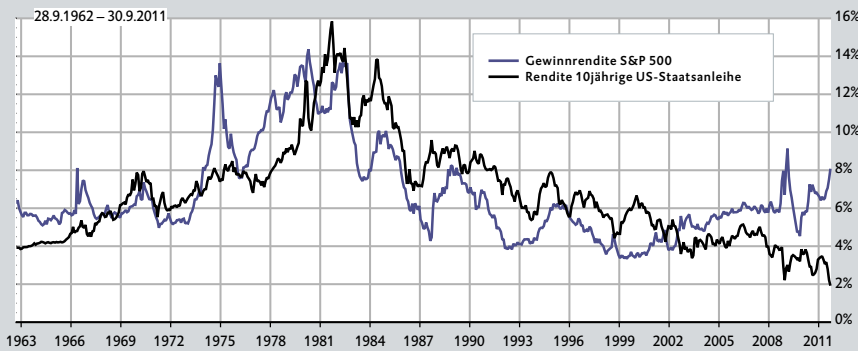
Es mag also sein, dass wir im kommenden Jahr eine schwere Rezession erleben werden. Vielleicht aber auch nicht. Möglicherweise ist das aus der Sicht der Börse auch gar nicht die alles entscheidende Frage.

Erwartete Rezession schon eingepreist?

Viel entscheidender ist doch, inwieweit diese erwartete Rezession durch die letzten Kursverluste schon eingepreist ist. Mit Kursverlusten von zwischenzeitig über einem Drittel in Europa könnte jedenfalls schon sehr viel eingepreist sein. Wie überhaupt der Entwicklung der Wall Street herausragende Bedeutung zukommt, welche sich relativ gesehen, wesentlich besser entwickelt hat. Denn solange das Lehman-Niveau gemessen am Dow Jones Index nicht nachhaltig nach unten durchbrochen worden ist, bin ich, was die Prognose einer sicheren Rezession im nächsten Jahr betrifft, etwas vorsichtiger. Insofern befinden wir uns in einer herausragend spannenden Situation. ▶

Renditevergleich Aktien – Anleihen

Quelle: Bloomberg



Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Die Gewinnrenditen der Aktien des S&P 500 Index schneiden im Vergleich zu den Renditen der 10jährigen US-Staatsanleihen so gut ab, wie seit 1974 nicht mehr – und Staatsanleihen entsprechend schlecht.

Auf der Plus-Seite für Aktien und damit auf der Negativ-Seite für Staatsanleihen steht die Aussage obenstehender Grafik, welche die Gewinnrendite der Aktien des Standard & Poor's 500 Index im Vergleich zur Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen zeigt. Da schneiden Aktien so gut ab, wie seit 1974 nicht mehr (und Staatsanleihen entsprechend schlecht).

Immer öfter hört man nun, dass die USA denselben Weg gehen werden, wie in den letzten 20 Jahren Japan und damit auch Europa in ihrem Bann halten werden. Einige Überlegungen sprechen laut dem kanadischen Researchhaus BancCreditAnalyst dagegen:

- Am Höhepunkt des Aktienbooms an der Börse in Tokio 1990 wurden Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von über 60 bezahlt. Im Vergleich dazu notierten US-Aktien am Höchst bei etwa 30.
- Eine lang anhaltende Deflationsphase ist in den USA im Vergleich zu Japan aufgrund der aggressiven Geldpolitik der US-Notenbank unmittelbar nach Ausbruch der Krise nicht zu erwarten (reden nicht alle von Inflation?).
- In Japan wurden die Unternehmen mit voller Wucht getroffen. In der Folge war es für sie wichtiger, Schulden zu reduzieren, als Gewinne zu maximie-

ren. In den USA hat die Wucht der Krise vor allem die privaten KonsumentInnen erwischt. Die Unternehmen verdienen jedoch so viel wie nie zuvor und sitzen auf unglaublich hohen Cash-Beständen von schätzungsweise 2,8 Billionen USD (Quelle: Bloomberg).

Warum investieren Unternehmen nicht?

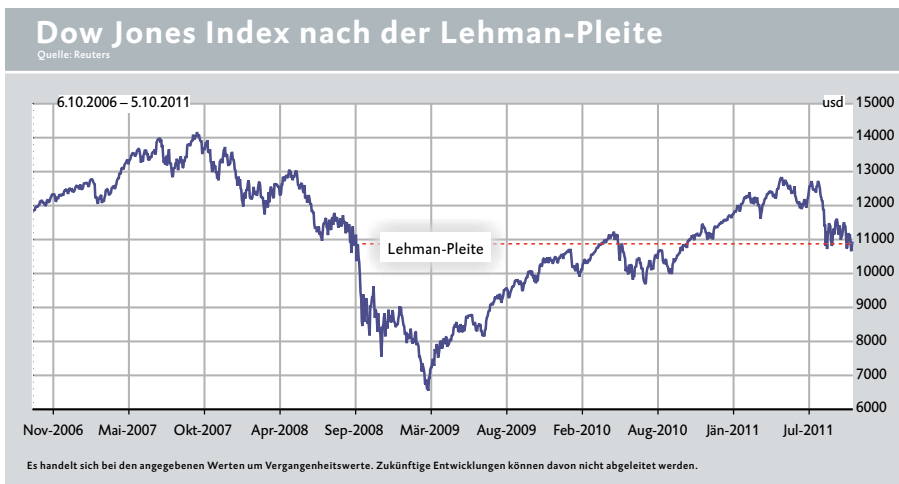
Warum halten die Unternehmen nun derart viel Geld und investieren es nicht? Ein Grund dafür mag darin zu suchen sein, dass aufgrund der Staatsschuldenthematik die Unternehmen ebenfalls nicht wissen, wie es weitergehen wird. Die Befürchtung einer bevorstehenden Rezession und die Erwartung, dass möglicherweise steuerliche Belastungen auf sie zukommen könnten (um Entlastung für das Staatsbudget zu bringen), lässt diese abwarten. Im Einzelfall ist diese Vorgehensweise durchaus verständlich, gesamtwirtschaftlich wirkt dies jedoch verheerend.

Das deutsche Handelsblatt hat den laufenden Krisenzyklus zuletzt sehr schön zusammengefasst. Der Beginn der Krise 2007 war eine Bankenkrise, weil Banken zu viele „Schrottkredite“ gewährt hatten. Dann unterstützten Staaten ihre Banken, wobei sich diese in der Folge wieder erholten, was aber die

Staaten in die Krise riss. Daraufhin investierten die Banken am Anleihemarkt in Staatsanleihen. Und gerieten so wieder in die Krise. Insofern gibt es das andere. Eine Spirale, die fast schon beispiellos ist.

Für AnlegerInnen entwickelt sich dabei ein kaum mehr lösbares Problem. Erstklassige Staatsanleihen bringen keine 2 % mehr, Staatsanleihen von Problemländern kommen ohnehin nicht in Frage und Unternehmensanleihen werden aufgrund der erwarteten Rezession im nächsten Jahr ebenso gemieden. Bleiben Aktien, die im historischen Vergleich (KGV, Kurs/Buchwert, Dividendenrendite, Gewinnrendite der Unternehmen im Vergleich der Rendite von Staatsanleihen,...) zwar günstig wie selten zuvor sind, jedoch gilt auch hier das Thema der erwarteten Rezession. Bei Rohstoffen verhält es sich ähnlich. Sollten Rohstoffe nicht im Wert fallen, wenn die Welt eine Rezession durchmacht? Was jedoch wird sein, wenn die Rezession von einer massiven Zunahme der Inflation begleitet wird? Sollten Rohstoffe dann nicht steigen?

Bleibt der einzige wirklich noch laufende Bullen-Markt (neben erstklassigen Staatsanleihen) Gold. Der Aufwärtstrend von Gold kann sauberer nicht sein (siehe auch Seite 8) und wer sich vor einer weiteren Verschärfung der Währungskrise fürchtet, sollte Gold jedenfalls nicht übersehen. Was aber passieren kann, haben wir in den letzten Wochen gesehen, als Gold innerhalb weniger Tage an die 20 % an Wert verloren hat. Gold ist in den letzten 10 Jahren um etwa 700 % (!) gestiegen (von 260 auf 1900 USD). Gold bringt keinen Zins und keine Dividende, gibt aber ein gewisses Gefühl von Sicherheit. Insofern hat es seine Berechtigung. Gefahr kann eigentlich nur von steigenden Zinsen kommen (was durch die aktuelle Geldpolitik der Notenbanken derzeit nicht zu erwarten ist) oder von Zentralbanken, welche zur Beschaffung von Liquidität Goldbestände realisieren (was zuletzt da und dort geschehen ist).



Solange das Lehman-Niveau gemessen am Dow Jones Index nicht nachhaltig nach unten durchbrochen worden ist, ist eine Prognose, was eine sichere Rezession im nächsten Jahr betrifft, rein spekulativ.

Intervention am Aktienmarkt?

Was den Aktienmarkt betrifft, ziehen sich nach vier Crashes in nur dreizehn Jahren (Asienkrise 1997/98, Technologiecraash 2000–2003, Immobilien-crash sowie Kreditkrise 2007 bis jetzt und der aktuelle Schock) private AnlegerInnen immer mehr vom Markt zurück. Bei Versicherungen und Pensionskassen steigt die Risikoaversion immer mehr. Hier ist ebenfalls kaum mit größeren Käufen zu rechnen.

Bleiben die Notenbanken und die Unternehmen selbst

Wenn wir nun ein Katastrophenszenario an die Wand malen wollen und die Börsen weiter in die Tiefe stürzen lassen, wer sollte/könnte dann die schützende Hand über die Börsen halten und als Käufer aktiv werden? Wenn die Notenbanken Milliardenbeträge ins Bankensystem und in Staatsanleihen investieren, könnte es nicht möglich sein, dass auch am Aktienmarkt interveniert wird? Das mag jetzt weit hergeholt sein, ist aber in der Vergangenheit schon einmal vollzogen worden. Während der Asienkrise 1997/98 hat die Notenbank von Hongkong (Hongkong Monetary Authority; HKMA) derart – und das mit großem Erfolg – am Aktienmarkt von Hongkong investiert.

Dazu hat sie für etwa 15 Milliarden USD (damals etwa 8 % der dortigen Börsenkapitalisierung) Aktien aufgekauft und zusätzlich an den Futuremärkten interveniert. So konnte die damals systemschädigende Spekulation des short-selling (Leerverkäufe) gegen den Aktienmarkt beendet werden. Drei Jahre später hat die Notenbank ihre Aktienpositionen im Umfang des ursprünglichen Investments wieder verkauft. Die verbleibende Position war immer noch etwa 14 Milliarden USD schwer. Die HKMA hatte also einen ungeheuren Gewinn erzielt.

Ohne beurteilen zu wollen, ob diese Vorgehensweise nun richtig oder falsch gewesen ist, hat sie seinerzeit jedenfalls die gewünschte Wirkung erzielt. Alle Baisse-Spekulierenden wissen, dass diese Form der Spekulation ungeheuer risikoreich ist, wenn große KäuferInnen im Markt sind. Die Seite zu wechseln oder zumindest am Markt nicht weiter aktiv zu sein, ist in so einem Fall wohl die klügere Strategie. Wenn es möglicherweise weit hergeholt ist, dass die Notenbank direkt am Aktienmarkt interveniert, ist es doch nicht so weit weg, darüber nachzudenken, ob nicht Unternehmen mit ihren riesigen Cash-Reserven an der Börse eigene oder fremde Aktien aufkaufen. Geschehen ist das jedenfalls schon öfter und selbst in wirtschaftlich

schwierigsten Zeiten konnte die Börse plötzlich nach oben drehen. Jedenfalls haben nicht nur amerikanische Unternehmen unglaubliche Liquidität angehäuft. Nach Handelsblatt-Berechnungen verfügen die 100 größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland aktuell über Cash-Reserven in der Höhe von 148 Milliarden Euro – ein historischer Rekord. 26 der 100 größten Unternehmen leisten sich den Luxus einer „negativen Nettoverschuldung“ was bedeutet, dass sie mehr Bares als Verbindlichkeiten haben. Von den Rekordgewinnen des heurigen Jahres ganz abgesehen.

Angst vor dem Aufbrechen des Euros

In vielen Diskussionen wird die Angst vor einem Aufbrechen des Euro (was immer sich hinter diesem Begriff verbirgt) und die damit verbundene Angst vor Vermögensverlusten angesprochen. Diese Angst sollte unbegründet sein. Sollte der Euro tatsächlich „aufbrechen“ und beispielsweise in einen Nordeuro und einen Südeuro aufgeteilt werden, wären wir Österreicher Teil des Nordeuro, welcher relativ gesehen stärker wäre als der jetzige Euro. Würden wir gar zum Schilling (und Deutschland zur Deutschen Mark) zurückkehren, wären diese beiden Währungen wohl die Stärksten der Welt. Insofern gibt es keinen Grund zur Angst. Dass bei einem Kollaps des Euro mit kurzfristigen Verwerfungen an den Finanzmärkten zu rechnen ist, liegt jedoch auf der Hand. Insofern ist die wahrscheinlichere Variante weiterhin, dass der Euro bleiben wird.

Der Kurssturz an der Börse hat jedenfalls das Rezessionsgespenst wieder aufleben lassen und es spricht einiges dafür. Die entscheidende Frage lautet jedoch, wieviel dieser möglichen Rezession durch die Kursverluste der letzten Wochen bereits eingepreist ist. Immerhin ist der erlittene Wertverlust an den Börsen seit Ende Juli mit 6,4 Billionen USD fast dreißigmal so groß wie die Größenordnung der ausstehenden griechischen Staatsschulden.

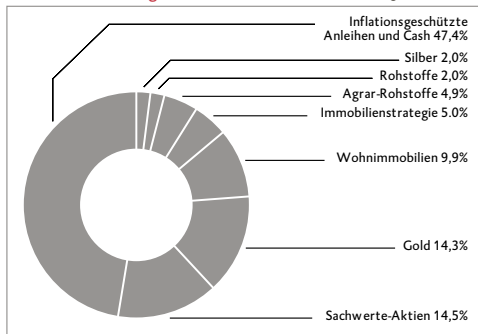


Aktueller Kommentar zum 3 Banken Sachwerte-Fonds^{*,°}

Das Jahr 2011 verläuft bisher in vielen Bereichen turbulent mit einer Kombination von Staatsschulden, politischen Entwicklungen und Konjunktursorgen mit deutlichen Rückgängen des Aktienmarktes. Dennoch konnte sich die breit aufgestellte Sachwerte-Strategie gut behaupten.

Aktuelle Gewichtung

Stichtag: 30.09.2011



ECKDATEN

per 30.9. 2011

ISIN	AT0000A0ENV1
Fondsvolumen	98,25 Mio. EUR
Fondsbeginn	14.09. 2009
Errechneter Wert	97,30 EUR
Ausgabeaufschlag	3,50 %
Fondstyp	Thesaurierer

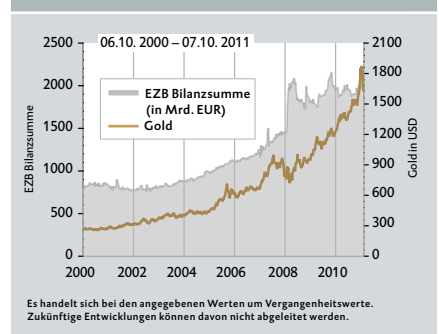
[°] Die Finanzmarktaufsicht warnt: Der „3 Banken Sachwerte-Fonds“, Miteigentumsfonds gemäß § 20a InvFG, kann bis zu 30 v. H. in Veranlagungen gemäß § 20a Abs. 1 Z 3 InvFG 1993 (Alternative Investments) investieren, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen. Insbesondere bei diesen Veranlagungen kann es zu einem Verlust bis hin zum Totalausfall des darin veranlagten Kapitals kommen.

Im vergangenen Monat kam es nicht nur zu massiven Kurseinbrüchen am Aktienmarkt, auch Edelmetalle und Rohstoffe konnten sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Das Management des Fonds hat sofort darauf reagiert und zur Sicherstellung des Kapitalerhalts deutliche Kürzungen im Risikobudget vorgenommen. Nach der Reduktion der Gewichtung bei Aktien und zyklischen Rohstoffen, wurde nun temporär auch die Gewichtung bei Edelmetallen und Agrarrohstoffen deutlich zurückgenommen. Allerdings dürfte insbesondere die leichte Gewichtungsreduktion bei Gold nicht von langer Dauer sein, da sich fundamental nichts am positiven Gesamtbild für diese Assetklasse geändert hat.

Im Gegenteil, mittlerweile zeichnet sich immer deutlicher ab, dass die weltweit lockere Geldpolitik und die zahlreichen während der Krise aufgelegten Konjunkturprogramme langfristig strukturell nichts verbessert haben. Langfristig ist das Schuldenproblem deutlich vergrößert worden. Nach-

Bilanzsumme EZB vs. Goldpreis

Quelle: 3 Banken Generali Investment Gesellschaft m. b. H.



Je mehr Geld die EZB „druckt“ und somit die EZB Bilanzsumme vergrößert, desto mehr steigt der Goldpreis.

dem die US-Notenbank (FED), die Bank of England und die Bank of Japan mit dem Rückkauf von Anleihen begonnen haben, scheint nun auch der letzte Damm bei der Europäischen Zentralbank (EZB) gebrochen zu sein. Mittlerweile wurden von der EZB um 156 Mrd. Euro Anleihen (vorwiegend aus den Euro-Problemländern) mit „gedrucktem“ Geld gekauft. Nun wird auch laut über eine Hebelung des gewaltigen EFSF-Rettungs-

fonds nachgedacht. Diese Hebelung könnte z.B. erfolgen indem der Rettungsfonds die gekauften Anleihen als Besicherung für eine Refinanzierung bei der EZB verwendet. Im Prinzip handelt es sich dabei um ein „Geld drucken“ über Umwege.

Die Bilanz der EZB wird dadurch in ihrer Qualität weiter massiv verschlechtert und es kommt neben dem „quantitative easing“ auch zu einem „qualitative easing“, da hinter dem Euro immer mehr

Schuldscheine potentiell pleitegefährdeter Euro-Problemländer stehen. Mit den sich ständig ausweitenden Rettungsschirmen wächst das Risiko eines „monetären Unfalls“ beständig.

Das Investment in Sachwerte als Beimischung (ca. 30%) zu einem ansonsten konservativ ausgerichteten Investmentportfolio scheint daher weiterhin sehr sinnvoll. Marktkorrekturen insbesondere bei Gold sollten eher als antizyklische Kaufchance genützt werden.

Fazit

Der 3 Banken Sachwerte-Fonds eignet sich daher für risikobewusste AnlegerInnen, die möglichst inflationsunabhängige Investments suchen – dargestellt über ein breit diversifiziertes Vehikel und ohne Fixinvestments in eine Asset-Klasse.

Oberbank Schuldverschreibungen

2,125 % Oberbank Schuldverschreibung 2011 – 27.01. 2014 in EUR**

- Attraktive Rendite im kurzfristigen Laufzeitenbereich
- Fix kalkulierbarer Ertrag über die gesamte Laufzeit
- Kursschwankungen während der Laufzeit sind möglich und können bei vorzeitigem Verkauf zu Kursverlusten führen
- Mit dem Erwerb dieser Anleihe ist das Emittentenrisiko der Oberbank AG verbunden

ECKDATEN

ISIN:	AT000B112180
Nominalzins:	2,125 % p.a.
Tilgung:	27.01. 2014 zu 100 %
Ausgabekurs:	EUR 100,00 ¹⁾
Rendite (vor KEST):	2,12 % ²⁾
Rendite (nach KEST):	1,59 % ²⁾

2,70 % Oberbank Schuldverschreibung 2011 – 10.10. 2016 in EUR**

- Attraktive Rendite im mittelfristigen Laufzeitenbereich
- Fix kalkulierbarer Ertrag über die gesamte Laufzeit
- Kursschwankungen während der Laufzeit sind möglich und können bei vorzeitigem Verkauf zu Kursverlusten führen
- Mit dem Erwerb dieser Anleihe ist das Emittentenrisiko der Oberbank AG verbunden

ECKDATEN

ISIN	AT000B112289
Nominalzins	2,70 % p.a.
Tilgung	10.10. 2016 zu 100 %
Ausgabekurs	EUR 99,10 ¹⁾
Rendite (vor KEST.)	2,90 % ²⁾
Rendite (nach KEST.)	2,22 % ²⁾

Oberbank KMU-Anleihe 2011 – 04.01. 2016 in EUR**

- Hoher erster Fixkupon von 4,00 % p.a.
- Maßgeschneiderte 4-jährige Oberbank-Anleihe für den Gewinnfreibetrag 2011 in Österreich
- Kursschwankungen während der Laufzeit sind möglich und können bei vorzeitigem Verkauf zu Kursverlusten führen
- Mit dem Erwerb dieser Anleihe ist das Emittentenrisiko der Oberbank AG verbunden

ECKDATEN

ISIN	AT000B112297
Nominalzins	1. Jahr: 4,0% p.a. bis 04.01. 2013 2. – 4. Jahr: 12 Monats Euribor +0,25 % p.a., jährliche Anpassung
Tilgung	04.01. 2016 zu 100 %
Ausgabekurs	100,25 ¹⁾

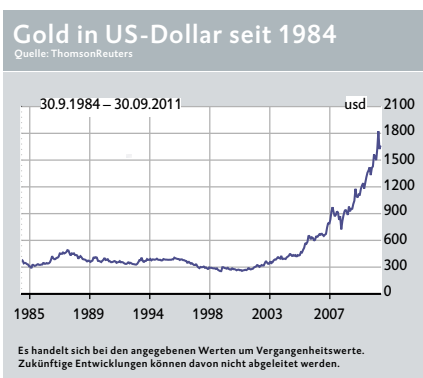
¹⁾ Ausgabekurs wird laufend an die Marktentwicklung angepasst. ²⁾ Renditen abhängig vom aktuellen Ausgabekurs.



GOLD

Das Edelmetall, das polarisiert

Getrieben von den ständigen Diskussionen rund um die europäische Schuldenkrise sowie einer sich abkühlenden Konjunktur der Weltwirtschaft ist Gold jenes Edelmetall, das seit geraumer Zeit in aller Munde ist. Warum die AnlegerInnen nun mehr und mehr Geld aus den Kapitalmärkten abziehen und sich auf die Suche nach „sicheren Häfen“ begeben, liegt ebenfalls auf der Hand. Es sind die Ängste vor einer steigenden Inflation, eines Auseinanderbrechens der Europäischen Union sowie einem neuerlichem Kollaps der Weltwirtschaft. Gold scheint hierbei, auch historisch begründbar, ein für die AnlegerInnen geeignetes Mittel zu sein, um die eigenen „Schäfchen“ ins Trockene zu bringen.



Charttechnisch liegt der Goldpreis in einem klaren Aufwärtstrend, der auch nach der Kurskorrektur weiterhin in Takt ist. Die kurze Korrektur des Goldpreises hat zu einer Kursbereinigung geführt und die spekulativen AnlegerInnen aus dem Markt verdrängt.

Was für einen steigenden Goldpreis spricht

Die beste Alternative das eigene Depot gegen die ungelöste Schuldenkrise und negative Realzinsen abzusichern?

Was für Gold spricht, ist einfacher aus der Geschichte begründete Wert- und Kaufkraftverhalt. Im Vergleich zu anderen Zahlungsmitteln gilt das Edelmetall als äußerst liquide, unzerstörbar, hat eine hohe Wertdichte und Fungibilität, ist leicht teilbar und genießt eine weltweite Akzeptanz.

Aus makroökonomischer Sicht sind ein niedriges Realzinsniveau (= Verzinsung abzüglich Inflation) und ein schwächerer US-Dollar üblicherweise gute Voraussetzungen

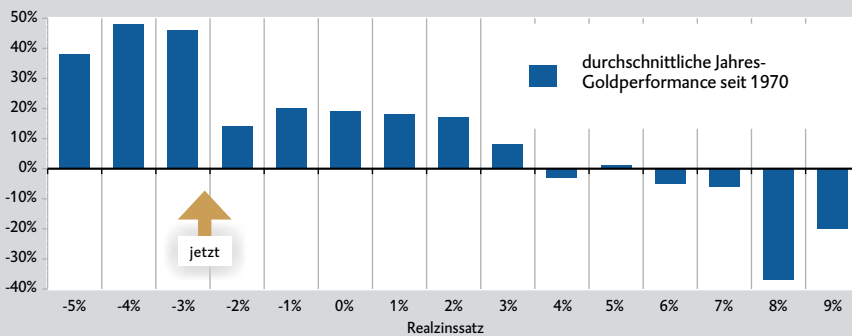
gen für einen steigenden Goldpreis. Diese beiden Kriterien sind derzeit schon seit längerer Zeit erfüllt. Die lockere Geldpolitik der US-Amerikanischen Notenbank FED hat den US-Dollar im Vergleich zum Euro und Yen geschwächt. Eine lockere Geldpolitik wird im Fachjargon auch als „Quantitative Easing“ bezeichnet. Geht man von einem konstanten Verhältnis zwischen USD und Goldpreis aus, so könnte das zu einem deutlichen Anstieg des Goldpreises führen.

Was für einen fallenden Goldpreis spricht

Gold nichts anderes als eine Blase? Es gibt tatsächlich schon Stimmen, die glauben, das bestehende System hat eine nicht mehr ewig andauernde Zukunft. Weg vom Papiergeld

Realzinssniveau und Goldperformance

Quelle: Deutsche Bank, Erste Group Research, Datastream

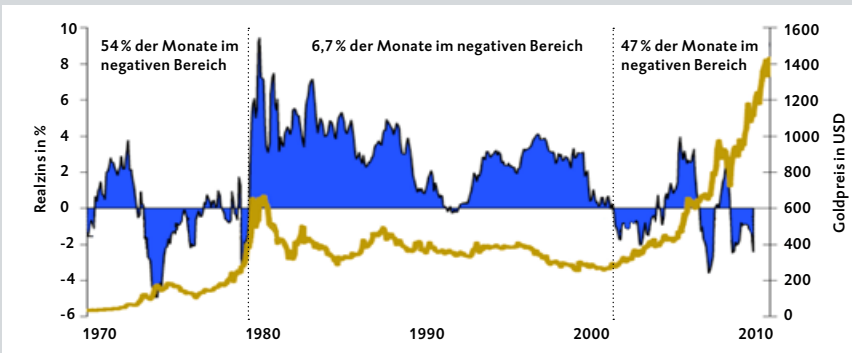


Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Die Grafik zeigt die durchschnittliche Jahresperformance von Gold bei unterschiedlichen Realzinssätzen. Wenn man der geschichtlichen Entwicklung Glauben schenkt, so ist auch in Zukunft mit einem steigenden Goldpreis zu rechnen.

Realzinssniveau und Goldpreis seit 1970

Quelle: Erste Group Research, Datastream



Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

In Zeiten, in denen die Realzinsen im positiven Bereich gelegen sind, stagnierte der Goldpreis. Im umgekehrten Fall, wenn die Realzinsen negativ waren, ist der Goldpreis gestiegen.

hin zu einem neuem Goldstandard mit fixer Koppelung des USD an das Gold? Das konnten wir im Laufe der Geschichte schon mehrmals vorfinden, zuletzt von 1944–1971 als 44 Staaten das Abkommen von „Bretton Woods“ ratifizierten. Damals bestand eine fixe Bindung von einer Feinunze Gold zu je 35 USD. Doch ist so ein System heutzutage wirklich vorstellbar?

Gold erwirtschaftet, wie man weiß, keine Erträge. AnlegerInnen erhalten dafür auch keine Zinsen und dennoch steigt der Preis für eine Feinunze Gold immer weiter an. Viele AnlegerInnen sehen das Edel-

metall als einen „sicheren Hafen“ in Krisenzeiten. Was passiert jedoch, wenn sich die Lage an den Finanzmärkten wieder beruhigt und sich auch die Finanzpolitik wieder stabilisiert? Wer wird dann noch ein Goldinvestment dem Kauf einer Aktie von einem renommierten Unternehmen mit guten Wachstumschancen vorziehen? Das sind zwei Fragen, welche von entscheidender Bedeutung sind, denn es kann dann rasch zu einer Wende am Finanzmarkt kommen und der Goldpreis könnte einem massiven Kursrutsch ausgesetzt sein. Dieses Szenario sollte man sich stets vor Augen halten.

Fazit

Es ist rational erklärbar warum der Goldpreis steigt, und das könnte er weiterhin und nachhaltig tun. Denn solange die Schuldenkrise mit neuen Schulden bekämpft wird und die FED weiterhin massiv Geld druckt, besteht die Sorge vieler AnlegerInnen vor einer hohen Inflation und wird die Nachfrage nach Gold hochbleiben. Es ist historisch begründbar, dass negative Realzinsen zu steigenden Goldpreisen führen, daher kann man im Moment nicht von einer Blase sprechen, mit kurzfristigen Überhitzungen an den Goldmärkten muss jedoch gerechnet werden.

Investieren können Sie in Gold entweder in dem Sie es physisch erwerben, oder auch durch eine Veranlagung in Zertifikate und Exchange Traded Funds (ETF), welche den Goldpreis im Verhältnis 1:1 nachbilden. Natürlich besteht auch die Möglichkeit Aktien von Unternehmen zu erwerben, die sich dem Goldgeschäft widmen.



FATCA: ein neues US-Gesetz mit großer Tragweite

Seit Beginn der Finanzkrise wird international die Jagd auf SteuersünderInnen verschärft, die ihr Vermögen im Ausland anlegen und es mit der Versteuerung der Erträge nicht allzu genau nehmen. Deutschland und die USA sind da keine Ausnahme: Ihr Ziel – die Sicherung des Steueraufkommens – ist das gleiche, unterschiedlich sind jedoch die Wege, die sie dabei beschreiten: Während Deutschland sich im Verhältnis zur Schweiz mit dem Abzug einer anonymen Quellensteuer zufrieden gibt, verlangen die USA Daten von US-Steuerpflichtigen aus aller Welt.

Steuerabzug ohne Datenaustausch in der Schweiz

Deutschland und die Schweiz haben sich darauf geeinigt, dass deutschen AnlegerInnen in der Schweiz zwischen 19 und 34 Prozent ihres Vermögens in Form einer einmaligen Ablasssteuer abgezogen wird. Damit gelten die in der Vergangenheit hinterzogenen Abgaben als nachversteuert, ohne dass Daten an den deutschen Fiskus bekannt gegeben werden. KundInnen, die mit dem Steuerabzug nicht einverstanden sind, können ihre Schweizer Bankbeziehungen in Deutschland offenlegen. In Zukunft sollen die Schweizer Banken auf Kapitalerträge deutscher Steuerpflichtiger eine Abzugsteuer einheben und anonym an die deutsche Finanz abführen. Der Vorteil dabei ist, dass mit dem Abzug der Steuer Abgeltungswirkung verbunden sein soll und die betreffenden deutschen KundInnen ihre Steuerpflichten gegenüber Deutschland damit erfüllt haben. Auch mit Großbritannien hat sich die Schweiz auf ein ähnliches Abkommen geeinigt.

Ob die Abkommen überhaupt in Kraft treten, ist zwar noch ungewiss, der Schweiz ist es jedoch in

einem ersten Schritt gelungen, ihr Bankgeheimnis weiter zu bewahren. In Österreich wird daher die Entwicklung in der Schweiz genau beobachtet. Derzeit wird im Finanzministerium geprüft, ob die Vorgehensweise der Schweiz auch für Österreich in Frage käme.

Vollständige Transparenz bei US-KundInnen

US-Steuerpflichtige, die ihr Geld im Ausland anlegen, können nicht auf anonyme Legalisierung durch Steuerabzug hoffen. Die USA wollen ihr Steueraufkommen nicht durch Quellensteuerabzug im Ausland sichern, sondern verlangen eine vollständige Offenlegung der Auslandsveranlagungen ihrer Steuerpflichtigen. Dies soll durch den von US-Präsident Barack Obama im Vorjahr unterzeichneten „Foreign Account Tax Compliance Act“, kurz FATCA, erreicht werden. Die Abkürzung wurde schon in „Fat cat“ umgewandelt, ein Wort, das reiche US-Personen beschreibt, die versuchen ihre Steuerpflichten zu umgehen.

Unter dem Regime von FATCA müssen ausländische Finanzdienstleister die Erträge ihrer US-KundInnen an die US-Steuerbehörde melden. Die USA haben ein

geniales System ausgeklügelt, um den ausländischen Finanzinstituten die Daten ihrer US-KundInnen zu entlocken: Weigern sich diese, droht den Finanzdienstleistern und ihren KundInnen eine Strafsteuer i. H. v. 30 Prozent auf alle Zahlungen aus den USA (z. B. Dividenden, Zinsen und auch Verkaufserlöse). Betroffen sind aber auch jene Institute, die weder US-KundInnen haben noch US-Wertpapiergeschäft betreiben. FATCA-konforme Finanzdienstleister werden mit ihnen keine Geschäfte mehr abschließen, da auf Zahlungen an die nicht teilnehmenden Institute Strafsteuern zu erheben sind.

An FATCA führt somit kein Weg vorbei. Für die österreichischen Banken bedeutet das eine große Herausforderung: Es sind die US-KundInnen zu identifizieren, erforderliche Dokumentation einzuholen und ein Reporting- und Strafsteuerabzugssystem aufzubauen. Außerdem haben viele Industrieländer derzeit ähnliche Probleme wie die USA, was die Steuermoral ihrer BürgerInnen betrifft. Es ist daher fraglich, ob sie das FATCA-System nicht als Vorbild für ihre eigene exterritoriale Steuergesetzgebung nehmen.

Neues vom Oberbank Asset-Mix

Der Oberbank Asset-Mix dient als Hilfestellung für alle jene InvestorInnen, die langfristig, unter Einbeziehung aller verfügbaren Anlageklassen und unter einem ausgewogenen Chancen-Risiko-Verhältnis veranlagen möchten. Er bildet auch die Basis für die Oberbank Vermögensverwaltung; sowohl für das standardisierte Vermögensmanagement (Oberbank Management Asset Mix-Plus^{*,°}) als auch für das individuelle Portfolio-Management (iPM). Mindestens einmal monatlich wird im Rahmen des Oberbank Asset-Mix-Komitees die neue Anlagerklassen-Gewichtung festgelegt.

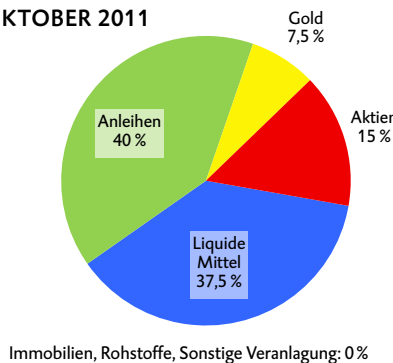
Deutliche Reduzierung der Aktienquote im Oberbank Asset-Mix

Die Unsicherheiten an den internationalen Märkten sorgten trotz der laufenden Reduzierungen im Aktienbereich für empfindliche Kursverluste. Mit einem Aktienanteil von 15 % – seit Juli erfolgte in mehreren Schritten eine Reduzierung von 40 % auf 15 % – einem Rohstoffanteil von 7,5 % – seit Oktober wird dieser Bereich nur noch mit Gold abgedeckt – und einer Nichtberücksichtigung von Immobilien und sonstigen Veranlagungen, sind die risikoreicheren Anlageklassen nun deutlich untergewichtet. Anleiheprodukte werden in der aktuellen Oberbank Asset-Mix Ausrichtung mit einem Anteil von 40 % berücksichtigt. Für etwaige Umschichtungen im Risikobereich derzeit Liquidität in Höhe von 37,5 % zur Verfügung.

Finanzmärkte im Bann der Schuldenkrise

Die europäische Staatsschuldenkrise und die daraus resultierenden Konjunktursorgen dominierten erneut das Geschehen an den internationalen Kapitalmärkten. Aufkommende Rezessionsängste und die Furcht vor einer Ausbreitung der Schuldenkrise sorgten vor allem an den europäischen Aktienbörsen für die größten Quartalsverluste seit Jahren. In einem durch extreme Schwankungsintensität geprägten Markt, verzeichneten einige Indizes sogar das schwärzeste Quartal ihrer Geschichte. Im aktuell extrem verunsicherten Marktumfeld muss man sich weiterhin auf turbulente

OBERBANK ASSET-MIX GEWICHTUNG OKTOBER 2011



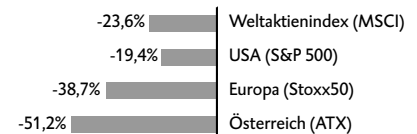
Der Oberbank Asset-Mix wird monatlich neu dem aktuellen Marktgeschehen angepasst. Aktuell sind die risikoreicheren Anlageklassen untergewichtet.

Zeiten einstellen und die Entwicklung der einzelnen Anlageklassen bezüglich der geplanten Positionierung genau analysieren. Der Anleiheteil ist nach wie vor mit 40 % gewichtet; hier wird der Anteil nur noch mit Anleihen aus dem sichereren Investmentgrade-Bereich dargestellt. Die Umsetzung in diesem Segment erfolgt im Oberbank Management Asset Mix-Plus weiterhin mit Bankenanleihen und Unternehmensanleihen. Der Non-Investmentgrade-Bereich wird im Anleihesegment nach dem Verkauf der High-Yield

Aktienmarktentwicklung in EUR

Quelle: Bloomberg

12.10.2006 – 11.10.2011



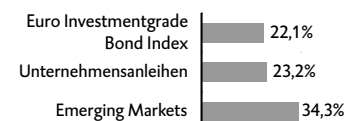
Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Bruttokursentwicklung ausgewählter Aktienmärkte.

Anleihemarktentwicklung in EUR

Quelle: Bloomberg

12.10.2006 – 11.10.2011



Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Bruttoentwicklung ausgewählter Anleihemärkte inklusive Zinsen.

Anleihen im August derzeit nicht mehr berücksichtigt. Der Fremdwährungsanteil beträgt durch die Aktienpositionen durchgerechnet aktuell ca. 7,5 %. Bei den Anleihen wird die Beimischung von Fremdwährungsanleihen aufgrund der wenig attraktiven Renditen im Oberbank Asset-Mix weiterhin vernachlässigt.

Oberbank Vermögensverwaltung

Die Oberbank Vermögensverwaltung, sowohl standardisiert als auch individuell, hat sich eine defensive Veranlagungspolitik zum Ziel gesetzt. Langfristiger Kapitalzuwachs steht dabei vor kurzfristiger Spekulation. Alle am Markt verfügbaren Anlageklassen kommen zur Anwendung; auch Fremdwährungsmanagement ist ein wichtiger Bestandteil.

[°] Die Finanzmarktaufsicht warnt: Der „Oberbank Management Asset Mix-Plus“, Miteigentumsfonds gemäß § 20a InvFG kann bis zu 40 v. H. in Veranlagungen gemäß § 20a Abs. 1 Z 3 InvFG 1993 (Alternative Investments) investieren, die im Vergleich zu traditionellen Anlagen ein erhöhtes Anlagerisiko mit sich bringen. Insbesondere bei diesen Veranlagungen kann es zu einem Verlust bis hin zum Totalausfall des darin veranlagten Kapitals kommen.

Oberbank Aktien-Fokusliste ***

	Sektor	ISIN	Wäh- rung	Kurs 3.10.2011	Höchstkurs 52 Wochen	Tiefstkurs 52 Wochen
OMV AG	Energy	AT0000743059	EUR	21,87	34,90	20,81
VERBUND	Energy	AT0000746409	EUR	21,02	32,99	19,65
ROYAL DUTCH SHELL	Energy	GB00B03MLX29	EUR	22,89	26,74	20,12
PROCTER & GAMBLE	Consumer, Non-cyclical	US7427181091	USD	62,84	67,72	57,56
COCA-COLA	Consumer, Non-cyclical	US1912161007	USD	65,42	71,77	58,55
DANONE	Consumer, Non-cyclical	FR0000120644	EUR	45,81	53,16	41,92
UNILEVER NV-CVA	Consumer, Non-cyclical	NL0000009355	EUR	23,57	24,08	20,82
FRESENIUS SE & CO KGAA	Healthcare	DE0005785604	EUR	65,68	76,65	57,40
NOVARTIS AG	Healthcare	CH0012005267	CHF	50,85	58,35	38,91
ROCHE HOLDING AG	Healthcare	CH0012032048	CHF	146,80	151,20	115,10
ABB LTD	Industrial	CH0012221716	CHF	15,52	23,55	14,40
SIEMENS AG	Industrial	DE0007236101	EUR	67,07	99,39	62,13
BHP BILLITON PLC	Basic Materials	GB0000566504	GBP	1710,00	2653,50	1643,50
TELEFONICA SA	Communications	ES0178430E18	EUR	14,14	19,69	12,50
SAMSUNG ELECTRONICS	Technology	US7960502018	EUR	174,96	229,00	150,58

	Bruttodividende 52 Wochen	Dividenden- rendite (brutto)	Wäh- rung	Gewinn/Aktie 2010	2011e ¹	2012e ¹	Kurs-Gewinn-Verhältnis 2011e ¹	2012e ¹	Gewinnsteigerung 2011/12e ¹
OMV AG	1,00 EUR	4,66%	EUR	2,89	3,74	4,23	5,7	5,1	13,2%
VERBUND	0,55 EUR	2,68%	EUR	1,11	1,14	1,60	18,0	12,8	40,6%
ROYAL DUTCH SHELL	1,19 EUR	5,21%	USD	4,49	4,22	4,63	7,0	6,4	9,6%
PROCTER & GAMBLE	2,01 USD	3,34%	USD	3,95	4,22	4,60	14,9	13,7	9,0%
COCA-COLA	1,85 USD	2,88%	USD	3,66	3,86	4,25	17,0	15,4	10,1%
DANONE	1,30 EUR	2,91%	EUR	3,09	2,98	3,31	15,0	13,5	11,0%
UNILEVER NV-CVA	0,87 EUR	3,72%	EUR	1,51	1,57	1,72	14,8	13,5	9,6%
FRESENIUS SE & CO KGAA	0,86 EUR	1,31%	EUR	3,97	4,59	5,18	14,2	12,6	12,8%
NOVARTIS AG	2,20 CHF	4,36%	USD	4,28	5,60	5,83	9,8	9,4	4,1%
ROCHE HOLDING AG	6,60 CHF	4,53%	CHF	9,81	12,67	14,06	11,5	10,4	11,0%
ABB LTD	0,60 CHF	3,87%	USD	1,33	1,51	1,67	10,8	9,8	10,3%
SIEMENS AG	2,70 EUR	4,16%	EUR	5,88	7,76	7,44	8,4	8,7	-4,0%
BHP BILLITON PLC	1,12 USD	4,27%	USD	4,29	4,66	4,80	5,5	5,3	2,9%
TELEFONICA SA	1,52 EUR	10,75%	EUR	2,11	1,66	1,71	8,4	8,1	3,0%
SAMSUNG ELECTRONICS	2,55 USD	1,08%	KRW	88799	83191	102044	10,0	8,1	22,7%

¹e = estimated/geschätzt

Quelle: Bloomberg

Hinweis: Die Rendite kann bei Aktien, die in Fremdwährungen (USD, CHF, GBP, KRW) notieren, in Folge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

VERÄNDERUNGEN SEIT LETZTEM BÖRSENREPORT:

NEUAUFNAHME:

Unilever ist einer der weltweit bedeutendsten Markenhersteller im Konsumgüterbereich. Im 2. Quartal verzeichnete der Konzern trotz eines sehr schwierigen Marktumfelds und starken Konkurrenzdrucks das beste Quartalsergebnis der Geschichte. Pluspunkte: gute Gewinnstabilität und starkes Wachstum in den Emerging Markets. Risiken: verringerte Margen durch steigende Inflation, hohe Rohstoffkosten.

Fresenius: Der Gesundheitskonzern bietet Produkte, Therapien und Dienstleistungen für die Dialyse, das Krankenhaus und die ambulante medizinische Versorgung an. Pluspunkte: interessantes sowie zukunftssträchtiges Geschäftsmodell, kontinuierliche Ergebnisentwicklung. Risiken: Gesundheitsreformen, Generikakonzurrenz.

Telefónica ist im spanisch-portugiesischen Sprachraum der Top-Versorger im Telekommunikationsbereich. Großes Wachstumspotenzial wird noch in Latein- und Mittelamerika gesehen. Pluspunkte: attraktive Dividendenrendite, nachhaltig hohe Cashflows aus dem operativen Bereich, hohe liquide Mittel. Risiken: hohe Verschuldung, schwieriges Markt- und Branchenumfeld.