

Wachstum neu entdecken

Ausblick für das 1. Quartal 2013

Investment
Strategie

Ausblick für das 1. Quartal 2013



Didier Duret

Didier Duret

Chief Investment Officer,
ABN AMRO Private Banking

Dezember 2012

Wachstum neu entdecken

Rendite zu erwirtschaften wird immer schwieriger. Daher müssen Investoren Anlagen finden, die auf Wachstumsquellen ausgerichtet sind, statt sich von vermeintlich bequemen spekulativen Renditen blenden zu lassen. Was die konjunkturelle Perspektive betrifft, sind wir vorsichtig optimistisch, dass die Grundlage für solche Erträge wieder entdeckt wird. Dafür gibt es mehrere Gründe. Erstens glauben wir, dass die reflationäre Politik einiger wesentlicher Volkswirtschaften, vor allem der USA, allmählich die Sparmaßnahmen überwiegt, die andernorts verfolgt werden, insbesondere in der Europäischen Union und in Japan. Zweitens scheint China eine sanfte Landung zu gelingen, und auch viele andere große Schwellenländer sind gut positioniert für einen globalen Aufschwung. Drittens sind wir trotz aller Vorsicht aufgrund des Endlosdramas in der Eurozone zuversichtlich, dass es letztlich einen positiven Ausgang geben wird. Und wir vermuten, dass sich die Finanzmärkte stärker auf die Geschäftsentwicklung der Unternehmen konzentrieren werden. Das verdeutlichen wir in unserem neuen Aktienthema 'Meister der Fertigung'.

Welche Blaupause für Erträge gibt es also für das erste Quartal 2013? Die Komponenten sind: Aktien (vor allem Europa, Asien und Brasilien), bei denen auf die jüngste Underperformance 2013 eine Outperformance folgen dürfte; ausgewählte Anleihen aus EU-Peripherieländern zur Renditestärkung; Immobilien aus Asien; für USD- und Euro-basierte Investoren empfehlen wir den kanadischen Dollar und ausgewählte Schwellenmarktwährungen. Das Team von ABN AMRO Private Banking Research & Strategy stellt diese und andere Perspektiven auf den folgenden Seiten detailliert dar, um Ihnen bei umsichtigen und erfolgreichen Investitionen zu helfen. Außerdem hilft Ihnen natürlich wie immer Ihr Relationship Manager oder Ihr nächstgelegenes Investment Advisory Centre (siehe Rückseite), Ihr Portfolio nach der Risiko-Rendite-Strategie zusammenzustellen, die Ihren Anlagebedürfnissen und -zielen am besten entspricht.

Didier Duret

Inhaltsverzeichnis:

| | |
|---|----|
| Einführung – „Wachstum neu entdecken“ | 2 |
| Wirtschaftslage – „Zyklische Besserung kommt in Gang“ | 3 |
| Wirtschaftslage – „Schwellenmarktdynamik“ | 4 |
| Wirtschaftslage – „Heizt Zentralbankgeld die Inflation an?“ | 5 |
| Aktienausblick | 6 |
| Aktien – Sektorausblick | 7 |
| Aktienschwerpunkt – Aktualisierung Megatrends | 8 |
| Aktienschwerpunkt – „Meister der Fertigung“ | 9 |
| Anleiheausblick | 10 |
| Anleiheportfoliostruktur | 11 |
| Devisenausblick | 12 |
| Prognosen | 13 |
| Hedgefonds | 14 |
| Rohstoffausblick | 15 |
| Immobilien | 16 |
| Private Equity | 17 |
| Portfoliostruktur | 18 |
| Mitwirkende | 20 |

Dies ist eine internationale Publikation von ABN AMRO. Risikoprofile und die Verfügbarkeit von Anlageprodukten können sich von Land zu Land unterscheiden. Informationen hierzu erhalten Sie von Ihrem Berater.

Wachstum neu entdecken

Die Jagd nach Renditen stößt an ihre Grenzen und weicht der Suche nach wachstumsgestützten Renditen

Die Anleger müssen sich einer unbarmherzigen Realität stellen: Eine anständige Realverzinsung gibt es nur noch in riskanten Bereichen. 2013 könnte es trotz Schuldenkrise zu einem zyklischen Aufwärtstrend kommen, angeführt von den USA sowie von Brasilien, Russland, Indien und China (den BRIC-Staaten). Qualitätsanleihen bieten kaum Verzinsung, aber mit Aktien können die Anleger an der Aufwärtsentwicklung partizipieren. Dass selbst den risikoscheuen Anlegern bei Anleihen nur die qualitativ schwachen Papiere bleiben, macht Aktien noch attraktiver. Die Voraussetzungen, um Wachstum zu nutzen und eine ordentliche Portfoliorendite zu erzielen, werden im ersten Quartal neu definiert.

Die wichtigsten Trends

- **Die reflationäre Politik macht sich stärker bemerkbar** und überwiegt die staatlichen Sparmaßnahmen. In den USA dürften sich die Aussichten aufhellen, sobald die Unsicherheit der drohenden fiskalischen Klippe weg fällt. Die Nachfrage in den BRIC-Staaten zieht andere Schwellenländer mit und kurbelt den Export in Europa und Japan an.
- **Ein neues Wettbewerbsumfeld entsteht.** Energierevolution, Aufstieg entlang der Wertschöpfungskette, Marktzugang und Supply-Chain-Neuordnung prägen die globale Industrie.
- **Renditejagd macht Platz für Wachstumsorientierung.** Die Hausse bei Anleihen ist sehr weit fortgeschritten, die niedrigen Zinsen zwingen institutionelle Investoren sowie Privatanleger, Aktien in Erwägung zu ziehen, um ihre Renditeziele zu erreichen.

Die wichtigsten Herausforderungen

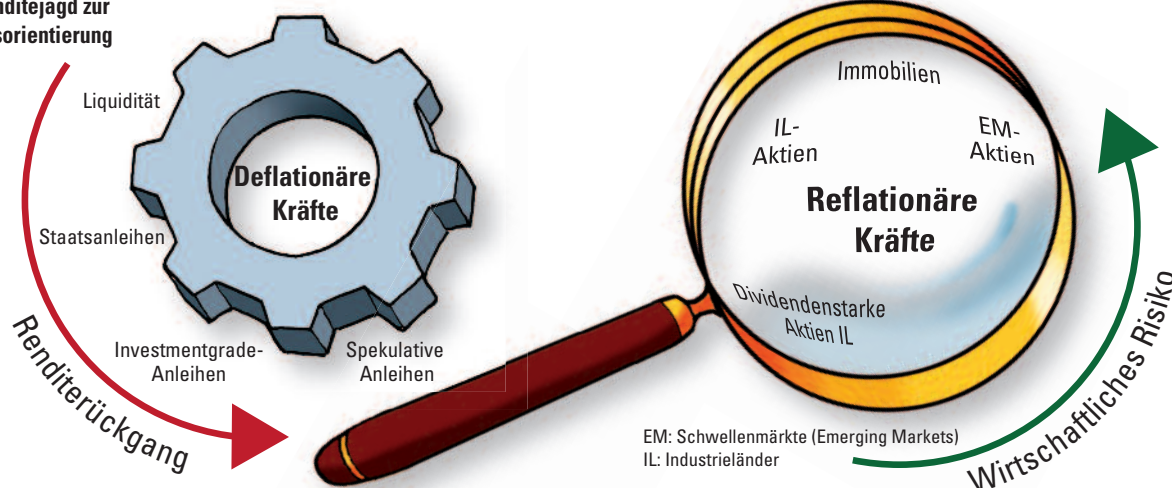
- **Das Tauziehen zwischen staatlichen Sparmaßnahmen und privatwirtschaftlichen Wachstumsimpulsen** wird sich 2013 fortsetzen, ebenso wie die strukturelle Kluft zwischen den Kern- und den Peripherieländern in der Eurozone.

- **Einflussreiche Zentralbanken agieren außerhalb ihres Mandats.** Sie wollen der Wirtschaft auf die Beine helfen, aber Andeutungen einer geldpolitischen Normalisierung durch die Fed könnten dem Markt für US-Staatsanleihen schaden. Dennoch dürften sich die Investoren langsam aus den sicheren Häfen herauswagen. Das begrenzt das Risiko drastischer Zinssteigerungen.
- **Aktienmärkte und Konjunktur entwickeln sich unter Umständen nicht gleichmäßig.** Bewertungen, Vertrauen und Geldflüsse können schwerer wiegen als Fundamentaldaten.

Die wichtigsten Chancen

- **Aktien (Übergewichtung in Europa, Asien und Brasilien) und Immobilien** sind ideal, um an der zyklischen Erholung teilzuhaben.
- **Unternehmen, die „Meister der Fertigung“ sind.** Unser Aktienschwerpunkt liegt auf Unternehmen, die von IT, Industriedienstleistungen und der Energierevolution profitieren.
- **Unternehmen mit Schwellenmarktengagement** bieten die beste Positionierung. Einschließlich großer, international diversifizierter Unternehmen und solcher mit direktem Engagement in schnell wachsenden nationalen Märkten.
- **Unternehmen mit hoher Dividendenrendite** sind in Schwellenländern attraktiver als in Industrieländern. Erstere befinden sich in einer frühen Phase des Zyklus, Letztere haben schon eine erhebliche Outperformance hinter sich.
- **Peripherieanleihen (insbesondere Spanien)** lassen sich über eine Mischung aus Staats- und Unternehmensanleihen nutzen.
- **Der US-Dollar könnte aufwerten,** getragen vom Wachstumsfundament des Landes, das heute anders ist als bei früheren Angstkaufphasen. Die norwegische Krone, der kanadische Dollar und einige Schwellenmarktwährungen bieten Diversifizierung.

Von der Renditejagd zur Wachstumsorientierung



Zyklische Besserung kommt in Gang

Das schafft Raum für positive Überraschungen

**Research & Strategy
und Group Economics**

Han de Jong – Chief Economist

Der globale Geschäftszyklus dreht sich, allerdings nicht in allen Regionen gleich. Abwärtsrisiken bestehen nach wie vor, und die Wachstumserwartungen sind niedrig. In manchen Bereichen hat sich ein deutlicher Nachfragestau aufgebaut, so dass es 2013 durchaus zu positiven Überraschungen kommen kann.

Nachdem die Weltwirtschaft einen Großteil des Jahres 2012 geschwächt hat, gewinnt sie jetzt wieder etwas an Dynamik. Das dürfte sich in den nächsten beiden Quartalen fortsetzen. Bei den meisten Geschäftsklimaindizes setzt eine Bodenbildung ein, in manchen Ländern geht es sogar schon wieder leicht aufwärts. Hierfür gibt es eine Reihe von Gründen. Zum einen dreht der Lagerhaltungszyklus in der Industrie. Das gibt der Wirtschaft in der Regel Rückenwind. Zum anderen lässt nach der konjunkturellen Abkühlung der Inflationsdruck nach, und das stützt die reale Kaufkraft der Verbraucher. Nachlassender Druck im Finanzsystem trägt auch zum Wirtschaftswachstum bei.

Der vielleicht wichtigste Grund aber liegt in der Politik: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit der Ankündigung ihres OMT-Programms zum Kauf von Staatsanleihen das Risiko extrem negativer Entwicklungen gesenkt und damit für mehr Vertrauen gesorgt. Auch andere Politiker haben die Konjunktur mit weiteren Maßnahmen gestützt.

Unterschiedliche Geschwindigkeiten

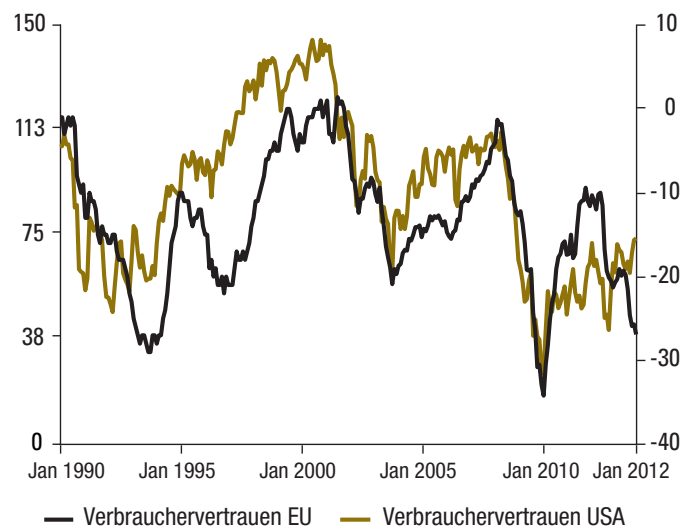
Die Verbesserung der Weltwirtschaft verdeckt große Unterschiede. Die USA und China (sowie viele weitere Schwellenländer) sind deutlich weiter als Europa und Japan, wo das Wachstum noch nicht überzeugend zurückgekommen ist. Diese Kluft dürfte aber nicht von Dauer sein. Wir erwarten für 2013 in Europa eine leichte Verbesserung. Die Region profitiert von dem wachsenden Vertrauen darauf, dass sich die Eurokrise unter Kontrolle halten lässt (siehe Grafik), von einer mäßigen Verbesserung des Welthandels und von einem weiteren Rückgang der Inflation.

Die Weltwirtschaft rutschte vor vier Jahren in eine Kreditkrise und es begann ein langsamer und schmerzlicher Entschuldungsprozess. Die Fortschritte sind klein und

ungleichmäßig verteilt. Die USA sind mit ihrer Sanierung wohl am weitesten: Die Schulden des privaten Sektors sind gesunken, die Banken wurden gestärkt, und das staatliche Haushaltsdefizit ist vor dem Hintergrund eines moderaten Wirtschaftswachstums und steigender Beschäftigung zurückgegangen. In Europa sind die Probleme größer, denn hier fällt die Entschuldung mit den Bemühungen zum Aufbau eines nachhaltigen Euro-Rahmens zusammen. Zwar gibt es auch hier Fortschritte zu verzeichnen, aber dass die Bilanzen immer noch weiter gestärkt werden müssen, belastet vorerst noch das Wachstum.

Die Drosselung der Produktion hat in der Weltwirtschaft zu einem Nachfragestau geführt. Wenn es gelingt, dieses Potenzial zu erschließen, erhält die Weltwirtschaft einen willkommenen Wachstumsimpuls. Der Wohnungsbau in den USA könnte der erste Sektor sein, in dem sich das bemerkbar macht. Deshalb glauben wir, dass es erstmals seit Langem wieder die Chance auf positive Überraschungen gibt.

Indizes zum Vertrauen der Verbraucher, EU und USA



Quelle: Conference Board, European Commission, Bloomberg

Schwellenmarktdynamik – Größe und Geschwindigkeit

Die Schwellenmärkte sind vom schlechten wirtschaftlichen Umfeld zwar auch betroffen, die Wachstumsaussichten sind dort aber immer noch deutlich besser als in den Industrieländern. Mit prognostizierten Wachstumsraten von 6,8% in Asien, 4,2% in Lateinamerika und 3% in Osteuropa werden sich diese Regionen 2013 weiterhin besser entwickeln als die USA (magere 2%) und Europa (Stagnation).

In den OECD –Mitgliedsstaaten (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) lag das durchschnittliche jährliche Wachstum in den vergangenen zehn Jahren bei 1,5%. Außerhalb der OECD waren es 5%. Die Stars unter den großen Schwellenmärkten waren China mit 10% und Indien mit 7% Wachstum. Der damit einhergehende schier unersättliche Appetit auf Rohstoffe, vor allem in China, hat das Wachstum in anderen Schwellenmärkten erheblich nach vorn gebracht, insbesondere in Lateinamerika und Afrika.

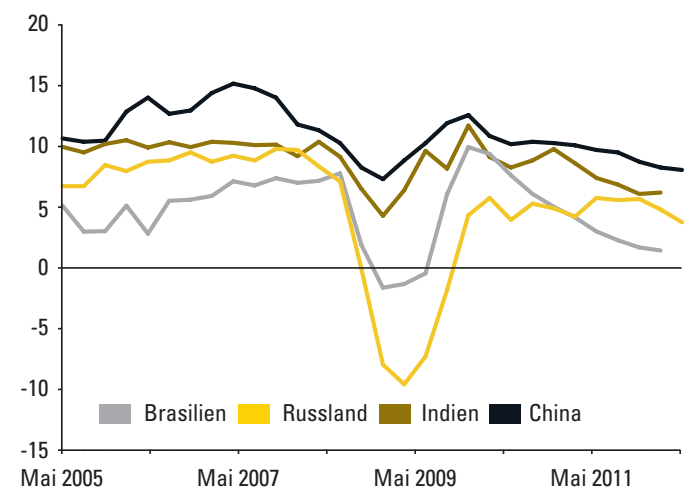
Zudem führen das steigende Lohnniveau und der wachsende Wohlstand in China zu einer Verlagerung der Produktion in Länder mit niedrigeren Lohnkosten. Die Hauptnutznießer dieser Entwicklung sind andere asiatische Länder, aber auch Mexikos Fertigungsbranche blüht dank des deutlich geringer gewordenen Lohnkostenunterschieds zu China auf. In praktisch allen Schwellenländern geht ein solides Wirtschaftswachstum Hand in Hand mit der Entstehung einer wohlhabenden Mittelschicht. Und so entwickeln sich diese Schwellenländer von Randfiguren, die vor allem auf Ereignisse in den Industrieländern reagieren, zu einflussreichen unabhängigen Akteuren. Außerdem gewinnen sie auch als strategische Wachstumsmärkte für internationale Konzerne immer mehr an Bedeutung.

2012 waren die vier BRIC-Staaten, gemessen am nominalen US-BIP, weltweit unter den zehn besten Volkswirtschaften. In den Top 20, die für rund 80% des globalen BIP verantwortlich sind, fanden sich neun Schwellenländer: Nach Größe sortiert waren dies China, Brasilien, Indien, Russland, Mexiko,

Südkorea, Indonesien, Türkei und Saudi-Arabien. Hatten diese neun Länder 1990 noch knapp 10% Anteil am globalen BIP, waren sie 2012 für mehr als 25% verantwortlich. So wie die Wachstumsprognosen derzeit aussehen, dürfte in den kommenden Jahrzehnten China die USA als die weltgrößte Volkswirtschaft ablösen und Indien Japan von Rang drei verdrängen.

Aber Größe ist nicht alles. Neben diesen neun Schwellenmärkten werden für institutionelle Investoren und Privatanleger auch kleinere Volkswirtschaften immer attraktiver. Länder wie Angola, Bangladesch, Kolumbien, Ägypten, Ghana, Nigeria, die Philippinen und Vietnam dürften in den kommenden fünf Jahren doppelt so stark wachsen wie die Weltwirtschaft. Und diese Länder wachsen nicht nur, sie haben auch ihre Kreditwürdigkeit verbessert und ihre institutionellen Strukturen gestärkt – ein weiterer Trend, der in den kommenden Jahren anhalten dürfte.

BIP-Wachstum BRIC-Staaten



Quelle: Bloomberg

Heizt Zentralbankgeld die Inflation an?

Zu viel des Guten ist ungesund

Group Economics

Nick Kounis – Head Macro Research

Unkonventionelle Geldpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks

EZB und Federal Reserve haben in den vergangenen Jahren eine ganze Reihe von Konjunkturmaßnahmen ergriffen. Dabei haben sie ihre Bilanzen extrem verlängert: Die Fed hat groß angelegte Kaufprogramme gestartet, und die EZB hat den Geschäftsbanken gegen Sicherheiten enorm hohe Kredite bereitgestellt. Einige Beobachter sagen, dies lasse die Inflation steigen.

Unterschiedliche Arten von Geld

Die Volkswirte Milton Friedman und Anna Schwartz proklamierten, Inflation sei immer und überall ein monetäres Phänomen. Aber es gibt unterschiedliche Arten von Geld. Das Geld, das die Zentralbanken generieren, ist Reserve- oder Zentralbankgeld in dem Sinne, dass es die Reserven der Geschäftsbanken als Einlage bei der Zentralbank erhöht.

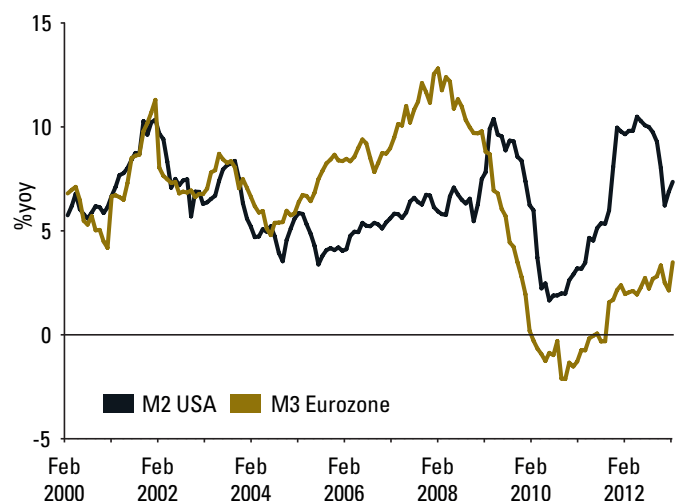
Unsere Analysen¹ deuten darauf hin, dass erst ab Zeiträumen von rund zehn Jahren ein starker Zusammenhang zwischen Geldbasis und Inflation besteht. Dies liegt daran, dass die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge erst zu einer Ausweitung breiterer Geldmengenaggregate führen muss, bevor Auswirkungen auf die Inflation entstehen. Das dauert und kommt auch nur dann zustande, wenn das Kreditvolumen des privaten Sektors stark und nachhaltig wächst und gleichzeitig die Zentralbanken nicht gegensteuern.

Risiko in den USA höher als in der Eurozone

Sollte es zu einem mehrjährigen Kreditboom kommen, ist kaum damit zu rechnen, dass die Zentralbanken so viel Liquidität im System belassen. Daher gehen wir nicht davon aus, dass die aktuellen unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen zu übermäßiger Inflation führen. Längerfristig sehen wir allerdings in den USA ein höheres Inflationsrisiko als in der Eurozone, in der wir das Inflationsrisiko als niedrig einstufen. Die geldpolitische Expansion der Fed ist deutlich größer als die der EZB, und sie wird auch länger andauern, wenn die Fed ihren Kurs beibehält.

Entscheidend ist, dass das Bankensystem in den USA deutlich besser dasteht als in der Eurozone. Das bedeutet, der Kreditmechanismus dürfte früher wieder anspringen. In der Eurozone dürfte das Kreditwachstum auf einige Jahre hinaus schwach bleiben. Außerdem sind wir der Meinung, dass die Fed der Inflationsbekämpfung weniger Bedeutung einräumt als die EZB. Der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik fällt bei der US-Notenbank womöglich abrupt aus, und das könnte zu einem plötzlichen Anstieg der Zinserwartungen führen, wenn die Fed mit ihrem Politikwechsel zu lange wartet.

Geldmenge im Vergleich zum Vorjahr, USA und Eurozone



Quelle: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Group Economics

¹ Lesen Sie hierzu den ABN-AMRO-Makro-Fokus „Sind die Zentralbanken Inflationstreiber“ vom 19. November 2012.

Aktienausblick

Ideale Bedingungen

Research & Strategy

Sybre Brouwer – Global Head Equity Research

Noch belasten die staatlichen Sparmaßnahmen in Europa und in den USA die Investitionsbereitschaft der Anleger, die Verbraucherausgaben und das Geschäftsklima. Wenn aber die Haushaltsklippe erst einmal überwunden ist, könnte der Aufschwung der US-Wirtschaft mit steigenden Investitionen deutlich Fahrt aufnehmen. Hinzu kommt, dass in Schwellenländern, allen voran in China, die Lagerbestände aufgefüllt werden. Diese Faktoren sorgen für positive Wachstumsaussichten und verbessern den Ausblick für Europa.

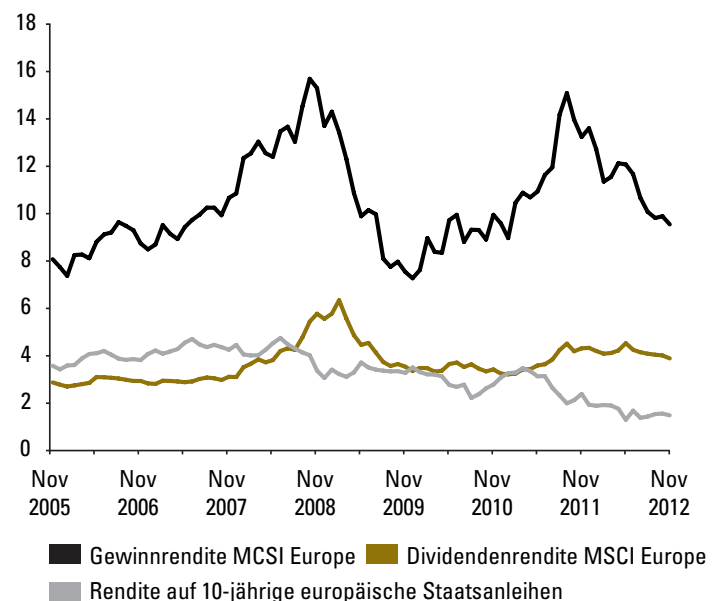
Die Aktienmärkte können von dieser globalen zyklischen Verbesserung profitieren, denn die Bewertungen sind nach wie vor attraktiv. Es gibt immer noch jede Menge Liquidität, und das Renditepotenzial festverzinslicher Anlagen schrumpft.

Die Unternehmen setzen neue Kräfte frei

Europas Sektor für kleine und mittlere Unternehmen wurde schwer getroffen, besonders regionale Branchen wie das Baugewerbe, Baustoffe und Immobilien. Auch verbraucherbezogene Unternehmen hatten es nicht leicht. Dagegen gingen die meisten multinationalen Konzerne der Industrieländer mit soliden und vor Liquidität strotzenden Bilanzen in die jüngste Rezession und gehen auch entsprechend fitter aus ihr hervor. Historisch haben Rezessionen den Bilanzen der Unternehmen immer geschadet. Diesmal aber nicht. Die Fülle an Wachstumsmöglichkeiten in Schwellenländern, die Effizienzsteigerungen (durch neue Technologien und einen schwachen Arbeitsmarkt) und die niedrigen Zinsen haben sich positiv auf die Margen ausgewirkt. Der freie Cashflow ist

hoch und recht belastbar, sodass die Unternehmen attraktive Dividenden ausschütten und häufig sogar eigene Aktien zurückkaufen können. Gegenüber Anleihen spricht daher Vieles für eine Übergewichtung von Aktien. Dies zeigt auch die folgende Darstellung.

Gewinnrendite als Basis für nachhaltige Dividenden, in %



| Anlageklasse | Fundamentale Beurteilung | Empfehlungen |
|--|--|--|
| Aktien: Übergewichten | <p>Hohe Gewinn- und Dividendenrenditen übertrumpfen Anleihezinsen.</p> <p>Gewinnerholung in Asien, vor allem in China und anderen Schwellenmärkten. Konjunkturelle Erholung in den USA verbessert Ergebnisse in Q4 2012 und Q1 2013</p> <p>Megatrends stützen die Bilanzen, ermöglichen somit mehr Investitionen und sorgen damit für Wachstum</p> | <p>Nachhaltige Dividentitel, Wachstumsbranchen mit weltweitem Ansatz.</p> <p>Aktien großer Unternehmen aus Industrie, Materialien und Konsumgüter in den USA und in der EU; mittelgroße Zulieferer</p> <p>Hocheffiziente Unternehmen mit wettbewerbsfähiger Kostenbasis und attraktiven Marken, Expertise oder Netzwerken, wie im Thema „Meister der Fertigung“ aufgezeigt</p> |

Aktien – Sektorausblick

Kombination aus nachhaltigem Wachstum
und zyklischem Aufwärtspotenzial

Research & Strategy

Sybre Brouwer – Global Head Equity Research

Auf Basis einer positiveren Einschätzung der Weltwirtschaft haben wir unsere Aktienübergewichtung verstärkt und das zyklische Engagement leicht ausgeweitet. Näheres finden Sie im Aktienschwerpunkt auf der nächsten Seite. Das zyklische Engagement erreichen wir durch eine Übergewichtung von Industriewerten, insbesondere Investitionsgütern. Dieser Teilssektor könnte von einer enormen Nachfrage nach Energie-,

Transport- und Kommunikationsnetzen profitieren. Im übergewichteten Energiesektor greifen wir bei Öldienstleistungen zu, denn diesem Teilbereich könnten die Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds und niedrige Bewertungen zugute kommen. Für defensive Investments mit Wachstumspotenzial bevorzugen wir den Gesundheitssektor, insbesondere Biotechnologie.

Übergewichten - Neutral - Untergewichten

| Sektor | Teilssektor | Unsere Favoriten | Erläuterungen |
|-------------------------|---|--|--|
| Energie | Öldienstleistungen | Halliburton, Noble Corp, Saipem | Niedrige Bewertungen bergen viel Potenzial |
| | Integrierte Ölunternehmen | Royal Dutch Shell, Chevron | Defensiver Charakter bietet Volatilitätsschutz |
| | Exploration & Produktion | Whiting Petroleum, CNOOC | Stark negative Preiserwartung bei Öl & Erdgas |
| | Raffinerien | Valero | Positiv: hohe Raffineriemargen in saisonal schwachem Q4 |
| Materialien | Chemieunternehmen | Agrium, BASF, PPG, Lanxess, LyondellBasell, Syngenta | Nachfrageerhol.; Asien: Lagerzyklus, USA: niedrige Gaspreise |
| | Metalle & Bergbau | Rio Tinto, Xstrata | Alles schaut auf China: Nachfrage ist politikabhängig |
| | Baustoffe | China National Building Materials, HeidelbergCement | Einsparungen durch Restrukturierung & Preiserhöhungen |
| | Papier- & Forstprodukte | International Paper | Fokus auf Konsolidierung und Synergieeffekte |
| Industrie | Gewerbliche Dienste und Betriebsstoffe | Bureau Veritas, Intertek | Outsourcing und Qualitätsanforderungen sind Haupttreiber |
| | Investitionsgüter | ABB, Schneider, Emerson, Deere, GE, H. Whampoa, MTR, China Comm. Constr., Keppel Corp, | Infrastruktur & Effizienzsteigerung im Fokus; EU-Schwäche bremst |
| | Transportwesen | EasyJet | Passagierwachstum vs. Verdrängungswettb. & steig. Kerosinpr. |
| | | | |
| Zyklischer Konsum | Gebrauchsgüter | LVMH, Richemont, adidas, Lennar, WeightWatchers | Chinesische Touristen unterstützen globale Luxusgüter |
| | VerbrauchsDienstleistungen | Compass | Sommerloch war vorübergehend |
| | Einzelhandel | PPR, Target | Hohe Rabatte drücken Gewinn |
| | Automobile & Komponenten | BMW, Volkswagen, Michelin, Hyundai Motors | Premiummarken im Blick; Untern. mit EU-Fokus meiden |
| Nicht zyklischer Konsum | Medien | CBS, Walt Disney, WPP, Comcast, Wolters Kluwer | Höhere Content-Gebühren machen Einnahmen stabiler |
| | Haushaltsartikel & Körperpflegeprodukte | L'Oréal, Henkel, Reckitt Benckiser, Procter & Gamble, Estée Lauder | Margenpotenzial; Restrukturierung im Vordergrund |
| | Lebensmittel- & Arzneihandel | Tesco, CVS Caremark | Attraktive Bewertung vs. zyklische und strukturelle Probleme |
| | Lebensmittel, Getränke und Tabak | Nestlé, Nutreco, Pernod Ricard, Coca-Cola, Mead Johnson, Mondelez | Hohe Bewertung; hohe Rohstoffkost. lassen sich kaum weiterg. |
| Gesundheit | Ausrüstung & Dienstleistungen | DaVita, Fresenius SE | Dialyse-Dienste und -Instrumente |
| | Pharmazeutika, Biotech. & Biowissenschaften | Gilead Sciences, Abbott Labs, Biogen, Sanofi, Amgen | Erfolgreiche Biotechprodukteinf.; hoher freier Cashflow |
| Finanzdienstleistungen | Diversifizierte Finanzdienste | Am. Express, JP Morgan, Wells Fargo | Hochwertige, defensive & gut diversifizierte Namen; Gewinner |
| | Versicherungsunternehmen | Allianz, AXA, Prudential UK, Munich Re, AIA Group | USA und Vermögensverwaltung bringen Verbesserung |
| | Banken | HSBC, Standard Chartered, ICBC, CCB, | Bestes Wachstumspotenzial in Schwellenmärkten |
| | Immobilien | Oversea-Chinese Banking Corp Simon Property Group, Henderson Land Development, | Top-Namen mit Objekten in bester Lage |
| Technologie | Hardware & Ausrüstung | Sino Land, Mitsui Fudosan, Unibail Rodamco | Führend bei Datenspeich.; gute Cloud-Computing-Anlage |
| | Software & Dienste | EMC | Beispiele für stabile Gewinne, Marktführer |
| | Halbleiter & Halbleiterausrüstung | IBM, Google, Nuance | Lizenzgebühren für Mobilfunkgeräte; hohe Margen |
| Telekommunikation | Telekommunikationsdienste | Qualcomm, Samsung Electronics Vodafone, France Telecom | Schwieriges Regulierungs- und Wettbewerbsumfeld |
| Versorger | Erneuerbare Energien | EDP Renovaveis, Enel Green Power | Unsicherheit zu Subvent. belastet Wachstumsaussichten |
| | Regulierte/Multi-Versorger | GDF Suez, Veolia Environment, NextEra Energy | Schwache Fundamentald.; Rezession bremst Nachfr. & Preise |

Aktienschwerpunkt – Aktualisierung Megatrends

Unser neues Thema, Meister der Fertigung, passt gut zu unserem aktuellen Themenportfolio. Je weiter die globale Industrialisierung voranschreitet und die Schwellenmärkte (insbesondere China) die Wertschöpfungskette nach oben

klettern und höhere Löhne bezahlen müssen, desto wichtiger werden Automatisierung, Qualitätskontrolle und ein effizienter Produktionsprozess als Investitionsbereiche für Unternehmen.

| Thema | Aufnahme | Anlageidee | Hauptvertreter | Akt. Empfehlung |
|----------------------------------|----------|---|--|------------------|
| New age of services | 3Q08 | Mit dem wachsenden Welthandel steigt der Bedarf an Transport- und Lagerkapazitäten und an Möglichkeiten der Warenprüfung. | Vopak, SGS, Intertek, Burlington Northern (von Berkshire Hathaway übernommen) | Unbedingt kaufen |
| Grüne Infrastruktur | 3Q09 | „Grüne“ Infrastrukturinvestitionen profitieren von langfristigen Aspekten (Umweltfreundlichkeit und Energieeinsparungen) und kurzfristigen Einflüssen (Förderanreize). | Nalco, Syngenta, DSM, Arcadis, Veolia, Fluor. | Kaufen |
| Groß ist schön | 4Q09 | Die Anleger konzentrieren sich auf große Unternehmen, die in Schwellenmärkten expandieren und so zu echten Global Players werden können. | Samsung Electr., HSBC, Roche, Oracle, Coca-Cola, LVMH, Caterpillar, Wal-Mart. | Kaufen |
| Gut versorgt | 2Q10 | Die wachsenden und neuen Bedürfnisse der Verbraucher in den Schwellenländern, die sich die Maslow'sche Bedürfnispyramide emporarbeiten. | Samsung Electr., Adidas, Genting B., Mead Johnson, Heineken, Prudential, Intertek | Unbedingt kaufen |
| Europäische Perlen | 3Q10 | Weltweit wächst eine neue Mittelschicht heran und fragt die Kompetenz und Marken großer europäischer Konzerne nach, auch dank des schwachen Euros. | BASF, DSM, Daimler, Fresenius, L'Oréal, Intertek, Sanofi, Siemens | Kaufen |
| Qualität im Fokus | 4Q10 | Während die Produktion in den Schwellenländern die Wertschöpfungskette emporsteigt und der weltweite Handel weiter wächst, nimmt der Bedarf an globalen Qualitätsnormen sowie an der Umwelt- und Sicherheitsregulierung zu. | Mead Johnson, Bureau Veritas, Thermo Fischer, Symrise, Vopak, Fresenius, DSM, Keppel Corp. | Unbedingt kaufen |
| Die Konsumerholung | 1Q11 | Angeführt von den Konsumausgaben nimmt die Konjunkturerholung (in den USA und Asien) Fahrt auf. | Adidas, Apple, Daimler, Fedex, Randstad, Simon Property, Swatch, Wereldhave | Halten |
| Fusionen & Übernahmen | 2Q11 | Unternehmen haben hohe Barmittelreserven. Um eine vertikale Integration aufzubauen oder knappe Ressourcen zu sichern, entscheiden sie sich zu Übernahmen. | Mead Johnson, Mosaic, Gea, Symrise, Starbucks, Actelion, Macarthur Coal, Qiagen | Kaufen |
| Preismacht | 3Q11 | Im Zeitalter der Sparsamkeit erweist sich die Preismacht als wichtige Voraussetzung, damit Unternehmen ihre Margen halten und langfristiges Gewinnwachstum sichern können. | Apple, Philip Morris, Allergan, Lanxess, Coca-Cola, Nestlé, Reckitt Benckiser, Starbucks | Kaufen |
| Dividenden mit Qualität | 4Q11 | Angeichts der hohen Unsicherheit an den Märkten und des schwachen Zinsniveaus setzen Anleger auf Aktien mit hohen Dividenden, um eine stabile Rendite zu erwirtschaften. | BASF, DSM, Philip Morris Int., Royal Dutch, Roche, AT&T, Nestlé, Bristol Myers, SingTel, Vodafone | Unbedingt kaufen |
| Gesundheitspflege | 1Q12 | Schwerpunkt auf den Gesundheits- und Wellnesstrends. In einem stressintensiven Umfeld wird das Thema Erholung großgeschrieben. | Allergan, Estee Lauder, DSM, WeightWatchers, Starbucks, L'Oréal, DaVita | Unbedingt kaufen |
| Aufs Gas treten | 2Q12 | Die Schiefergasrevolution in den USA wird einige Unternehmen tiefgreifend verändern. | Dow Chemical, BASF, Lyondell Basell, Intl. Paper, Kinder Morgan | Unbedingt kaufen |
| Biologische Lösungen | 4Q12 | Neue Lösungen in der Biotechnologie tragen zu Entdeckung und Entwicklung von Alternativen für fossile Rohstoffe und Arzneimittel bei | Ecolab, Actelion, Agrium, Amgen, BASF, Biogen, Celgene, DSM, Gilead, Mosaic, Roche, Sanofi, Syngenta | Unbedingt kaufen |

Aktienschwerpunkt Meister der Fertigung

Research & Strategy

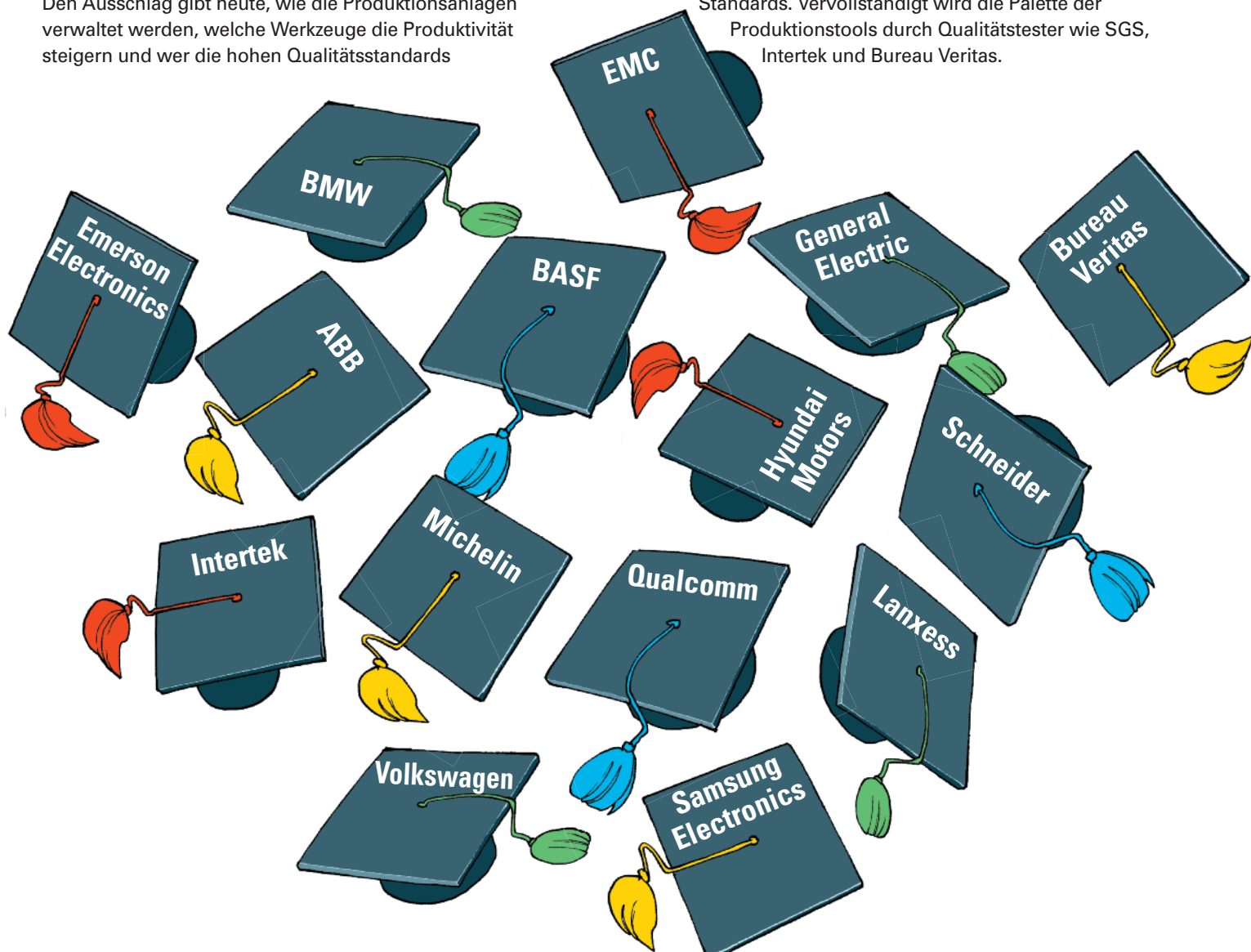
Edith Thouin – Head Equity Theme Research

Unser Schwerpunkt liegt dieses Quartal auf dem Produktionssektor – vor allem, weil in Schwellenländern, insbesondere in China, und nach Überwindung der Haushaltsklippe auch in den USA die Lager wieder aufgefüllt werden. Außerdem konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die am meisten von neuen Erkenntnissen und Innovationen zur Optimierung der Fertigungsprozesse profitieren. In einem immer globaleren Umfeld müssen Unternehmen hervorragende Qualität liefern und hohe Effizienzstandards erfüllen, um gute Margen zu erzielen. Die Kostenvorteile schwinden dahin, weil sich das Lohnniveau unter den großen Volkswirtschaften immer stärker anpasst und hohe Materialkosten ein weit verbreitetes Problem sind. (Eine Ausnahme bilden Unternehmen, die von niedrigen Erdgaspreisen in den USA profitieren.)

Den Ausschlag gibt heute, wie die Produktionsanlagen verwaltet werden, welche Werkzeuge die Produktivität steigern und wer die hohen Qualitätsstandards

erfüllt, die auf einem hart umkämpften Lieferantenmarkt nachgefragt werden. Hersteller von höherwertigen Gütern, vor allem in Asien, steigen auf.

Weltweit laufen ständig Verbesserungen ab, vor allem im IT-Sektor. Hier dominieren Softwareanbieter und Beratungsgesellschaften wie SAP, Oracle und Accenture. Die Produktionsstraßen werden von Robotern bedient und elektronisch überwacht. Eine enge Interaktion zwischen Herstellern und Kunden gewährleistet eine gleichbleibend hohe Qualität. Das stärkt die Verbindung zwischen Nutzern und Anbietern und sorgt für langfristige und verlässliche Partnerschaften, von denen alle Beteiligten profitieren. Dabei bauen die Lieferanten starke Netze auf. Optimierungssysteme und -prozesse wie Six Sigma, entwickelt von Motorola und GE, sowie das Total-Quality-Management werden zu globalen Standards. Vervollständigt wird die Palette der Produktionstools durch Qualitätstester wie SGS, Intertek und Bureau Veritas.



Anleiheausblick

Hausse nähert sich dem Höhepunkt

Research & Strategy

Roel Barnhoorn – Head Bond Theme Research

US-Treasuries als Frühwarnsystem

In einer Phase, die von staatlichen Schuldenproblemen in den Industrieländern geprägt war, konnten Staatsanleihen ganz klar profitieren. Die Anleger suchten sichere Werte und investierten massiv in US-Treasuries, britische Gilts und deutsche Bundesanleihen. Die Zentralbanken der Industrieländer nahmen diese Anleihen ins Visier, um der Wirtschaft und dem Finanzsystem zu helfen, denn diese Papiere sind die Benchmarks für andere Finanzierungsquellen wie Kredite und Unternehmensschuldtitel.

Diese beiden Kräfte haben die Renditen auf ein beispiellos niedriges Niveau gedrückt. Die Notenbanken wollen natürlich verhindern, dass die Wirtschaft in eine Depression abrutscht oder Japans Weg einer jahrelangen Wirtschaftsschwäche sich wiederholt. Ein größerer Anstieg der Anleiherenditen ist daher nicht zu erwarten. Das wird 2013 die Zinsen niedrig halten und die Jagd nach Rendite in sämtlichen Rentenmärkten aufrechterhalten. Doch diese niedrigen Anleihezinsen lassen bei Investitionen in solche Titel wenig Platz für Fehler. Ist die Haushaltsklippe erst einmal überwunden, werden die zyklischen Kräfte zunehmen, die Volatilität bei US-Treasuries könnte steigen, und dies könnte sowohl andere Staatsanleihen als auch weitere Teile der Anleihenmärkte in Mitleidenschaft ziehen.

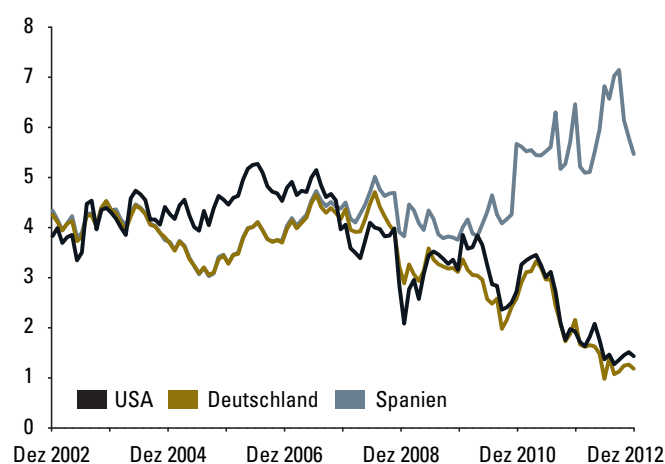
Neue Hackordnung

In einigen Kernländern haben die Staatsanleihen ihre Top-Bonitätsnote AAA verloren (Österreich, Frankreich und USA) oder sind mit negativem Vorzeichen auf der Beobachtungsliste gelandet (Großbritannien). Unterdessen wollen die Peripherieländer möglichst schnell ihre Schulden

anpassen, Länder wie Irland, die in der Schuldenkrise schon frühzeitig damit angefangen haben, sind endlich wieder in der Lage, Anleihen an den Kapitalmärkten zu platzieren. Länder, die unabhängig genug sind, um wirksame Sparprogramme umzusetzen, dürften mehr Geld anlocken: Belgien, Irland, Italien und Spanien verzeichnen klare Fortschritte, aber der Weg ist noch lang und steinig.

Unterdessen sind Staatsanleihen aus Schwellenländern zu einer neuen Bezugsgröße für Qualität geworden. Die Politiker der schnell wachsenden Länder bemühen sich, auf einem Mindestwachstumspfad zu bleiben. Die besseren Ratings der asiatischen Länder und Unternehmen locken internationale Investorengelder an.

Staatsanleihen (Rendite bei 10-jähriger Laufzeit)



| Anlageklasse: Untergewichten | Fundamentale Beurteilung | Triebfedern | Empfehlung |
|---|--|--|---|
| Staatsanleihen: Untergewichten | Staatsanleihen der Kernländer sind auf dem aktuellen Niveau riskant Notenbanken wollen mit Anleihekäufen die Finanzierungskosten senken | Wenig Risikobereitschaft Investoren suchen nach Rendite | Neutrale Duration anstreben Belgische und französische Staatsanleihen bevorzugen Chancen bei EUR- und USD-Emissionen in Peripherieländern erwägen |
| Konzerne: Übergewichten | Dank Liquiditätsmanagement sind Unternehmen stärker und besser positioniert als Länder Die Jagd nach Rendite fördert niedrigere Risikoaufschläge Renditeschwache Staatsanleihen dürften Hochzinsanleihen weiter stützen Marktliquidität bleibt begrenzt | Niedrige Ausfallquoten durch Bilanzen gestützt | Bei teuren Investmentgrade-Anleihen Gewinne mitnehmen Empfehlungen finden Sie in unserem <i>Credit Handbook</i> , <i>Covered Bond Handbook</i> und in den <i>Monthly Bond Opportunities</i> Fonds mit globalen Hochzinsanleihen kaufen Im Schwellenmarktanteil auf asiatische Unternehmensanleihen konzentrieren |

Anleiheportfoliostruktur

Selektiv Risiken eingehen

Die Anleiheinvestoren sind zwischen zwei gegensätzlichen Kräften gefangen: auf der einen Seite die Staatsschuldenproblematik, die nur dank Unterstützung der Notenbanken akzeptabler geworden ist, auf der anderen Seite die niedrige – real sogar negative – Verzinsung der qualitativ hochwertigsten Anleihen. Auch wenn die Bondmarktrally schon weit fortgeschritten ist, scheint eine Rückkehr zu wirtschaftlicher Normalität noch immer ungewiss. Anleihen taugen trotz der niedrigen Zinsen weiterhin als vernünftige Alternative zu Barmitteln und als Diversifizierungsinstrument, falls das Wirtschaftswachstum ausbleibt.

Die ultraniedrigen Zinsen machen Anleihen jedoch anfälliger für Entwicklungen bei den Benchmarks (deutsche und amerikanische Staatsanleihen), die 2013 schwanken könnten. Daher ist ein vorsichtiges Engagement mit einer Untergewichtung von Anleihen zu empfehlen.

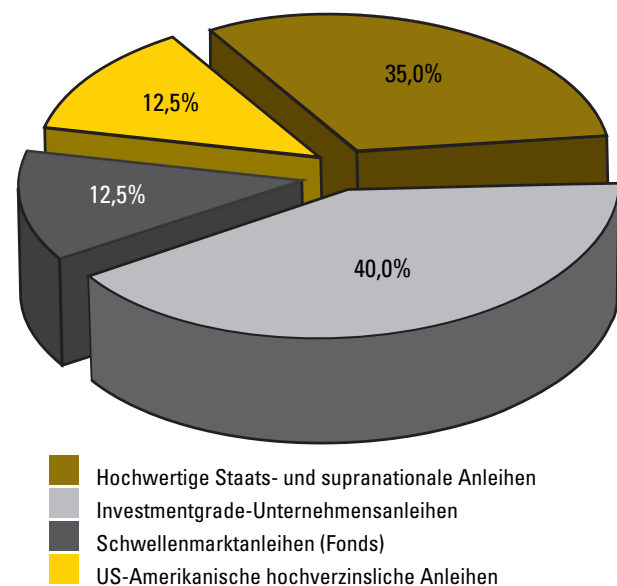
Qualitativ weniger gute Unternehmens- und Schwellenmarktanleihen stellen weiterhin eine Renditequelle dar, da die Ausfallquoten in diesen Anlageklassen niedrig bleiben dürften.

Plan BBB – Chancen bei Staats- und Unternehmensanleihen

Die Zinsen auf Staatsanleihen sind 2012 in den Kernländern gefallen, in den Peripherieländern gestiegen. Dies deutet darauf hin, dass die Märkte durchaus differenzieren können und in der Lage sind, die unterschiedlichen Staatsanleihemärkte auch mit unterschiedlichen Risikoaufschlägen zu versehen. Hier wird es letztlich zu einer Arbitrage kommen, je nach Erfolg oder Misserfolg der Regierungen bei ihren fiskalischen Anpassungen, und danach werden sich die Anlageströme richten. Wir sind zuversichtlich genug, um spanische Staatsanleihen für Portfolios zu empfehlen (auf EUR und USD lautend). Darüber hinaus sind spanische und in geringerem Maße auch italienische Unternehmensanleihen attraktiver als Sektoren wie Telekommunikation und Energieversorger.

Die Jagd nach Rendite erklärt, warum die meisten Anleihen teuer sind und mit einem Aufschlag zum Nennwert gehandelt werden. Die Kehrseite der Medaille ist, dass hohe Anleihekurse das Risiko für die Investoren erhöhen und die Unternehmen versucht sind, weitere Schuldtitel auszugeben. Selbst Anleger, die eigentlich vor allem an Investmentgrade-Produkten interessiert sind, erwägen Anleihen, um die Rendite aufzubessern. Für unsere Kunden besteht die intelligenteste Lösung darin, aus den Anleihen, die wir abdecken, ein neues Gleichgewicht zwischen guten und weniger guten Ratings (BBB-BB) und zwischen Schwellen- und Industrieländern zu finden.

Durationempfehlung für das Portfolio: Neutral



Quelle: ABN AMRO Private Banking

Devisenblick

Gemeinsame Faktoren

Research & Strategy and Group Economics

Georgette Boele – Coordinator FX and Commodity Strategy

Zuversicht beim US-Dollar

Auf kurze Sicht kann der USD unter Druck geraten, wenn die Haushaltsklippe abgewendet wird, denn dann lassen die Angstkäufe der Währung unter Umständen nach. Diese Schwäche könnte sich aber als vorübergehend erweisen, denn jegliche Einigung würde ein großes Hindernis für mehr Wachstumsdynamik in den USA aus dem Weg räumen. Konjunkturrell dürften die USA die Eurozone kommenden Jahr ohnehin hinter sich lassen, und das macht sowohl den US-Dollar als auch amerikanische Vermögenswerte attraktiver. Auch der Ausblick für die amerikanische Leistungsbilanz verbessert sich, denn die Produktion von Schiefergas und -öl deutet darauf hin, dass die Energieimporte mit der Zeit nachlassen werden. Hinzu kommt, dass das Haushaltsdefizit kleiner wird. Allerdings ist die expansive Geldpolitik für den Dollar Fluch und Segen zugleich: auf der einen Seite zeigt sie, dass die Fed die Konjunktur stützen will, auf der anderen Seite ist eine negative Realverzinsung natürlich schlecht.

Unter dem Strich betonen wir die US-Wachstumsgeschichte, weil die Realverzinsungen in den meisten Industrieländern niedrig sind und die mehrfache quantitative Lockerung beim Dollar schon weitgehend eingepreist ist (siehe Chart).

Unsere bevorzugten Währungen haben einige Dinge gemeinsam: eine Zentralbank, die die Geldpolitik nicht weiter lockern will, eine robuste Wirtschaft, wenig Risiko durch die Eurokrise, ein relativ hohes Engagement in der US-Wirtschaft und eine attraktive langfristige Bewertung.

Unsere Favoriten im Vergleich zum Euro für 2013

Der kanadische Dollar steht auf unserer Liste weiter ganz oben. Und auch die norwegische Krone beurteilen wir positiv. In diesen Märkten ist die Konjunktur relativ widerstandsfähig, und die Geldpolitik dürfte nicht noch expansiver werden.

Außerdem sind die Volkswirtschaften besser diversifiziert als andere Ölproduzenten.

Unsere Favoriten im Vergleich zum US Dollar für 2013

Unsere Favoriten sind der kanadische Dollar, der mexikanische Peso und der brasilianische Real. Mexikos verbesserte Wettbewerbsfähigkeit und Brasiliens relativ aggressive Konjunkturpolitik stimmen uns optimistisch in Hinblick auf die Wachstumsdynamik. In Asien gefallen uns weiterhin der Singapur-Dollar und (zu gegebener Zeit) der südkoreanische Won. Die beiden dürften die von uns erwartete moderate Stärke asiatischer Währungen nächstes Jahr gut abbilden. Da beim Won aber auf kurze Sicht noch das Interventionsrisiko recht hoch ist, warten wir niedrigere Einstiegskurse ab.

Historischer Zusammenhang zwischen USD und US-Wirtschaftswachstum

US-BIP in % gegenüber Vorjahr (Jan. 1970 / Sept. 2012)



Quelle: Datastream, ABN AMRO Bank

| Anlageklasse | Fundamentale Beurteilung (Group Economics) | Empfehlungen (ABN AMRO Private Banking) |
|--------------|--|--|
| Währung | <p>Positiv für USD</p> <p>Diversifizierungsinvestments auf Basis gemeinsamer Fundamentaldaten (siehe Text)</p> | <p>Empfehlungen (ABN AMRO Private Banking)</p> <p>USD kaufen bei EUR/USD über 1,30</p> <p>Favoriten gegenüber EUR: CAD, NOK</p> <p>Favoriten gegenüber USD: CAD, MXN, BRL</p> <p>SGD und KRW dürften moderate Stärke asiatischer Währungen gut abbilden.</p> |

Prognosen

Mit der Zeit ändern sich die Dinge,
heißt es, aber in Wahrheit muss
man die Dinge schon selbst ändern
Andy Warhol

Research & Strategy
und Group Economics

Unser zentrales Szenario basiert auf der Annahme, dass die Weltwirtschaft 2013 wieder Fahrt aufnimmt und den Konflikt zwischen Volkswirtschaften, die einen zyklischen Aufschwung schaffen (BRIC-Staaten, andere Schwellenländer und USA), und solchen, die mit fiskalischen Anpassungen kämpfen

(Japan und EU), verdeutlicht. Die Marktdynamik wird vom Tempo und vom Ausmaß des Aufschwungs abhängen, aber die Entschärfung des systemischen Risikos durch die Zentralbanken hat das Vertrauen in die Prognosen erhöht.

Wirtschaftsprognosen (%)

| 3. Dezember 2012 | Reales BIP-Wachstum 2013 | | Inflation 2013 | |
|------------------|--------------------------|------------|----------------|------------|
| | ABN AMRO | Kon-sensus | ABN AMRO | Kon-sensus |
| USA | 2,0 | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| Eurozone | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 1,9 |
| UK | 1,2 | 1,3 | 2,3 | 2,3 |
| Japan | 1,4 | 0,8 | 0,2 | -0,2 |
| Andere Länder* | 2,3 | 2,2 | 1,9 | 1,6 |
| EM Asien | 6,7 | 6,7 | 5,4 | 4,4 |
| Lateinamerika | 4,2 | 3,8 | 6,2 | 6,4 |
| EEMEA** | 2,6 | 3,1 | 5,0 | 6,0 |
| Welt | 3,3 | 3,3 | 3,9 | 3,4 |

Sämtliche Prognosen entsprechen dem jährlichen Durchschnittswert der Quartalsveränderungen zum Vorjahr.

* Australien, Kanada, Dänemark, Neuseeland, Norwegen, Schweden und Schweiz;

** Europäische Schwellenmärkte, Naher Osten und Afrika

Quelle : ABN AMRO Group Economics, Consensus Economics, EIU

Aktienprognosen

| | Stand 3. Dez 2012 | Aktive Strategie | Forward KGV 2013 |
|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| S&P 500 | 1416,18 | | 12,3 |
| Euro Stoxx 50 | 2585,86 | | 10,2 |
| FTSE-100 | 5880,17 | | 10,6 |
| Nikkei 225 | 9458,18 | | 14,6 |
| DAX | 7436,92 | | 10,5 |
| CAC 40 | 3573,12 | | 10,3 |
| AEX | 338,21 | | 10,5 |
| Hang Seng Index | 21767,85 | | 10,5 |
| Shanghai SE Comp, | 1959,76 | | 8,3 |
| Straits Times Index | 3065,74 | | 13,4 |

= Untergewichten = Übergewichten = Neutral

Zinsen- und Anleihenprognosen (%)

| | 3. Dez | Mär 2013 | Jun 2013 | Sep 2013 | Dez 2013 |
|--------------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| USA | | | | | |
| US Fed | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| 3 Monate | 0,50 | 0,30 | 0,30 | 0,30 | 0,30 |
| 2 Jahre | 0,26 | 0,20 | 0,20 | 0,30 | 0,30 |
| 10 Jahre | 1,65 | 1,60 | 1,90 | 2,20 | 2,40 |
| Deutschland | | | | | |
| EZB Refi | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 |
| 3 Monate | 0,50 | 0,30 | 0,30 | 0,30 | 0,30 |
| 2 Jahre | 0,00 | 0,10 | 0,20 | 0,35 | 0,40 |
| 10 Jahre | 1,45 | 1,50 | 1,70 | 2,00 | 2,20 |

Währungsprognosen

| Devisenpaar | 3. Dez 2012 | Mär 2013 | Jun 2013 | Sep 2013 | Dez 2013 |
|-------------|-------------|----------|----------|----------|----------|
| EUR/USD | 1,30 | 1,25 | 1,25 | 1,20 | 1,15 |
| GBP/USD | 1,61 | 1,56 | 1,56 | 1,52 | 1,47 |
| EUR/GBP | 0,81 | 0,80 | 0,80 | 0,79 | 0,78 |
| USD/CHF | 0,93 | 0,98 | 1,00 | 1,04 | 1,13 |
| EUR/CHF | 1,21 | 1,23 | 1,25 | 1,25 | 1,30 |
| USD/JPY | 82,30 | 82,00 | 82,00 | 85,00 | 88,00 |
| EUR/JPY | 107,40 | 103,00 | 103,00 | 102,00 | 101,00 |
| USD/CAD | 0,99 | 0,98 | 0,96 | 0,95 | 0,95 |
| AUD/USD | 1,04 | 1,00 | 1,00 | 0,98 | 0,96 |
| NZD/USD | 0,82 | 0,80 | 0,80 | 0,78 | 0,78 |
| EUR/NOK | 7,36 | 7,50 | 7,25 | 7,00 | 7,00 |
| EUR/SEK | 8,66 | 8,50 | 8,25 | 8,00 | 8,00 |

Hedgefonds

Diversifizierung in einem
Niedrigzinsumfeld

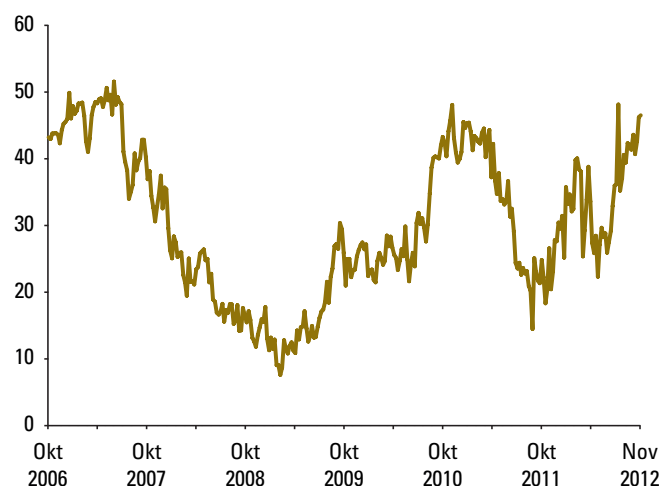
Niedrigzinsrisiko

Die Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken haben den Märkten die Angst vor dem systemischen Risiko genommen. Volatilität, Zinsen und Risikoaufschläge sind weiter zurückgegangen. Daher dürften Anleger, die sich an Kapitalgewinne in ihren Anleiheportfolios gewöhnt haben, die aktuellen Renditen und Spreads als unzureichend empfinden. Bei einem dermaßen niedrigen Zins- und Volatilitätsniveau sind die Investoren zunehmend Zinsrisiken ausgesetzt. Bei Hedgefonds können Multistrategiedachfonds mit niedriger bis mittlerer Volatilität eine stabile Rendite bieten, die relativ unabhängig ist von Zins- und Inflationsrisiken und somit sowohl der Absicherung als auch der Renditesteigerung gegenüber traditionellen Rentenportfolios dient.

Renditesteigerung

Im jetzigen konstruktiveren Marktumfeld entwickeln sich auch Long-/Short-Aktien-Fonds gut. Diese Fonds haben ihr Marktengagement ausgeweitet (siehe Chart) und gezeigt, dass sie auf den europäischen und US-amerikanischen Aktienmärkten Anlagepotenzial finden können. Die Manager konzentrieren sich darauf, durch eine gezielte Aktienausswahl auf beiden Seiten der Long-/Short-Ausrichtung Alpha zu generieren. Beta und Marktengagement stehen weniger im Vordergrund. Multistrategiedachfonds haben außerdem ihr Engagement in Long-/Short-Equity-Fonds ausgeweitet, um vom günstigeren Marktumfeld zu profitieren. Diese Fonds eignen sich auch für Investoren, die in der aktuellen Phase des Zyklus nicht auf die Richtung der Aktienmärkte wetten wollen.

Long-/Short-Aktien-Hedgefonds weiten Marktengagement aus, in %



Quelle: Lyxor Asset Management

Hedgefonds mit Makrostrategie und auch die meisten langfristigen CTA-Fonds hatten in letzter Zeit Schwierigkeiten, im aktuellen Marktumfeld gewinnbringend zu handeln. Denn die meisten längerfristigen CTAs waren nicht in der Lage, die kurzfristigen Trendwechsel an den Aktien- und Rohstoffmärkten mitzunehmen. Allerdings haben Makro- und CTA-Fonds sich als nützliche defensive Diversifizierungsinstrumente erwiesen. Das zeigt die positive Performance dieser Fonds, sobald die Aktienmärkte drastische Korrekturen erleben. Wir sind daher der Meinung, dass diese Strategien zur Portfolioabsicherung gegen extreme Risiken eingesetzt werden sollten.

Wir bleiben bei unserer Übergewichtungsempfehlung für diversifizierte Dachfonds, denn sie können im Vergleich zu einem traditionellen Anleiheportfolio sowohl die Rendite steigern als auch das (Zins-)Risiko senken. Investoren, die solche Dachfonds bereits in ihren Mix aufgenommen haben, könnten auch darüber nachdenken, Long-/Short-Aktien-Dachfonds hinzuzufügen, denn darüber lassen sich Zusatzrenditen bei nur mäßig höherer Volatilität erzielen.

Hedgefondsstrategien:

Positiv: Long-/Short-Aktien und Wertvergleichsstrategien

Neutral: globale Makro- und CTA-Strategien

Negativ: ereignisgetriebene Strategien

Long-/Short-Aktien: Hier bevorzugen wir Fonds mit variablem Fokus, die ihre Marktengagements flexibel anpassen und sowohl im Long- als auch im Short-Bereich gut auswählen können.

Wertvergleich (Relative Value): Wir favorisieren Long-/Shortfonds mit Kredit- und Rentenfokus. Zinsen und Risikoaufschläge sind bereits deutlich gesunken, aber dank ihrer Flexibilität dürften diese Fonds in einem volatileren Zins- und Spreadumfeld besser in der Lage sein, mit Long- und Short-Strategien Geld zu verdienen und das Kapital zu schützen.

Makro/CTA: Wir empfehlen einen diversifizierten Korb aus CTAs und flexiblen Global-Macro-Fonds als Absicherung gegen Marktturbulenzen und extreme Ereignisse.

Ereignisgetrieben: Fonds, die sich auf Fusionsarbitrage konzentrieren, haben es im aktuellen Umfeld schwer, denn es finden kaum Fusionen und Übernahmen statt, zudem sind viele Transaktionen gescheitert. Da aber die Fusionsarbitrage das Kernstück vieler ereignisgetriebener Fonds darstellt, empfehlen wir, diese Strategie unterzugewichten.

Group Economics

Hans van Cleef – Energy Economist

Georgette Boele – Coordinator FX and Commodity Strategy

Rohstoffausblick

Allgemein neutraler Ausblick,
weniger gute Aussichten für Gold

Balance der Einflussfaktoren beim Öl

Bei den Ölpreisen halten sich positive und negative Faktoren derzeit die Waage. Das hat trotz der typischen Volatilität zu einem relativ stabilen Marktumfeld geführt (siehe Chart). In einigen Regionen dürfte die Produktion weiter steigen, entweder durch neue Produktionsquellen, wie in den USA und in den Ländern der ehemaligen Sowjetunion, oder durch die Wiederaufnahme der Produktion, wie in Nigeria, Libyen, Angola und im Irak. Hinzu kommt, dass Indien und Südkorea wieder mit dem Import von iranischem Öl begonnen haben.

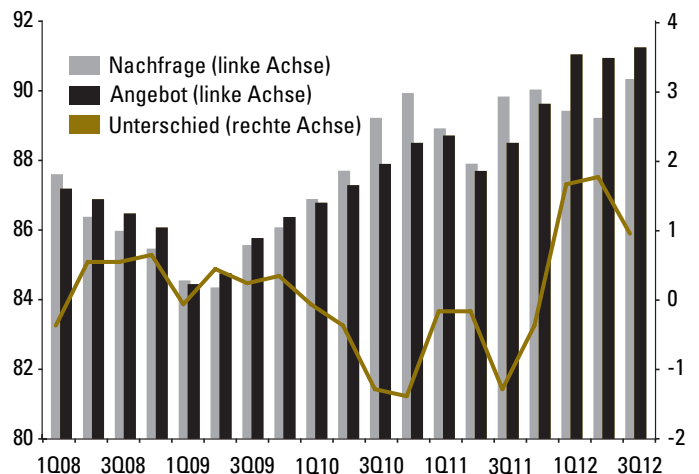
Auf der anderen Seite wird die Nachfrage bei der nur mäßigen Erholung der Weltwirtschaft schwach bleiben. Ein Großteil der Industrieländer werden gleichzeitig die Auswirkungen eines „fiskalischen Katers“ zu spüren bekommen, denn die meisten Schwellenländer sind noch sehr vorsichtig, wenn es um geld- und fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen geht. Auf den WTI-Preisen lasten weiterhin höhere Produktionsmengen und eine schwächere örtliche Nachfrage, während die Brent-Preise wegen geopolitischer Spannungen hoch bleiben. Somit bleibt der Preisunterschied zwischen den beiden Sorten weiter über der Marke von USD 20.

Die schwache Nachfrage nach Öl und die höhere Produktion dürften nicht nur in den kommenden Monaten, sondern auch längerfristig die Preise drücken. Die Dynamik von Angebot und Nachfrage deutet darauf hin, dass die Ölpreise auf Jahre hinaus nach oben begrenzt sein werden – vorausgesetzt, die geopolitischen Spannungen eskalieren nicht.

Gold verliert seinen Glanz

Die weltweite Goldnachfrage für die Schmuckherstellung steckt in einem strukturell bedingten Abwärtstrend, die Gesamtnachfrage nach dem Edelmetall ist aber nach wie vor hoch, vor allem aufgrund der gestiegenen

Investitionsnachfrage. Aber auch hier wird die Basis schwächer. Die Investitionsnachfrage hängt eng mit den Erwartungen zur Goldpreisentwicklung zusammen, und das in einem Umfeld mit expansiver Geldpolitik, niedriger Realverzinsung und Spannungen zwischen China und Japan sowie im Nahen Osten. Einige Investoren haben auch Angst vor einem Inflationsanstieg. Diese Elemente haben die Goldpreise aber nicht auf neue Hochs getrieben, denn sie sind alle bereits weitgehend eingepreist. Wir rechnen damit, dass die Anleger 2013 und 2014 bei Gold die Geduld verlieren, wenn die US-Wirtschaft weiterhin robust bleibt, der US-Dollar getragen von zyklischen Faktoren aufwertet oder alternative Anlagen attraktiver werden als Gold.

Öl-Angebot wächst schneller als die Nachfrage

Quelle: Bloomberg

| Anlageklasse | Fundamentale Beurteilung (Group Economics) | Empfehlungen (ABN AMRO Private Banking) |
|-----------------------------|--|---|
| Rohstoffe Neutral | Group Economics schätzt die Preisentwicklung neutral ein, da sich Angebots- und Nachfragefaktoren die Waage halten | Rohstoffindex-Engagement beibehalten |

Immobilien

Qualitätsdividende sichern

Der Sektor profitiert inzwischen von einer positiven Dynamik, vor allem aus zwei Gründen: attraktive Bewertungen in den USA (siehe Chart) und bessere Fundamentaldaten in Asien (vor allem in asiatischen Industrieländern: Australien, Singapur, Hongkong und Japan). Unsere regionale Quote in Asien haben wir erhöht, ergänzend zu unserer positiven Haltung gegenüber den USA.

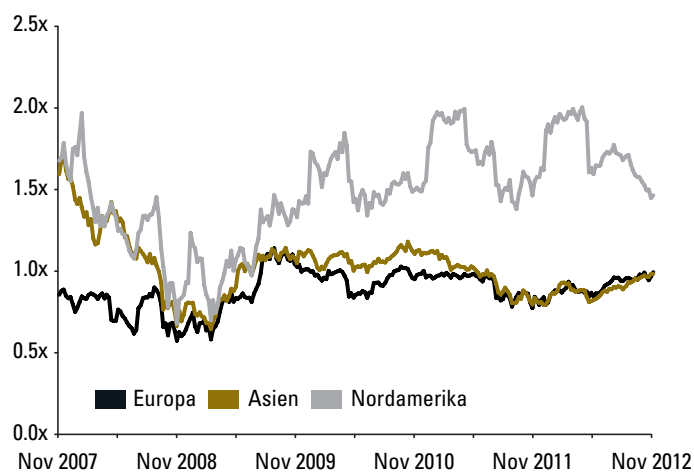
Dass Wirtschaft und Immobilien in China und Hongkong aktuell eine sanfte Landung hinbekommen, lässt auf eine robuste Verkaufsentwicklung bei den Immobilienentwicklern und auf stabile Preise für Wohnimmobilien hoffen. Die durchschnittliche Verschuldung bei asiatischen Immobilienunternehmen liegt derzeit bei 23% und damit deutlich niedriger als in Europa (43%) und in den USA (38%). Dies spiegelt sich in der zu erwartenden Rendite für das nächste Jahr (Asien 7–9%, Europa 9–11%, USA 8–10%) und in der Dividendenrendite: 3% in Asien, 4% in den USA und 6% in Europa. Bewertung und Performance fallen in Asien je nach Land unterschiedlich aus. Uns gefallen besonders die asiatischen Industrieregionen. Aufgrund unserer Qualitätsausrichtung und der bedeutenden Angebotsbeschränkungen stuften wir die asiatischen Schwellenländer (zum Beispiel China) weniger hoch ein. Das Gleiche gilt für den Sektor Büroimmobilien, in dem die Nachfrage von internationalen Mietern zunimmt.

In den USA sind die Bewertungen attraktiver als in den vorangegangenen Quartalen: Der Aufschlag auf den Nettoinventarwert ist von 11% auf aktuell 3% gesunken. Dieser Trend wird unterstützt durch den starken Kapitalzufluss in börsennotierte Immobilienfonds (REITs), was die Bilanzen stabilisiert und Akquisitionen ermöglicht. US-REITs dürften die Dividenden auf Basis der Cashflow-Prognosen für die kommenden vier Jahre über Trend anheben und über die Durchschnittsmarke von 6% hieven. Die Simon Property Group zum Beispiel hat den Umsatz im dritten Quartal 2012

gegenüber Vorjahr um 14% gesteigert und Dividende sowie Prognose für das Gesamtjahr angehoben.

Die Suche nach Rendite hat auf dem Direktmarkt weltweit zu einer Polarisierung zwischen Premium- und weniger hochwertigen Objekten geführt. Wir konzentrieren uns auf die besten Unternehmen, die Dividendenrenditen von 3–4% erwirtschaften können. Das könnte bedeuten, dass für Investitionen in den besten Lagen, Regionen und Kategorien Aufpreise bezahlt werden. Weniger hochwertige Unternehmen meiden wir, auch wenn sie Renditen im zweistelligen Prozentbereich bieten, vor allem in Europa. Diese Renditen könnten nämlich irgendwann nicht mehr zu halten sein.

Attraktive Bewertung von Immobilien: Kurs-Buchwert-Verhältnis



Quelle: Bloomberg

| Anlageklasse | Fundamentale Beurteilung | Empfehlung |
|---------------|---|---|
| Übergewichten | <p>US-REITs: Bessere Bewertung der besten Unternehmen. Sektoren Einzelhandel und Gewerbe sind unsere Favoriten</p> <p>Asien: Industriemärkte gegenüber Schwellenmärkten. Sektoren Einzelhandel und Büro bevorzugt</p> <p>Europa: Der Sektor zahlt Tribut für die Krise. Top-Unternehmen bevorzugt</p> | <p>Übergewichten: Nordamerika</p> <p>Neutral: Asien</p> <p>Untergewichten: Europa</p> |

Private Equity

Das Private-Equity-Rad dreht sich

2013 könnte viel versprechend beginnen: In allen Segmenten der Private-Equity-Branche werden fleißig Geschäfte gemacht, und auch die Ausstiegsmöglichkeiten werden wieder zahlreicher, da der Markt für Börsengänge wieder auflebt. Bei der Finanzierung geht es ebenfalls bergauf, die Besten können in nur 15 Tagen eine Partnerschaft aufbauen. Private-Equity-Fondsmanager haben einen klaren Blick auf die Trends und können sich auf die aussichtsreichsten Deals konzentrieren. Asien und auch die anderen Wirtschaftsräume der Welt scheinen sich besser gegen die Auswirkungen der Krise schützen zu können und dürften Europa als zweitgrößten Finanzierungsstandort ablösen.

Distressed

Geografisch betrachtet liegen die USA als Industrieland mit etabliertem Rechtssystem und erfahrenen Managern ganz klar vorn. Der europäische Markt steckt noch in den Kinderschuhen, und die lokalen Finanzierungspartnerschaften haben noch nicht dieselbe Glaubwürdigkeit wie ihre amerikanischen Pendanten, die Strategien für Europa entwickeln. Wir bevorzugen im Bereich Distressed-Debt sowohl Handelsfonds (weil sie ihre Positionen nur relativ kurze Zeit halten) als auch Kontrollfonds (die entweder im Rahmen eines Insolvenzverfahrens die Restrukturierung eines Unternehmens kontrollieren wollen oder durch Debt-Equity-Swaps die Kontrolle über das Eigenkapital übernehmen).

Buyouts

Die Unsicherheiten an den Aktienmärkten wirken sich negativ auf das Buyout-Segment aus. Sie erhöhen im Allgemeinen die Zahl der Sekundär-Buyouts. Das sind Geschäfte, bei denen Unternehmen, die bereits einer Private-Equity-Gesellschaft gehören, an eine andere Private-Equity-Gesellschaft verkauft werden. Mit einer guten Vernetzung in der Branche und guten operativen Fähigkeiten will ein neuer Eigner das Unternehmen auf die nächste Entwicklungsstufe heben. Wir wählen Investmentteams aus, die so etwas stemmen können. Investmentmanager, die möglichst schnell ihr Geld unterbringen wollen und überbewertete Anlagen kaufen, sehen wir hingegen kritisch. Eine Quote an Primär-Deals ist und bleibt Merkmal eines starken Buyout-Teams.

Im US-Buyout-Sektor für große Unternehmen dürfte ein neuer Zyklus beginnen. Wir unterstützen weiterhin mittlere Fonds mit klar dargelegten Geschäften.

Sekundärmarkt

Der Sekundärmarkt boomt, und es gibt viele Großtransaktionen, zum Beispiel das jüngste Geschäft mit der Lloyds Banking Group für rund USD 1,7 Mrd. Der Großteil der handelbaren Beteiligungen steckt in nordamerikanischen Investmentgesellschaften. Auch börsennotierte Private-Equity-Dachfonds steuern Fondsbeteiligungen bei. Darüber hinaus verfolgen viele Pensionsfonds einen proaktiven Ansatz und nutzen den Sekundärmarkt, um Manager abzustößeln, die den Anforderungen nicht gerecht werden. Das Durchstarten der asiatischen Fundraising-Branche dürfte in den kommenden Jahren für viele attraktive Chancen sorgen. Der Private-Equity-Marktforscher Preqin schreibt in einer Erhebung von 2012, dass die zehn besten Manager von Sekundärfonds zusammen rund USD 28,2 Mrd. für Transaktionen zur Verfügung haben.

Wir bevorzugen weiterhin mittlere Partnerschaften mit einer klaren Barausschüttungsstrategie und einem Multiplikator von über 1,6.

Wagniskapital

2013 wird mit günstigen Bedingungen für auf Gründungsfinanzierungen spezialisierte Fonds beginnen. Knapp USD 12 Mrd. werden bis Ende 2012 zusammengetragen worden sein. Viele Fonds haben bereits über ihrer Zielmarke geschlossen und investieren in bestimmte IT-Bereiche, zum Beispiel Cloud-Computing, Mobilfunkinfrastruktur, sozialen Handel sowie digitale Medien.

Portfoliostruktur

Mit der Verbesserung der Weltwirtschaft
steigt das Engagement

Asset Allokation: mehr Engagement

Der stärkere Einstieg spiegelt die Rückkehr zu einem moderaten globalen Wachstum, die Eindämmung der systemischen Risiken im Zusammenhang mit der Schuldenkrise der Eurozone und eine positive Lösung der fiskalischen Klippe – wenn auch mit kurzfristiger Volatilität. Vor dem Hintergrund des mittelfristigen Szenarios sollten die Investoren diese Volatilität zum Einstieg in Aktien nutzen, die mittelfristig Gewinne und Renditen abwerfen, denn Barmittel und Anleihen eignen sich dafür immer weniger.

Entsprechend hat das Globale Investment Komitee von ABM AMRO das Engagement in risikobehaftete Anlagen weiter erhöht: Die bestehende Übergewichtung von Aktien wurde ausgeweitet, und die Untergewichtung von Rohstoffen in Portfolios mit unterschiedlichen Vermögenswerten beendet. Die bevorzugten Aktienregionen sind Europa und die Schwellenmärkte, ergänzt um eine negative Positionierung in den USA und in Japan. Bei Festverzinslichen geben wir Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenmarktanleihen den Vorzug vor Staatsanleihen aus Kernländern. Anleihen aus europäischen Peripherieländern, vor allem spanische und italienische Anleihen, könnten für nicht defensive Kunden, die auf der Suche nach Rendite sind, eine gute Alternative sein.

Risiko: Bewertung und Kontrolle

Durch die veränderte Investmentpolitik steigt das Gesamtrisiko in unseren Anlageprofilen. Separaten Berechnungen zufolge steigt das Risiko in unserem ausgewogenen Portfolio (Profil 3) von 7,8% auf 8,4%, das Risiko der Benchmark liegt bei 6,2%. Wenn sich neue Herausforderungen und Chancen ergeben, werden wir die Risikoauswirkungen unserer taktischen Positionierung natürlich erneut bewerten und kontrollieren.

Performance: ruhiges viertes Quartal

Das Schlussquartal 2012 hat sich als ruhig erwiesen. Die globalen Aktienmärkte sind leicht gestiegen, und Anleihen haben sich kaum bewegt – wenngleich schlechter geratete Unternehmensanleihen und Hochzinstitel etwas besser abschnitten als die Staatsanleihen der Kernländer. All unsere Profile haben diese Outperformance sowohl absolut als auch relativ nutzen können: Seit Jahresbeginn legte zum Beispiel unser ausgewogenes Portfolio (Profil 3) in USD bewertet um 7,98% zu und lag 165 Basispunkte über der Benchmark. In EUR bewertet waren es 10,10% Zuwachs und fast der gleiche Abstand zur Benchmark.

Geprüfte Performance unserer Taktischen Asset Allokation gegenüber der Strategischen Asset Allokation

| | EUR | | | | | | USD | | | | | |
|-----------------|------------------------------|----------|-----------|-------------------|----------|-----------|------------------------------|----------|-----------|-------------------|----------|-----------|
| | 22 Ma1 2003 bis 30 Nov 2012* | | | 2012 YTD (30 Nov) | | | 22 Ma1 2003 bis 30 Nov 2012* | | | 2012 YTD (30 Nov) | | |
| | Strategisch | Taktisch | Differenz | Strategisch | Taktisch | Differenz | Strategisch | Taktisch | Differenz | Strategisch | Taktisch | Differenz |
| Profil 1 | 52.99 | 65.17 | 12.18 | 7.80 | 8.64 | 0.84 | 54.15 | 68.12 | 13.97 | 2.04 | 5.69 | 3.65 |
| Profil 2 | 54.71 | 66.38 | 11.67 | 9.01 | 9.43 | 0.42 | 57.93 | 70.42 | 12.49 | 4.53 | 7.13 | 2.60 |
| Profil 3 | 68.52 | 89.71 | 21.19 | 9.98 | 10.12 | 0.14 | 76.20 | 94.07 | 17.86 | 6.43 | 8.18 | 1.76 |
| Profil 4 | 70.46 | 90.89 | 20.43 | 11.25 | 10.80 | -0.45 | 80.29 | 96.28 | 15.99 | 8.89 | 9.42 | 0.53 |
| Profil 5 | 77.58 | 101.87 | 24.29 | 12.48 | 11.70 | -0.79 | 88.60 | 107.92 | 19.31 | 11.28 | 10.81 | -0.47 |
| Profil 6 | 79.01 | 102.78 | 23.77 | 13.39 | 12.20 | -1.19 | 91.55 | 109.63 | 18.08 | 13.02 | 11.72 | -1.29 |

* Profile 1 und 2 beziehen sich auf die vormaligen Konservative Profile, die Profile 3 und 4 beziehen sich auf die vormaligen ausgewogenen Profile und die Profile 5 und 6 beziehen sich auf die vormaligen Wachstumsprofile

Research & Strategy

Gerardo Amo – Quantitative and Risk Analysis

– fortgesetzt

Portfoliostruktur von Musterportfolios mit EUR/USD-Risikoprofilen in %, von unserem konservativsten Profil (1) bis hin zum riskantesten Profil (6)

| Asset Allokation | | Profil 1 | | | | Profil 2 | | | | |
|----------------------|-------------|----------|-----|----------|------------|-------------|----|-----|----------|------------|
| Anlageklasse | Strategisch | | | Taktisch | Abweichung | Strategisch | | | Taktisch | Abweichung |
| | Neutral | Min | Max | | | Neutral | . | Max | | |
| Liquidität | 5 | 0 | 60 | 18 | +13 | 5 | 0 | 70 | 7 | +2 |
| Anleihen* | 90 | 40 | 100 | 74 | -16 | 70 | 30 | 85 | 58 | -12 |
| Aktien | 0 | 0 | 10 | 0 | | 15 | 0 | 30 | 20 | +5 |
| Alternative Anlagen | 5 | 0 | 10 | 8 | +3 | 10 | 0 | 20 | 15 | +5 |
| Hedgefondsstrategien | 5 | | | 8 | +3 | 5 | | | 8 | +3 |
| Immobilien | 0 | | | 0 | | 3 | | | 5 | +2 |
| Rohstoffe | 0 | | | 0 | | 2 | | | 2 | |
| Gesamtengagement** | 100 | | | 100 | | 100 | | | 100 | |

| Asset Allokation | | Profil 3 | | | | Profil 4 | | | | |
|----------------------|-------------|----------|-----|----------|------------|-------------|----|-----|----------|------------|
| Anlageklasse | Strategisch | | | Taktisch | Abweichung | Strategisch | | | Taktisch | Abweichung |
| | Neutral | Min | Max | | | Neutral | . | Max | | |
| Liquidität | 5 | 0 | 70 | 0 | -5 | 5 | 0 | 70 | 0 | -5 |
| Anleihen* | 55 | 20 | 70 | 46 | -9 | 35 | 10 | 55 | 25 | -10 |
| Aktien | 30 | 10 | 50 | 39 | +9 | 50 | 20 | 70 | 60 | +10 |
| Alternative Anlagen | 10 | 0 | 20 | 15 | +5 | 10 | 0 | 30 | 15 | +5 |
| Hedgefondsstrategien | 5 | | | 8 | +3 | 5 | | | 8 | +3 |
| Immobilien | 3 | | | 5 | +2 | 3 | | | 5 | +2 |
| Rohstoffe | 2 | | | 2 | | 2 | | | 2 | |
| Gesamtengagement** | 100 | | | 100 | | 100 | | | 100 | |

| Asset Allokation | | Profil 5 | | | | Profil 6 | | | | |
|----------------------|-------------|----------|-----|----------|------------|-------------|----|-----|----------|------------|
| Anlageklasse | Strategisch | | | Taktisch | Abweichung | Strategisch | | | Taktisch | Abweichung |
| | Neutral | Min | Max | | | Neutral | . | Max | | |
| Liquidität | 5 | 0 | 70 | 0 | -5 | 5 | 0 | 60 | 0 | -5 |
| Anleihen* | 15 | 0 | 40 | 11 | -4 | 0 | 0 | 25 | 0 | |
| Aktien | 70 | 30 | 90 | 79 | +9 | 85 | 40 | 100 | 90 | +5 |
| Alternative Anlagen | 10 | 0 | 30 | 10 | | 10 | 0 | 30 | 10 | |
| Hedgefondsstrategien | 5 | | | 5 | | 5 | | | 5 | |
| Immobilien | 3 | | | 3 | | 3 | | | 3 | |
| Rohstoffe | 2 | | | 2 | | 2 | | | 2 | |
| Gesamtengagement** | 100 | | | 100 | | 100 | | | 100 | |

*Empfohlene Duration; Neutral.Benchmark: Bank ofAmerica, Merrill Lynch Staatsanleihen 1-10 Jahre.

**Devisenrisiko; nur der Aktienanteil und ein kleiner Teil der alternativen Anlagen unterliegen einem Währungsrisiko.

Mitwirkende

Mitglieder des ABN AMRO Bank Global Investment Committee

| | |
|-------------------------|---------------------------------|
| Didier Duret | didier.duret@ch.abnamro.com |
| Gerben Jorritsma | gerben.jorritsma@nl.abnamro.com |
| Han de Jong | han.de.jong@nl.abnamro.com |
| Arnaud de Dumast | arnaud.de.dumast@fr.abnamro.com |
| Wim Fonteine | wim.fonteine@nl.abnamro.com |
| Bernhard Ebert | bernhard.ebert@de.abnamro.com |

Chief Investment Officer Private Banking
Global Head Discretionary Portfolio Management
Chief Economist
Head Investments Private Clients Neuflyze OBC
Senior Investment Specialist and Advisory Delegate
Head Discretionary Portfolio Management Bethmann Bank

Economic Bureau

| | |
|-------------------------|---------------------------------|
| Nick Kounis | nick.kounis@nl.abnamro.com |
| Georgette Boele | georgette.boele@nl.abnamro.com |
| Marijke Zewuster | marijke.zewuster@nl.abnamro.com |

Head Macro Research
Coordinator FX and Commodity Strategy
Head Emerging Markets

Bond Research & Strategy Team

| | |
|------------------------------|--------------------------------------|
| Roel Barnhoorn | roel.barnhoorn@nl.abnamro.com |
| Jeroen van Herwaarden | jeroen.van.herwaarden@nl.abnamro.com |
| Agnes Pellé-Charron | agnes.pelle.charron@ch.abnamro.com |
| Carman Wong | carman.wong@hk.abnamro.com |
| Grace M.K. Lim | grace.m.k.lim@sg.abnamro.com |

Head Bond Theme Research
Credit Analyst
Credit Analyst
Head of Emerging Bond markets
Emerging market Bond Analyst

Equity Research & Strategy Team

| | |
|----------------------------|-------------------------------------|
| Syben Brouwer | syben.brouwer@nl.abnamro.com |
| Thomas Helfer | thomas.helfer@ch.abnamro.com |
| Daphne Roth | daphne.roth@sg.abnamro.com |
| Fera Wirawan | fera.wirawan@sg.abnamro.com |
| Ivy Pan | ivy.pan@hk.abnamro.com |
| Edith Thouin | edith.thouin@nl.abnamro.com |
| Markus Glockenmeier | markus.glockenmeier@bethmannbank.de |
| Yunpu Li | yunpu.li@bethmannbank.de |
| Alfred Schoengraf | alfred.schoengraf@bethmannbank.de |
| Beat Lang | beat.lang@ch.abnamro.com |
| Jens Zimmermann | jens.zimmermann@ch.abnamro.com |
| Margareta Jonker | margareta.jonker@nl.abnamro.com |
| Ralph Wessels | ralph.wessels@nl.abnamro.com |
| Emilie Bruneau | emilie.bruneau@fr.abnamro.com |
| Gustavo Guimaraes | gustavo.guimaraes@fr.abnamro.com |

Global Head Equity Research
Head Equity Research US market, Materials
Head Asia Equity Research, Australia, EM Asia
Equity Analyst Japan, Singapore, South Korea
Equity Analyst China, Hong Kong
Head Equity Theme Research, Materials, Healthcare
Equity Analyst Telco & Utilities, Europe
Equity Analyst Consumer Staples, Latin America
Equity Analyst Industrials
Equity Analyst Consumer Discretionary
Equity Analyst Energy, CEE, Middle East & North Africa
Equity Analyst Netherlands
Equity Analyst Financials
Equity Analyst Neuflyze OBC Inv. European IT
Equity Analyst Neuflyze OBC Inv. US Technology

Alternative Investments

| | |
|-----------------------------------|---------------------------------|
| Olivier Couvreur | olivier.couvreur@fr.abnamro.com |
| Olivier Palasi | olivier.palasi@fr.abnamro.com |
| Manuel Hernandez Fernandez | manuel.hernandez@nl.abnamro.com |
| Erik Keller | erik.keller@nl.abnamro.com |

CIO Multimanager, Hedge Funds
Head Private Equity
Property Specialist
Senior Hedge Fund Analyst

Technical Analysis

| | |
|------------------------|--------------------------------|
| Aad Hoogervorst | aad.hoogervorst@nl.abnamro.com |
| Demis Bril | demis.bril@nl.abnamro.com |

Senior Technical Analyst
Senior Technical Analyst

Quantitative Analysis and Risk Management

| | |
|------------------------|--------------------------------|
| Gerardo Amo | gerardo.amo@ch.abnamro.com |
| Paul Groenewoud | paul.groenewoud@nl.abnamro.com |

Quantitative and Risk Analysis
Quantitative and Risk Analyst

Production Team

| | |
|---------------------------|-----------------------------------|
| Barbara Schiphorst | barbara.schiphorst@nl.abnamro.com |
| Jonathan Aspin | j@j.aspin.name |
| Christina Santore | christina.santore@yahoo.com |
| Christina Cain | cgkcain@gmail.com |
| André Heemstra | andre.heemstra@nl.abnamro.com |
| Kai A. Smith | kai.smith@ch.abnamro.com |

Global Coordination
Editor *Quarterly Outlook*
Editorial and Communication Support
Editor Supporting Documents
Editorial Support
IAC Project Manager

Disclaimers

© Copyright 2012 ABN AMRO Bank N.V. und verbundene Unternehmen («ABN AMRO»), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / Postfach 283, 1000 EA Amsterdam, Niederlande. Alle Rechte vorbehalten. Diese Unterlagen wurden vom Investment Advisory Centre (IAC) von ABN AMRO erstellt. Sie dienen ausschliesslich der Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf eines Wertpapiers oder eines anderen Finanzinstruments dar. Auch wenn diese Unterlagen auf Informationen beruhen, die wir für verlässlich halten, übernehmen wir keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir bemühen uns im Rahmen des Möglichen, die hierin enthaltenen Informationen und Meinungen zu aktualisieren, können aus Compliance-, regulatorischen oder anderen Gründen jedoch gegebenenfalls daran gehindert werden. Die Meinungen, Prognosen, Annahmen, Schätzungen, abgeleiteten Bewertungen sowie Preisziele in diesen Unterlagen entsprechen dem Stand zum angegebenen Datum und können jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in diesen Unterlagen erwähnten Anlagen sind abhängig von den Anlagezielen, der Finanzsituation, dem Wissen, der Erfahrung oder den individuellen Bedürfnissen für bestimmte Anleger unter Umständen nicht angemessen oder nicht geeignet; die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen stellen keinen Ersatz für eine unabhängige Beurteilung dar. ABN AMRO oder ihre Angestellten, Direktoren, Mitarbeiterbeteiligungsprogramme oder Mitarbeiter, einschliesslich der an der Erstellung oder Ausgabe dieser Unterlagen beteiligten Personen, können von Zeit zu Zeit Long- oder Short-Positionen in Wertpapieren, Warrants, Futures, Optionen, Derivaten oder sonstigen Finanzinstrumenten halten, die in diesen Unterlagen erwähnt werden. ABN AMRO darf den Emittenten von in diesen Unterlagen erwähnten Wertpapieren jederzeit Investmentbanking-, Commercial-Banking-, Kredit-, Beratungs- und andere Dienstleistungen anbieten bzw. solche Dienstleistungen für sie erbringen. Bei der Bereitstellung und Erbringung solcher Dienstleistungen kann ABN AMRO in den Besitz von Informationen gelangen, die in diesen Unterlagen nicht berücksichtigt sind und die ABN AMRO vor oder unmittelbar nach der Veröffentlichung gegebenenfalls als Handlungsgrundlage gedient haben. Ferner kann ABN AMRO in den vergangenen Jahren als Konsortialführerin oder Konsortiumsmitglied bei Wertpapieremissionen der in diesen Unterlagen erwähnten Emittenten mitgewirkt haben. Die Preisangaben zu hierin erwähnten Wertpapieren entsprechen dem Stand zum angegebenen Datum und bieten keine Gewähr, dass Transaktionen zu diesem Preis ausgeführt werden können. Weder ABN AMRO noch sonstige Personen haften für unmittelbare, mittelbare, nachgewiesene oder beiläufig entstandene Verluste oder Schäden, Folgeschäden oder bei verschärftem Schadenersatz, einschliesslich Gewinnausfällen infolge der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Diese Unterlagen sind nur zur Verwendung durch die hierzu berechtigten Adressaten bestimmt; die Wiedergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung in Teilen oder in ihrer Gesamtheit zu irgendeinem Zweck ist ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung von ABN AMRO nicht erlaubt. Dieses Dokument ist ausschliesslich zur Weitergabe an Privat-/Retailkunden in einem Land bestimmt, in dem ABN AMRO ein Privatkundengeschäft betreibt. Die Weitergabe an Privat-/Retailkunden in Rechtsordnungen mit Registrierungs- bzw. Lizenzpflicht für Vertriebssträger, die der Vertriebssträger zurzeit nicht erfüllt, ist nicht erlaubt. Der Begriff «Unterlagen» umfasst alle Researchinformationen, die in irgendeiner Form auf Papier, in elektronischer Form, in Präsentationen, in E-Mails, SMS- oder WAP-Texten oder auf anderen Trägern zu finden sind.

US-Wertpapiergesetz (U.S. Securities Exchange Act)

ABN AMRO Bank N.V. ist kein gemäss dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 in seiner jeweils gültigen Fassung («Gesetz von 1934») und gemäss den geltenden Gesetzen der einzelnen US-Bundesstaaten registrierter Broker-Dealer. Zudem ist ABN AMRO Bank N.V. nicht gemäss dem U.S. Investment Advisers Act von 1940 in seiner jeweils gültigen Fassung («Advisers Act», zusammen mit dem Gesetz von 1934 die «Gesetze») und gemäss den geltenden Gesetzen der einzelnen US-Bundesstaaten als Anlageberater («Investment Adviser») registriert. Mangels spezieller Ausnahmeregelungen im Sinne dieser Gesetze sind daher von ABN AMRO Bank N.V. erbrachte Broker- und Anlageberatungsdienstleistungen, einschliesslich (aber nicht ausschliesslich) der hierin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen, nicht für US-Personen bestimmt. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA oder an eine US-Person ausgehändigt werden.

Disclaimer Nachhaltigkeitsindikator

ABN AMRO Bank N.V. hat mit angemessener Sorgfalt sichergestellt, dass die Indikatoren verlässlich sind. Die Informationen sind allerdings ungeprüft und können daher jederzeit ändern. ABN AMRO Bank übernimmt keine Haftung für Schäden, die (unmittelbar oder mittelbar) aus der Verwendung der Indikatoren entstehen. Die Indikatoren alleine stellen weder eine Empfehlung hinsichtlich eines bestimmten Unternehmens noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar. Es gilt zu beachten, dass die Indikatoren eine punktuelle Meinung wiedergeben, die zu einem bestimmten Zeitpunkt aufgrund verschiedener Nachhaltigkeitsüberlegungen gebildet wurde. Der Nachhaltigkeitsindikator gibt lediglich Anhaltspunkte zur Nachhaltigkeit eines Unternehmens in seiner Branche.

Hinweise zu Unternehmen

ABN AMRO kann eine Mehrheitsbeteiligung bzw. eine bedeutende finanzielle Beteiligung an Schuldtiteln dieses Unternehmens halten und daran wirtschaftlich berechtigt sein. ABN AMRO fungiert gegenwärtig als Market-Maker für das Wertpapier dieses Unternehmens und kauft sowie verkauft auch anderweitig Titel des Unternehmens auf eigene Rechnung. ABN AMRO hat in den letzten zwölf Monaten für dieses Unternehmen, seine Tochtergesellschaften bzw. verbundenen Unternehmen gegen Vergütung Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht. Alle Angaben im vorliegenden Dokument beziehen sich auf ABN AMRO und ihre verbundenen Unternehmen, einschliesslich ABN AMRO Incorporated, die in den USA den Vorschriften der NYSE, der NASD und der SIPC untersteht.

Hinweise zu geäusserten Meinungen

Die hierin geäusserten Meinungen verstehen sich weder als persönliche Anlageberatung noch als Empfehlung für Investitionen in bestimmte Anlageprodukte. Die Meinungen beruhen auf Anlageanalysen von ABN AMRO IAC. Die Analysten besitzen keine persönlichen Interessen an den in dieser Publikation erwähnten Unternehmen. Ihre Vergütung für diese Arbeit steht weder direkt noch indirekt mit den hierin geäusserten Empfehlungen bzw. Ansichten in Verbindung.



Investment Advisory Centres

Europa

ABN AMRO MeesPierson
Amsterdam
Rico Fasel
rico.fasel@nl.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking
Antwerpen - Berchem
Tom Van Hullebusch
tom.van.hullebusch@be.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking
Luxembourg
Carlo Basten
carlo.basten@lu.abnamro.com

Bethmann Bank AG
Frankfurt
Michael Harms
michael.harms@bethmannbank.de

Banque Neufilze OBC S.A.
Paris
Wilfrid Galand
wilfrid.galand@fr.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking
Jersey
Chris Chambers
chris.chambers@uk.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking
Guernsey
Frank Moon
frank.moon@gg.abnamro.com

Naher Osten

ABN AMRO Private Banking
Dubai (DIFC)
Saaish Sukumaran
saaish.sukumaran@ae.abnamro.com

Asien

ABN AMRO Private Banking
Hong Kong
William Tso
william.tso@hk.abnamro.com

ABN AMRO Private Banking
Singapore
Stephen Evans
stephen.evans@sg.abnamro.com

Karibik

MeesPierson Private Banking
Curaçao
Edward Laurier
edward.laurier@meespierson.com



Die Investment Advisory Centres bauen auf der Arbeit unserer Anlagespezialisten auf, die Ihnen bei Ihren Anlageentscheidungen mit Rat und Tat zur Seite stehen. Diese Experten werden von einem spezialisierten Team aus Research- und Strategieanalysten unterstützt, die die wichtigsten Finanzmärkte und Anlageklassen, d.h. Währungen, Aktien, Anleihen und alternative Anlagen, eingehend analysieren.

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an eine der oben aufgeführten Niederlassungen. Wir freuen uns auf ein persönliches Gespräch mit Ihnen und hoffen, Ihnen behilflich sein zu können.

www.abnamroprivatebanking.com