

SEB Investment Letter

Märkte

Eine aktuelle Information des SEB Bank Portfolio Management

Konsolidierung eröffnet neue Kurschancen

Nachdem die Börsen der konjunkturellen Erholung Ende 2009 genug „Vorschuss-Lorbeeren“ gegeben haben, scheinen sie das Ganze nun zu überdenken. Zu groß ist die Angst vor einem erneuten Rückschlag in der Entwicklung einzelner Länder, die auch andere negativ beeinflussen können. Die derzeitige DAX 30-Schwäche wird voraussichtlich noch einige Wochen dauern, bevor es wieder über die 6.000 Punkte-Marke geht. Solange die Unsicherheit anhält, dürften die Renditen an den Rentenmärkten trotz der kräftig steigenden Staatsverschuldung auf niedrigem Niveau verharren. Der Euro sollte in den kommenden Monaten leicht an Wert verlieren.

DAX steckt zurück; Bankenlandschaft vor Umbruch

Nach einem kräftigen Anstieg auf knapp unter 6.100 Punkte hat der DAX 30 Mitte Januar wieder den Rückzug eingeläutet. Die überwiegende Anzahl der Marktteilnehmer scheint derzeit der schnellen und breiten Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivitäten in den USA und in Europa doch nicht zu trauen. Ausgelöst wurde die Unsicherheit der Anleger durch die Aussage der chinesischen Notenbank, die kräftig expandierende Kreditnachfrage zu dämpfen.

Hinzu kommt die Ankündigung von US-Präsident Obama, die Bankenlandschaft stärker zu regulieren. Zum einen soll die Größe der Finanzinstitute begrenzt, zum anderen die Ausmaße der risikoreichen Geschäfte gesenkt werden. Auch die Trennung der Investment Banking-Sparte vom restlichen Geschäft soll angegangen werden. Wenngleich die Zustimmung des US-Kongresses erst mit einigen

Zugeständnissen möglich sein wird und die Gesetzgebung die deutschen Banken voraussichtlich weniger tangiert – die Aktienmärkte reagieren zunehmend nervös auf unerwartete Nachrichten. Vor diesem Hintergrund lag auch der Goldpreis deutlich unter seinem Rekordhoch von über 1.200 US-Dollar je Feinunze, wobei die leichte Erholung des US-Dollars ebenfalls belastet.

Konjunkturindikatoren in der Mehrzahl positiv

Für eine Fortsetzung der Erholung der Aktienmärkte nach der Korrekturphase sprechen die meisten Konjunkturdaten. Die Belebung der Weltwirtschaft setzt sich in diesem Jahr, getragen vor allem von den Emerging Markets mit einem Wachstum von knapp 4%, voraussichtlich fort. In China dürfte sich das hohe Wachstum trotz der Bremsmaßnahmen der Notenbank fortsetzen. Dies gilt, mit einem etwas geringeren Tempo, ebenfalls für Indien und Brasilien.

Schwächer fällt die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern aus. Stimuliert von der unverändert extrem expansiven Geldpolitik und den Konjunkturprogrammen dürfte die Wirtschaftsleistung in den USA um circa 3% zunehmen. Dennoch ist dort in diesem Jahr kein spürbarer Rückgang der Arbeitslosigkeit, die aktuell bei 10,0% liegt, zu erwarten. Noch verhaltener fällt die Erholung voraussichtlich in Japan aus. Belastend wirkt hier der anhaltend starke Yen. Das „Land der aufgehenden Sonne“ scheint zudem weiterhin keine Lösung für die Deflation gefunden zu haben.

Für die Eurozone rechnen wir mit einem Zuwachs von knapp 2%. Dabei scheinen Deutschland und Frankreich schneller aus der Krise zu kommen. Griechenland, Irland, Spanien und Portugal werden mit den strukturellen Problemen noch länger zu kämpfen haben. Vor allem aufgrund der Finanznotlage Griechenlands wurde die Unsicherheit der Anleger bezüglich einem Auseinanderbrechen der 16 Länder umfassenden Euro-Zone geschürt. Dieses Risiko ist jedoch unseres Erachtens gegenwärtig gering.

Zu den Risiken für die weltweite Konjunkturentwicklung gehört, dass die Erholung merklich an Schwung verliert, wenn die Wirkung der Konjunkturprogramme und der lockeren Geldpolitik nachlässt. Bisher handelt es sich noch nicht um einen selbsttragenden Aufschwung.

Deutliche Korrektur nach kräftiger Erholung



Fed und EZB in Warteposition

Das Risiko von konjunkturellen Rückschlägen sehen auch die Notenbanken in den großen Industrieländern. Daher hat die amerikanische Notenbank (Fed) auf ihrer Sitzung Ende Januar erneut klare Signale gesendet, dass sie trotz der sich verbessernden konjunkturellen Perspektiven noch mehrere Monate ihren Leitzins auf dem rekordtiefen Niveau von 0 bis 0,25% belassen wird. Mit einem ersten Schritt nach oben rechnen wir erst gegen Ende des Jahres.

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) äußert sich regelmäßig sehr vorsichtig hinsichtlich der Stabilität der konjunkturellen Erholung. Für ihre abwartende Position hat sie gute Argumente, da auf absehbare Zeit kaum Inflationsgefahren bestehen. Die Unternehmen können wegen der nach wie vor sehr niedrigen Kapazitätsauslastung kaum höhere Preise durchsetzen. Die Arbeitnehmer legen bei Tarifverhandlungen einen starken Fokus auf den Erhalt der Arbeitsplätze und weniger auf spürbare Lohnerhöhungen. Daher dürfte die Inflationsrate in der Eurozone trotz der im Jahresvergleich kräftig gestiegenen Rohstoff- und Energiepreise unter dem mittelfristig angestrebten Ziel von „knapp unter 2%“ verharren.

Vor einer Anhebung der Leitzinsen werden die Notenbanken die „quantitative Lockerung“ der Geldpolitik zumindest nicht noch ausweiten. Vielmehr werden die Fed wie die EZB bei entsprechendem Spielraum begin-

nen, die reichliche Liquidität, die sie zur Bekämpfung der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zur Verfügung gestellt haben, wieder schrittweise zu reduzieren.

Steigende Staatsverschuldung als Belastungsfaktor

Die Renditen von Staatsanleihen befinden sich, nach dem zwischenzeitlichen Anstieg Ende letzten Jahres, unverändert auf einem relativ niedrigen Niveau. Dies dürfte wegen der Unsicherheit an den Finanzmärkten in den kommenden Wochen bestehen bleiben. Stabilisierend wirken die auf absehbare Zeit niedrigen Leitzinsen und als Folge davon eine sehr steile Zinsstrukturkurve. So befindet sich der Zinsabstand zwischen den Renditen kurz- und langfristiger Staatsanleihen in den USA auf einem Rekordniveau.

Mit der erwarteten Fortsetzung der konjunkturellen Erholung dürften im weiteren Jahresverlauf die Belastungsfaktoren stärker zum Tragen kommen. Dazu gehört vor allem die hohe Kreditnachfrage der Staaten, die in vielen Ländern – auch in Deutschland – in diesem Jahr weiter steigen wird. Daher erwarten wir die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen Ende 2010 bei 3,80%.

Euro unter Schwankungen leicht schwächer

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar Ende letzten Jahres seinen mehrmonatigen Aufwärtstrend aufgelöst. Bei der relativ deutlichen Korrektur

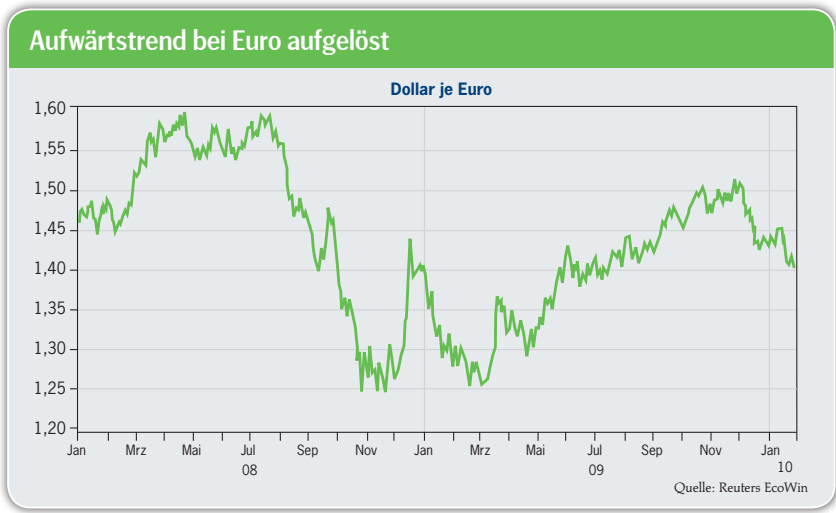
hat er auch mehrere wichtige Unterstützungen durchbrochen. Das Rückschlagspotenzial reicht gegenwärtig bis zu 1,3843. Ausgelöst wurde die Korrektur von guten Konjunkturdaten für die USA und der Herabstufung Griechenlands durch zwei Ratingagenturen. Als Reaktion sank der Euro zeitweise auf das niedrigste Niveau seit Juli 2009. Für eine weitere Aufwertung des US-Dollars spricht aus fundamentaler Sicht, dass die Konjunkturerholung in den USA etwas stärker als in der Eurozone ausfallen dürfte. Zudem erscheint uns der Euro gegenüber dem Greenback nach wie vor überbewertet.

Allerdings wird die amerikanische Notenbank noch für eine „längere Zeit“ an dem rekordtiefen Leitzinsniveau festhalten. Weiterhin bleiben die USA in hohem Maße auch auf ausländisches Kapital angewiesen. Schließlich dient der US-Dollar bei den „Carry Trades“ zunehmend als Finanzierungswährung. Bei Abwägung der verschiedenen Faktoren reduzieren wir unsere Prognosen für den Euro gegenüber dem US-Dollar Ende 2010 auf 1,35 von bisher 1,50.

Deutscher Aktienmarkt mit zwischenzeitlicher Verschnaufpause

Bei der seit Mitte Januar bestehenden Korrektur an den Aktienmärkten beachten die Marktteilnehmer relativ wenig die Unternehmensergebnisse in der angelaufenen Berichtssaison für das 4. Quartal 2009. Dabei erfüllten die meisten Unternehmen die Erwartungen oder übertrafen sie sogar. Vor allem bei den US-Technologiekonzernen fielen die Zahlen überwiegend positiv aus. Die Unternehmen wagten zum Teil sogar einen ersten Ausblick auf das Jahr 2010. Dazu zählen die Schwergewichte Intel, AMD, Apple (die sich auch mit dem iPad in den Fokus der Medien katapultiert haben), Nokia sowie Microsoft. Die allgemeine Marktstimmung vermochten sie jedoch nicht anzuheben.

Die aktuelle Korrekturphase kann noch einige Wochen anhalten. Für mittelfristig wieder steigende Aktienkurse sprechen jedoch unverändert die umfangreiche Liquidität am Markt bzw. die geringe Investitionsquote der Anleger, die wieder steigenden





Unternehmensgewinne, der Mangel an Anlagealternativen infolge sehr niedriger Geld- und Kapitalmarktzinsen und eine Bewertung, die relativ gesehen innerhalb der langfristigen Durchschnittsspanne liegt. Zudem weisen viele Unternehmen im Vorfeld der Hauptversammlungen eine attraktive Dividendenrendite aus. Wir gehen davon aus, dass die derzeitige DAX 30-Schwäche bis in den Bereich um 5.300 Punkte dauern kann, bevor es wieder in Richtung 6.000 Punkte geht. Wir erwarten weiterhin den DAX 30 per Mitte 2010 unverändert bei rund 6.100 Punkten und per Ende 2010 bei 6.500 Punkten.

Unsere Top-Empfehlungen zum Jahresanfang

Nach wie vor setzen wir auf eine ausgewogene Depotstruktur, in der der Aspekt Sicherheit eine wichtige Rolle spielen sollte. Hier empfehlen wir unverändert offene Immobilienfonds wie den SEB ImmoInvest mit derzeit 150 direkt gehaltenen Liegenschaften und Beteiligungen mit einer aktuellen Vermietungsquote von knapp 91% in 19 Ländern. Derzeit beschäftigt sich die Fondsgesellschaft intensiv mit neuen Regionen an der West- und Ostküste der USA sowie mit ausgewählten Standorten in Asien. Die Nutzungsarten umfassen im Wesentlichen die Segmente Büro, Handel und Logistik. Gerade angesichts deutlich gesunkener Einlagenzinsen gilt

das Argument für eine Anlage im SEB ImmoInvest mehr denn je. Als bester Immobilienfonds seiner Klasse wurde der SEB ImmoInvest mit dem Morningstar Fund Award 2008 ausgezeichnet. Vor Kurzem kam der Euro Fund Award des Axel Springer Financial Media bzw. Euro für den besten offenen Immobilienfonds in 2009 (Bewertungszeitraum von einem Jahr) hinzu.

Bei Investments in Rentenfonds ist darauf zu achten, dass solche Fonds ausgewählt werden, die auch bei dem von uns erwarteten leichten Anstieg der Kapitalmarktzinsen eine positive Rendite erzielen können. Darauf ausgerichtet ist beispielsweise der SEB Total Return Bond Fund, der auf den Euroland-Rentenmarkt und Rentenpapiere erstklassiger Bonität vor allem aus Deutschland (43% des Fondsvolumens) setzt. Zu unseren Favoriten in dieser Assetklasse gehört aufgrund seiner sehr guten Performance unverändert auch der Julius Bär Absolute Return. Der Fonds hält sich in der Vergleichsgruppe sehr gut, und befand sich per Ende 2009 sowohl in der kurz- als auch mittelfristigen Betrachtung im zweiten Quartil.

Eine attraktive Alternative stellen weiterhin die SEB Vermögensverwaltungsfonds Kapitalprotekt und Kapitalprotekt Substanz dar, die sich durch ein aktives Liquiditätsmanagement auszeichnen. Die Fonds können bereits ab einer Anlagensumme von

10.000 EUR erworben werden. Für konservative Anleger empfehlen wir die SEB Multi-Strategie Garant Anleihe an, die bis zum 26.03.2010 gezeichnet werden kann. Die Entwicklung der kapitalgarantierten Anleihe richtet sich an dem J.P. Morgan Alternative Multi-Strategy 5 Index, der sich aus 26 Einzelindizes mit verschiedenen Assetklassen (Aktien, Zinsprodukte, Rohstoffe und Devisen) zusammensetzt.

Als Alternative bietet sich für risikobewusstere Anleger der SEB Europa Bonus 6%, der bis zum 23.02.2010 gezeichnet werden kann. Er bietet bei einer Laufzeit von nur zwei Jahren eine attraktive Bonuschance: Notiert der Referenzindex Dow Jones Euro STOXX 50 während der Laufzeit nie bei oder unter der Sicherheitsbarriere von 65%, so erhält man am Laufzeitende einen Bonus von 14%. Dies bedeutet einen erwarteten Nettoertrag pro Jahr von 6%.

Aktienanteil von 90% wird weiterhin beibehalten

Die Perspektiven für die Aktienmärkte bleiben, nach der derzeitigen kurzen Konsolidierungsphase, insgesamt weiter positiv. Dabei sollte in einem reinen Aktienportfolio die Aktienquote bei 90% beibehalten werden. Die restlichen vorgesehenen Mittel können weiterhin in Unternehmensanleihen oder High Yields gehalten werden, da diese Assetklasse weiterhin höhere Renditen verspricht.

Unsere Top-Empfehlungen haben wir nur geringfügig geändert. Wir raten weiterhin zu Engagements in weltweit anlegende Aktienfonds. Zu unseren Top-Empfehlungen gehört der M&G Global Leaders Fund; er investiert in Aktien, die das Management als führend im jeweiligen Segment definiert. Der Vergleichsindex MSCI World wurde im vergangenen Jahr deutlich übertroffen. Auch der SEB Strategy Aggressive, der weltweit in aussichtsreichen Einzelfonds investiert, zählt zu unseren Favoriten. Darin sind die europäischen Aktienfonds derzeit mit rund 56% des Fondsvolumens vertreten, gefolgt von den Emerging Markets mit 23%. Unverändert empfehlen wir in diesem Segment den DWS Top Dividende, der in

Aktien von Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung (Blue Chips), die eine hohe und nachhaltige Dividendenrendite erwarten lassen, investiert.

Aus der Vielzahl von Fonds zu europäischen und deutschen Aktienmärkten, die bei deutschen Anlegern unverändert im Fokus stehen sollten, empfehlen wir den Blackrock Euro Markets, der seit mehreren Jahren seinen Vergleichsindex schlägt. Die derzeitigen Investitionsschwerpunkte sind Deutschland und Frankreich, zusammen machen sie über die Hälfte des Fondsvolumens aus. Hinzu kommen der DWS Deutschland mit Engagements in substanzstarke deutsche Standardwerte (Blue Chips) und der SEB Aktienfonds ebenfalls für Deutschland. Im Anlagefokus stehen dort die Automobilindustrie sowie die Banken- und Versicherungswerte (mit Gewichtungen von jeweils 18% des Fondsvolumens per Ende 2009).

Bei Einzelwerten, die vor allem bei größeren Depots eine sinnvolle Ergänzung zu Fonds als Kerninvestment darstellen, sollten Anleger ebenfalls auf Aktien achten, die stabile Erträge erzielen und deshalb ein vergleichsweise geringes Verlustrisiko besitzen. Wir empfehlen diesmal drei Unternehmen. Die Aktie des weltweit führenden Dialysespezialisten FMC bleibt, gerade unter langfristigen

Die Top-Fondsempfehlungen Ihrer SEB Bank		
Fondsname	ISIN	Anlageschwerpunkt
SEB VW Fonds Kapitalprotekt Substanz	DE000SEB1AM4	Multi Asset Fonds
SEB VW Fonds Kapitalprotekt P	DE000SEB1AA9	Multi Asset Fonds
Julius Bär Absolute Return	LU0186677893	Renten Total Return
SEB Total Return Bond Fund	DE0008473414	Renten Total Return
SEB ImmoInvest	DE0009802306	Immobilienfonds
SEB Aktienfonds	DE0008473471	Aktien Deutschland
DWS Deutschland	DE0008490962	Aktien Deutschland
Black Rock Euro Markets Fund	LU0162689763	Aktien Europa
DWS Top Dividende	DE0009848119	Aktien Welt
M&G Global Leaders Fund	GB0030934490	Aktien Welt
SEB Strategy Aggressive	LU0123871567	Aktien Dachfonds

Gesichtspunkten, ein Kauf mit Kursziel 41 Euro. Das Haus verspürte kaum die Auswirkungen der Rezession und der Finanzkrise. Im Gegenteil, zuletzt hat FMC seine Erwartungen leicht nach oben revidiert. Die Aktie der Deutschen Bank geriet jüngst im Zuge der Ankündigung des US-Präsidenten Obama, die amerikanischen Bankkrisen in ihren Tätigkeiten zu beschneiden, unter Druck. Wir halten diese Kursreaktion jedoch für übertrieben. Die Deutsche Bank hat sich im Investmentbanking zuletzt neu fokussiert und verdient hier gutes Geld. Die Aktie ist zudem auf KGV-Basis güns-

tig bewertet. Unser Kursziel für die Deutsche Bank ist 61 Euro. Siemens überraschte zuletzt mit besser als erwarteten Quartalszahlen. Die Profitabilität konnte trotz rückläufiger Umsätze gesteigert werden. Für das laufende Geschäftsjahr ist man vorsichtig optimistisch; die Prognosen wurden erneut bestätigt. Das Kursziel haben wir wegen der verbesserten Perspektiven auf 74 Euro angehoben.

Abgeschlossen am 01.02.2010
Oana Floares (Analystin),
Dr. Klaus Schrüfer (Analyst, CEEA)

Impressum:

Herausgeber SEB AG, 60283 Frankfurt, Anschrift der Redaktion: SEB AG Portfolio Management, 60283 Frankfurt, Telefon: 069 258 6396, Telefax: 069 258-5220

Der Inhalt dieser Veröffentlichung ist von der SEB AG erstellt worden und richtet sich an Personen, die ihren Wohnsitz in Deutschland haben. Die Informationen aus dieser Veröffentlichung dürfen durch Personen, die ihren Wohnsitz in anderen Ländern haben, nicht genutzt oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist die Verteilung an oder die Veröffentlichung gegenüber Personen mit Wohnsitz in oder auch mit Staatsangehörigkeit des Vereinigten Königreichs und der USA nicht gestattet.

Dieses Informationsblatt stellt eine allgemeine Marketingmitteilung dar. Wir weisen darauf hin, dass dieses Informationsblatt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht dem Verbot unterliegt, vor Veröffentlichung der „Finanzanalyse“ in den darin genannten Finanzinstrumenten zu handeln. Es dient ausschließlich der unverbindlichen Information und zur Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung. Die in dieser Veröffentlichung gemachten Angaben stellen weder eine individuelle Anlageberatung/Empfehlung noch ein Angebot zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Das Informationsblatt kann ein persönliches Beratungsgespräch mit Ihrem Vermögens- oder Anlageberater nicht ersetzen und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung.

Die Angaben stellen die jeweils aktuelle Meinung der SEB AG dar und können jederzeit, ohne vorherige Ankündigung, geändert werden. Sämtliche Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die sorgfältig ausgewählt und als zuverlässig erachtet wurden. Eine Garantie für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Genauigkeit der gemachten Angaben kann nicht übernommen werden. Soweit gesetzlich zulässig, kann für einen unmittelbaren oder mittelbaren Verlust aus der Verwendung dieser elektronischen oder gedruckten Veröffentlichung oder deren Inhalt keine Haftung übernommen werden.

In dieses Informationsblatt wurde Finanzanalysematerial mit einbezogen. Die SEB AG weist in diesem Zusammenhang auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können. Die SEB AG hat interne Maßnahmen ergriffen, die das Auftreten von Interessenkonflikten möglichst gering halten sollen. Hierzu zählt u.a. die operative Einbindung einer neutralen Compliance Funktion. Weitere Informationen zu diesem Thema sowie eine Aufstellung der Unternehmen mit entsprechenden Offenlegungen können über die Internetadresse (<http://www.seb-bank.de> > Wertpapiere & Börse > News > Börsenberichte) eingesehen werden. Eine Garantie über die jederzeitige Vollständigkeit der Aufstellung möglicher Interessenkonflikte kann nicht übernommen werden.

Steuerliche Aspekte und Informationen können überholt, gesetzlichen Änderungen unterworfen und nicht auf die individuelle steuerliche Situation des Anlegers zugeschnitten sein. Anlagen in Aktien, Obligationen, Fonds und anderen Wertpapieren sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen. Bei der Anlage in Auslandswährungen können Wechselkurschwankungen den Gewinn beeinflussen.

Sie als Anleger allein sind für Ihre Anlageentscheidung verantwortlich. Wir empfehlen Ihnen daher vor jeder Ihrer Anlageentscheidungen detaillierte Informationen über die jeweilige Anlage einzuholen oder Ihren persönlichen Kundenberater für eine individuelle Anlageberatung zu kontaktieren. Für weitere Einzelheiten verweisen wir u.a. auf das vereinfachte Verkaufsprospekt, das Basisprospekt, die Informationsbroschüre, die Produktbeschreibung oder die entsprechenden Geschäftsbedingungen des angebotenen Produktes oder Services. Weitere Informationen zu einzelnen Produkten erhalten Sie auch unter www.seb.de

Beim Vertrieb von Investmentfonds, Zertifikaten und ggf. anderen Wertpapieren erhält die Bank Vergütungen oder Zuwendungen von der jeweiligen Fondsgesellschaft bzw. Emittentin. Als Emittentin der Papiere erzielt die Bank Eigenhandelserträge.

Die SEB AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), (Bankenaufsicht) Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn sowie (Wertpapieraufsicht) Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt.