



Anlagepolitischer Ausblick 1. Quartal 2012

■ Globaler makroökonomischer Ausblick

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich im 2. Halbjahr 2011 weiter abgeschwächt und die Unsicherheiten bezüglich der künftigen Entwicklung bleiben hoch. Die Weltwirtschaft dürfte in 2012 jedoch nicht in eine Rezession zurückfallen.

USA: Wichtige vorlaufende makroökonomische Indikatoren haben sich in den letzten Wochen als erstaunlich robust erwiesen und deuten auf ein anhaltendes, wenn auch nur sehr gemächliches Wirtschaftswachstum hin («new normal»).

Europa: Diverse südeuropäische Staaten dürften am Anfang einer länger andauernden Rezession stehen, wobei sich die Risiken eines Übergreifens auf Länder der Kernzone Europas zunehmend akzentuieren.

Schweiz: Der starke Schweizerfranken sowie die hohe Exportabhängigkeit wichtiger Branchen – insbesondere von Europa – bergen anhaltende Risiken eines unerwartet rasch eintreffenden konjunkturellen Rückschlags im Sog Europas.

Emerging Markets «EM»: Die Zentralbanken in den EM kehren von dem restriktiven geldpolitischen Kurs zunehmend ab. In China wird dies mit einer Lockerung des Mindestreservesatz der Geschäftsbanken bei der Zentralbank vollzogen. Die Binnennachfrage sollte intakt bleiben und entscheidend zum erwarteten Wirtschaftswachstum beitragen.

■ Traditionelle Anlagen

- **Währungen** Erwartete Handelsspanne: USD/CHF: 0.90 – 1.00; EUR/CHF: 1.20 – 1.30.
- **Obligationen** Wir favorisieren weiterhin Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen und halten an kurzen Laufzeiten fest. Die Renditen sind tief und liegen vermutlich an einem Wendepunkt.
- **Aktien** Hohe Dividendenrenditen und im historischen Vergleich attraktive Bewertungen sprechen trotz hohen Marktvolatilitäten für ein Engagement in Aktien. Fundamentale Faktoren dürften in 2012 vermehrt in den Fokus rücken, sobald das Investorenvertrauen zurückkehrt.

■ Kотиerte Alternative Anlagen

- **Private Equity** Die Kurse antizipieren bereits eine erhebliche NAV Kontraktion, was etwas übertrieben erscheint. Solidere Bilanzen ergeben eine massgebliche Differenz zur Situation in 2008/09.
- **Infrastruktur** Defensive Eigenschaften und eine hohe Prognostizierbarkeit sowie Stabilität der Gewinnentwicklung neben teilweise „inflation-linked-tariffs“ sollten sich auch in 2012 bewähren.
- **Rohstoffe** Bilanzverkürzungen im Bankensektor und Rezessionsängste haben die Preise belastet und ergeben kurzfristig wenig Kurspotential. Zyklusinsensitive Rohwaren stehen vorerst im Fokus.

Marktdaten

| BIP Wachstum % | Länder | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------------|-----------|---------|---------|--------|
| Industrienationen | USA | 1.8 | 2.0 | 2.4 |
| | Japan | -0.3 | 1.9 | 1.5 |
| | Eurozone | 1.5 | -0.6 | 0.9 |
| | UK | 0.9 | 0.6 | 2.0 |
| | Schweiz | 1.9 | 0.4 | 1.3 |
| Emerging Markets | China | 9.1 | 8.3 | 8.6 |
| | Indien | 7.1 | 7.2 | 7.8 |
| | Brasilien | 3.1 | 3.4 | 4.1 |
| Wechselkurse | 31.12.11 | % -1 M | % -6 M | % YTD |
| USD/CHF | 0.938 | 2.65 | 10.41 | 0.31 |
| EUR/CHF | 1.217 | -0.91 | -0.16 | -2.71 |
| GBP/CHF | 1.459 | 1.71 | 7.53 | -0.05 |
| JPN/CHF | 1.221 | 3.64 | 14.56 | 5.97 |
| 3 Monats Libor | 31.12.11 | -1 M Bp | -6 M Bp | YTD Bp |
| CHF | 0.05 | 0.0 | -12.3 | -11.8 |
| USD | 0.58 | 5.2 | 33.5 | 27.8 |
| EUR | 1.29 | -11.5 | -19.9 | 35.3 |
| Staatsanleihen (10y) | 31.12.11 | -1 M Bp | -6 M Bp | YTD Bp |
| CHF Eidgenossen | 0.74 | -22.6 | -106.6 | -104.1 |
| USD Treasury | 1.88 | -19.2 | -128.4 | -141.7 |
| EUR Bund | 1.82 | -45.1 | -119.6 | -113.4 |
| Aktienmärkte | 31.12.11 | % -1 M | % -6 M | % YTD |
| SMI | 5936.23 | 3.80 | -4.83 | -7.77 |
| S&P 500 | 1257.6 | 1.07 | -6.13 | 0.00 |
| Nikkei | 8455.35 | -2.18 | -14.32 | -17.34 |
| FTSE-100 | 5572.28 | 0.36 | -6.97 | -5.55 |
| DJ EURO-STOXX 50 | 2316.55 | -1.11 | -19.44 | -17.05 |
| Rohstoffe | 31.12.11 | % -1 M | % -6 M | % YTD |
| Gold oz/USD | 1563.7 | -10.46 | 4.22 | 10.06 |
| Öl (WTI) | 98.83 | -1.52 | 3.57 | 8.15 |
| Kupfer (Spot) | 7590 | -3.43 | -19.38 | -21.35 |
| Nickel (Spot) | 18724 | 7.04 | -19.97 | -24.22 |

Quellen: Bloomberg M.St, GS, UBS, DB, Barclays, BofAML, JPM, 12/2011

Editorial

Die Schuldenkrise beidseits des Atlantiks hat das Vertrauen gegenüber Politik und Institutionen erschüttert. Investoren haben mit dem Zeichnungsstreik von Anleihen einzelner Staaten die Zinsen temporär in die Höhe schnellen lassen und so die Sanierung der Schuldenlast initiiert. Die Bewertung unterschiedlicher Anlagekategorien spiegelt teilweise ein Extrem-Szenario für die Eurozone.

Europa und die USA stehen nun vor einer längeren Phase der Entschuldung. Einschneidende fiskalpolitische Massnahmen und Strukturreformen dürften das Wirtschaftswachstum belasten und nun auch die anstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA entscheidend prägen.

In Europa zeichnet sich zwischenzeitlich immer mehr ein schrittweiser Weg in Richtung Fiskalunion ab. Es ist absehbar, dass dieser Prozess viel Zeit in Anspruch nehmen wird. Strengere Eigenkapitalvorschriften der Banken werden das Risiko einer Kreditverknappung erhöhen, was die konjunkturelle Entwicklung zusätzlich belasten könnte. In unserem Spezialthema beleuchten wir mögliche Szenarien der künftigen Entwicklung der Eurozone und gehen auf neue, relevante Charakteristika der Finanzmärkte ein.

Das abgelaufene Jahr hat in allen Anlagekategorien zu einer Verschiebung der Risiken- und Chancen-Profile geführt und die Glaubwürdigkeit des Konzeptes des sogenannt «risikolosen Zinssatzes» zunehmend in Frage gestellt. Trotz anhaltenden Risiken bleiben Aktien weiterhin interessant. Solide Bilanzen und eine hohe Gewinndynamik der Unternehmen bleiben zentrale Anlagekriterien. Die Politiker dürften aber vorerst der wichtigste Gegenspieler der Märkte bleiben.



Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Eingetrübte Aussichten für 2012

Die Entwicklung der Weltwirtschaft ist in 2012 vorerst mit vielen Fragezeichen behaftet. Hohe Staatsschulden gekoppelt an die zögernde Haltung von Politik und Institutionen gegenüber den notwendigen Sanierungsmaßnahmen, dürften die Finanzmärkte weiterhin beschäftigen. Gewisse Staatsanleihen der Eurozone sowie Bankanleihen haben das Vertrauen vieler Investoren zwischenzeitlich verloren. Zudem hat das Konzept des risikolosen Zinssatzes für Staatspapiere an Glaubwürdigkeit eingebüsst. Einschneidende Fiskalmaßnahmen in Europa und den USA sind unumgänglich geworden und dürften das künftige Wirtschaftswachstum belasten.

- **Politische Unsicherheiten prägen die Märkte**
- **Erhöhtes Rezessionsrisiko auch in Kern-Europa**
- **Langwierige Sanierung der Staatsschulden**

Negative Rückkoppelungs-Effekte sind zu brechen

Die unten angeführte schematische Darstellung der europäischen Schuldenkrise macht deutlich, dass zwischen den massgeblichen Akteuren wesentliche negative Rückkoppelungs-Effekte vorliegen. Es gilt diese Negativ-Spirale nun auf europäischer Ebene mit vereinten Kräften zu durchbrechen. Daran führt kein Weg vorbei. Das Risiko einer globalen Ansteckung muss um jeden Preis verhindert werden, da die wirtschaftlichen Auswirkungen fatal wären.



Quelle: Partners Group, JP Morgan, GS, Dezember 2011

Mögliche Szenarien

Die oben angesprochene Intervention bietet drei mögliche Auswegs-Szenarien an: 1) Ein Aufbruch der Eurozone, 2) drastische Sparmassnahmen oder 3) eine Stagnation mit einer später einsetzenden Reflation, welche eine Ausweitung der Geldmenge der Europäischen Zentralbank (EZB) zwecks weiteren Käufen von Staatsanleihen beinhalten würde. Details dazu sind in unserem Spezialthema auf Seite 4 aufgeführt.

- **Die monetäre Union Europas dürfte fortbestehen**
- **Langfristig zeichnet sich eine inflationäre Entwicklung der Realwerte ab**

Globale Wachstumsverlangsamung

Die Weltwirtschaft dürfte in 2012 nicht in eine Rezession zurückfallen. Die Wachstumsprognose liegt bei 3.2% (2011E: 3.7%). Die Emerging Markets (EM) sollten auch in 2012 mit einem erwarteten Wachstum von 5.5% (2011: 6.3%) entscheidend zum Welt-GDP beitragen. Für die entwickelte Welt wird eine Wachstumsrate von 1.2% erwartet (2011: 1.4%), wobei ab Mitte Jahr mit einer Beschleunigung gerechnet werden kann.

Eurozone bleibt Problemzone: Aufgrund der Schuldensituation ist in Europa vorerst mit einer Verschlechterung wichtiger Konjunkturindikatoren zu rechnen. Viele EU-Staaten stehen erst am Anfang von massiven Budgetkürzungen und Reformen. Die EZB hat mit einer weiteren Zinssenkung im Dezember um 0.25% auf 1.0% und den Stützungskäufen von Staatsanleihen (IT, SP) für eine gewisse Entspannung bei der Refinanzierung der betroffenen Länder gesorgt. Das Rezessionsrisiko für Kern-Europa steigt gegenwärtig weiter an, während sich Peripheriestaaten Südeuropas vermutlich bereits in einer Rezession befinden.

Schweiz im Sog Europas: Aufgrund der anhaltenden Frankenstärke im 3. Quartal hat das Wachstum deutlich an Schwung verloren. Der Exportanteil ist erstmals seit drei Jahren im Rahmen von -1.2% zurückgefallen. Die Wachstumsprognosen für 2011(12) der CH-Grossbanken liegen bei 1.7-1.9% (0.4-0.5%). Trotz einer expansiven Geldpolitik bleibt der Inflationsdruck gering, was zu einer Teuerungsrate 2012E von ca. 0.4% führen sollte.

US-Wirtschaft erweist sich als erstaunlich robust: Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einer moderaten Expansion. Wichtige Vorlaufindikatoren wie z.B. der ISM («manufacturing») liegen nach wie vor über dem kritischen Wert von 50 (Tiefpunkt 2011: Aug. 50.6; aktuell: Nov. 52.7) und die Kapazitätsauslastung bleibt mit 77.8% (Juni 76.7%; langjähriger Durchschnitt 81%) weiterhin stabil. Die bisherige Entwicklung und die Erwartungen weisen für 2012 auf kontinuierliche, wenn auch nur zögerliche Verbesserungen hin. Das Szenario des «new normal», charakterisiert durch tiefere Wachstumsraten und Konsumausgaben, anhaltend hohe Arbeitslosigkeit sowie einer höheren Sparquote, wird somit bestätigt. Vor den Präsidentschaftswahlen im November dürften keine richtungsweisenden Fiskalmaßnahmen mehr umsetzbar sein, was zu automatischen Ausgabenkürzungen per 2013 führen würde.

Emerging Markets (EM) dienen als Rettungsanker: Die Binnennachfrage in den EM dürfte robust bleiben und auch in 2012 ein wichtiger Konjunkturtreiber sein. Vorteilhafte Rahmenbedingungen (geringe Staatsschulden, Raum für Zinssenkungen, vorteilhafte Demographie) sorgen für zusätzlichen Optimismus. Die Ängste eines «hard-landings» in China erachten wir als übertrieben. Vielerorts hat die Bekämpfung der Überhitzungsgefahren bereits einer ersten Lockerung der geldpolitischen Zügel Platz gemacht.

Schlussfolgerungen: Politiker im Brennpunkt

Im Rahmen unseres anlagepolitischen Szenarios für das 1. Quartal 2012 rechnen wir mit einer Entspannung der Schuldensituation in Europa dank einer Reihe von Massnahmen auf politischer Ebene.

Während sich in der Eurozone vielerorts eine rezessive Phase abzeichnet, gehen wir von einer bescheidenen wirtschaftlichen Expansion in den USA aus. In den EM dürften sich die Wachstumsraten bei abnehmender Dynamik auf nachhaltigeren Niveaus einpendeln.

Sollten die Befürchtungen einer bevorstehenden Zahlungsunfähigkeit eines systemrelevanten Landes in Europa in den kommenden Monaten in den Hintergrund treten, wäre eine entscheidende Voraussetzung für eine Konjunkturerholung im 2. Halbjahr 2012 gegeben.



Traditionelle Anlagen

Obligationen: Tiefzinsumfeld mehrfach bestätigt

In der Schweiz hat die SNB bereits vor einigen Monaten aufgrund der Stärke des Schweizerfrankens für den **3M-Libor** ein **Zielband von 0.00%-0.25%** fixiert. Auch in den **USA** gilt bezüglich den Leitzinsen weiterhin **«status quo»**. Das Fed hat das Festhalten an tiefen Zinsen von 0.25% bis Mitte 2013 mehrfach bestätigt. In Europa hat die Europäische Zentralbank (**EZB**) die seit Mai 2009 andauernde **Tiefzinspolitik** mit den beiden Zinssenkungen von je 0.25% bereits wieder aufgenommen. Die ausgewiesene Inflationsrate von 3.0% (Zielband: 2.0%) per November steht im Widerspruch dazu, unterstreicht jedoch die gegenwärtigen Wachstumssorgen der EZB.

Die Schuldenkrise in Europa hat zu **anhaltend tiefen Renditen** der Staatspapiere in der Schweiz, Deutschland und den USA geführt. Die Deutschen Bundesanleihen liegen bei 1.824% (52W-Tief: 1.76%; 52W Hoch: 3.49%), die der 10-J Schweizer Eidgenossen bei 0.735% (0.73%; 2.13%) und die der 10-J US-Treasuries bei 1.877% (1.71%; 3.74%). Sollten sich unsere Erwartungen einer wirtschaftlichen Beschleunigung im 2. Halbjahr 2012 bewahrheiten, ist mit **ansteigenden Renditen** zu rechnen.

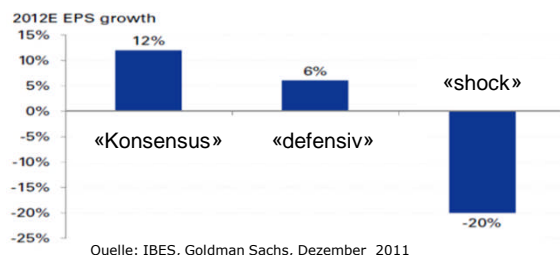
Aktien: Tiefe Bewertungen und robuste Gewinne

Aktien handeln im historischen Vergleich auf tiefen Bewertungsniveaus und erlangen dank hohen Dividendenrenditen zusätzliche Attraktivität (Abb. 1). Für den Euro-Stoxx-50 liegt die Dividendenrendite bei ca. 4.69% und für den des S&P-500 bei ca. 2.04%. Dies entspricht in etwa der Verzinsung der 10-J Treasuries und unterstreicht die relative Attraktivität von Aktien auch gegenüber anderen Anlageklassen. Hohe Margen dürften auch in 2012 mehrheitlich zu einer soliden Gewinnentwicklung beitragen, wobei die Konsensus-Erwartungen mit Unsicherheiten behaftet sind (Abb. 2).

Abb. 1: S&P-500 & Stoxx Europe 600: PE 88-11



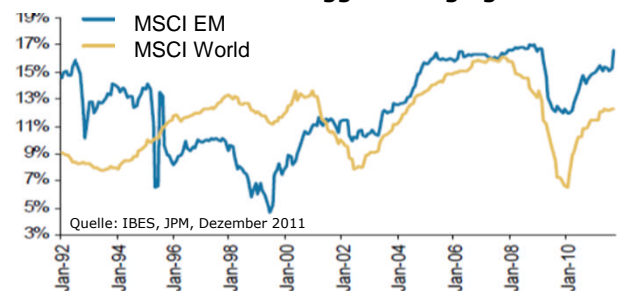
Abb 2: Gewinnerwartung 2012 mit hoher Spannweite



Obige Faktoren begründen unsere mehrheitlich **konstruktiven Erwartungen** gegenüber Aktien. Die Marktentwicklung dürfte aber vorerst bei anhaltend hoher Volatilität weiterhin stark politisch geprägt bleiben,

bevor fundamentale Faktoren vermehrt zum Tragen kommen. Gleichzeitig ist das Portfolio auf die raschen Veränderungen auf Basis von relevanten Finanzkennzahlen (z.B. wie in der Abbildung unten) laufend zu prüfen. Auf Ebene Einzeltitel erweisen sich eine hohe Gewinndynamik und solide Bilanzen weiterhin als erfolgsversprechend.

Return on Equity: Welt ggü. Emerging Markets



Kotierte Alternative Anlagen

Listed Private Equity: Eine Beschleunigung der Krise, wovon wir zur Zeit nicht ausgehen, würde die NAVs (Net Asset Value) aufgrund der möglichen operativen Rückschläge belasten. Die **tiefen Notierungen** der **NAV**s antizipieren obiges Szenario jedoch bereits und haben zu einer Ausweitung des Abschlages von ca. 40% geführt. Das Umfeld ist aufgrund der **tiefen Verschuldung** der Anlageklasse nur sehr bedingt mit der Situation in 2008/09 vergleichbar. Unternehmensspezifische Faktoren sind somit entscheidend. Eine Rückkehr des Marktvertrauens dürfte zu einer Gegenbewegung führen.

Listed Private Infrastructure: Konjunkturelle Unsicherheiten und steigende Inflationsraten in gewissen Regionen haben die Entwicklung der Anlageklasse auch aufgrund der gut prognostizierbaren Gewinne in 2011 begünstigt. Dank **«inflation-linked-tariffs»** und **tiefen Zinssätzen** dürften einige Sektoren – insbesondere die Versorger (z.B. Wasser, Gas & Transmission) – weiterhin von den Rahmenbedingungen profitieren.

Rohstoffe: Die Anlageklasse wird von den gegenwärtigen Turbulenzen an den Finanzmärkten und den eingetrübten Konjunkturaussichten belastet. Dies lässt für das 1. Halbjahr 2012 wenig Optimismus aufkommen. Erhöhte Eigenmittelerfordernisse der Banken spielen dabei genauso eine wichtige Rolle wie die abnehmende Wachstumsdynamik Chinas. Während **Gold** über weite Strecken in 2011 dank der «Flucht in Sicherheit» zulegen konnte, haben diverse Gründe (Gewinnmitnahmen, Nachfragerückgang, Liquiditätserfordernisse, Dollar) schlussendlich zu einer Preiskorrektur geführt. **Konjunkturelle Unsicherheiten** und eine mögliche Wiederbeschleunigung der Inflationsraten dürften aber die Rolle von **«Gold» als Fluchtwährung** bestätigen. Geringere Zyklus-Risiken orten wir zudem im Bereich Energie. Die hohe Preissensitivität von Angebot und Nachfrage, der langfristig intakte Bedarf gekoppelt an die geopolitischen Risiken (im Falle von Öl) ergeben eine langfristig erhöhte **Attraktivität** – insbesondere für das schwarze Gold. Die vorgesehene Reduktion der Stromerzeugung durch Nuklearanlagen dürfte das **Preisgefüge** für **fossile Brennstoffe** zudem nachhaltig **verändern**.



Drei Szenarien für Europa und relevante Markt-Charakteristika

Drei Makro-Szenarien

Wir haben im Abschnitt über das «Gesamtwirtschaftliche Umfeld» drei mögliche Szenarien für die künftige Entwicklung in Europa erwähnt. Die Szenarien sollen hier kurz skizziert werden. In einem zweiten Teil versuchen wir wesentliche Charakteristika der aktuellen Situation mit prägendem Einfluss auf die Finanzmärkte darzustellen.

Szenario 1: Austritte aus der Eurozone (Exit IT, SP)

Positiv: Wettbewerbsfähigkeit der ausgetretenen Länder nimmt zu, eigene Währungspolitik.

Negativ: Schuldenlast der Austrittsnationen (EUR) steigt massiv an; unmittelbare Kapitalflucht; Risiko eines schrittweisen Auseinanderbrechens.

Eintreffens-Wahrscheinlichkeit: 10%

Szenario 2: Depression, drastische Fiskalrestriktionen

Positiv: Eurozone bleibt unverändert bestehen, Integrationsprozess wird fortgesetzt.

Negativ: Längere Depression in Peripheriestaaten, Stagnation/Rezession in der Eurozone.

Eintreffens-Wahrscheinlichkeit: 10%

Szenario 3: Stagnation gefolgt von einer Reflation

Positiv: Ausweitung der EZB Interventionen, Eurozone bleibt erhalten, schrittweise Fiskalintegration.

Negativ: Rezession in Peripherie-Staaten, Stagnation gekoppelt an langfristig steigende Inflationsraten.

Eintreffens-Wahrscheinlichkeit: 80%

Quelle: Szenarien, Partners Group AG, GS, JPM, Dezember 2011

Beurteilung der möglichen Lösungswege

Grundsätzlich erachten wir ein Auseinanderbrechen der Eurozone wie unter **Szenario 1** dargestellt als wenig realistisch. Die Kosten aller Beteiligten, insbesondere potentieller Austrittsnationen würden dramatisch ansteigen. Solange die meist betroffenen Länder aber von der Unterstützung der Eurozone insgesamt profitieren, fehlen auch die Anreize dazu. Es bleiben lediglich emotionale Gründe. Radikale Fiskalkürzungen wie in **Szenario 2** dargestellt, dürften aufgrund des mangelnden Rückhaltes in der Bevölkerung scheitern. Die politische Tradition in Europa verlangt mehrheitsfähige Lösungen. Zudem ist zu bedenken, dass der Ausweg aus der Schuldenproblematik mit positiven Wachstumsraten schneller gelingen dürfte. Eine nüchterne Betrachtung führt uns auch aufgrund der ökonomischen Logik automatisch zu **Szenario 3**.

Relevante Charakteristika der aktuellen Situation

Zeitalter des Sparens: Europa und die USA werden eine längere Phase der Entschuldung – vor allem der öffentlichen Haushalte – vor sich haben.

Kreditrestriktionen: Höhere Eigenmittelanforderungen der Banken dürften in Europa für Klein- und Mittlere Unternehmen (KMUs) und somit auch für die konjunkturelle Situation in Europa ein gewisses Risiko darstellen. Rekordhohe Cash-Bestände und solide Bilanzen von vielen Blue Chips ergeben einen erfreulichen Kontrast dazu.

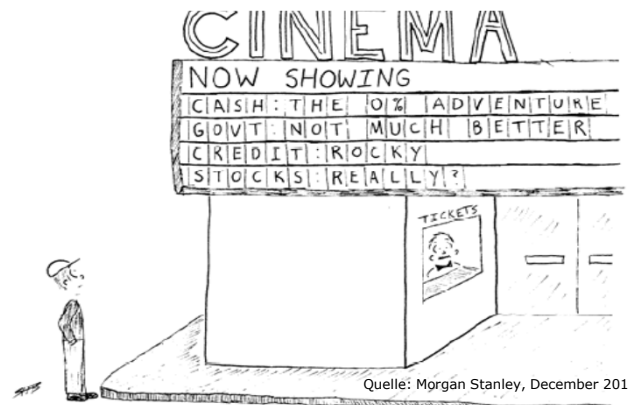
Zunehmende regionale Disparitäten: Hohe Wachstumsraten in den Emerging Markets stehen den stagnierenden Volkswirtschaften in Europa und den USA gegenüber. Zudem dürften strukturelle Differenzen innerhalb der Wirtschaftsräume die Unterschiede akzentuieren.

Risiko langfristig steigender Inflationsraten: Trotz teilweise deflationären Tendenzen rechnen wir langfristig mit einer Asset-Preis Inflation. In einer ersten Phase, vorausgesetzt die Dynamik bleibt moderat, wäre dies für unterschiedliche Anlagekategorien positiv.

Umsatz- & Gewinndynamik: Die regionale Umsatzverteilung zusammen mit den damit verbundenen Währungsrisiken beeinflusst die Gewinndynamik gewisser Unternehmen substantiell. Die erhöhte Volatilität an den Währungsmärkten und die zunehmenden Differenzen der konjunkturellen Aussichten dürften dieses Risiko erhöhen. Für Europa ist beispielsweise die hohe Exportquote auch aufgrund der EUR-Schwäche gegenwärtig positiv. Europäische Blue Chips erzielen ausserdem durchschnittlich 44-50% ihres Umsatzes ausserhalb Westeuropas.

Der Einfluss auf die Finanzmärkte

Wir sind überzeugt, dass sich in 2012 auch dank der hohen Marktvolatilität interessante Anlageopportunitäten anbieten. Die «politisch geprägten Märkte» bleiben jedoch herausfordernd und anfällig für substantielle Veränderungen der Faktenlage. Dadurch sind auch die Renditemöglichkeiten der unterschiedlichen Anlageklassen einem raschen Wandel unterworfen. Die Darstellung unten fasst die Problematik an den Finanzmärkten prägnant zusammen. In sämtlichen Anlageklassen erscheint das Risiko/Ertrags-Profil voraussichtlich auch in 2012 einer hohen Dynamik unterworfen.



Baar-Zug, Januar 2012

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Asset Management Partners AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen, („AMP“) bestehen. Es wird von AMP keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von AMP als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.