

Vierteljährlicher Marktbericht

2. Quartal 2010

Frühlingserwachen an den Aktienmärkten im Februar

Nach einem schwierigen Jahresauftakt im Januar erholten sich die weltweiten Aktienmärkte im Februar wieder. So legte der MSCI World-Index in Lokalwährung um 2,0 Prozent zu. Innerhalb der G7-Länder erzielten Kanada, Großbritannien und die USA eine überdurchschnittliche Entwicklung. Frankreich, Deutschland und Japan verzeichneten dagegen eine unterdurchschnittliche Performance, und Italien schnitt mit einem Minus von 3,8 Prozent im Monat am schlechtesten ab. Der MSCI Emerging Markets Index blieb erneut hinter dem MSCI World Index zurück und verlor im Februar 0,2 Prozent. Wie in den Monaten zuvor war das Gefälle zwischen den Performance-Spitzenreitern und den Ländern mit der schwächsten Wertentwicklung groß: Ägypten, Chile und Marokko legten allesamt um über 6 Prozent zu, während Taiwan, die Türkei und China um jeweils mehr als 6 Prozent nachgaben.

Gesamtwirtschaftliche Trends geben Aktien weiteren Auftrieb

Das vergangene Quartal war für die Märkte sehr ereignisreich. Sowohl die Konjunkturdaten als auch die Nachrichten zeichnen ein gemischtes Bild. Mit Blick auf die Asset Allokation lautet die entscheidende Frage unseres Erachtens nun, ob ein weiterer Ausbau des Aktienengagements ratsam ist. Innerhalb der Anlageklasse muss ferner entschieden werden, ob die schwächere Performance der Schwellenmärkte seit Jahresbeginn für taktische Zukäufe genutzt werden sollte.

Wir halten an der Übergewichtung von Aktien fest. Seit Anfang 2010 hat sich die übermäßige Risikobereitschaft auf ein neutrales Niveau abgeschwächt, was ein gutes Zeichen ist. Zudem ist der VIX-Index der impliziten Volatilität kontinuierlich zurückgegangen, was nahelegt, dass sich das Risikoempfinden der Investoren jetzt normalisiert. Die entscheidenden Stützen für die gegenwärtige Aktienrally haben unterdessen weiter Bestand:

- Die Geldpolitik in den G7-Ländern bleibt expansiv: Die Zentralbanken haben es mit einer Zinserhöhung nicht eilig, da diese auf Kosten des Wachstums gehen würde.
- Trotz der durchwachsenen Wirtschaftsdaten sind sämtliche G7-Länder weiter auf Erholungskurs, auch wenn der Aufschwung langsamer verläuft als in früheren Zyklen.
- Obwohl das Gewinnwachstum der Unternehmen in den USA, den Schwellenmärkten und Asien zurückgegangen ist, weisen sämtliche Regionen absolut betrachtet weiterhin ein solides Gewinnwachstum aus.
- Die Investoren halten nach wie vor historisch hohe Kassebestände. Entsprechend kommen diese als potenzielle große Käufer risikoreicher Anlagen in Frage.
- Aktien machen im Vergleich zu Anleihen nach wie vor einen günstigen Eindruck. Dabei präsentieren sich die Dividendenrenditen, insbesondere in Kontinentaleuropa und Großbritannien, attraktiv.

Erholung der G7-Länder weiterhin zaghaf, aber stabil

Für 2010 zeichnet sich zunehmend eine uneinheitliche Wachstumsentwicklung ab. In den G7-Staaten ist diese Kluft offenkundig. In den USA wurde das BIP-Wachstum für das vierte Quartal 2009 unlängst auf eine beeindruckende annualisierte Wachstumsrate von 5,9 Prozent nach oben korrigiert. Wir sind nach wie vor überzeugt, dass in den USA eine nachhaltige Konjunkturerholung eingesetzt hat. Die allmähliche Zunahme der privaten Löhne und Erwerbseinkommen dank längerer Arbeitszeiten, steigender Lohntarife und stabilerer

Vierteljährlicher Marktbericht

2. Quartal 2010

Beschäftigungszahlen stimmt zuversichtlich. Aus diesem Grund dürfte sich der Konsumanstieg der letzten beiden Quartale fortsetzen. Derweil bestätigen die verhaltenen Konjunkturdaten in der Eurozone die Vermutung, dass das Wachstum dort gering ausfallen dürfte. Das reale BIP-Wachstum der Eurozone ist im vierten Quartal 2009 hinter den Erwartungen zurückgeblieben. So ist die Wirtschaft in Deutschland in diesem Zeitraum nicht gewachsen und in Italien im Quartalsvergleich sogar wieder um 0,2 Prozent geschrumpft.

Es fällt schwer, übermäßigen Optimismus bezüglich der Wachstumsaussichten der Eurozone im laufenden Jahr aufzubringen. Die Region muss sich mit den Defiziten Griechenlands, Portugals, Italiens und Spaniens herumschlagen, wo eine schmerzliche wirtschaftliche Anpassung erfolgen muss, die sich lange hinziehen dürfte. Die Konsenserwartungen für das Wirtschaftswachstum sind bereits vorsichtig und betragen gemäß Bloomberg durchschnittlich 1,2 Prozent für dieses Jahr.

Es scheint, dass die Schwierigkeiten dieser Länder zumindest teilweise in den aktuellen Währungs-, Anleihen- und Aktienkursen eingepreist sind. Die Aktienkurse werden in den nächsten 12 bis 18 Monaten maßgeblich von den Unternehmensgewinnen abhängen. Alles in allem war die Gewinnentwicklung im vierten Quartal 2009 in sämtlichen wichtigen Regionen robust. Anlass zur Sorge geben allerdings die klaren Unterschiede beim Gewinnwachstum im Februar, das in den USA und Großbritannien deutlich nachgab, während es sich in Japan und Kontinentaleuropa gut hielt. Wir sind darüber aber nicht allzu beunruhigt, da die Rückmeldungen aus Unternehmensbesuchen in Kontinentaleuropa, den USA, Großbritannien und Japan nahelegen, dass sich mit einer sorgfältigen und effektiven Titelauswahl zahlreiche Unternehmen identifizieren lassen, die solide Wachstumsperspektiven und attraktive Bewertungen bieten. Dennoch werden wir das Gewinnwachstum der Unternehmen in den G7-Ländern weiterhin genau im Auge behalten.

Jüngste Korrektur legt Kaufgelegenheiten in den Schwellenmärkten nahe

Der MSCI Emerging Markets-Index verzeichnete in den ersten beiden Monaten des Jahres 2010 ein Minus von 4,6 Prozent in lokaler Währung. Die Investoren zeigen sich beunruhigt über das Renditepotenzial der Schwellenmärkte in diesem Jahr. Folgende Risiken sind zu beachten:

- Der Inflationsdruck nimmt zu, insbesondere in Indien, Brasilien, Indonesien und der Türkei. Daher dürften die Zinsen im Laufe des Jahres in mehreren Schwellenländern angehoben werden. Im Zentrum der Bedenken bleibt dabei das zu erwartende Ausmaß der Zinserhöhungen in China.
- Die Korrelation zwischen dem US-Dollar und Schwellenländeraktien bleibt hoch. Wenn sich der US-Dollar abschwächt, schneiden die Schwellenmärkte in der Regel gut ab. Dagegen haben die Schwellenmärkte in der Vergangenheit bei einer Dollar-Aufwertung gegenüber US-Aktien und rohstoffproduzierenden Ländern an Attraktivität verloren.
- Die Investoren befürchten, dass sich in bestimmten Schwellenländern eine Preisblase bilden könnte. Dafür gibt es unserer Meinung nach zu diesem Zeitpunkt jedoch noch keine ausreichenden Belege.

Es darf nicht vergessen werden, dass es während der mehrjährigen Haussephase der Schwellenmärkte von 2003 bis 2008 mindestens einmal jährlich zu einer Korrektur kam. Dabei brachen die Kurse meist um 10 bis 20 Prozent ein, bevor die nächste Rally einsetzte. Unserer Ansicht nach werden die Renditen von Schwellenländeraktien im Jahr 2010 entscheidend vom Gewinnwachstum der Unternehmen abhängen. Wenn das Gewinnwachstum der Schwellenmärkte weiterhin über jenem der G7-Länder liegt und die Eigenkapitalrenditen die in den Industrieländern verzeichneten Niveaus erreichen bzw. übertreffen, dürften Schwellenländeraktien besser abschneiden als der MSCI World-Index. Die mittel- und langfristigen Gewinnaussichten der Schwellenmärkte sind angesichts der Urbanisierung, der günstigen demografischen Trends, des steigenden Pro-Kopf-Einkommens, der wachsenden Binnennachfrage und des verbesserten Kapitalertrags sehr positiv. In den nächsten 12 bis 18 Monaten müssen die Schwellenmärkte jedoch unter Beweis stellen, dass sie das prognostizierte Gewinnwachstum trotz der drei oben aufgeführten Risiken erreichen oder gar übertreffen können.

Vierteljährlicher Marktbericht

2. Quartal 2010

Das Gewinnwachstum der Unternehmen (gemessen an den positiven und negativen Gewinnrevisionen) ist im Februar in Asien, Lateinamerika und Osteuropa deutlich eingebrochen. Absolut betrachtet liegt das Gewinnwachstum der Schwellenmärkte inzwischen unter dem Niveau von US-Unternehmen. Hierbei handelt es sich unserer Ansicht nach jedoch aller Wahrscheinlichkeit nach nur um eine vorübergehende Flaute und nicht um einen strategischen Wendepunkt. Das robuste BIP-Wachstum in China und der anhaltende Konjunkturaufschwung in den G7-Ländern sollten das Exportwachstum und die Gewinnentwicklung in den Schwellenländern stützen. Und während sich der weltweite Konjunkturzyklus noch im Anfangsstadium befindet, ist der Zyklus bei Schwellenländeraktien bereits weiter vorangeschritten und von der Erholungs- in die Expansionsphase übergegangen. Die Investoren wollen Beweise dafür, dass dieser Optimismus gerechtfertigt ist. Wenn diese Beweise geliefert werden und das Gewinnwachstum in den nächsten 12 bis 18 Monaten nicht systematisch enttäuscht, besteht weiteres Aufwärtspotenzial für die Bewertungen von Schwellenländeraktien, die gegenwärtig neutral sind.

Japan: Allokation auf Übergewichten heraufgestuft

Das Gewinnwachstum japanischer Unternehmen ist in den letzten Monaten dank der breit abgestützten Erholung des Exportgeschäfts rasant angestiegen. Die Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung haben sich deutlich erholt und dürften sich angesichts des kräftigen Umsatz- und Gewinnwachstums im Technologie- und Automobilsektor weiter verbessern. Das Gewinnwachstum ist inzwischen höher als in allen anderen G7-Staaten. In der Vergangenheit war dies stets als starkes Kaufsignal für japanische Aktien zu werten. Gleichzeitig ist Japan eine klare Substanzposition, da sich die Bewertungen deutlich unterhalb ihres historischen Durchschnitts befinden. Unseres Erachtens stellt Japan eine attraktive zyklische Anlagegelegenheit dar.

Großbritannien: Allokation auf Neutral heraufgestuft

Die konjunkturellen Aussichten in Großbritannien sind zweifellos noch immer trübe. Mittlerweile gibt es jedoch ermutigende Anzeichen eines zaghaften Konjunkturaufschwungs. Zunächst einmal wurde im vierten Quartal 2009 ein leicht positives BIP-Wachstum von 0,3 Prozent verzeichnet. Zudem signalisierten die zuletzt starken Daten des Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor endlich eine Belebung dieses wichtigen Sektors, der weitaus größer ist als das verarbeitende Gewerbe. Darüber hinaus findet ein Großteil der schlechten Nachrichten bereits im Wechselkurs des Pfund Sterling, den Kursen britischer Staatsanleihen und den Aktienbewertungen Berücksichtigung. So schnitten britische Aktien im Februar trotz der weiterhin schwachen Beschäftigungsdaten und der zunehmenden Ungewissheit im Vorfeld der Parlamentswahlen besser ab als der MSCI World-Index. Mittelfristig besteht das Hauptrisiko darin, dass ein schwacher Konsum in Verbindung mit höheren Steuern und sinkenden Staatsausgaben das Wachstum der Unternehmensgewinne schmälern könnte. Auf kurze Sicht könnte die aktuelle Konjunkturerholung allerdings weiterhin positiv überraschen, und der hohe Anteil internationaler Erträge bei den Unternehmen im FTSE dürfte von Vorteil sein. Schließlich machen britische Aktien im historischen Vergleich einen sehr günstigen Eindruck.

Vierteljährlicher Marktbericht

2. Quartal 2010

Asset Allokation: Aktien bleiben Übergewichtet

Das staatliche Ausfallrisiko, aufsichtsrechtliche Änderungen, die politische Unsicherheit, die Meldungen zu den Unternehmensgewinnen und potenzielle Zinserhöhungen dürften im weiteren Jahresverlauf allgemeine Themen bleiben. Die Volatilität wird in einem von Ungewissheit geprägten Umfeld die größte Rolle spielen, und an den Aktienmärkten wird es voraussichtlich turbulenter zugehen als im letzten Jahr. Die Investoren müssen realistisch bleiben: Die Renditen werden 2010 wohl kaum an die beeindruckende Aktienperformance des letzten Jahres heranreichen, sondern näher am langfristigen Durchschnitt von 6 bis 8 Prozent liegen. Nach unserer Einschätzung wird die weltweite Konjunkturerholung jedoch anhalten, während die geldpolitischen Verantwortlichen der G20-Länder davon absehen werden, die Zinszügel zu früh und zu stark anzuziehen. Vor diesem Hintergrund werden Barpositionen wahrscheinlich teuer bleiben. Es scheint noch nicht an der Zeit, sein Geld abzuziehen. Aus diesem Grund halten wir an einer Übergewichtung von Aktien fest. Kurzfristig steht die Eurozone unter großem Druck, was die Märkte belasten könnte, bis die Einzelheiten des Hilfspakets der EU-Mitgliedsstaaten ausgearbeitet sind. Dennoch erscheint die Marktkorrektur inzwischen übertrieben. Unserer Ansicht nach sollten weitere Kursschwächen für Zukäufe genutzt werden.

Asset Allokation - Reihenfolge nach Präferenz

Schwellenländer - Übergewichten (unverändert)

Osteuropa - Neutral

Lateinamerika - Neutral

Asien - Übergewichten

Naher Osten - Untergewichten

Afrika - Neutral

Hinweis: Diese Übersicht gibt die regionalen Gewichtungen der Asset Allokation in den Schwellenmärkten an.

Da die Wirtschaft in China, Indien und anderen Schwellenmärkten so schnell wächst, würden die Investoren jeden Hinweis auf einen erneuten Inflationsanstieg mit Sorge betrachten. In den Schwellenländern sind (moderate) Zinserhöhungen in diesem Jahr am ehesten in Korea, Indien und China zu erwarten, obwohl man auch Taiwan, Brasilien und die Türkei im Auge behalten sollte. Am stärksten bedroht wären Schwellenländeraktien dann, wenn die rege Binnennachfrage, das lebhaftes Wirtschaftswachstum und erneute Inflationsgefahren aggressive Zinserhöhungen herbeiführen würden. In diesem Fall wäre es mit der Outperformance an den Schwellenmärkten wahrscheinlich vorbei. Ein weiteres Hauptrisiko ist eine dauerhafte Aufwertung des US-Dollar, weil die Schwellenmärkte dadurch im Vergleich zu US-Aktien und rohstoffproduzierenden Ländern an Attraktivität verlieren würden. Wir halten an der Übergewichtung von Schwellenländeraktien fest, sind uns aber bewusst, dass die makroökonomischen Risiken - insbesondere einer Überhitzung und höherer Leitzinsen - zunehmen.

Asien - Übergewichten (unverändert)

Auch 2010 wird die Performance der asiatischen Märkte wieder maßgeblich von China abhängen. Die größten Risiken für die Investoren bleiben daher eine überraschende Wendung in der chinesischen Politik und/oder ein Wachstumsschock in China im genannten Zeitraum. Die Investoren befürchten, dass aggressive Zinserhöhungen folgen könnten. Unserer Meinung nach wird China an seinem pragmatischen Ansatz festhalten und sowohl die Gefahr einer Überhitzung als auch einer allzu aggressiven Zinserhöhung vermeiden. Eine moderate Aufwertung des Renminbi im Zuge dieser Politik ist im weiteren Jahresverlauf nicht auszuschließen. Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2010 mit einem BIP-Wachstum von rund 8,0 Prozent in China. Aufgrund der starken Binnennachfrage und der steigenden Exporte in einigen asiatischen Ländern ist jedoch damit zu rechnen, dass die Zinsen in Korea, Indien und anderswo in der ersten Jahreshälfte steigen werden. Entscheidend für eine weiterhin kräftige Aktienperformance in Asien ist, ob die Region in den nächsten drei Jahren ein besseres BIP- und Gewinnwachstum als die Industrienationen erzielen kann. Die

Vierteljährlicher Marktbericht

2. Quartal 2010

Investoren werden Beweise dafür sehen wollen, dass asiatische Aktien die Gewinnprognosen für 2010 einhalten können. Die asiatischen Bewertungen können zwar nicht mehr als niedrig gelten, aber weiterer Spielraum nach oben ist offenbar dennoch vorhanden, wenn sich die Investoren davon überzeugen lassen, dass die vorhergesagten Unternehmensgewinne realistisch sind.

Japan - Übergewichten (heraufgestuft von Neutral)

Das Gewinnwachstum japanischer Unternehmen ist in den letzten Monaten dank der breit abgestützten Erholung des Exportgeschäfts rasant angestiegen. Die Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung haben sich deutlich erholt und dürften sich angesichts des kräftigen Umsatz- und Gewinnwachstums im Technologie- und Automobilsektor weiter verbessern. Das Gewinnwachstum ist inzwischen höher als in allen anderen G7-Staaten. In der Vergangenheit war dies stets als starkes Kaufsignal für japanische Aktien zu werten. Gleichzeitig ist Japan eine klare Substanzposition, da sich die Bewertungen deutlich unterhalb ihres historischen Durchschnitts befinden. Zwar hält die politische Ungewissheit an - insbesondere mit Blick auf die Kampfansage der Bank of Japan gegen die Deflation und den Kurs der neuen Regierung. Die aktuellen Bewertungsniveaus dürften allerdings eine angemessene Entschädigung dafür bieten. Unseres Erachtens stellt Japan eine attraktive zyklische Anlagegelegenheit dar.

Kontinentaleuropa - Übergewichten (unverändert)

Das Vertrauen der Investoren hängt derzeit maßgeblich vom Ausgang der Schuldenkrise in Griechenland ab. Die Ungewissheit und die zögerliche Reaktion der Europäischen Union sorgten für Nervosität und trugen den Anleihenanlegern hohe Verluste ein. Mit Blick auf die europäischen Aktienmärkte ist allerdings eine sachliche Betrachtungsweise gefragt. Ein Ausschluss Griechenlands aus der Währungsunion könnte derart gravierende Auswirkungen haben, dass unseres Erachtens kein Weg an einer Rettung vorbeiführt. Es könnte jedoch länger dauern, als die Investoren hoffen, bis die Bedingungen des finanziellen Hilfspakets geregelt sind. In dieser Hinsicht sind die Marktturbulenzen der letzten Wochen letztendlich vielleicht sogar ein heilsamer Schock, da den griechischen, spanischen und portugiesischen Politikern vor Augen geführt wurde, dass die wirtschaftlichen Probleme nicht ignoriert werden dürfen und früher oder später ihren Tribut fordern werden.

Vorausgesetzt, die Währungsunion meistert die aktuellen Herausforderungen (was unseres Erachtens nach anfänglichen Schwierigkeiten gelingen wird), sollten sich die Auswirkungen auf die europäischen Aktienmärkte darauf beschränken, dass die Überbewertung des Euro sich verringert und die Regierungen der Eurozone kurzfristige Sparmaßnahmen einleiten. Dies könnte die Prognosen für das BIP-Wachstum der Eurozone in den Jahren 2010 und 2011 leicht beeinträchtigen. Die Konsenserwartungen für das Wirtschaftswachstum sind bereits vorsichtig und betragen gemäß Bloomberg durchschnittlich 1,2 Prozent für dieses Jahr. Zudem sollten die Probleme in Portugal, Irland, Griechenland und Spanien nicht davon ablenken, dass sich die Industrieproduktion in Deutschland und Frankreich kräftig erholt und die aktuellen Prognosen deutlich übertreffen könnte. Da die Investoren extrem auf kurzfristige Neuigkeiten sowie die Unternehmensgewinne fokussiert sind und europäische Aktien jetzt günstig bewertet sind, sollte sich der Aufwärtstrend an den europäischen Aktienmärkten trotz der Schuldenkrise Griechenlands fortsetzen.

USA - Neutral (unverändert)

Die US-Wirtschaft bleibt auf Erholungskurs. So wurde das BIP für das vierte Quartal auf eine annualisierte Wachstumsrate von 5,9 Prozent nach oben korrigiert. Die gesamtwirtschaftlichen Daten für die USA sind ermutigend, fallen jedoch weiterhin uneinheitlich aus. Zu den enttäuschenden Konjunkturdaten zählten im Monat die Erhebungen zum Verbrauchervertrauen: Angesichts der hohen Arbeitslosenquote, des geringen Lohnwachstums und der anhaltenden Ungewissheit bezüglich Steuer- und Gesundheitsreformen bleibt es angeschlagen. Das Repräsentantenhaus diskutiert derzeit ein neues Konjunkturprogramm zur Stimulierung des Beschäftigungswachstums, in dessen Rahmen die Lohnsteuern für Unternehmen, die neues Personal einstellen, gekürzt werden sollen. Im historischen Vergleich hat sich die Anfangsphase der aktuellen Erholung schwach präsentiert. Dies entspricht weitgehend den Erwartungen, insbesondere wenn man das Ausmaß der Rezession berücksichtigt, die dem Aufschwung vorausging. Wir bleiben jedoch überzeugt, dass ein nachhaltiger Konjunkturaufschwung eingesetzt hat.

Die allmähliche Zunahme der privaten Löhne und Erwerbseinkommen dank längerer Arbeitszeiten, steigender Lohntarife und stabilerer Beschäftigungszahlen stimmt zuversichtlich. Aus diesem Grund dürfte sich der Konsumanstieg der letzten beiden Quartale

Vierteljährlicher Marktbericht

2. Quartal 2010

fortsetzen. Die Ausgaben der US-Konsumenten bleiben ausschlaggebend für die Wachstumsaussichten des Landes in den Jahren 2010 und 2011. Im Hinblick auf das laufende Jahr besteht vor allem das Risiko, dass es den US-Unternehmen angesichts des schwachen Konsums, der anhaltend niedrigen Immobilienpreise und der Flaute im Bausektor schwer fallen dürfte, ihre Umsätze zu steigern. Bislang stimmen Umsatz- und Gewinnentwicklung allerdings zuversichtlich. Im Rahmen der Berichtssaison für das vierte Quartal 2009 warteten die Unternehmen mit guten Resultaten auf. 73 Prozent der Unternehmen im S&P 500 übertrafen die Gewinnerwartungen und bei 55 Prozent lagen die Umsätze über den Prognosen.

Großbritannien - Neutral (heraufgestuft von Untergewichten)

Die konjunkturellen Aussichten in Großbritannien sind zweifellos noch immer trübe. Mittlerweile gibt es jedoch ermutigende Anzeichen eines zaghaften Konjunkturaufschwungs. Zunächst einmal wurde im vierten Quartal 2009 ein leicht positives BIP-Wachstum von 0,3 Prozent verzeichnet. Zudem signalisierten die zuletzt starken Daten des Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor endlich eine Belebung dieses wichtigen Sektors, der weitaus größer ist als das verarbeitende Gewerbe. Darüber hinaus ist ein Großteil der schlechten Nachrichten bereits im Wechselkurs des Pfund Sterling, den Kursen britischer Staatsanleihen und den Aktienbewertungen des FTSE All-Share eingepreist. So schnitten britische Aktien im Februar trotz der weiterhin schwachen Beschäftigungsdaten und der zunehmenden Ungewissheit im Vorfeld der Parlamentswahlen besser ab als der MSCI World-Index. Mittelfristig besteht das Hauptrisiko darin, dass ein schwacher Konsum in Verbindung mit höheren Steuern und sinkenden Staatsausgaben das Wachstum der Unternehmensgewinne schmälern könnte. Auf kurze Sicht könnte die aktuelle Konjunkturerholung allerdings weiterhin positiv überraschen, und der hohe Anteil internationaler Erträge bei den Unternehmen im FTSE dürfte von Vorteil sein. Schließlich machen britische Aktien im historischen Vergleich einen sehr günstigen Eindruck.

Wichtige Hinweise

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen von J.P. Morgan Asset Management per 31.03.2010. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als Anlageempfehlung verstanden werden. Alle Informationen basieren auf Quellen, die J.P. Morgan Asset Management als verlässlich betrachtet. J.P. Morgan Asset Management kann allerdings keine Garantie für die Richtigkeit übernehmen.

Der Wert und die Rendite einer Investmentanlage können sowohl steigen als auch fallen. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige positive Wertentwicklung, und Anleger erhalten u.U. nicht den investierten Betrag zurück. Anlagen in Fremdwährung können Währungsschwankungen unterliegen und dadurch die Rendite positiv wie negativ beeinflussen. Investitionen in Schwellenländern können einer höheren Volatilität unterliegen und damit auch ein höheres Risiko für Ihr eingesetztes Kapital darstellen. Alle Angaben beziehen sich auf die Anteilklasse A unserer Luxemburger Umbrellafonds. J.P. Morgan Asset Management veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen. Dies ist keine auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlung. Informieren Sie sich stets vollständig im aktuellen Verkaufsprospekt. Zeichnungen und Anträge auf Rücknahme können nur auf Basis des aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekts und des letzten Jahres- bzw. Halbjahresberichtes getätigt werden. Diese sind kostenlos erhältlich beim Herausgeber: in Deutschland JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt sowie der Zahl- u. Informationsstelle, J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt; in Österreich JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien sowie der Zahl- u. Informationsstelle UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6 - 8, A-1010 Wien.