



Willkommen zur Veranstaltung „Jahresausblick 2012“

Chancen und Risiken in der aktuellen Situation

Salzburg, 18. Januar 2012



Das wirtschaftliche Umfeld und die Entwicklung der globalen Konjunktur

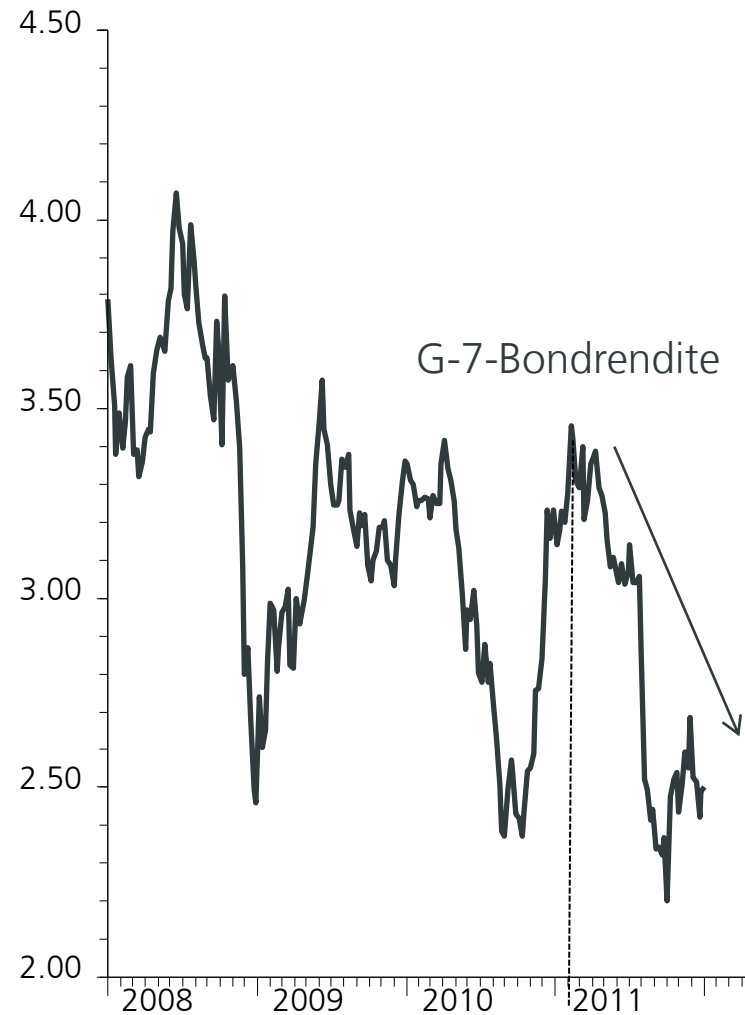
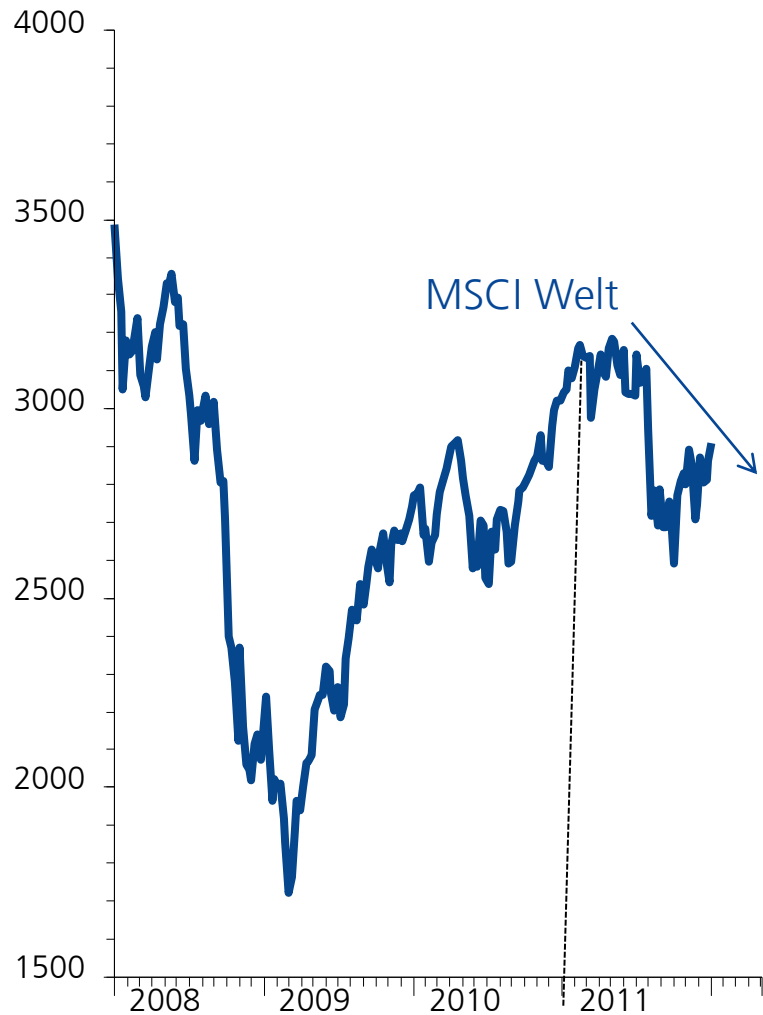
Anastassios Frangulidis, Chefökonom der Zürcher Kantonalbank
Januar 2012

Agenda

- **Finanzmärkte im Rückblick**
 - Ein ereignisvolles Jahr
 - Katastrophe in Japan, nordafrikanischer Frühling, Euro-Krise
- **Rezessiver Winter in Europa**
 - Als Folge der Euro-Krise haben die Banken die Kreditvergabepolitik verschärft
- **Leitzinsen bleiben weiterhin auf historisch tiefem Niveau**
 - Geldpolitik wird in Europa und in einigen Schwellenländern noch expansiver
- **Schweizer Franken ist nur «moderat» überbewertet**
 - Schweizer Franken hat sich über das ganze Jahr 2011 dank Intervention der Schweizerischen Nationalbank kaum aufgewertet
- **Aktien sind im historischen Vergleich günstig**

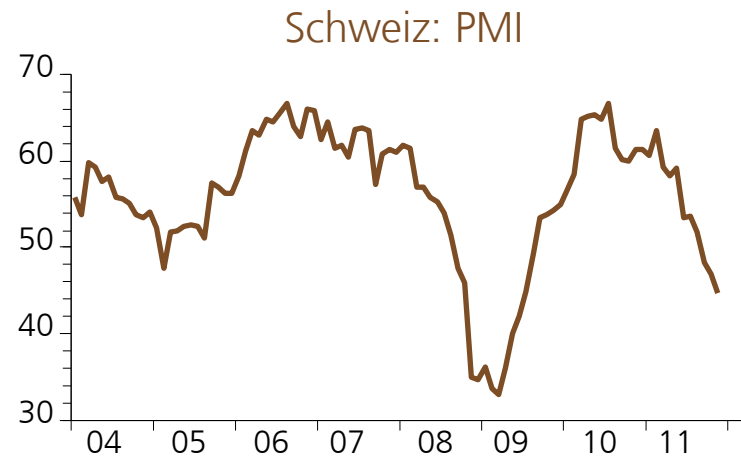
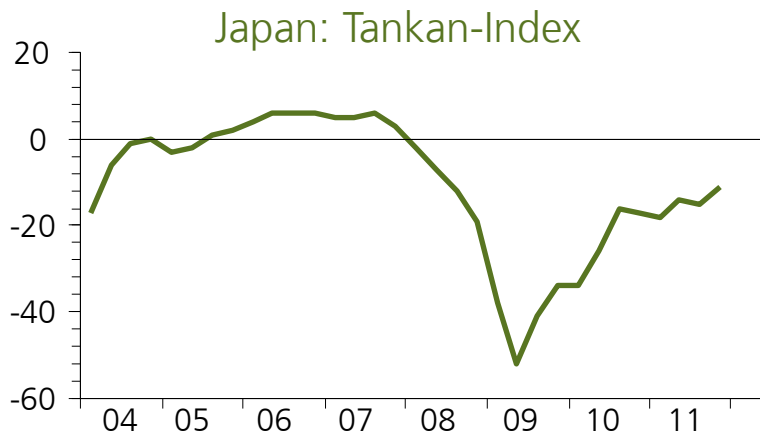
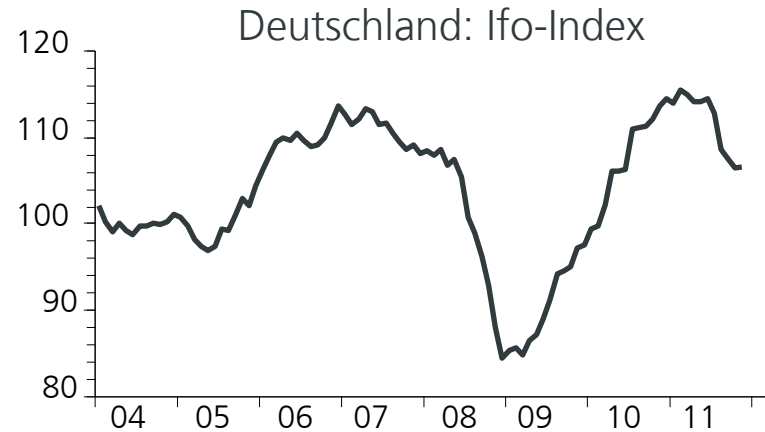
Anlagejahr 2011: Korrektur an den Aktienmärkten

Renditen weiter gesunken



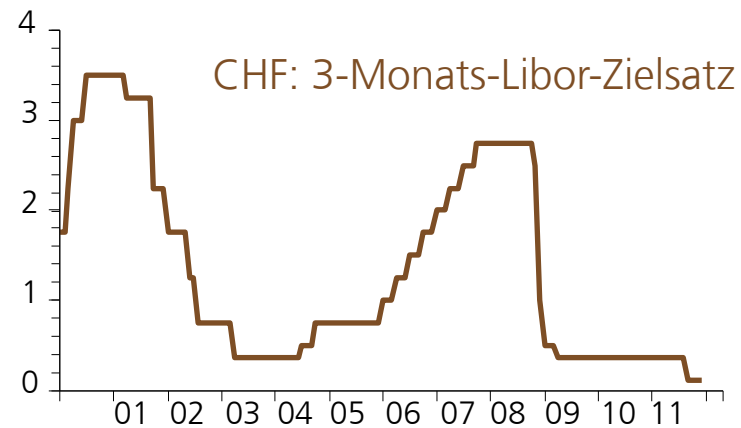
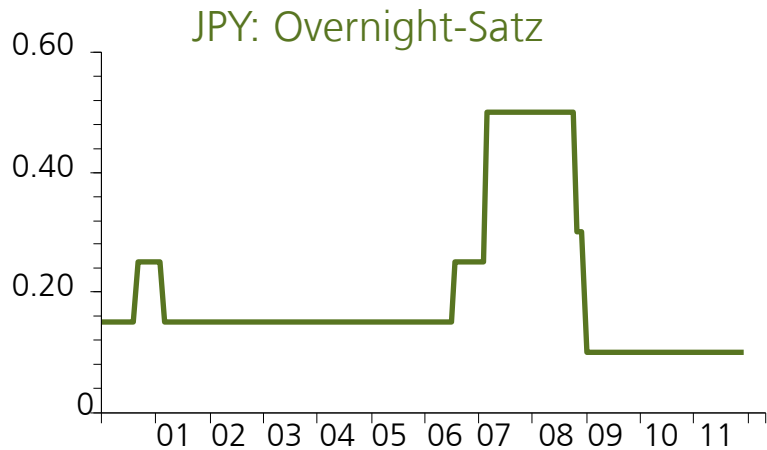
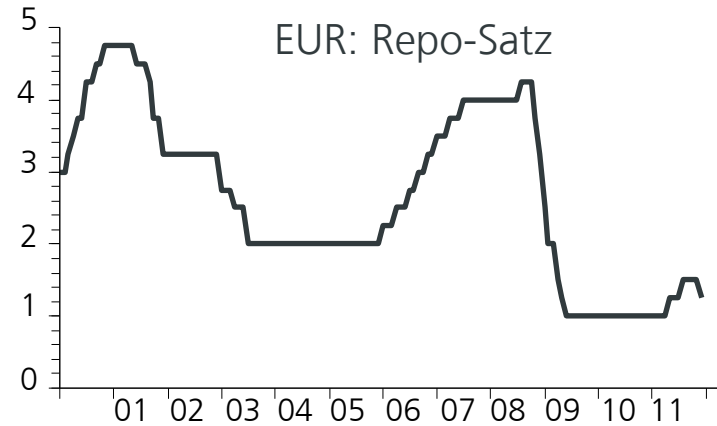
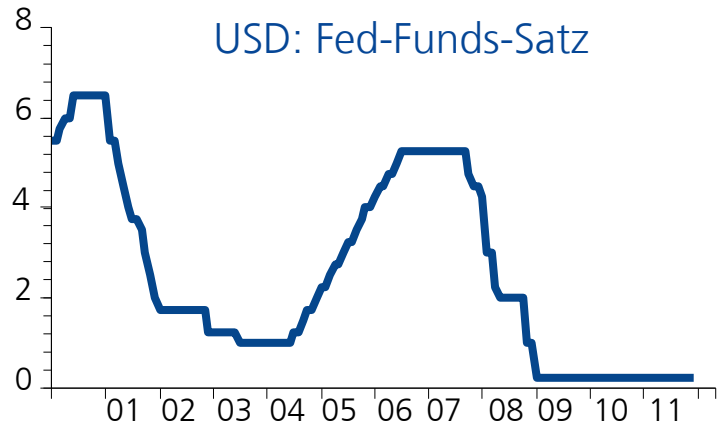
Rezession in Europa, leichte Erholung in den USA

Vertrauensverlust gefährdet die globale Konjunktur



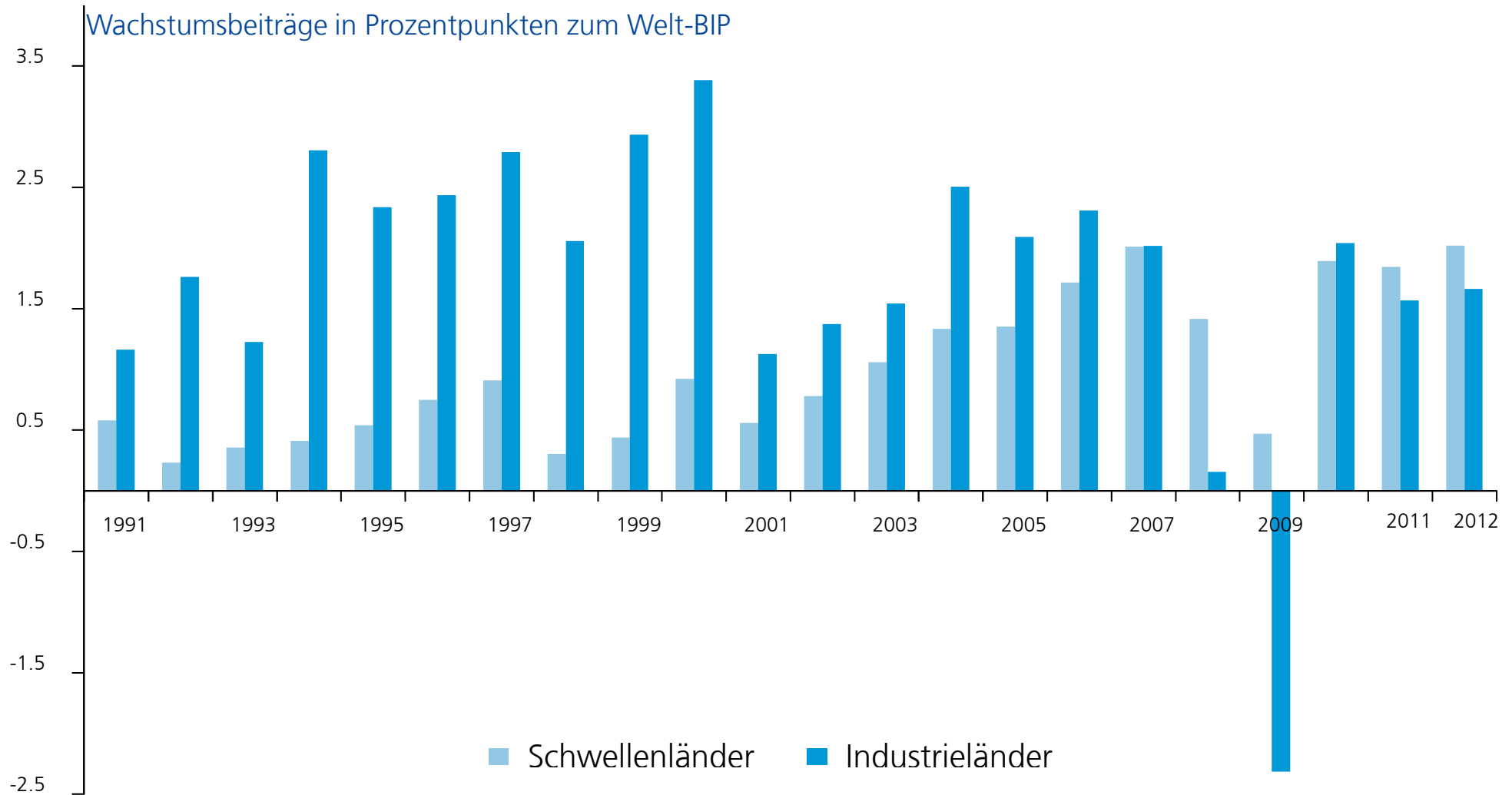
Entwicklung der Leitzinsen

Leitzinsen bleiben weiterhin nahe bei null



Globales Wirtschaftswachstum

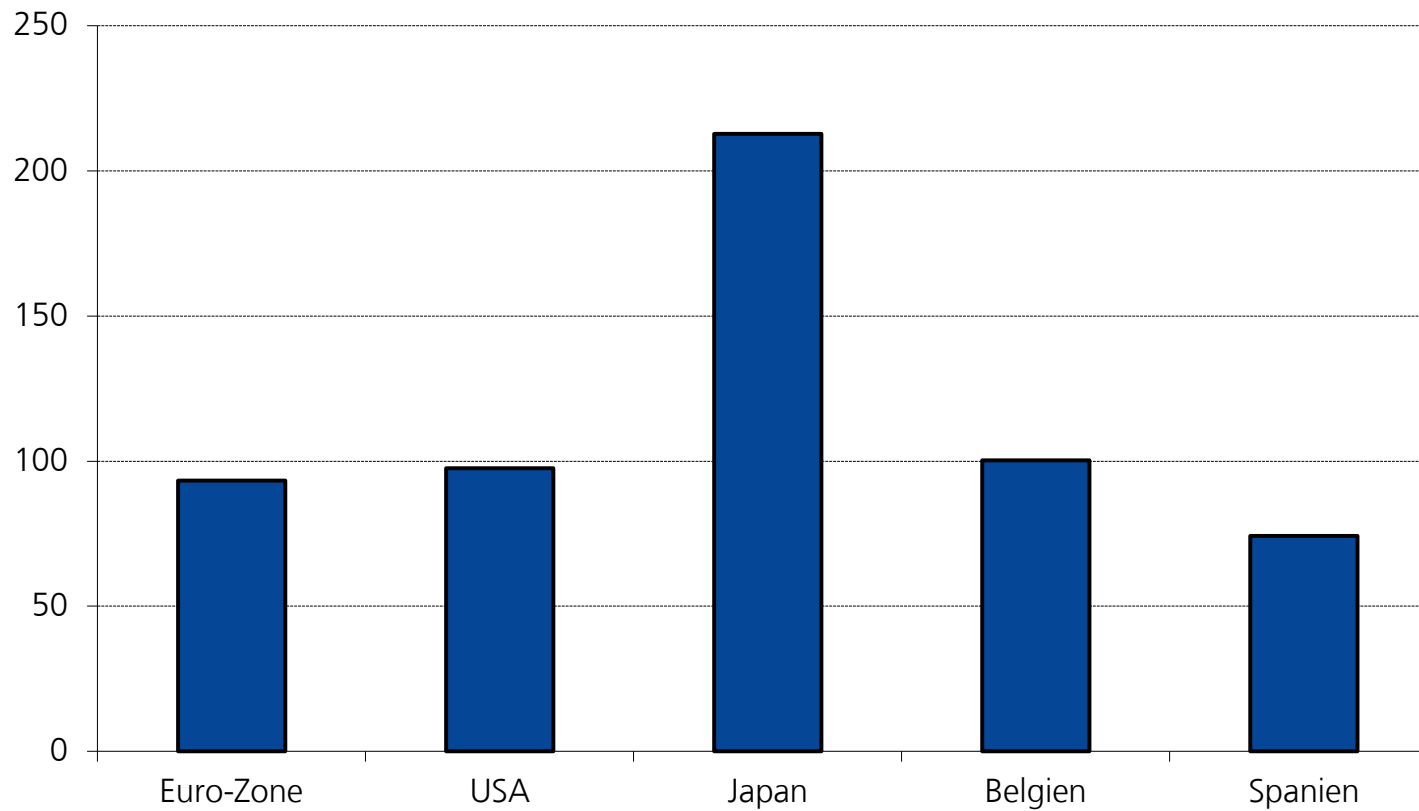
Mehr als die Hälfte des globalen BIP-Wachstums kommt von den Schwellenländern



Staatsverschuldung: Ein Querschnittvergleich

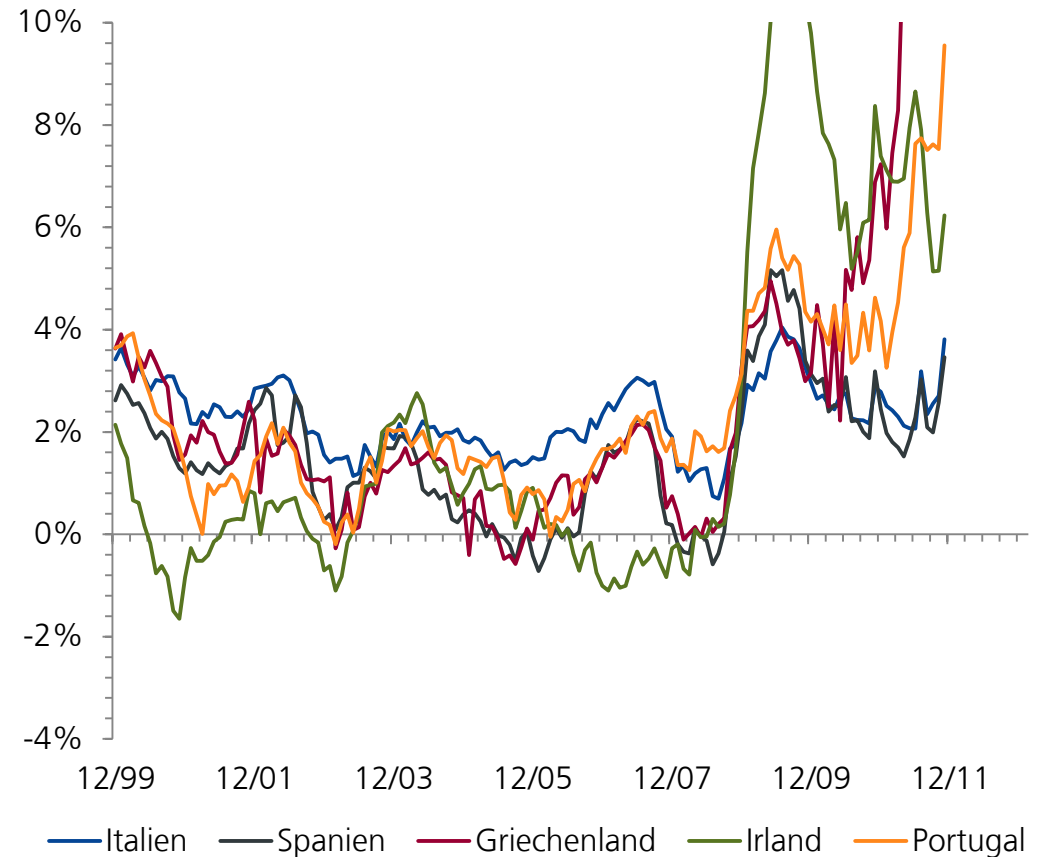
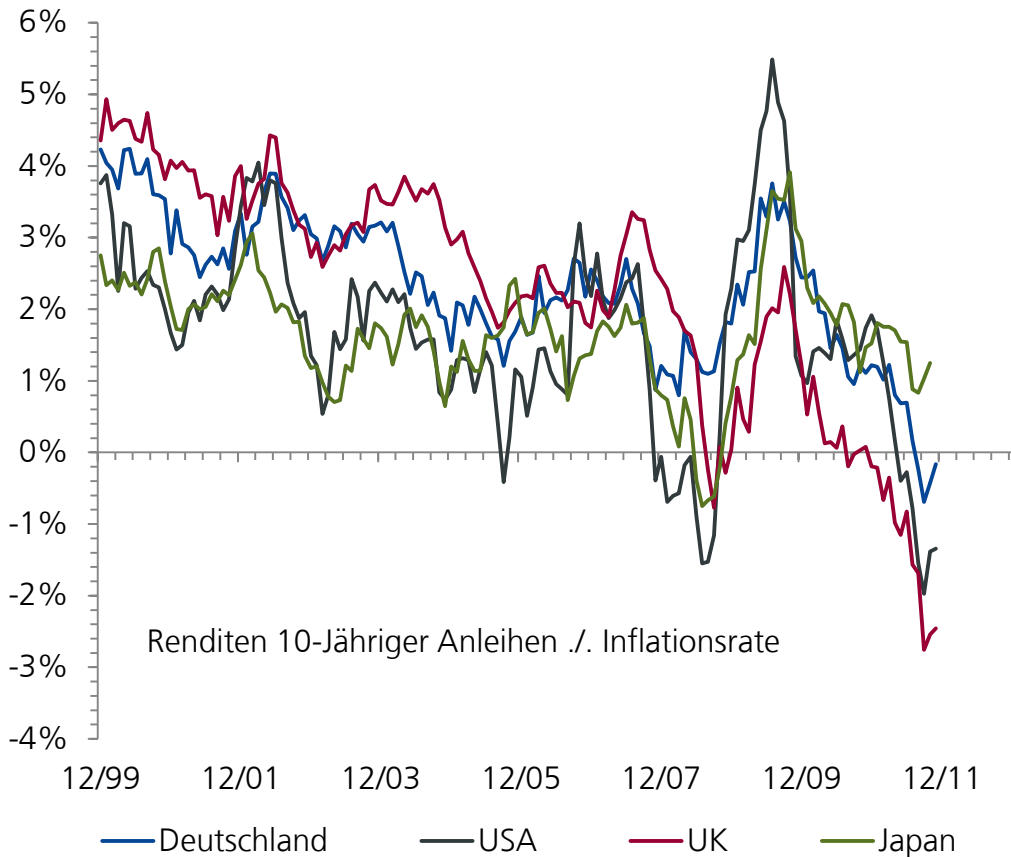
Ist die Schuldenkrise in der Euro-Zone gravierender als in den USA oder in Japan?

in % des BIP



Euro-Zone: Sehr hohe Realzinsen in den Krisenstaaten

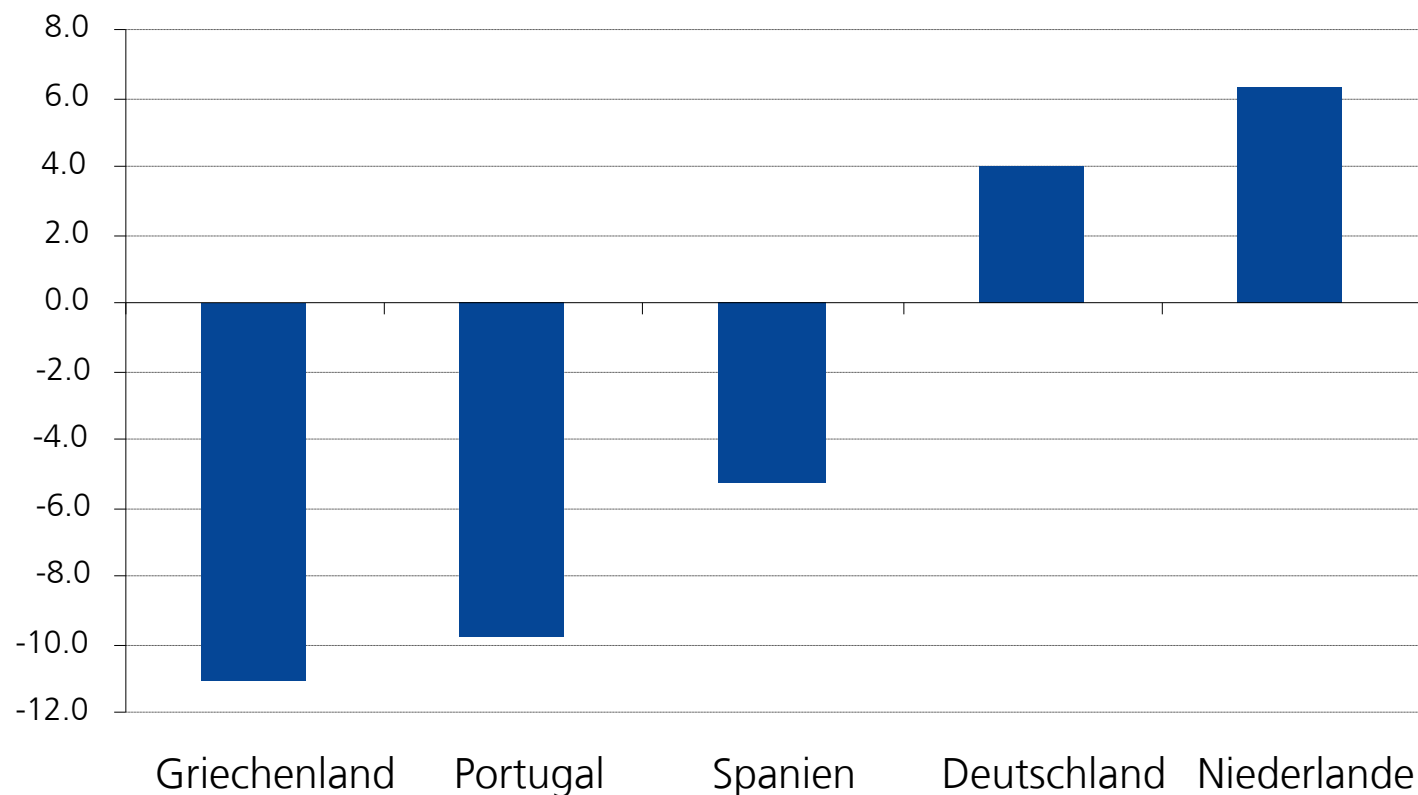
USA und Grossbritannien haben negative Realzinsen



Euro-Zone: Grosse makroökonomische Ungleichgewichte

Leistungsbilanzdefizite im Süden, Leistungsbilanzüberschüsse im Norden

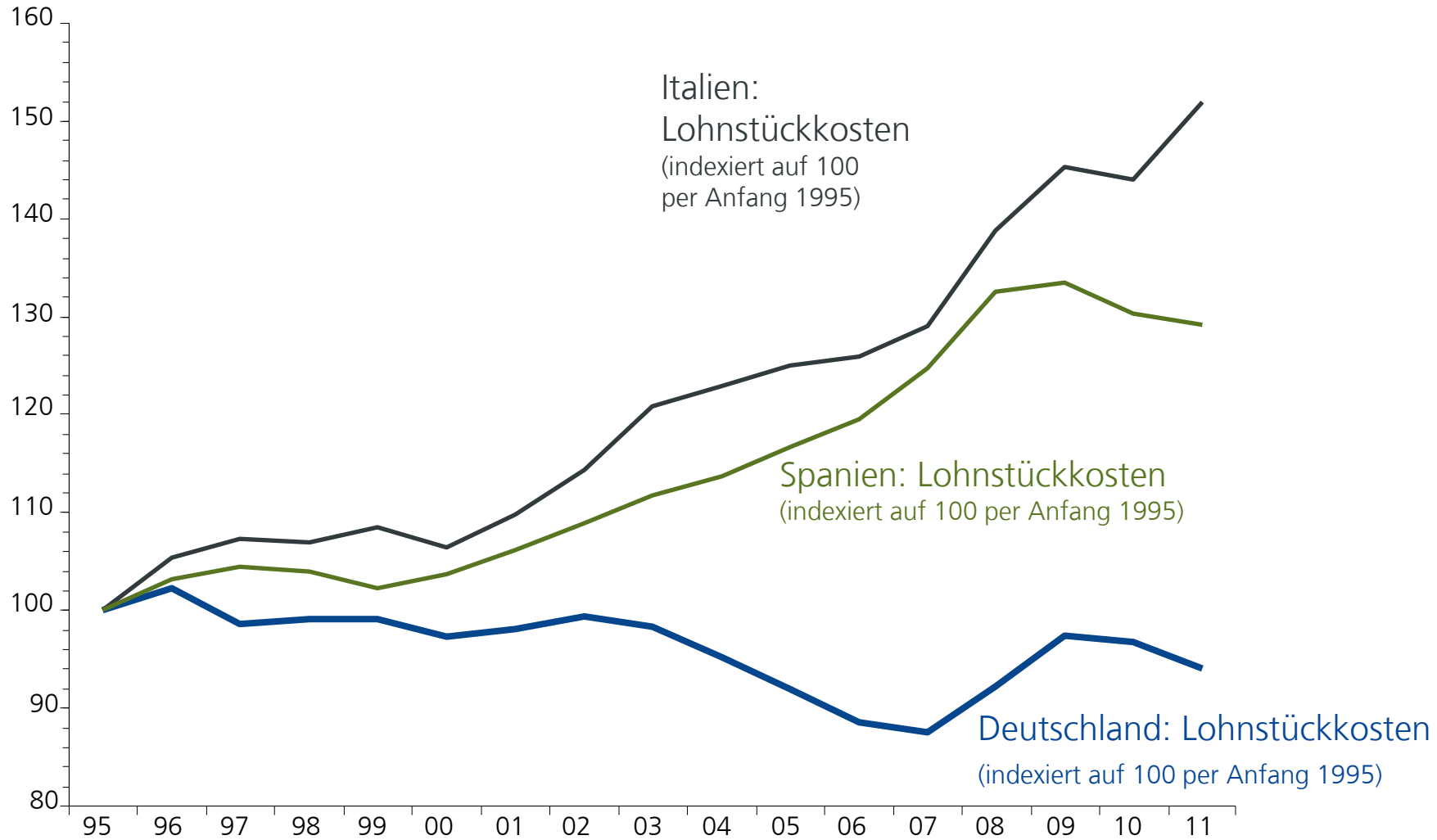
in % des BIP



Daten per Ende 2009

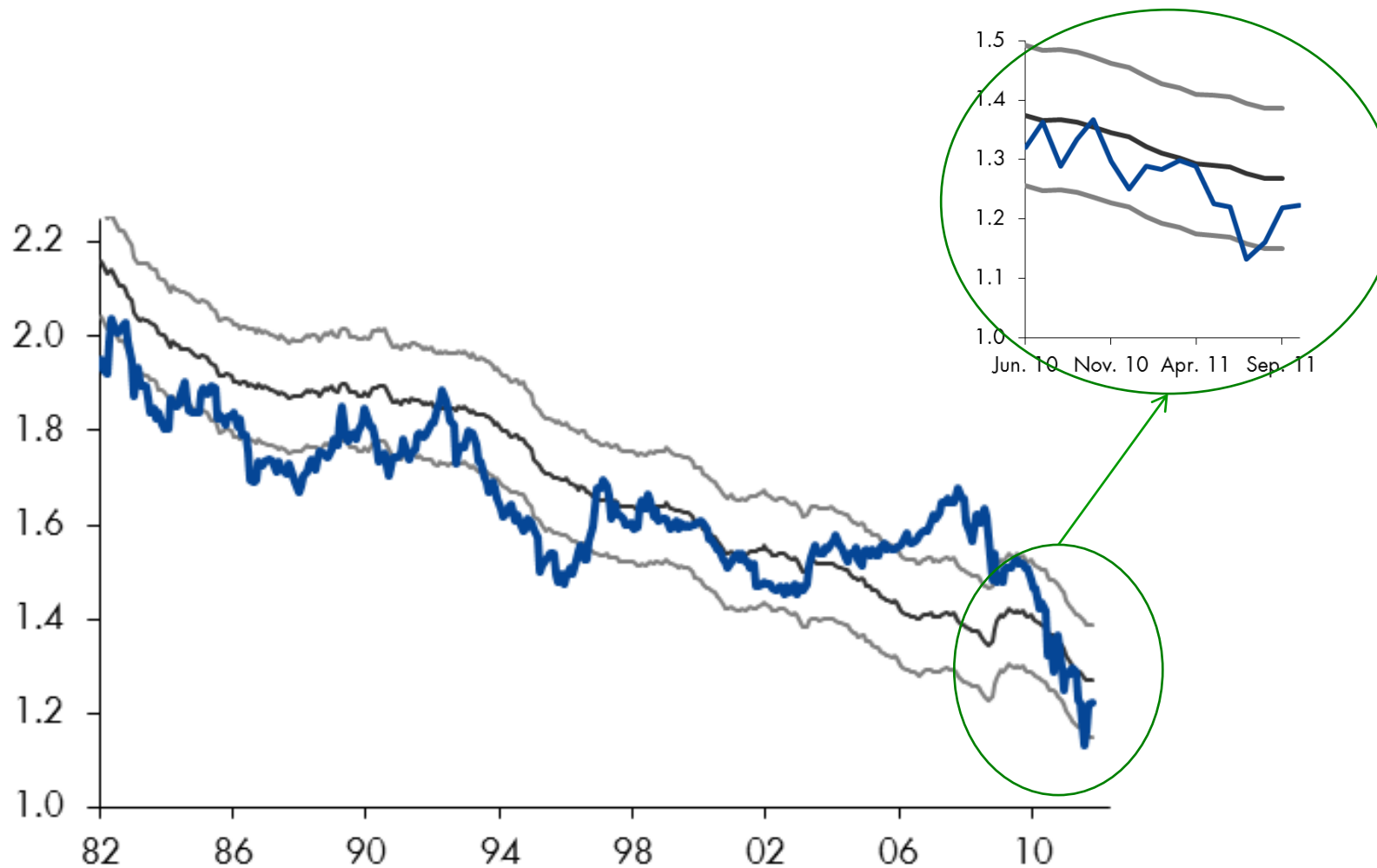
Gibt es den Euro in fünf Jahren noch?

Südeuropäische Nationen müssen ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen



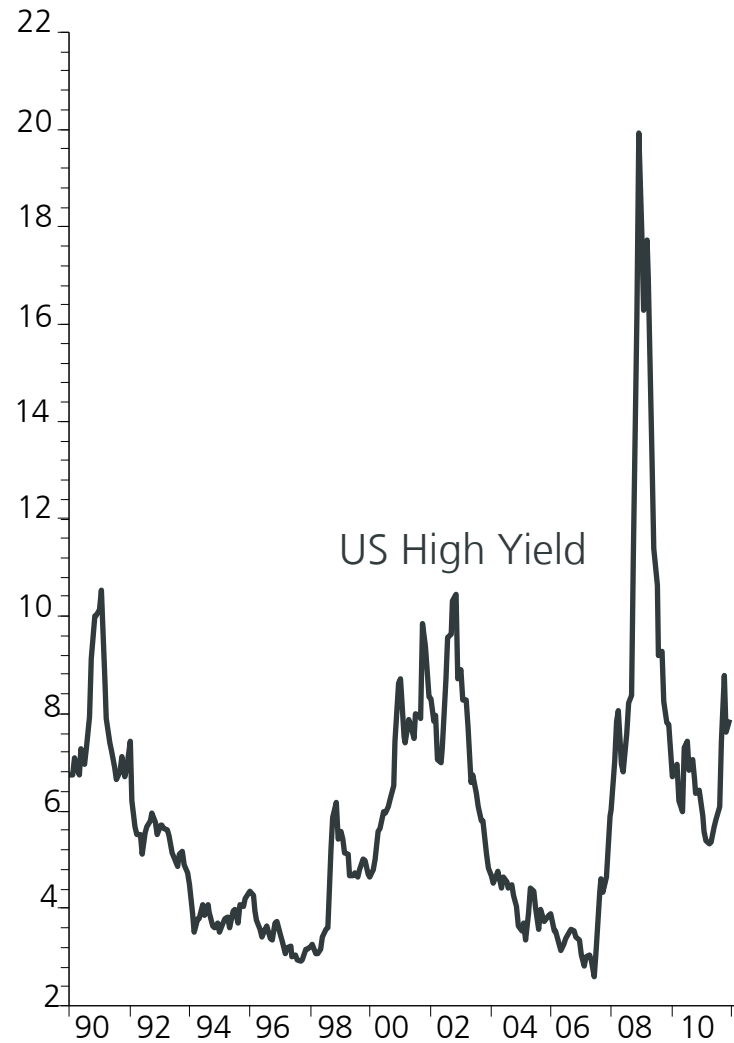
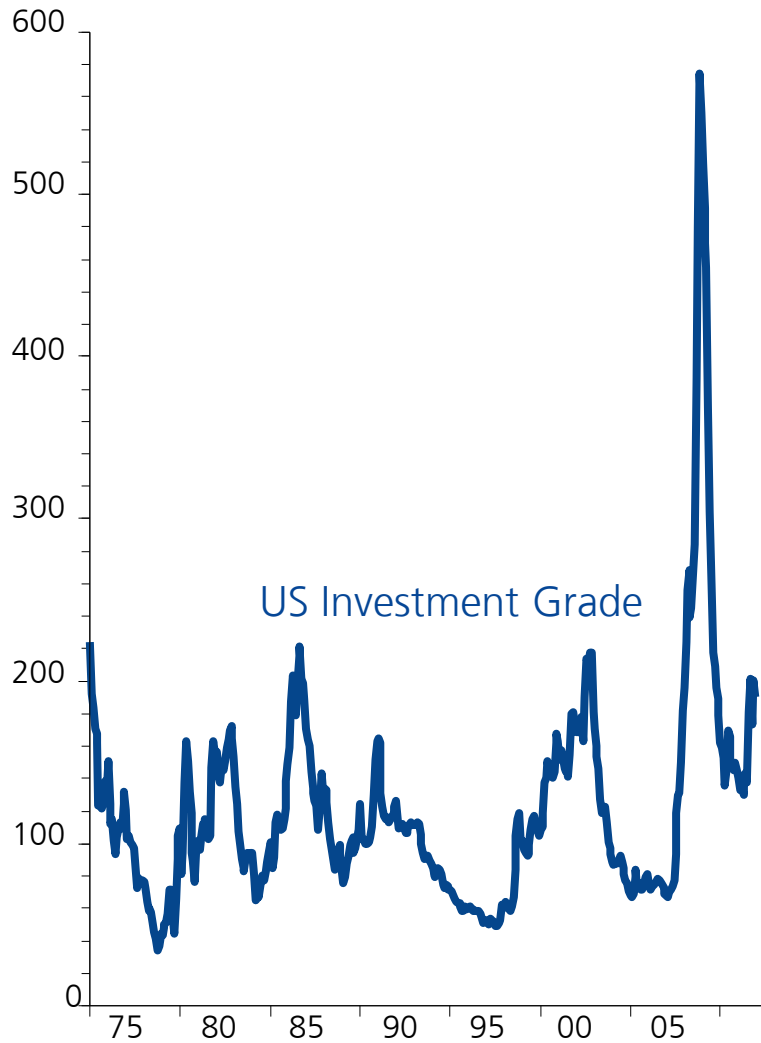
Schweiz: Teil der Euro-Krise

Schweizer Franken hat sich seit dem Ausbruch der Euro-Krise stark aufgewertet



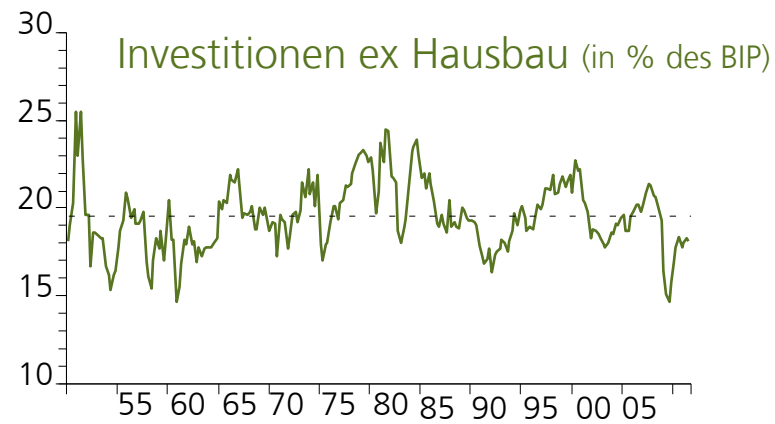
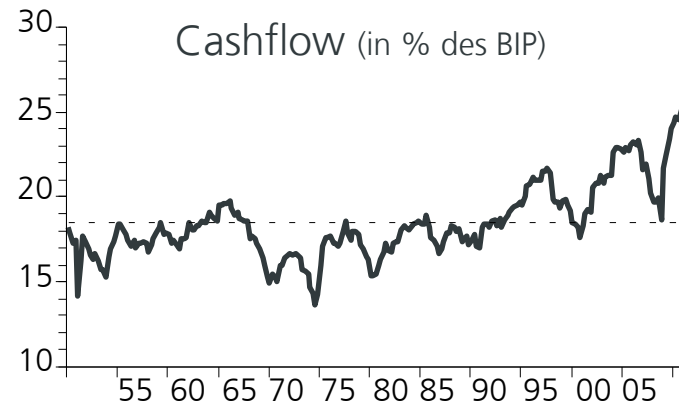
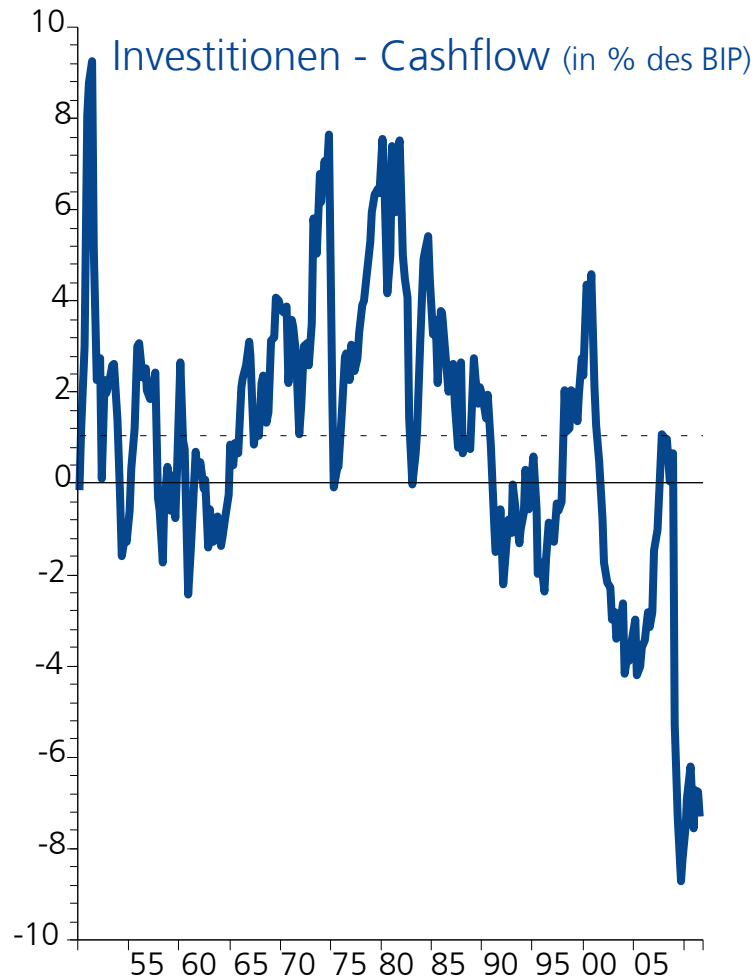
Unternehmensanleihen: Eine attraktive Anlagekategorie

Hohe Renditedifferenzen zu den Staatsanleihen



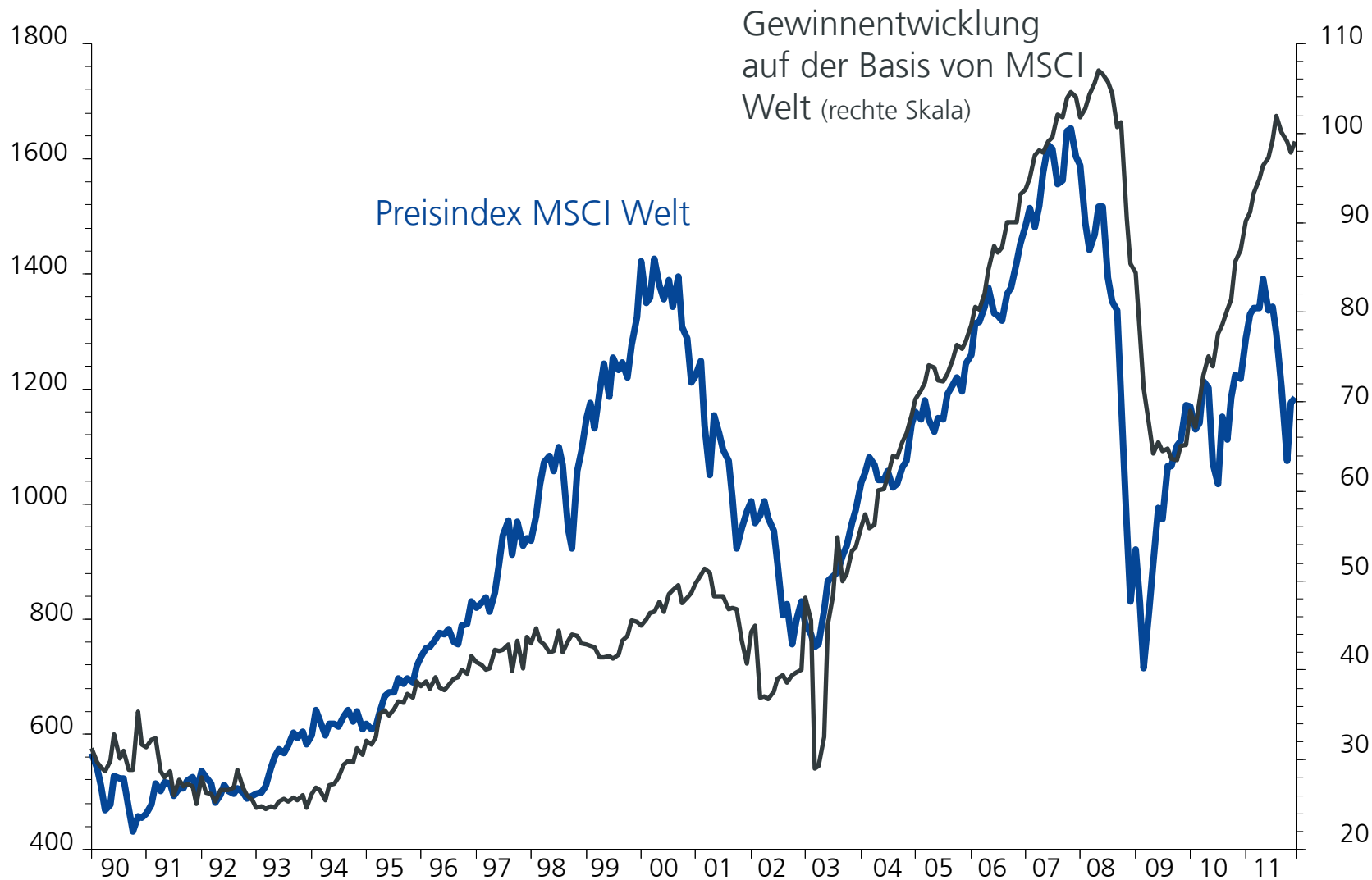
USA: Gesunder Unternehmenssektor

Historisch hohe Cashflows



Welt: Aktien sicherlich nicht teuer bewertet

Gewinne sind stärker gestiegen als Aktienpreise



Zusammenfassung und Schlussfolgerung

- **Schwache globale Konjunktur im Jahr 2012**
 - Europa in der Rezession
 - Erste Zeichen einer Stabilisierung der Konjunkturlage in den USA
- **Die Zukunft findet in den Schwellenländern statt**
 - Beitrag der Schwellenländer zum globalen Wachstum nimmt stetig zu
- **Euro-Krise wird uns weiterhin beschäftigen**
 - Südeuropäische Nationen vor gewaltigen Herausforderungen
- **Unternehmensanleihen und Gold sind attraktiv**
 - Gold profitiert von der sehr expansiven Geldpolitik und den Risiken im Zusammenhang mit den Staatsfinanzen vieler westlichen Staaten



Anlagestrategien mit Sicherheit in einem unsicheren Umfeld

Mag. Christian Nemeth
Chief Investment Officer, Direktor

Wichtige Hinweise

Marketingmitteilung

Diese Broschüre stellt eine Marketingmitteilung im Sinne des § 41 (1) WAG 2007 dar. Allfällige in dieser Marketingmitteilung enthaltene Veranlagungsvorschläge sind unverbindlich. Verbindliche Veranlagungsvorschläge sind nur in Zusammenhang mit einer entsprechenden Vereinbarung gültig.

Haftungsausschluss

Wir übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen und Daten; alle Angaben erfolgen ohne Gewähr. Weiters stellt die Ausgabe dieser Broschüre auch kein Verkaufsangebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufanbotes und keine Anlageempfehlung oder sonstige Beratungsleistung iSd WAG 2007 bzw. des BWG dar. Da sich die Angabe der Performance, der Wertentwicklung oder der Verzinsung auf die Vergangenheit beziehen oder Simulationen darstellen, lassen diese keinen Rückschluss auf die künftige Ertragsfähigkeit oder Wertentwicklung zu. Allenfalls sind vor Veranlagungen die jeweiligen Marktrisiken unter Inanspruchnahme professioneller Beratung zu bewerten. Alle Performanceangaben verstehen sich netto nach Abzug aller Gebühren und vor Steuern. Jede Haftung für Anlageverluste wird hiermit ausgeschlossen. Wir weisen darauf hin, dass allfällige in dieser Broschüre enthaltenen Empfehlungen allgemeiner Natur sind. Wir warnen ausdrücklich vor deren Umsetzung ohne weitergehende detaillierte Beratung und Analyse ihrer spezifischen Vermögenssituation. Ohne diese Analyse können allfällige in dieser Broschüre enthaltenen Empfehlungen zu einem unerwünschten Anlageergebnis führen.

Die in diesem Dokument vorgestellten Wertpapiere dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Wertpapiere weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan sowie eine Vermittlung an US-Personen ist untersagt.

Steuern

Beziehen sich Informationen in dieser Broschüre auf eine bestimmte steuerliche Behandlung, weisen wir nachdrücklich darauf hin, dass diese von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Zur Information über steuerliche Themen empfehlen wir jedenfalls die Konsultation eines Steuerberaters. Wir weisen darauf hin, dass Einkünfte aus Wertpapieren in Ihrem Heimatland zu versteuern sind.

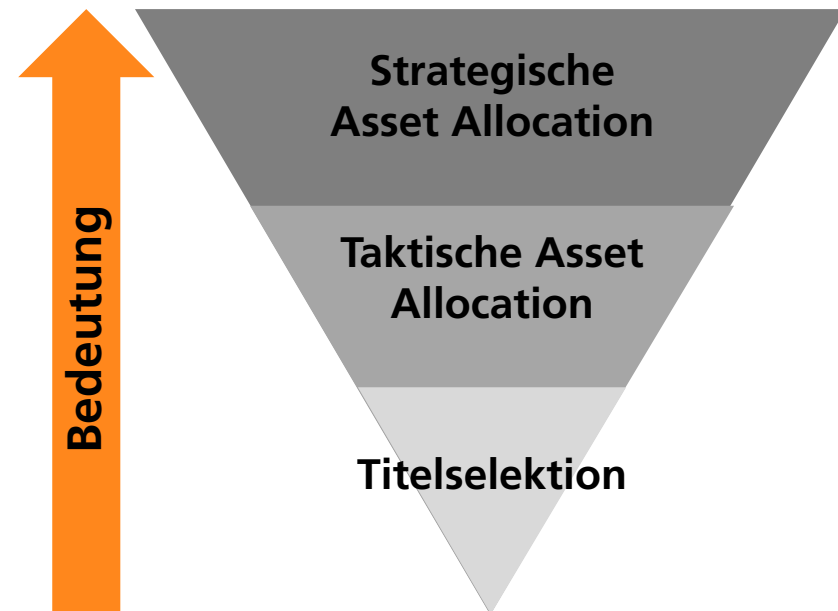
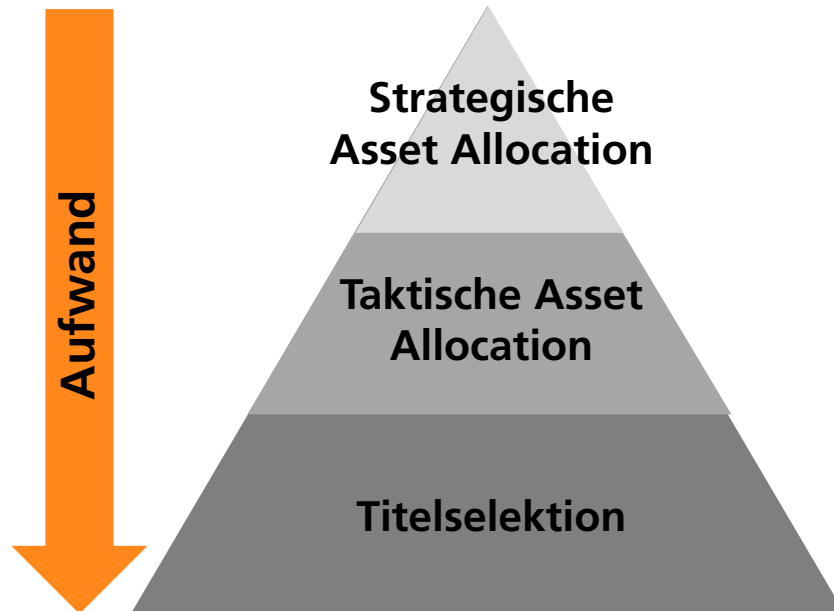
Risikobeschreibungen

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass Veranlagungen in Wertpapieren mit einer Reihe von Risiken verbunden sein können. Zu diesen zählen beispielsweise das Währungsrisiko, das Transferrisiko, das Länderrisiko, das Liquiditätsrisiko, das Bonitätsrisiko, das Zinsrisiko und das Kursrisiko. Je nach Art des Investments können diese zu Verlusten bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens führen. Eine detaillierte Beschreibung der Risiken finden Sie in dem Ihnen von Ihrem Betreuer überreichten Informationsschreiben „Informationen zu Veranlagungen – Risikohinweise“. Hinsichtlich der Risiken für das jeweilige Produkt wird bei Produkten, die dem Kapitalmarktgesetz (KMG) unterliegen, zusätzlich auf den bei Züricher Kantonalbank Österreich AG jederzeit erhältlichen KMG-Prospekt und bei Investmentfonds auf den vereinfachten bzw. vollständigen Verkaufsprospekt verwiesen, der Ihnen von Ihrem Berater übergeben wurde.

Bedeutung der Entscheidungsebenen

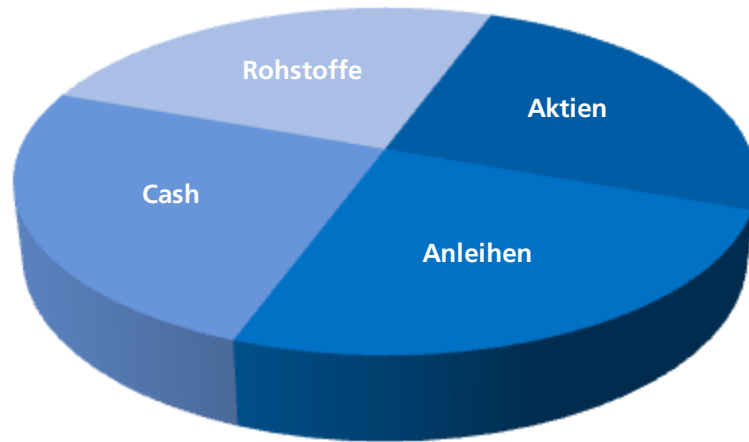
Stellenwert im Beratungsprozess

Performance – Relevanz



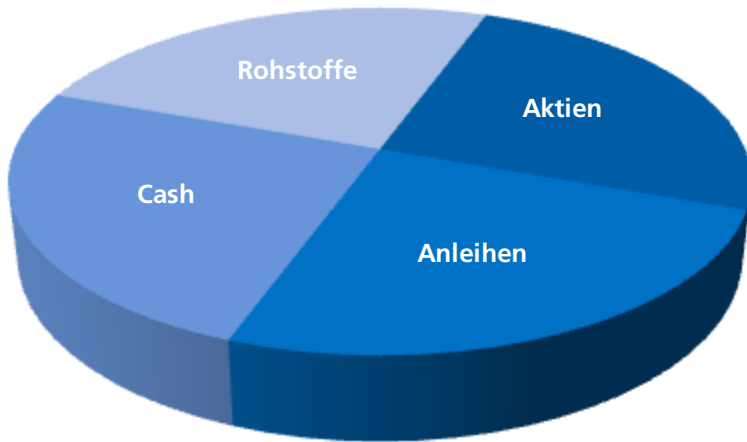
Die strategische Asset Allocation entscheidet über den langfristigen Anlageerfolg

Große Performanceunterschiede in den letzten Jahren

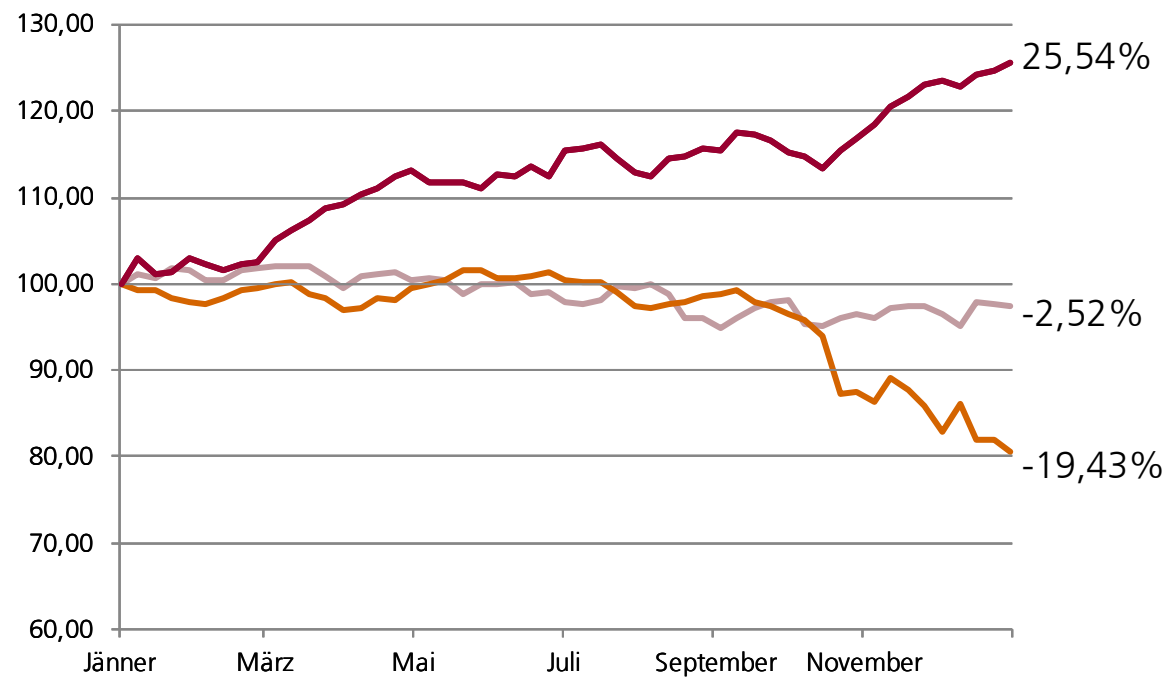


Musterportfolio: 25% Weltaktien (MSCI World), 25% Euro Anleihen (Effas EUR Gov. Index), 25% Geldmarkt (Euribor 3M), 25% Rohstoffe (Rogers Int. Comm. Index)

Große Performanceunterschiede in den letzten Jahren

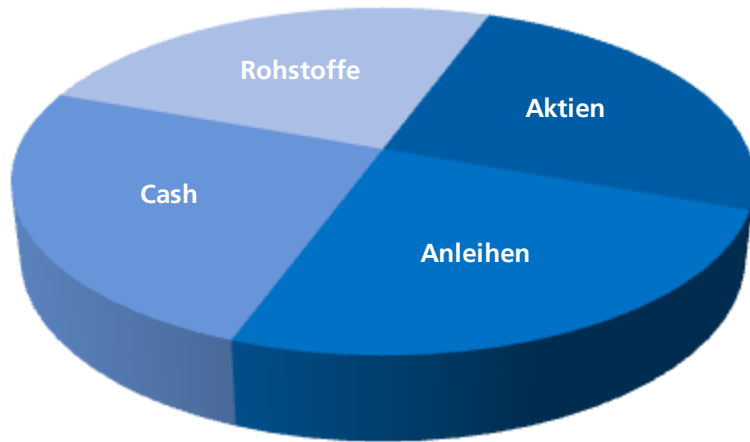


Musterportfolio: 25% Weltaktien (MSCI World), 25% Euro Anleihen (Effas EUR Gov. Index), 25% Geldmarkt (Euribor 3M), 25% Rohstoffe (Rogers Int. Comm. Index)

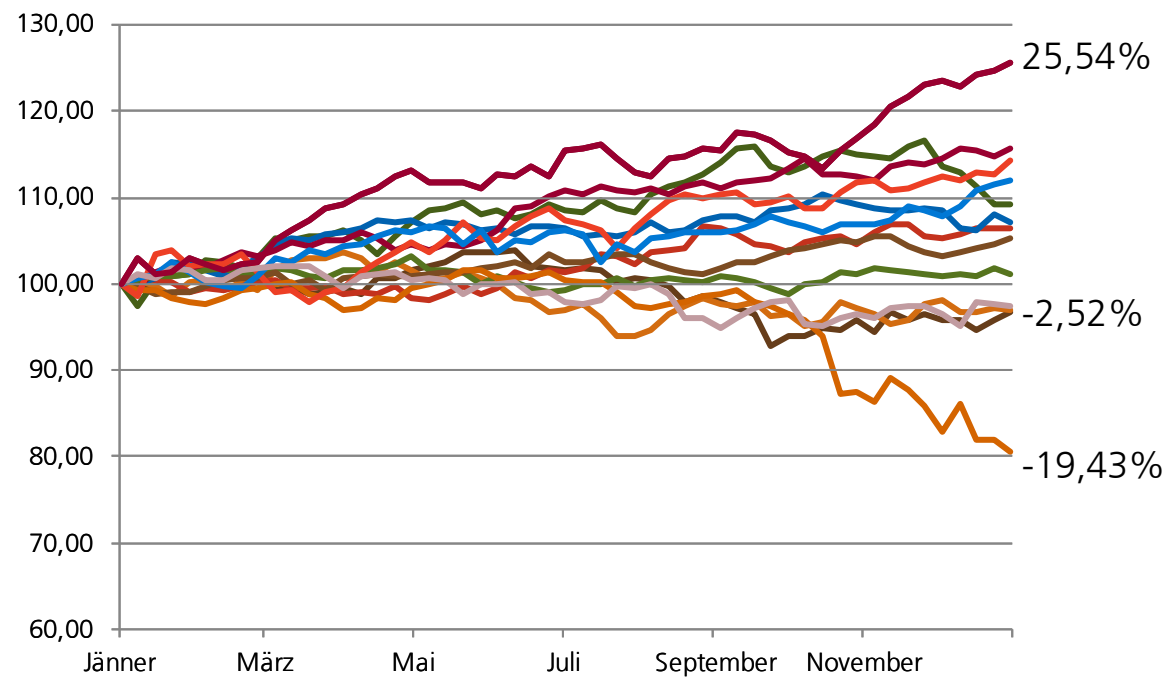


Quelle: Bloomberg, Jährliche Renditen des Musterportfolios in Euro, 1999 bis 2011

Große Performanceunterschiede in den letzten Jahren

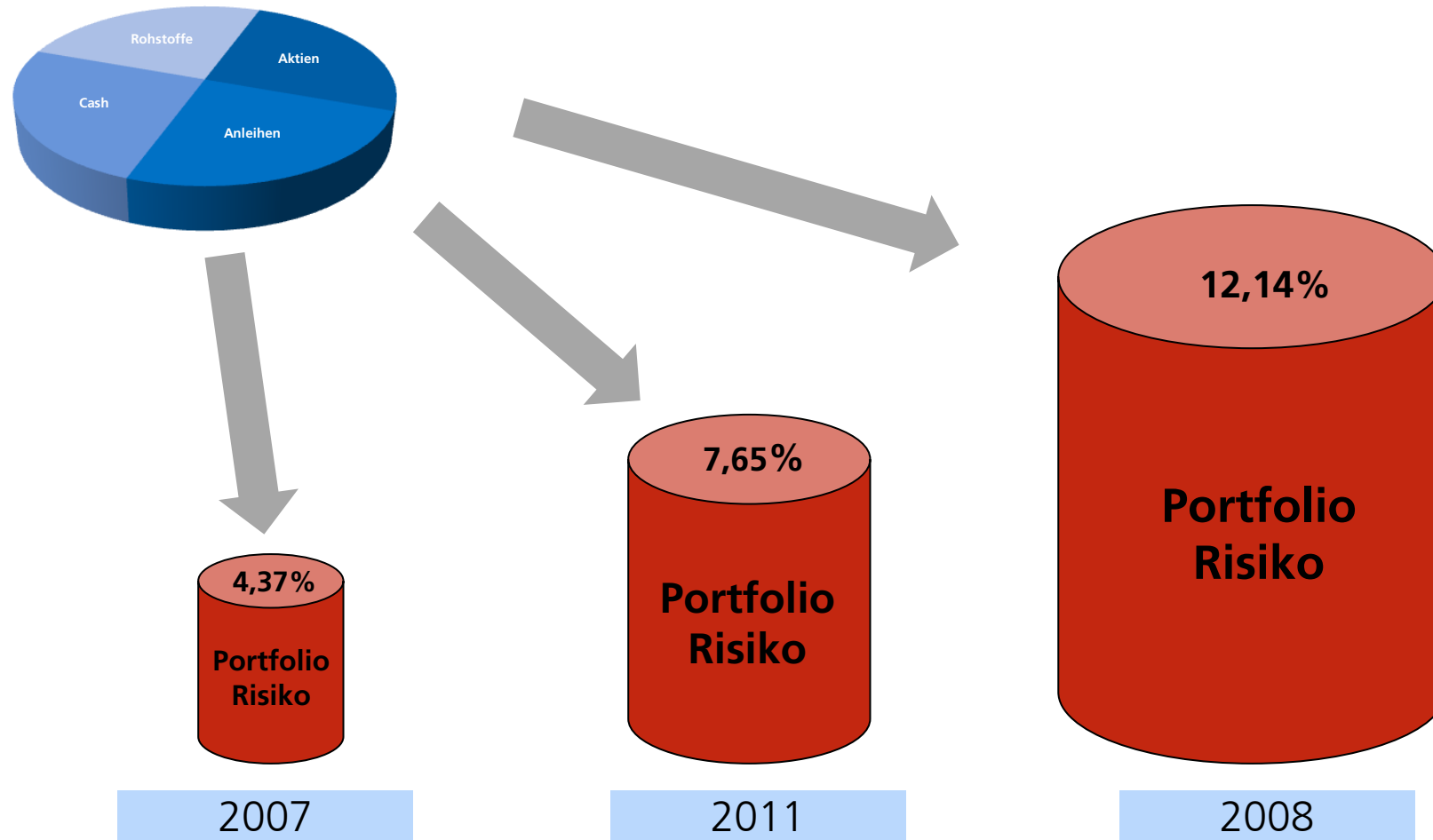


Musterportfolio: 25% Weltaktien (MSCI World), 25% Euro Anleihen (Effas EUR Gov. Index), 25% Geldmarkt (Euribor 3M), 25% Rohstoffe (Rogers Int. Comm. Index)



Quelle: Bloomberg, Jährliche Renditen des Musterportfolios in Euro, 1999 bis 2011

Das Portfoliorisiko ändert sich erheblich im Zeitablauf

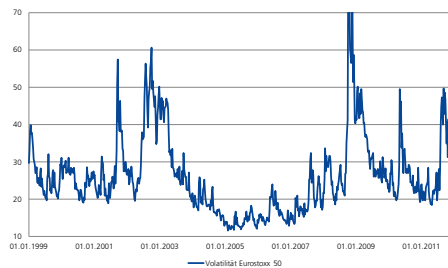


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

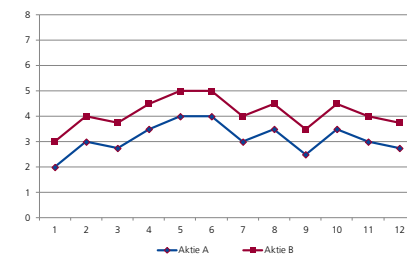
Das Gesamtrisiko und seine Komponenten



Volatilität der einzelnen Assets

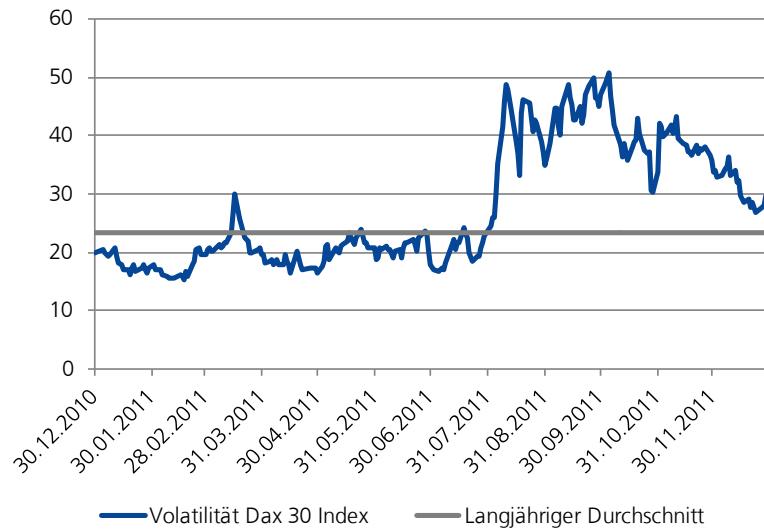


Korrelation der einzelnen Assets



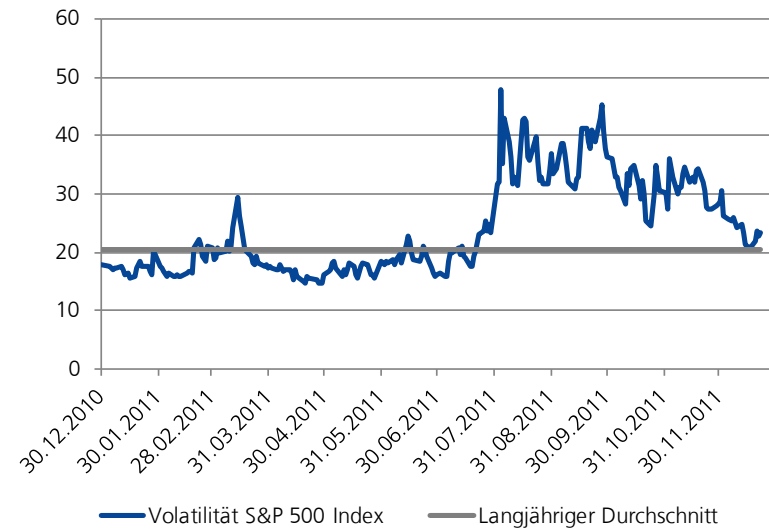
Volatilität am Aktienmarkt 2011 über dem langjährigen Durchschnitt

Volatilität DAX 30 Index



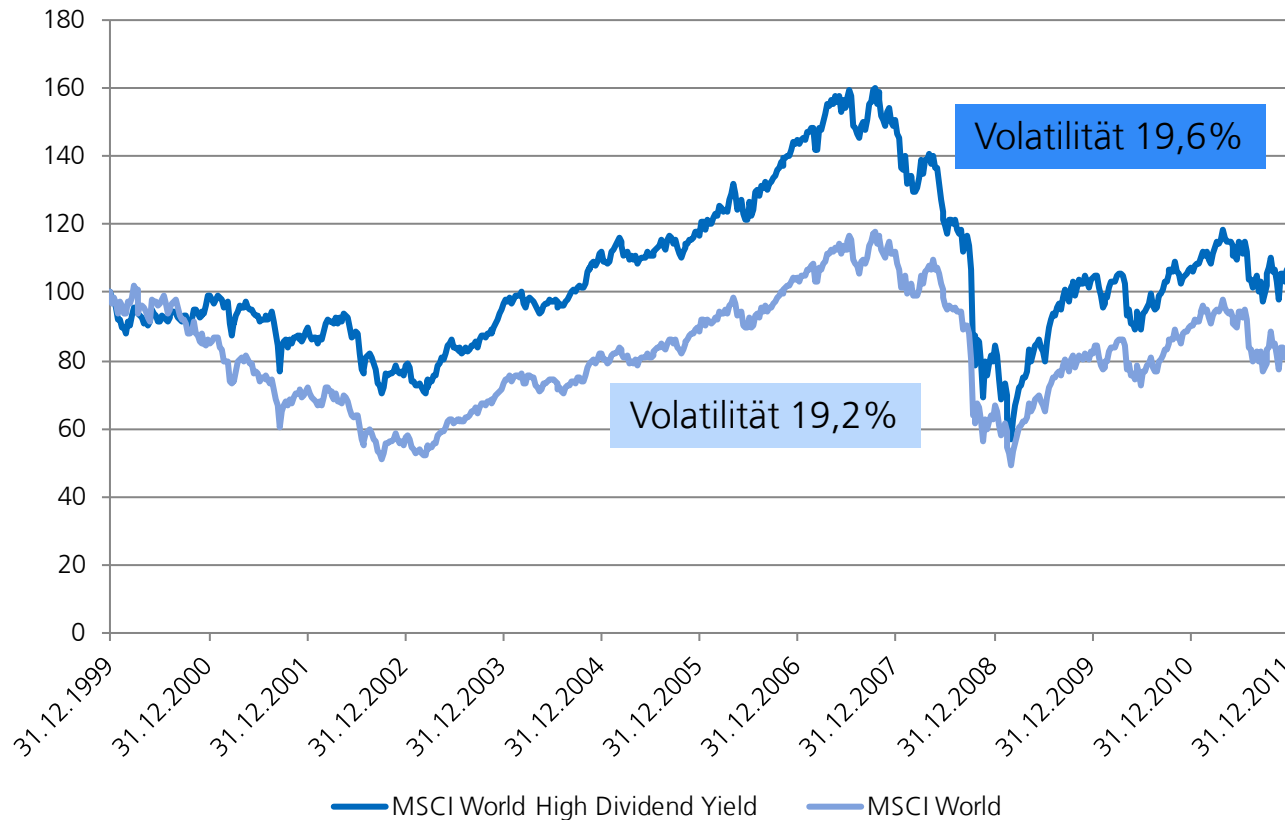
Quelle: Bloomberg, DAX Volatilitätsindex

Volatilität S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, S&P 500 Volatilitätsindex

Risikoreduktion über Fokussierung auf Substanzwerte ?



Aktien mit einer hohen Dividendenrendite konnten in den letzten Jahren eine bessere Performance erzielen.

Branchentrends überlagern jedoch häufig das Marktgeschehen und verhindern eine effektive Risikoreduktion.

Quelle: Bloomberg, DAX Volatilitätsindex

Dividendenrendite – Starke Konzentration auf wenige Branchen

Unternehmen	Sektor	Indikative Dividendenrendite	1-Jahres Performance
RWE AG	Utilities	12,4%	-41,6%
FRANCE TELECOM	Communications	11,8%	-18,0%
TELEFONICA	Communications	11,8%	-15,1%
NOKIA	Communications	9,7%	-46,3%
BANCO SANTANDER	Financial	9,3%	-27,8%
E.ON	Utilities	9,1%	-23,6%
ENEL	Utilities	8,9%	-11,5%
VIVENDI	Communications	8,7%	-16,8%
DEUTSCHE TELEKOM	Communications	7,8%	-1,6%
TOTAL	Energy	7,3%	-0,5%
Eurostoxx 50 Index		5,0%	-14,6%

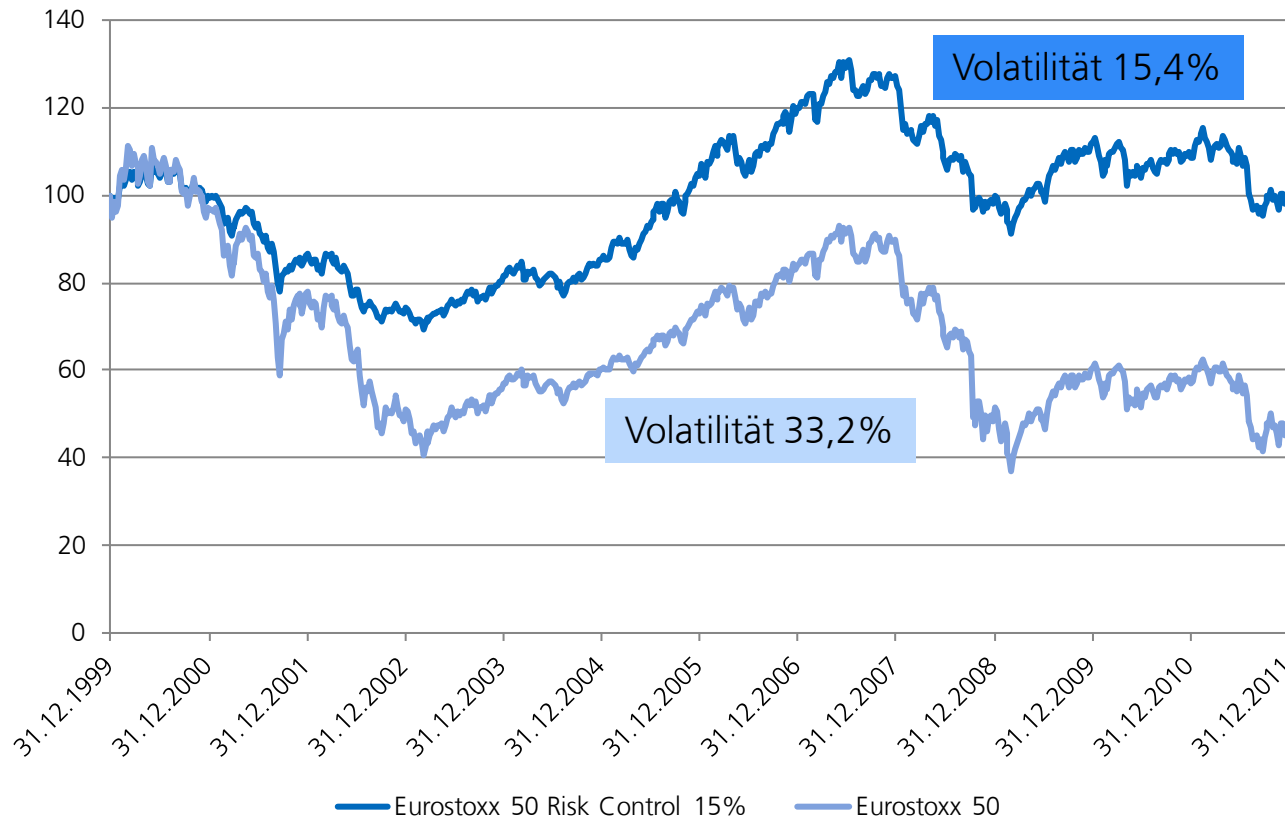
Quelle: Bloomberg

Niedrige Kurse bei Finanzwerten führt zu hohen Dividendenrenditen – aber ohne Schutzwirkung

Unternehmen	Sektor	Indikative Dividendenrendite	1-Jahres Performance
BANCO SANTANDER	Financial	9,3%	-27,8%
BNP PARIBAS	Financial	6,5%	-35,8%
AXA	Financial	6,4%	-19,9%
MUENCHENER RUECK	Financial	6,4%	-8,4%
INTESA SANPAOLO	Financial	5,9%	-35,4%
SOCIETE GENERALE	Financial	0,0%	-60,7%
UNICREDIT	Financial	0,0%	-72,8%
Eurostoxx 50 Index		5,0%	-14,6%

Quelle: Bloomberg

Risikoreduktion über Constant Volatility Produkte ?



Constant Volatility Produkte begrenzen effektiv das Risiko, sind aber derzeit nur über wenige Produkte darstellbar.

Bei den Eurostoxx Risk Control Indices wird solange Cash beigemischt, bis die Zielvolatilität erreicht ist.

Quelle: Bloomberg

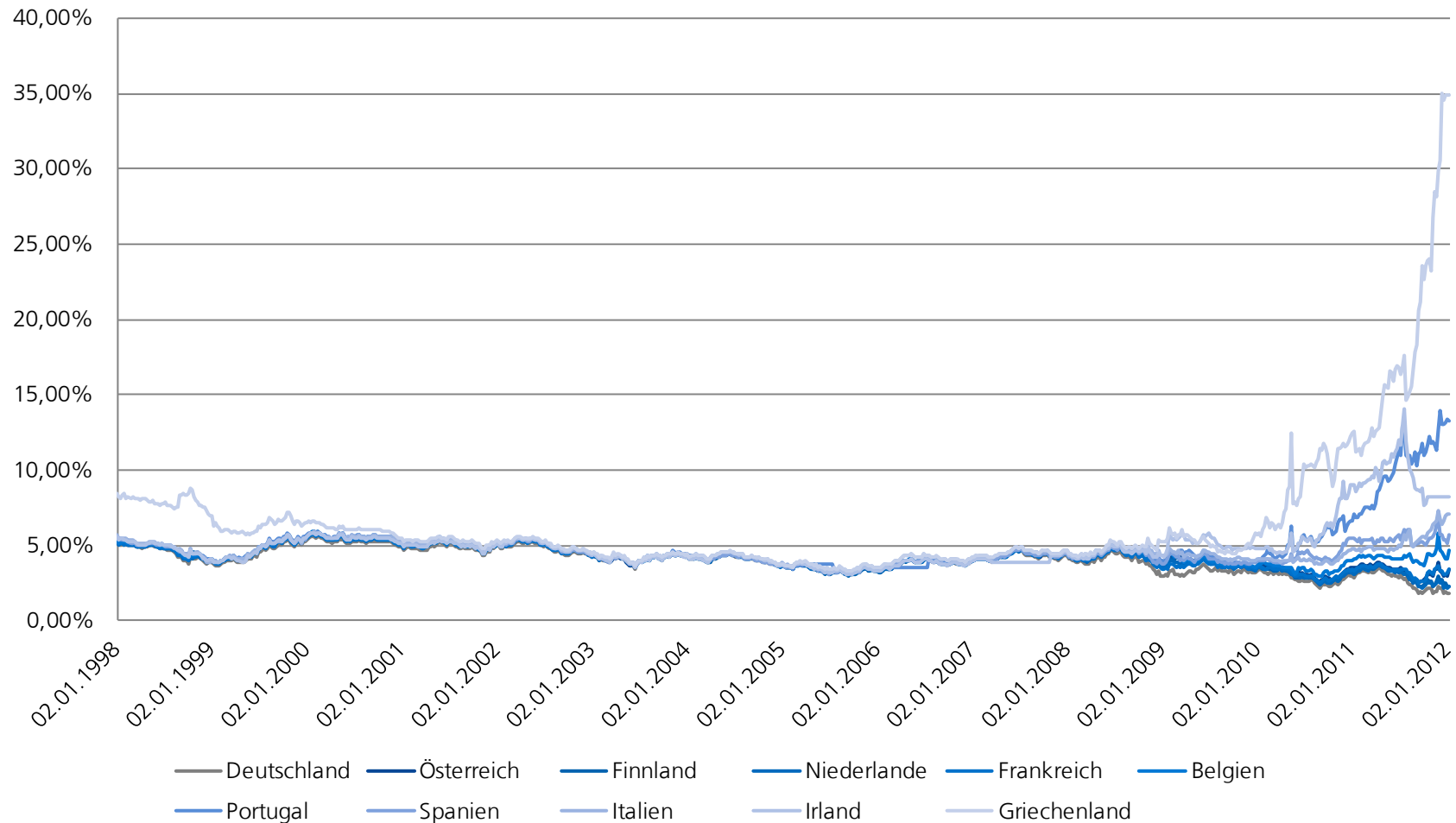
Auch im Euro-Staatsanleihensektor ist die Volatilität angestiegen

Kalenderjahr	Jährliche Volatilität
1999	4,13%
2000	2,63%
2001	3,51%
2002	2,93%
2003	4,42%
2004	2,82%
2005	3,35%
2006	2,70%
2007	2,97%
2008	5,83%
2009	4,17%
2010	3,99%
2011	5,50%
Durchschnitt	3,62%

Seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 liegt die Volatilität für Staatsanleihen aus dem Euroraum beständig über den Werten aus den Vorjahren.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

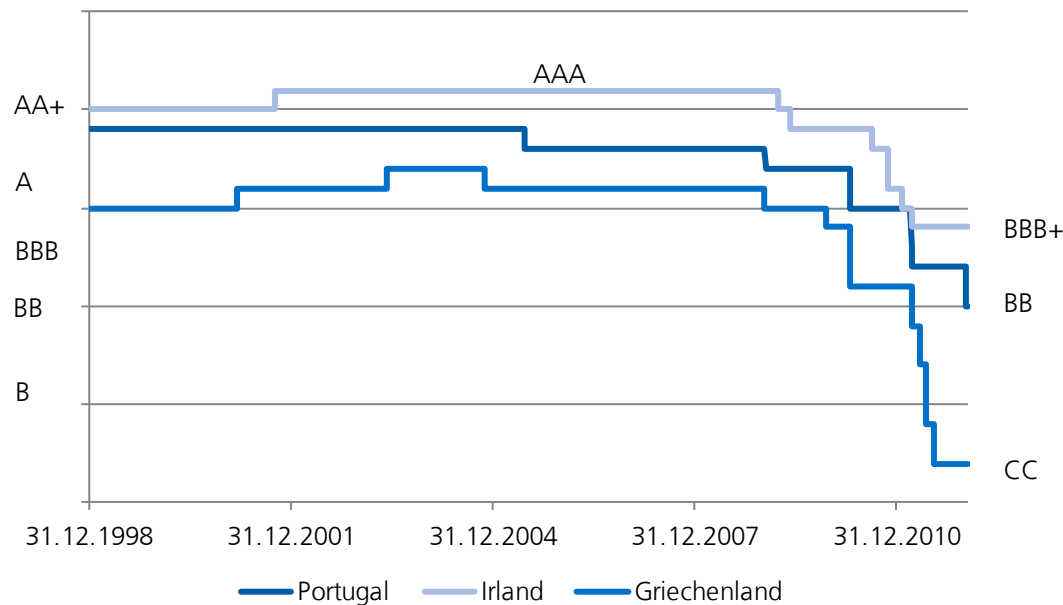
Euro Staatsanleihen – Enorme Renditedifferenzen



Quelle: Bloomberg
Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

Massive Ratingverschlechterung in der Peripherie

Entwicklung der Länderratings

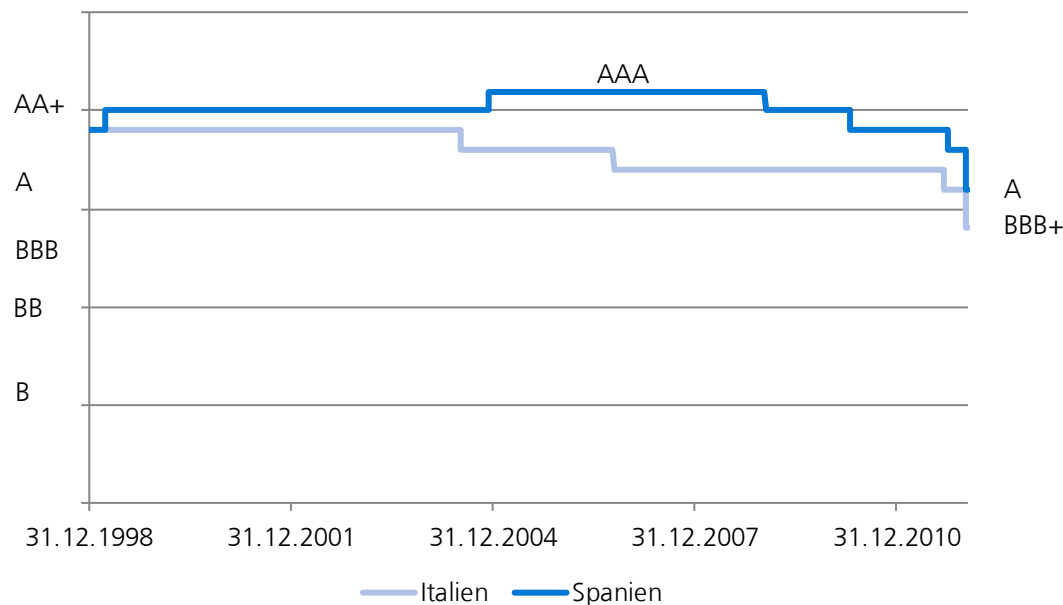


Quelle: Bloomberg, LT Local Currency Debt Rating (S&P)

S&P Rating Stufen
AAA
AA+
AA
AA-
A+
A
A-
BBB+
BBB
BBB-
BB+
BB
BB-
B+
B
B-
CCC+
CCC
CCC-
CC
C
D

Massive Ratingverschlechterung in der Peripherie

Entwicklung der Länderratings

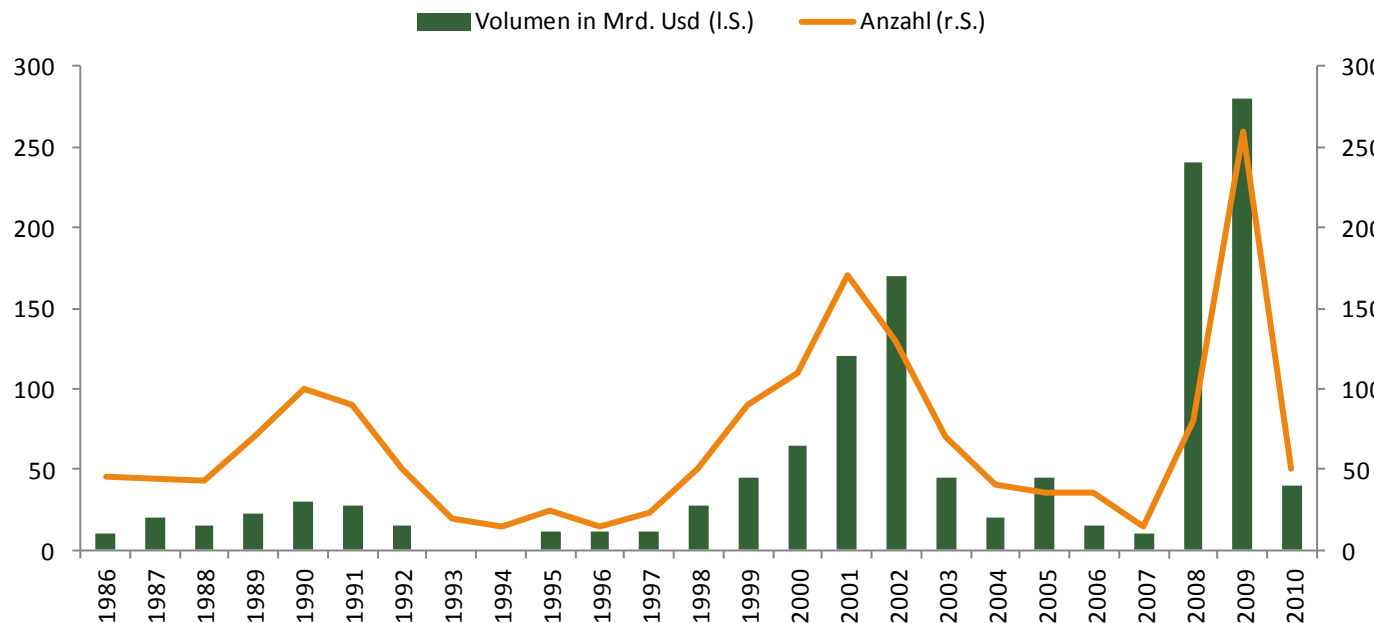


Quelle: Bloomberg, LT Local Currency Debt Rating (S&P)

S&P Rating Stufen
AAA
AA+
AA
AA-
A+
A
A-
BBB+
BBB
BBB-
BB+
BB
BB-
B+
B
B-
CCC+
CCC
CCC-
CC
C
D

Unternehmen passen sich rasch an

Entwicklung der Ausfallraten im Unternehmensanleihenbereich

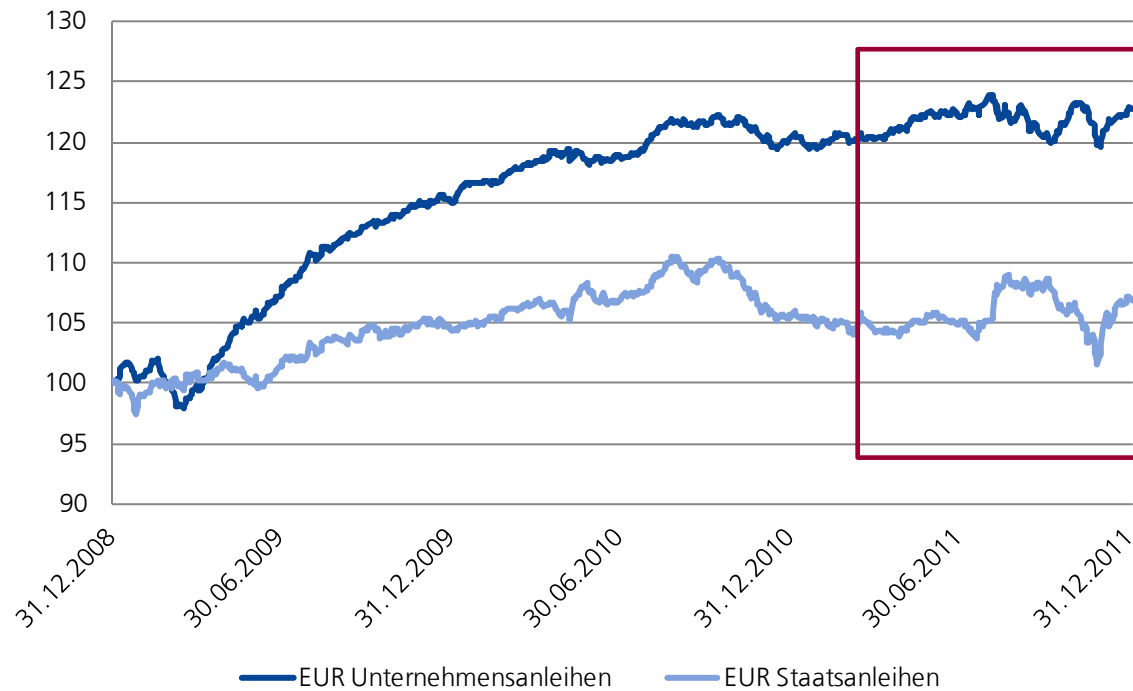


Quelle: Moody's, Global default rates

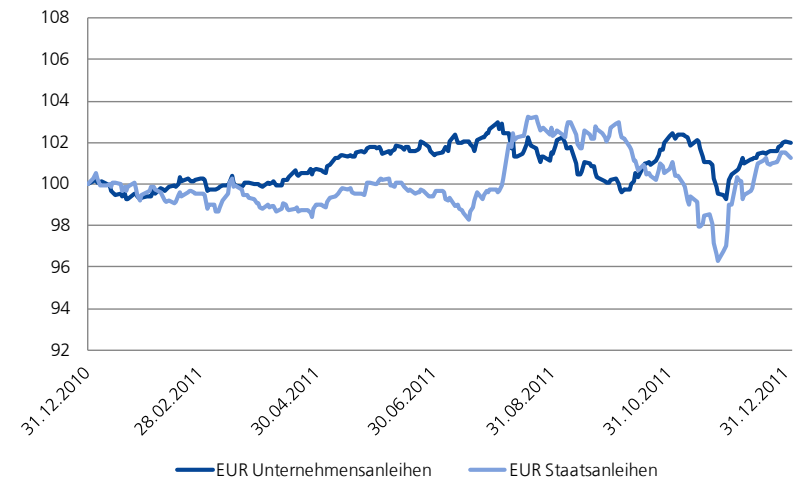
Nach dem deutlichen Anstieg der Ausfallraten im Zuge der Finanzkrise 2008 hat sich die Situation rasch wieder entspannt.

Der positive Trend hat sich 2011 weiter fortgesetzt – die vorliegenden Daten bis Q3 zeigen einen weiteren Rückgang der globalen Ausfallraten.

Unternehmensanleihen als neue risikoarme Assetklasse ?

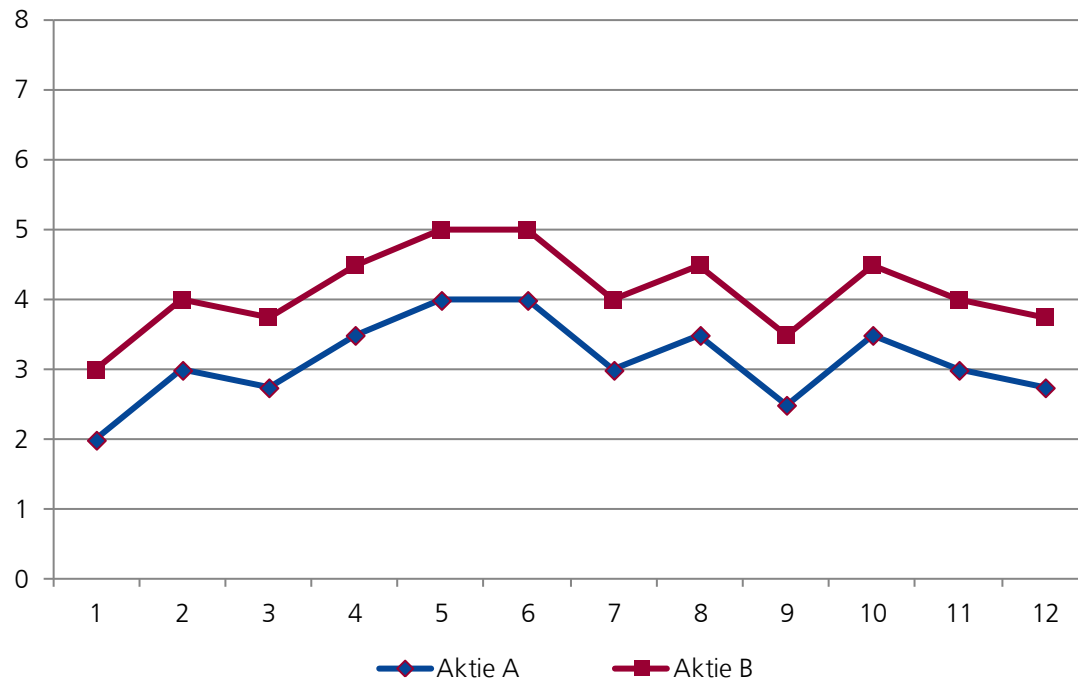


Quelle: Bloomberg
Effas EUR Government Index, IBOXX EUR Corporate IG Index



Quelle: Bloomberg
Effas EUR Government Index, IBOXX EUR Corporate IG Index

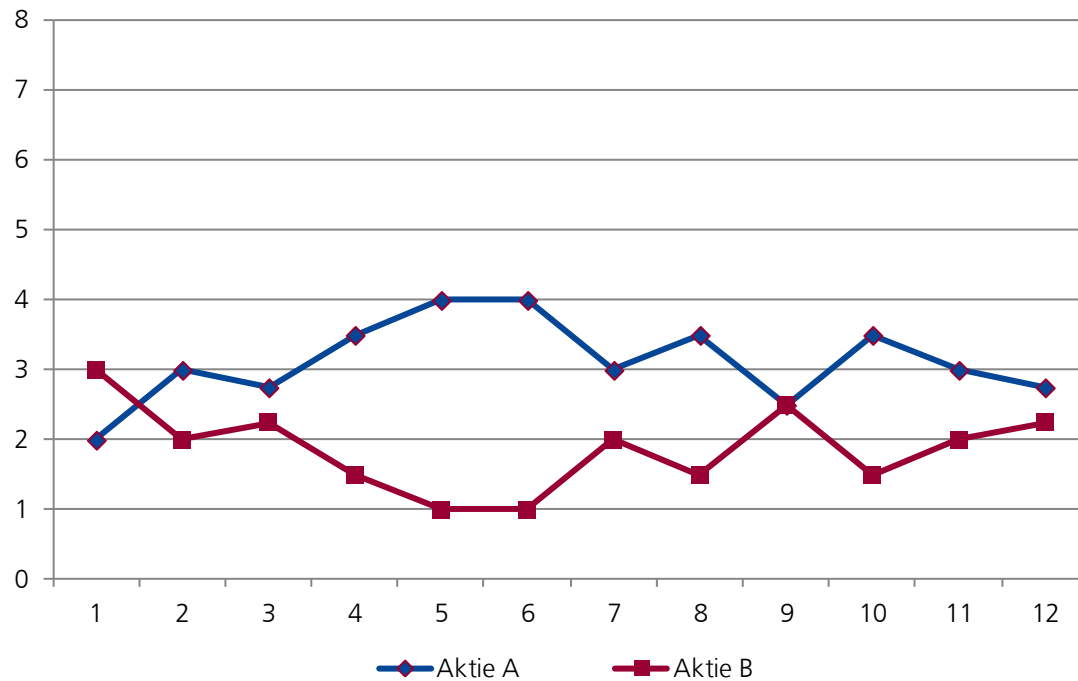
Korrelation in Theorie...



**Korrelations-
koeffizient**

Perfekter, positiver linearer Zusammenhang zwischen den beiden Assets.

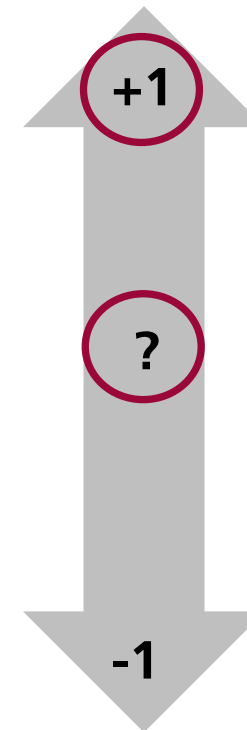
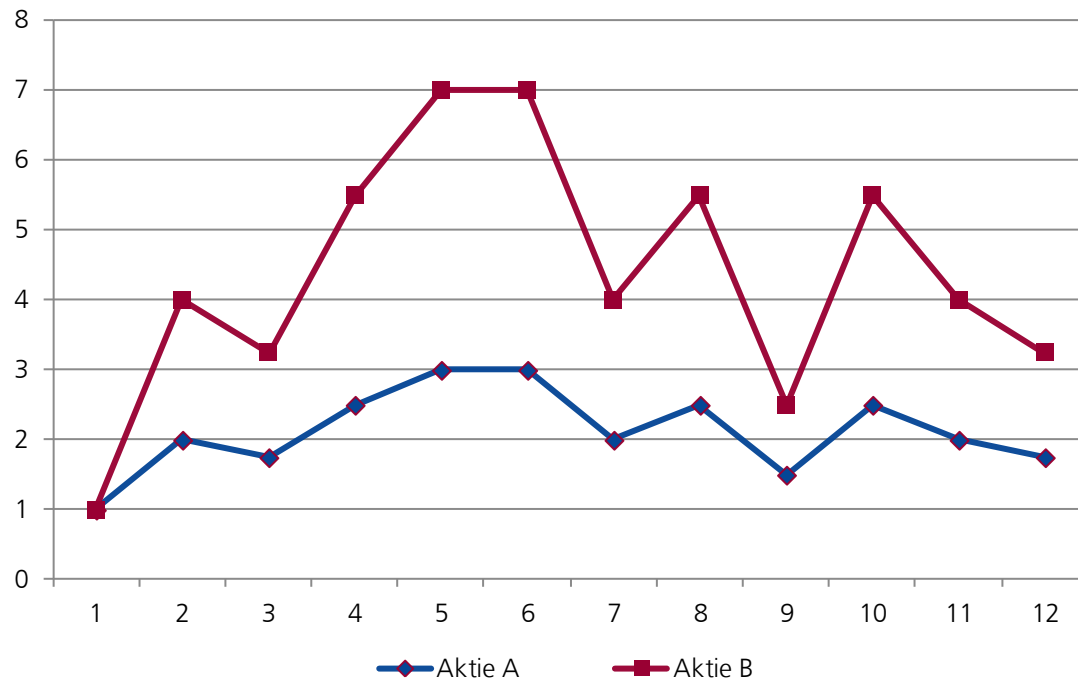
Korrelation in Theorie...



**Korrelations-
koeffizient**

Perfekter, negativer linearer Zusammenhang zwischen den beiden Assets.

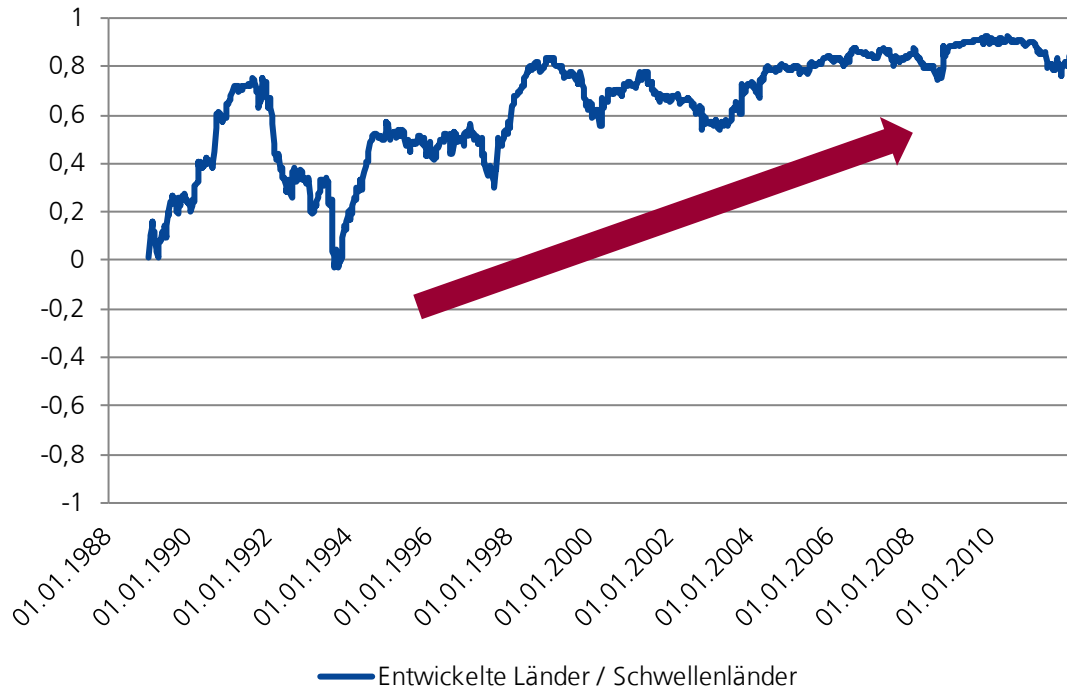
Korrelation in Theorie...



**Korrelations-
koeffizient**

Korrelation ist ein Richtungsmaß !

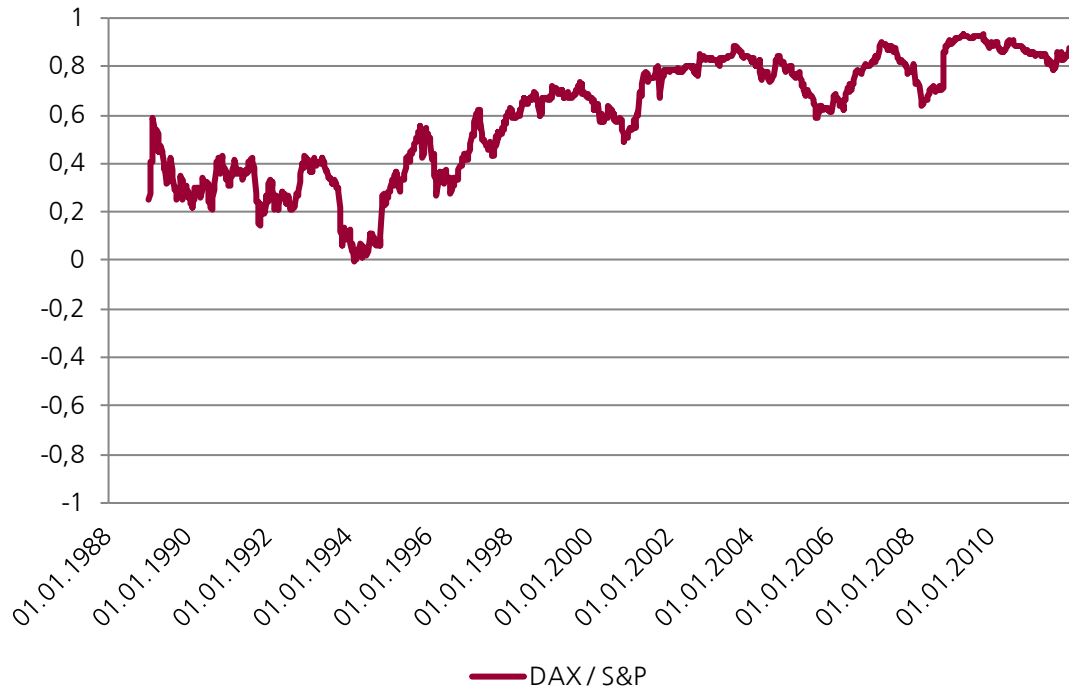
Korrelation in Theorie... und Praxis



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, rollierende 12M Korrelation

Die Korrelation ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen. Globalisierung und Institutionalisierung begrenzen die Diversifikationsmöglichkeiten.

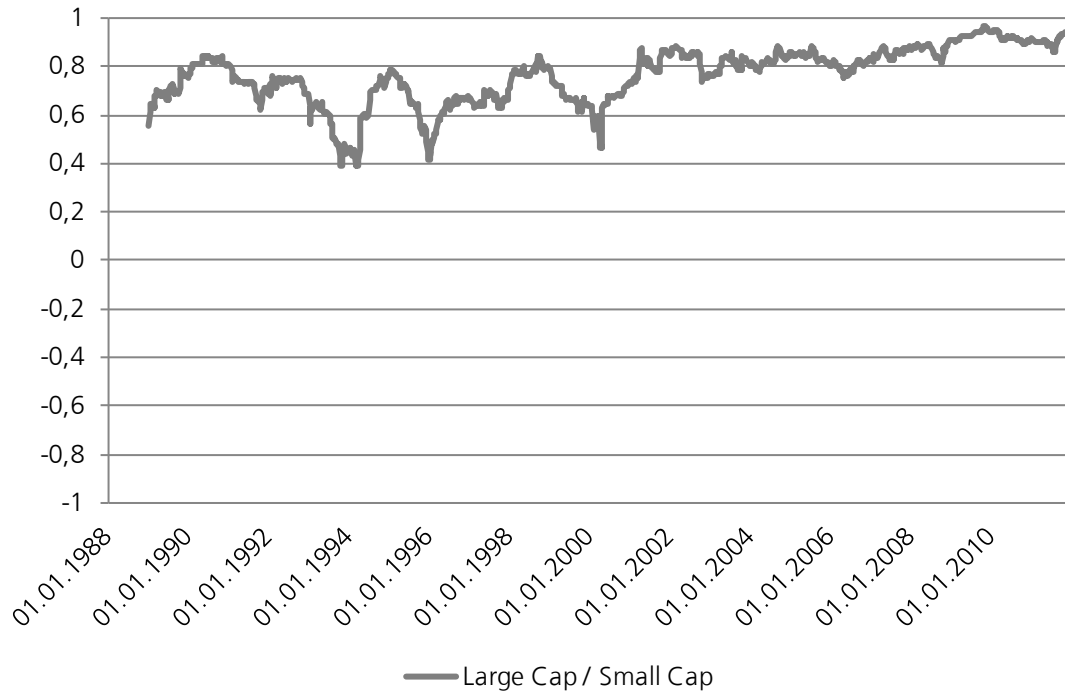
Korrelation in Theorie... und Praxis



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, rollierende 12M Korrelation

Die Korrelation ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen. Globalisierung und Institutionalisierung begrenzen die Diversifikationsmöglichkeiten.

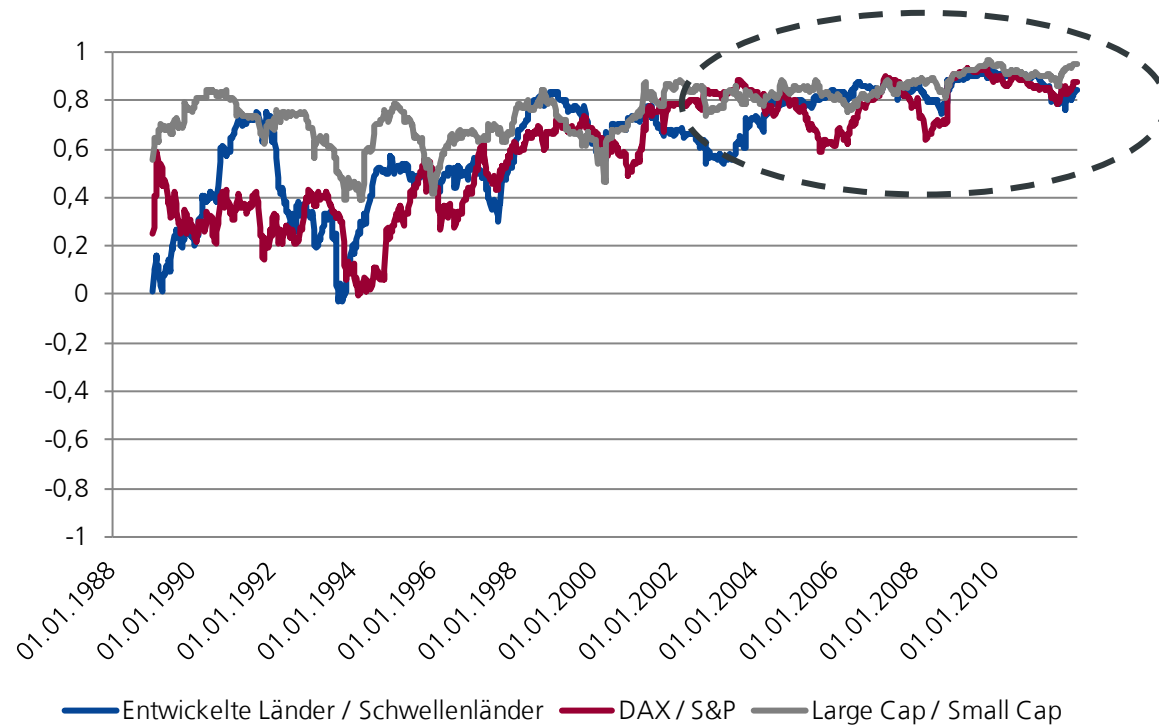
Korrelation in Theorie... und Praxis



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, rollierende 12M Korrelation

Die Korrelation ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen. Globalisierung und Institutionalisierung begrenzen die Diversifikationsmöglichkeiten.

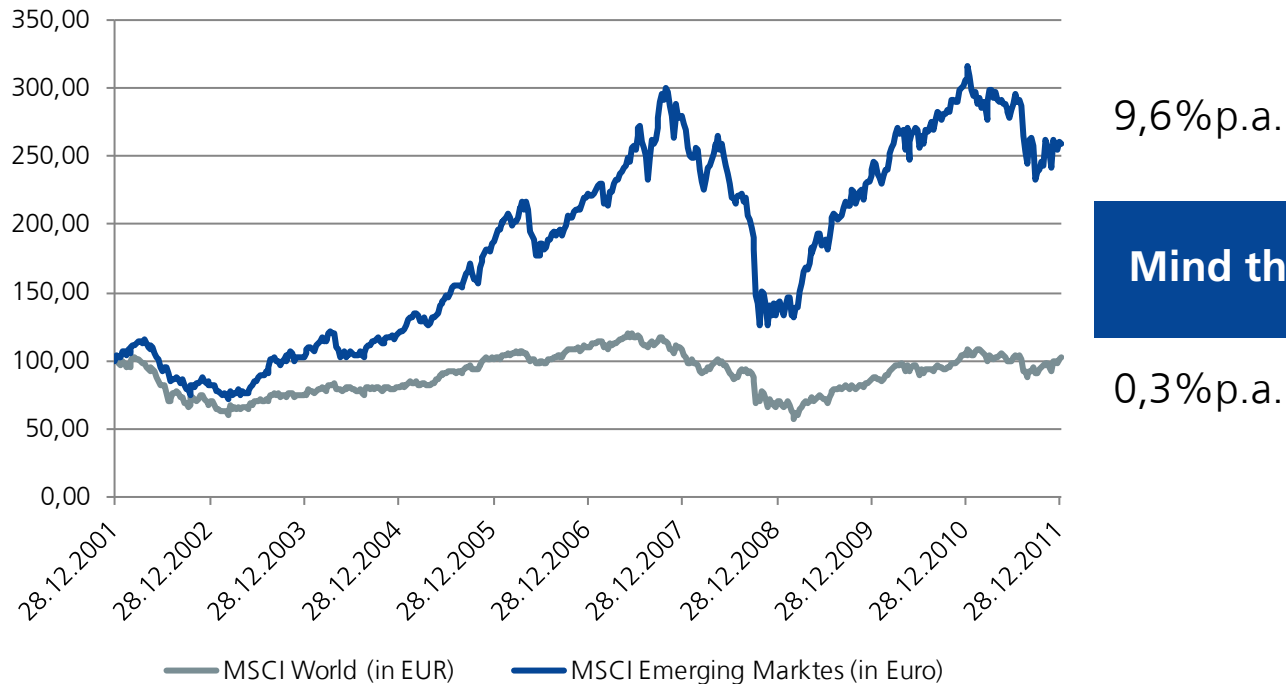
Korrelation in Theorie... und Praxis



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, rollierende 12M Korrelation

Die Korrelation ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen. Globalisierung und Institutionalisierung begrenzen die Diversifikationsmöglichkeiten.

Große Performanceunterschiede trotz hoher Korrelation



Quelle: Bloomberg

In den letzten 10 Jahren erzielten Aktien aus den Schwellenländern 8 mal eine bessere Performance als Aktien aus den entwickelten Ländern. Lediglich 2008 und 2011 konnte der MSCI Weltindex den MSCI Emerging Marktes Index übertreffen.

Portfoliokonstruktion: Einst und jetzt

Klassisch

- Langfristige Ausrichtung
- Benchmark-Orientierung
- Relative Risikomaße (z.B. Tracking Error)
- Fokus auf Einzeltitelauswahl
- Geringe Abweichungsbandbreiten

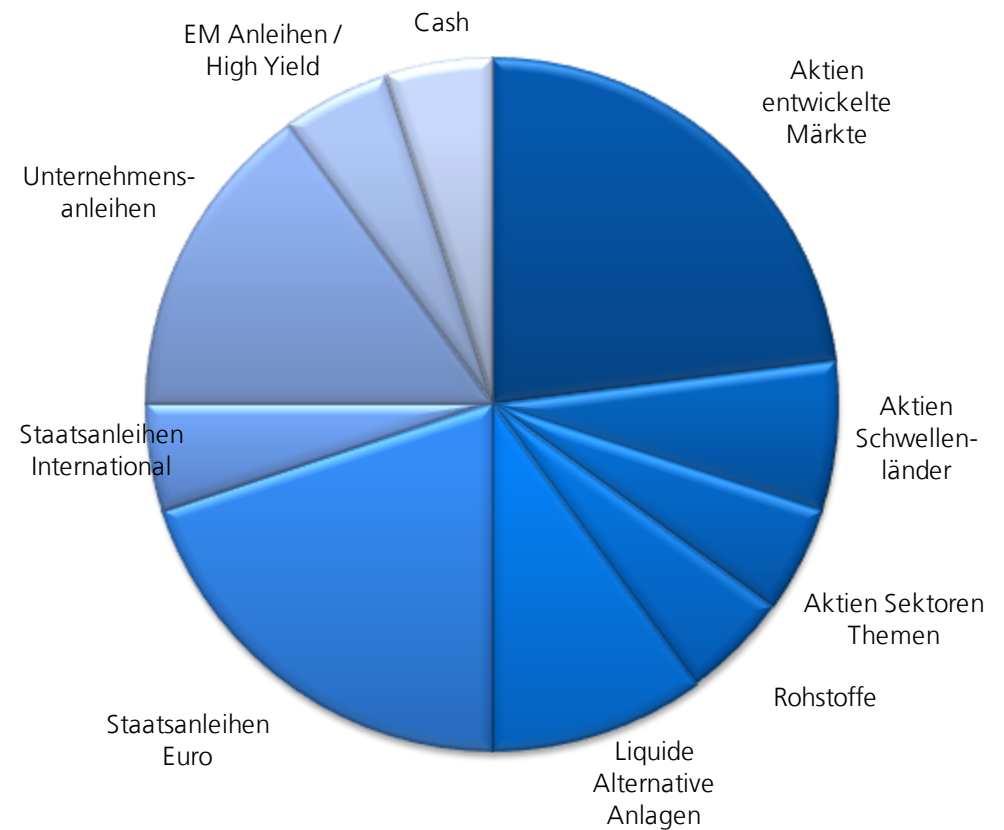
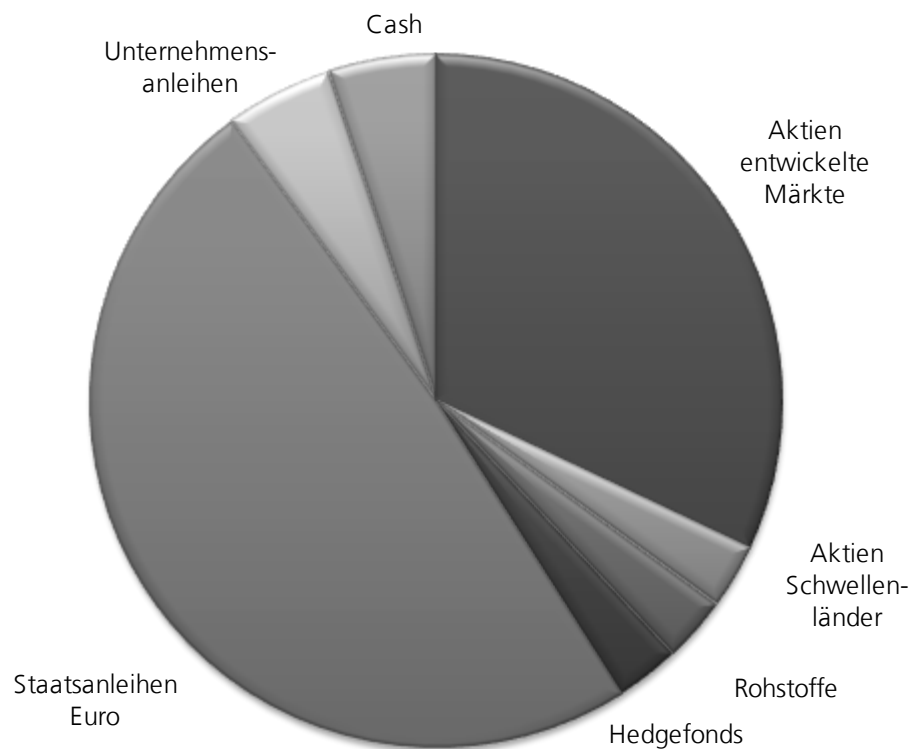
„Statisch – Traditionell“

Dynamisch

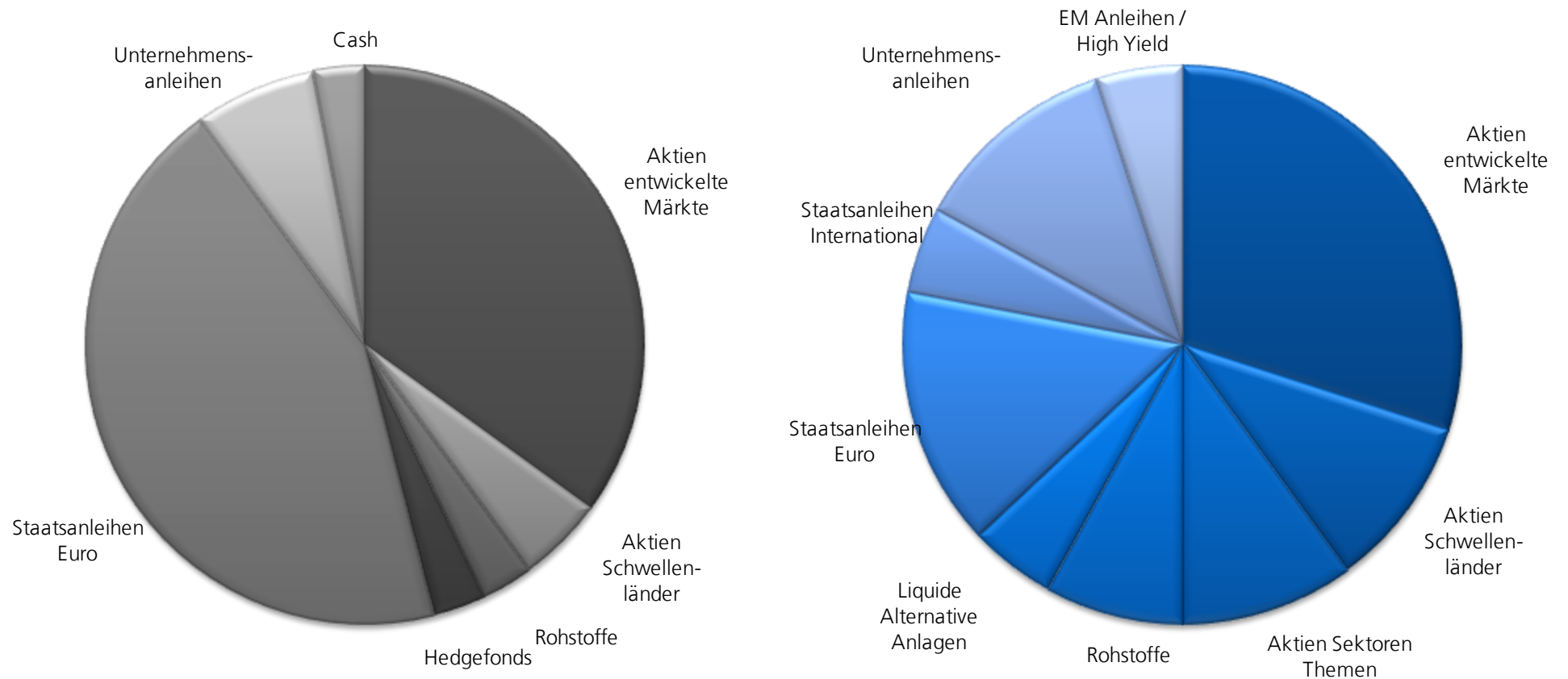
- Mittelfristige Ausrichtung
- Absolut Return Orientierung
- Absolute Risikomaße (z.B. Max. Verlust)
- Fokus auf Asset Allocation
- Große Abweichungsbandbreiten

„Opportunistisch – Chancenorientiert“

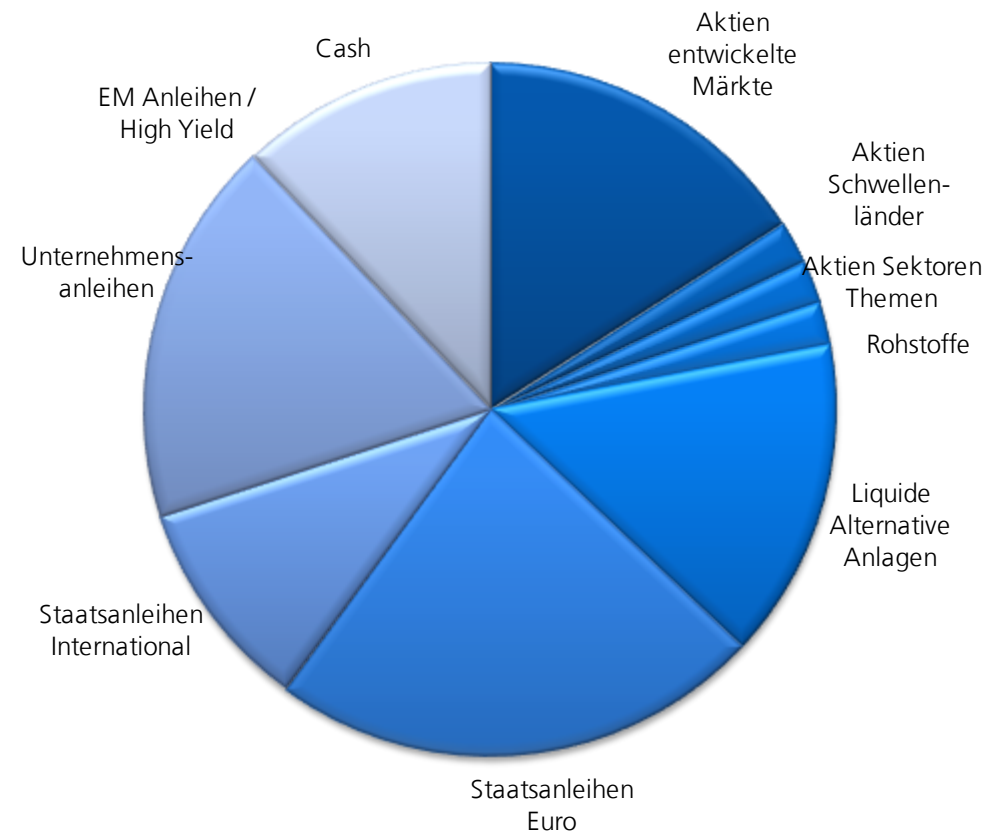
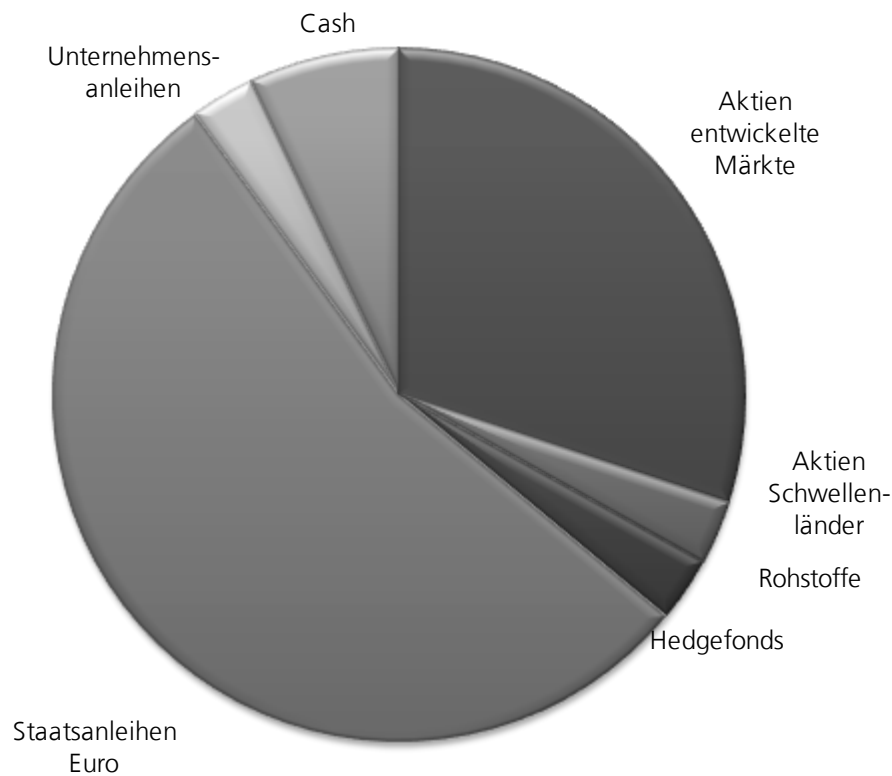
Portfoliokonstruktion: Einst und jetzt



Portfoliokonstruktion: Optimistisches Szenario

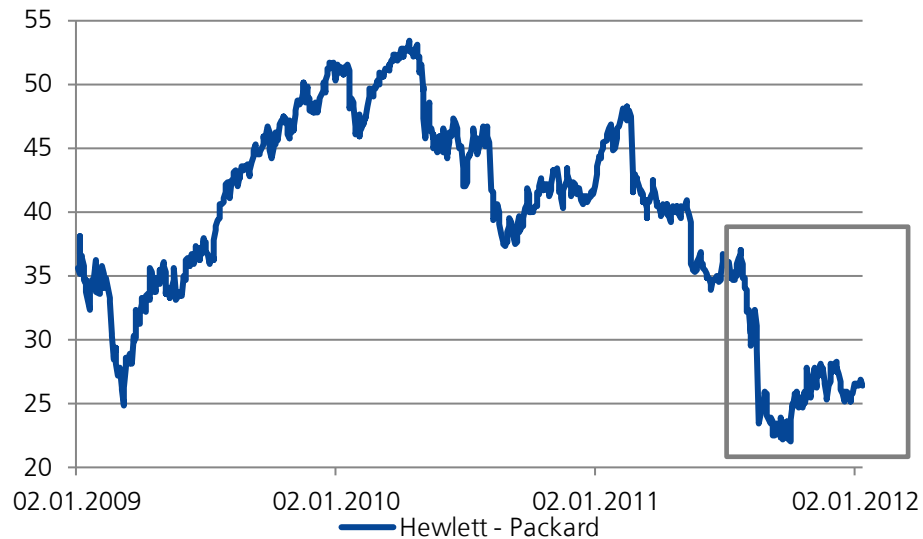


Portfoliokonstruktion: Pessimistisches Szenario



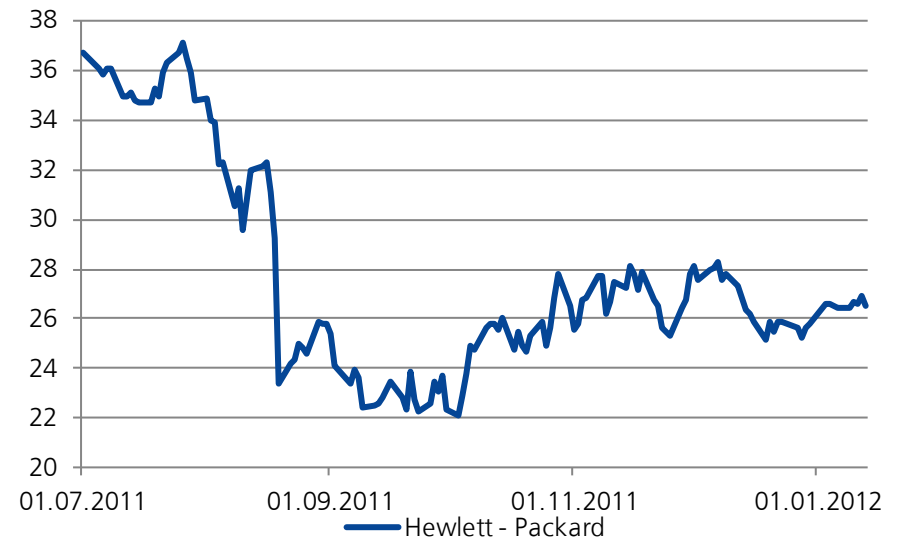
„Opportunistisch - Chancenorientiert“ – ein Beispiel

Kursentwicklung HP – 3 Jahre



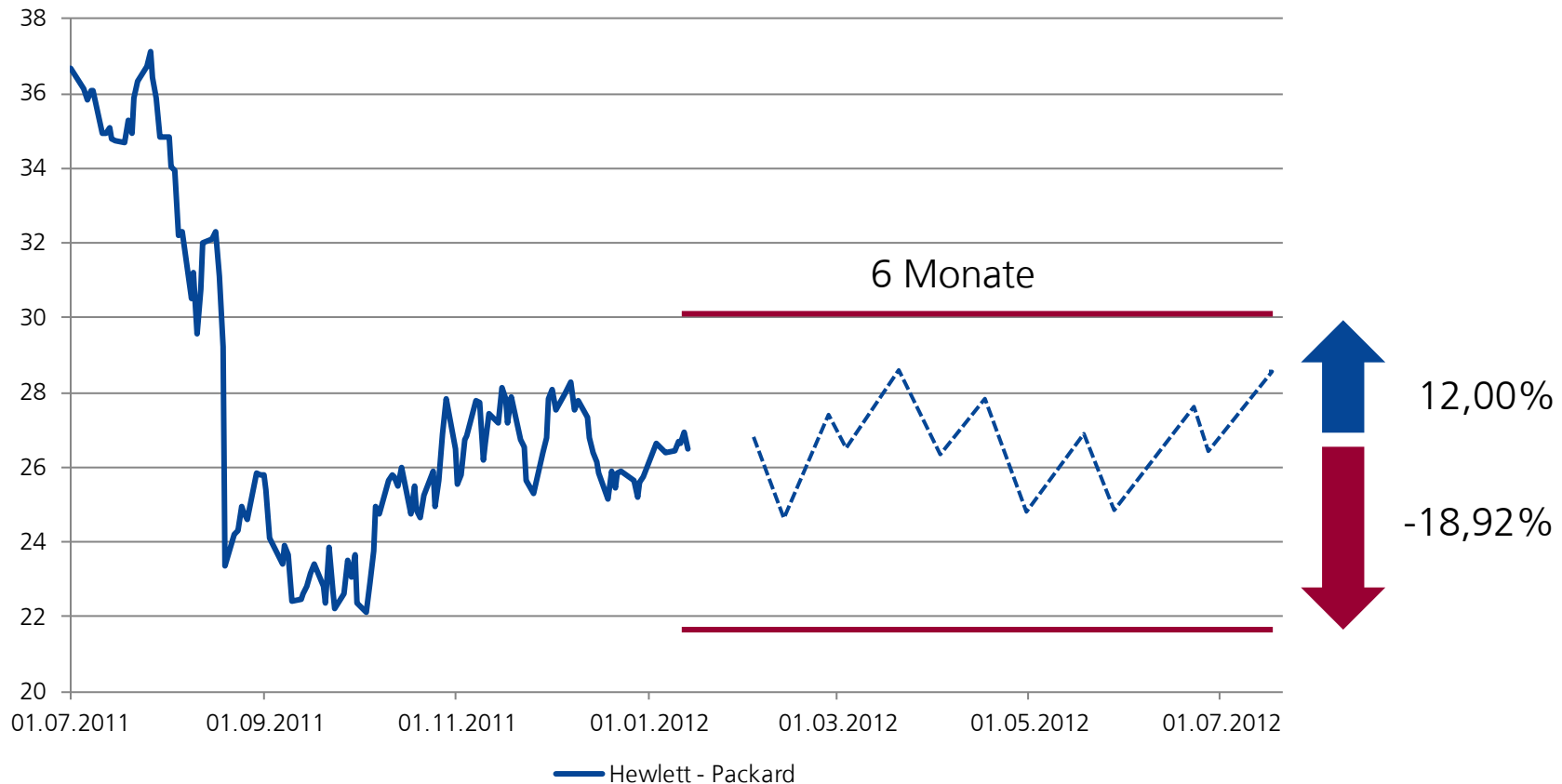
Quelle: Bloomberg

Kursentwicklung HP – 6 Monate



Quelle: Bloomberg

„Opportunistisch - Chancenorientiert“ – ein Beispiel



Quelle: Bloomberg

Die nahe Bank



Zürcher
Kantonalbank
Österreich AG

Impressum

Herausgeber

Zürcher Kantonalbank Österreich AG
Getreidegasse 10
5020 Salzburg

Internet: **www.zkb-oe.at**
Firmenbuch: FN 58966s, LG Salzburg

© Copyright

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes in der jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes unterliegen.

Konzession

Der Zürcher Kantonalbank Österreich AG wurde per Konzessionsbescheid vom 29.11.1985 durch das Bundesministerium für Finanzen eine Vollbankenkonzession erteilt.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien.

Einlagensicherung

Zürcher Kantonalbank Österreich AG ist Mitglied der Einlagensicherung der Banken und Bankiers GmbH, Börsegasse 11, 1013 Wien.
<http://www.einlagensicherung.at>