

Investment Outlook

- Asset Allocation für die nächsten 12 Monate

Stand März 2010

Zusammenfassung

- Die Wirtschaft erholt sich langsam, holprig und uneinheitlich.
- Die Kerninflationen bleiben auf niedrigem Niveau.
- Die sehr expansiven Geldpolitiken werden vorsichtig, graduell und in einer transparenten Weise zurückgefahren.
- Aufgrund der hohen Budgetdefizite leidet die Kreditwürdigkeit von Staatsanleihen auf den entwickelten Märkten. Länder mit hohen Staatsschulden, Leistungsbilanzdefiziten, niedriger Produktivität sowie unmittelbarem Konsolidierungsbedarf sind stärker betroffen (z.B. Griechenland).
- Risikobehaftete Wertpapiere:
 1. Die Rallye ist zu Ende
 2. ...immer wieder anfällig für eine Korrektur (z.B. aufgrund von Befürchtungen, dass die Wirtschaftspolitik zu restriktiv gestaltet wird)
 3. ...aus zyklischer Sicht positiv
- Im Anleihen-Bereich bevorzugen wir insbesondere Emerging Markets Bonds (inkl. CEE) und Unternehmensanleihen.
- Wir empfehlen derzeit Aktien überzugewichten.

Die Zinsmärkte im Rückblick

EURO	Rendite/Spread 28.02.10	1 Monat		Seit Jahresbeginn	
		Veränderung	Performance	Veränderung	Performance
Leitzinsen (EZB Reposatz)	1,00%	0 Bp		0 Bp	
2jährige Deutschland	0,88%	-27 Bp	0,53%	-35 Bp	0,95%
10jährige Deutschland	3,10%	-9 Bp	0,99%	-24 Bp	2,63%
Euro Staatsanleihen Index	2,89%	-19 Bp	1,17%	-16 Bp	1,66%
Euro Investment Grade Index	160 Bp	5 Bp	0,60%	-8 Bp	2,26%
Euro High Yield Index	942 Bp	250 Bp	0,19%	187 Bp	3,43%

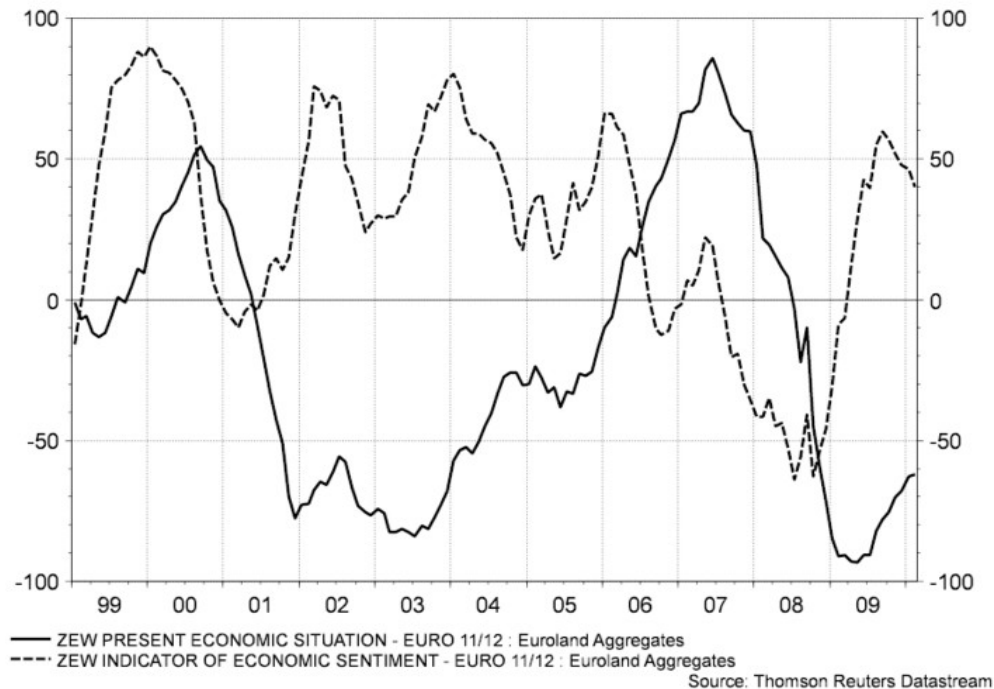
USA	Rendite/Spread 28.02.10	1 Monat		Seit Jahresbeginn	
		Veränderung	Performance	Veränderung	Performance
Leitzinsen (Fed Fund Target Rate)	0,25%	0 Bp		0 Bp	
2jährige US-Treasuries	0,77%	-2 Bp	0,19%	-38 Bp	0,99%
10jährige US-Treasuries	3,59%	-2 Bp	0,47%	-24 Bp	2,74%
US Treasury Index	2,17%	-4 Bp	0,41%	-31 Bp	2,05%
US Investment Grade Index	185 Bp	4 Bp	0,39%	-5 Bp	2,47%
US High Yield Index	671 Bp	17 Bp	0,16%	32 Bp	1,73%
Emerging Markets Sovereigns Index	286 Bp	-13 Bp	1,50%	12 Bp	1,93%

US-Performance währungsgesichert in EUR

Quelle: ERSTE-SPARINVEST, Datastream, ML Indizes

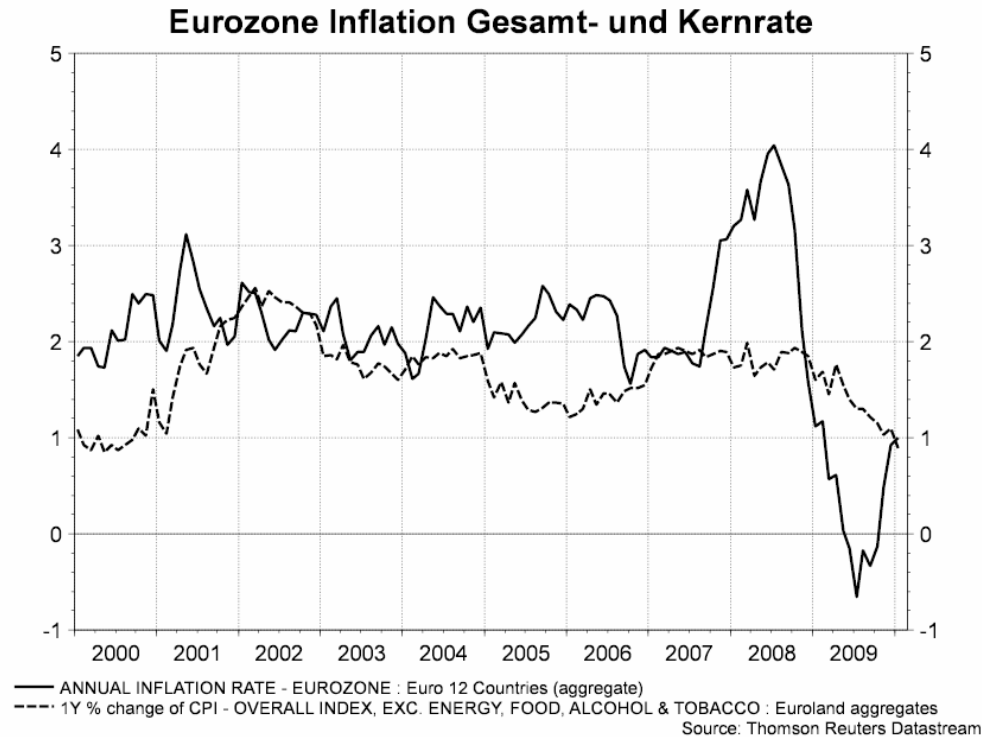
Konjunktur

ZEW Eurozone: Derzeitige Lage und Erwartungen



- Die Wirtschaft erholt sich langsam (in der entwickelten Welt),
- holprig (positive Nachrichten vom Fertigungsbereich sowie eingeschränkt von Konsum und Investitionen vs. negative vom Arbeitsmarkt und der Entwicklung der Staatshaushalte) und
- uneinheitlich (solides Wachstum in den Emerging Markets; USA vor Japan vor EWU; Fertigungssektor stärker als Sektorservice).
- Die Auswirkungen der Kreditkrise werden jedoch für lange Zeit auf die wirtschaftliche Aktivität drücken (hohe Staatsschulden, Finanzmarktregulierungen, schwacher Arbeitsmarkt).
- Das Makroumfeld bleibt aus zyklischer Sicht positiv für risikobehaftete Wertpapiere.

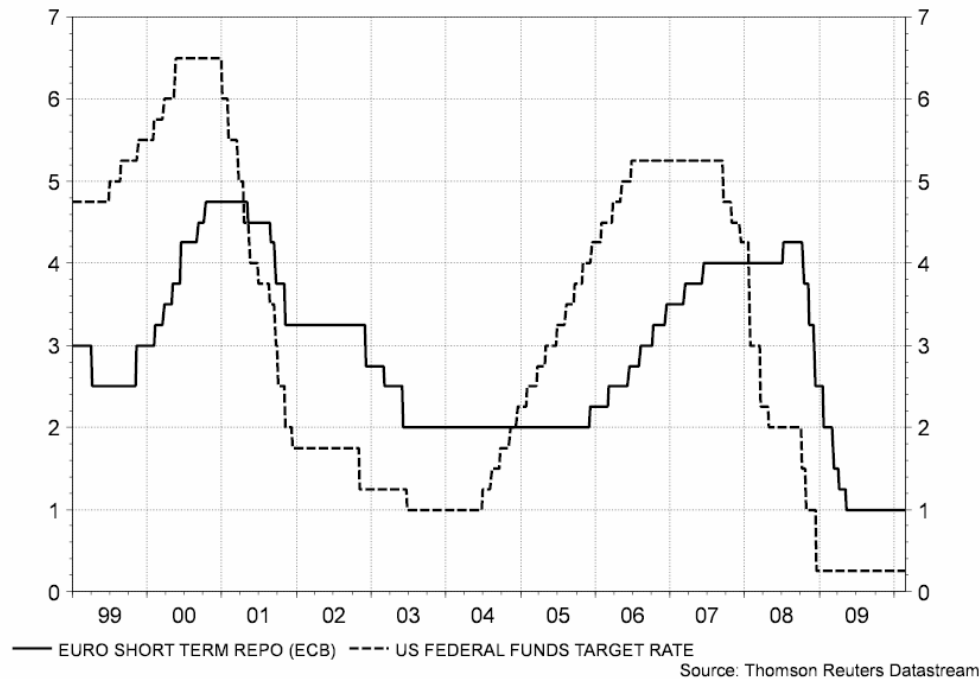
Inflation



- Die steigenden bzw. hohen Arbeitslosenraten, die niedrige Kapazitätsauslastung, die Konsolidierung der Staatshaushalte (in einigen Ländern) und die schwache Kreditvergabe führen zu einem Rückgang der Kerninflationen.
- Die Gesamt-Inflationen haben ihren Tiefpunkt überschritten (Basisseffekt bei Rohstoffen).
- Inflationen befürchtungen vor allem dann, wenn auf Dauer Staatsdefizite von Zentralbanken finanziert werden und / oder wenn (auf lange Sicht) die Zentralbanken ein höheres Inflationsziel wählen.

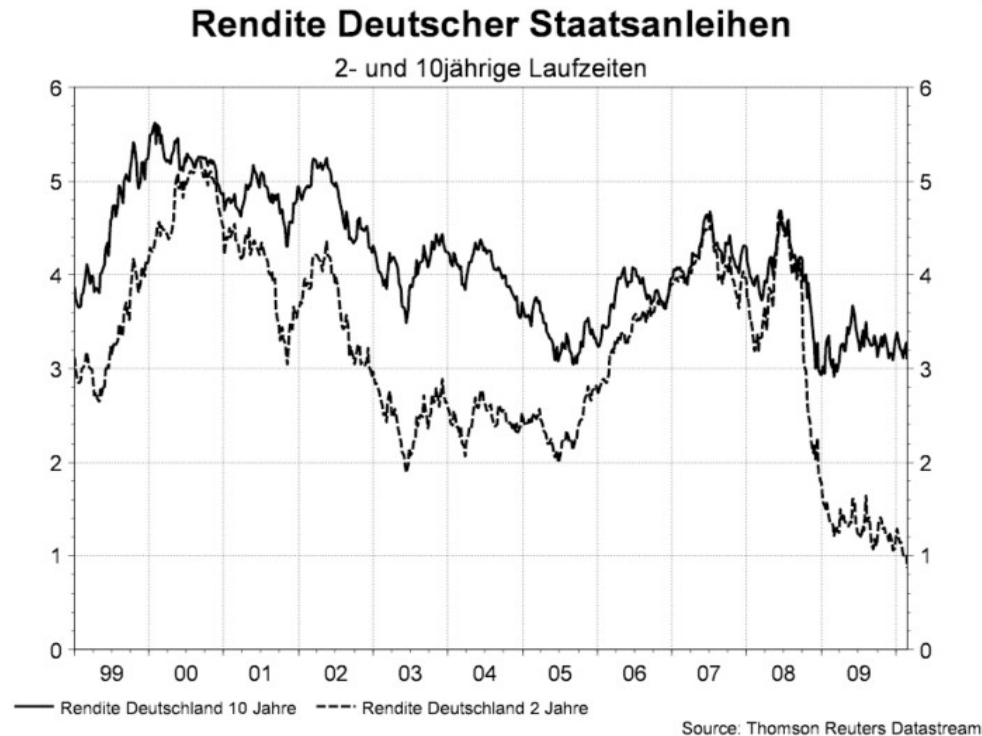
Geldpolitik

Leitzinsen Eurozone und USA



- Vorsichtige, graduelle und transparente Rückführung der sehr expansiven Geldpolitiken der Zentralbanken.
- Insgesamt bleiben die Geldpolitiken expansiv (unterstützend für Wirtschaft und Finanzmärkte).
- Abbau der „unkonventionellen“ Maßnahmen (Kauf von Anleihen am Markt seitens der Zentralbanken bzw. Versorgung des Bankensystems mit reichlich Liquidität) in den USA, UK und EWU.
- Langsame Leitzinsanhebungen frühestens ab dem 2. Halbjahr in den USA, UK, EWU.
- Frühere Leitzinsanhebungen im „Rest der Welt“.

Euro-Staatsanleihen

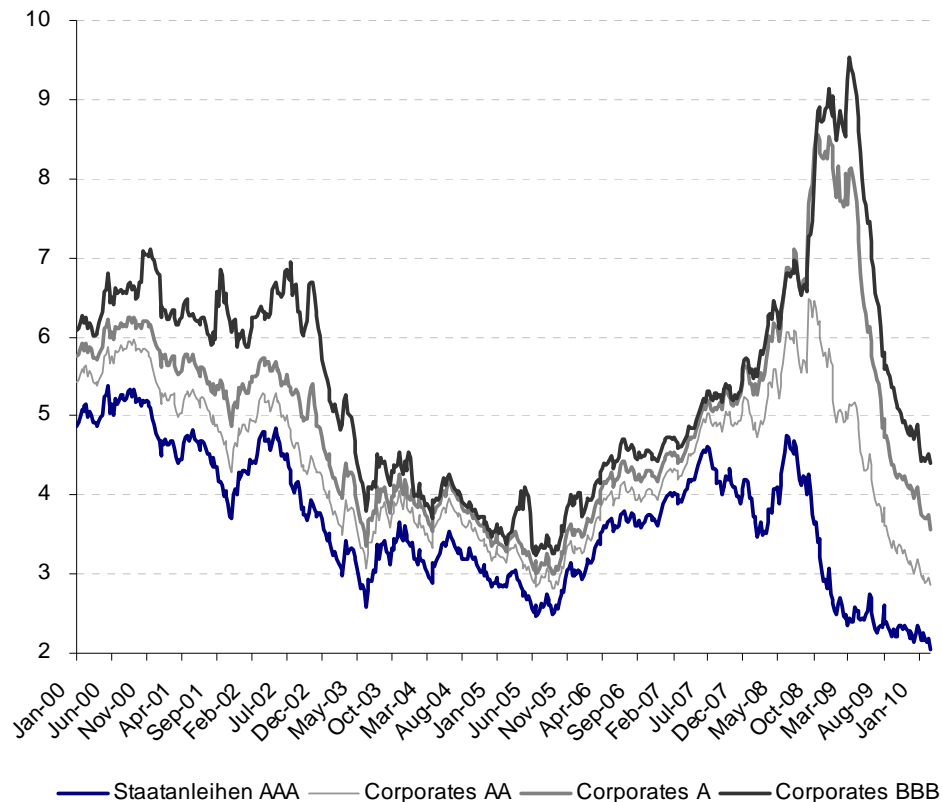


- Die Aussicht auf nur langsame Leitzinsanhebungen, die vorsichtige Geldpolitik, die steile Zinskurve, die fallende Kerninflationsrate, die schwache Kreditnachfrage im privaten Sektor, die Konsolidierung der Staatshaushalte in einigen Ländern sowie eine nur langsame wirtschaftliche Erholung unterstützen Staatsanleihen.
- Allerdings ist die Kreditqualität aufgrund der hohen Budgetdefizite gesunken, wobei Länder mit hohen Staatsschulden und Leistungsbilanzdefiziten sowie niedriger Produktivität stärker betroffen sind.
- Ein Konkurs einzelner Staaten wäre schlimmer als die Auswirkungen der Einsparungsmaßnahmen. => kein Default.

Unternehmensanleihen

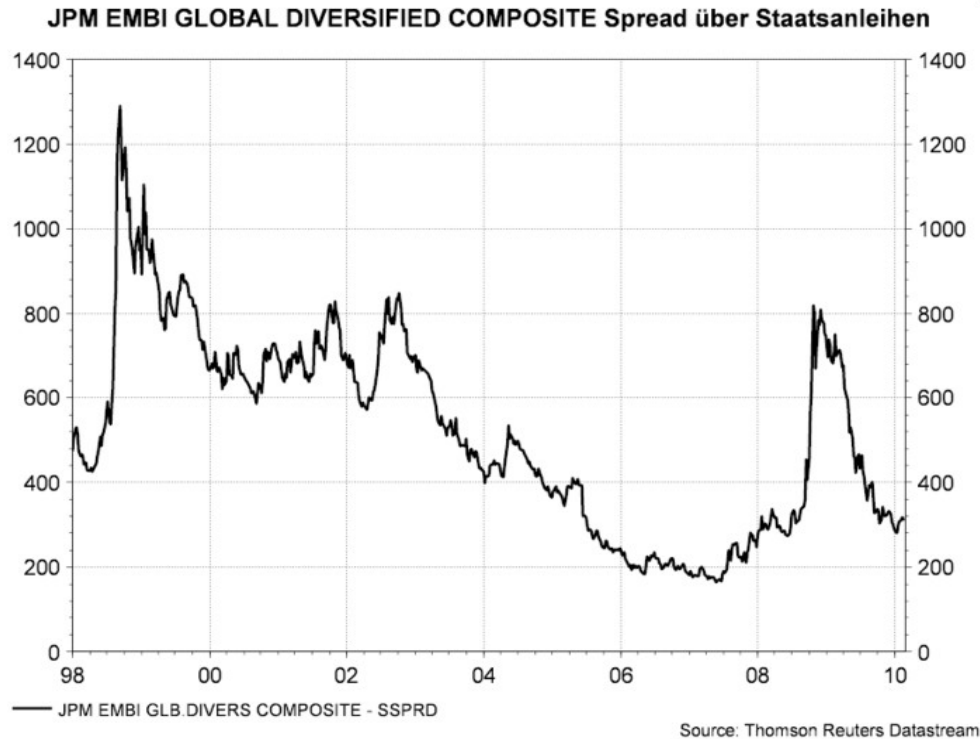
Renditen im Euro für 1 bis 10jährige Laufzeiten

Quelle: Bloomberg, ML Indizes, bis 26.02.2010



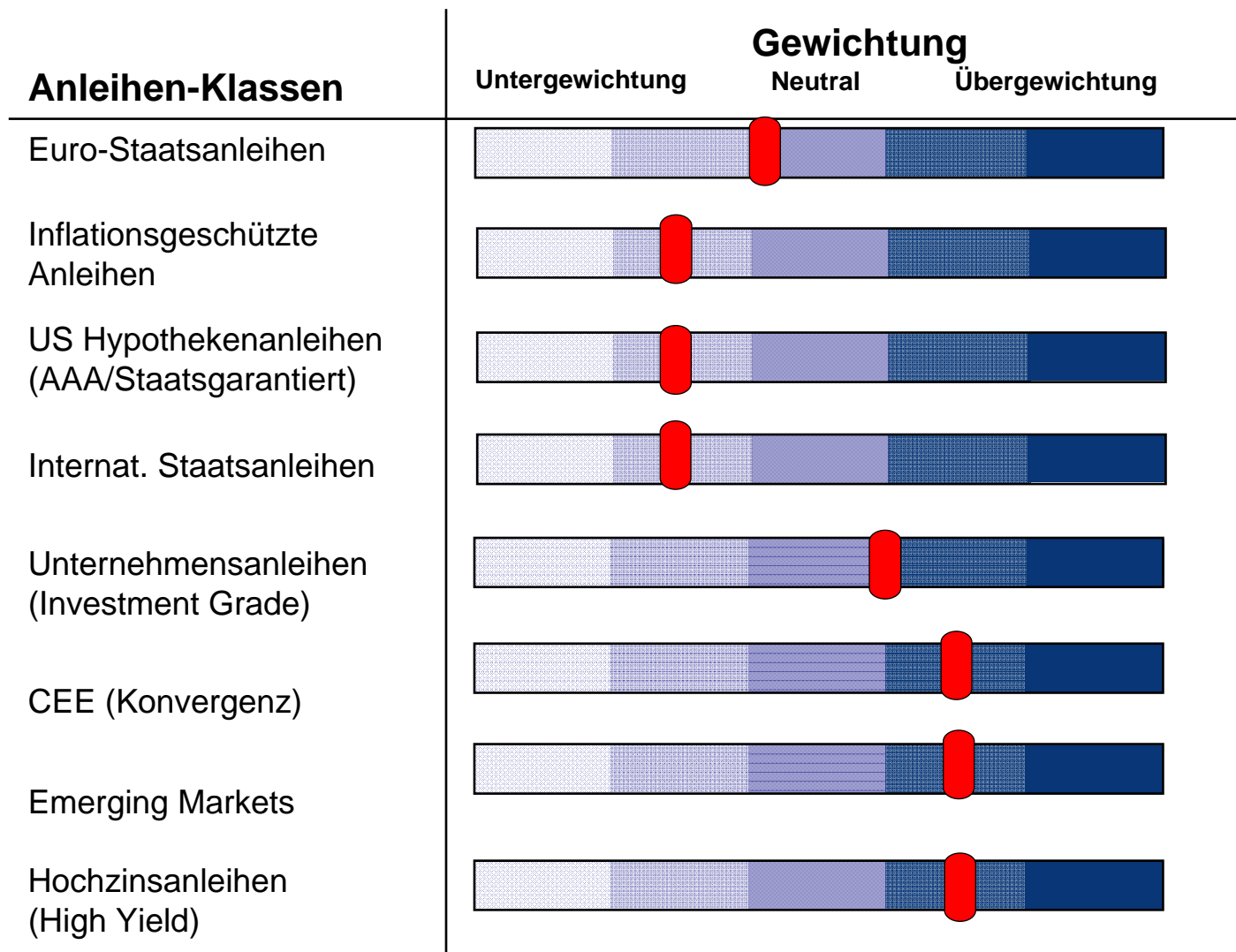
- Das gegenwärtige Umfeld (langsame, holprige, uneinheitliche Erholung, hohe Liquidität, niedrige Zinsen und Inflation) begünstigt aus zyklischer Sicht weiterhin Unternehmensanleihen.
- Die Kursrallye ist aber zu Ende.
- Temporäre Korrekturen sind möglich.
- Unternehmensanleihen sind deshalb vor allem wegen der höheren laufenden Verzinsung ein gutes Investment.

Emerging Markets Anleihen



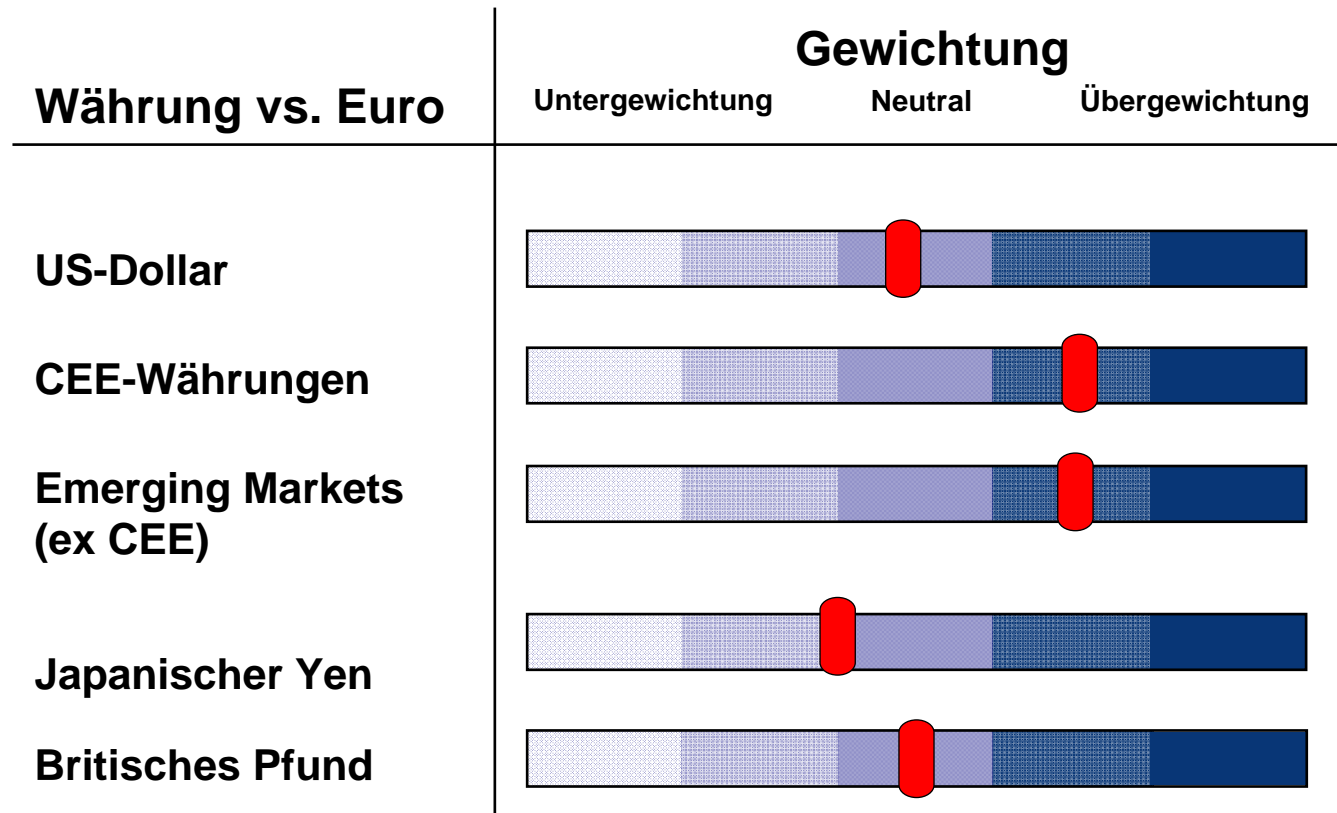
- Das Wirtschaftswachstum der Emerging Markets bleibt deutlich über jenem der entwickelten Märkte.
- Die Bonität der Emittenten verbessert sich (keine hohen Budgetdefizite und Staatsschulden). Die Renditeaufschläge in Hartwährungsanleihen schätzen wir deshalb weiterhin attraktiv ein.
- Das positive Wachstums- und Zinsdifferential sowie die (auf lange Sicht) Unterbewertung der Emerging Markets unterstützen die Lokalwährungen.
- Damit wird es trotz des soliden Wirtschaftswachstums nur zu moderaten Leitzinsanhebungen kommen.

Einschätzung der Anleihen-Klassen



Anmerkung: Einschätzung Anleihen-Asset-Klassen per 02.2.2010 Musterportfolio;
Änderungen zwischenzeitlich möglich

Währungseinschätzung



*Anmerkung:
Fundamentale
Einschätzung der
Währungs-Klassen per
2.2.2010;
Musterportfolio;
Änderungen
zwischenzeitlich
möglich*

Aktienmärkte im Rückblick

Developed Markets	Indexstand	1 Monat		seit Jahresbeginn	
		lokal	in EUR	lokal	in EUR
S&P 500	1.104,49	2,85%	4,55%	-0,95%	4,11%
Dow Jones Industrial	10.325,26	2,56%	4,26%	-0,99%	4,08%
Nasdaq Composite	2.238,26	4,23%	5,94%	-1,36%	3,70%
FTSE 100	5.354,52	3,20%	0,13%	-1,08%	-1,94%
DJ Eurostoxx 50	2.728,47	-1,74%	-1,74%	-7,98%	-7,98%
DAX Index	5.598,46	-0,18%	-0,18%	-6,03%	-6,03%
ATX Index	2.438,95	-2,19%	-2,19%	-2,27%	-2,27%
Nikkei 225	10.126,03	-0,71%	2,49%	-3,99%	5,86%
MSCI World free (US\$)	277,66	1,23%	2,94%	-3,01%	2,06%
Emerging Markets					
MSCI Emerging Markets free (\$)	935,93	0,25%	1,95%	-5,41%	-0,35%
MSCI Eastern Europe (\$)	201,47	-5,16%	-3,46%	-3,51%	1,56%

Daten per 28.02.2010

Qu Datastream, Bloomberg

- Im Februar zeigten die internationalen Aktienmärkte ein differenziertes Bild.
- Während US Aktienmärkte im Plus schlossen, mussten in Europa und Japan Kursrückschläge hingenommen werden.
- Am stärksten verlor der MSCI Eastern Europe mit -5,16%, am besten präsentierte sich der Nasdaq Composite mit 4,23%

Performance ausgewählter Aktien-Indizes



- Trotz der jüngsten Korrektur befinden sich die Leitindizes in einem Aufwärtstrends. Wir können nicht ausschließen, dass die aktuelle Konsolidierung schon abgeschlossen ist. Für das Gesamtjahr erwarten wir aber eine freundlichen Entwicklung.
- Die Turbulenzen in Asien könnten noch etwas andauern. Wir bevorzugen im Emerging Markets Segment derzeit Osteuropa.

Aktienbörsen – Fundamentale Bewertung

Kennzahlen globaler Aktienmärkte

	KGV 09E	Gewinnwachstum	Dividenden-
		10E	rendite
MSCI Weltweit	13,4	20,1%	2,8%
MSCI USA	14,0	19,6%	2,3%
MSCI Europa	11,9	20,5%	3,9%
ATX	13,1	39,6%	3,1%
MSCI Japan	30,5	n.s.	1,8%
MSCI Em. Markets	11,9	18,9%	2,3%
MSCI Osteuropa	8,2	30,6%	2,2%

Source Datastream 01.03.10

Quelle: ERSTE-SPARINVEST, Thomson Financial, MSCI, Bloomberg, eigene Berechnungen, Stand 1.3.2010

*) MSCI Japan: Unternehmen sind zwar in der Gewinnzone; KGV-Wert und Gewinnwachstum wird durch sehr tiefes Gewinnniveau verzerrt dargestellt

- Die massive Unterbewertung bei Aktien wurde im letzten Jahr abgebaut.
- Aktien sind demnach aktuell „fair“ bewertet. In Asien und Lateinamerika kann man von einer leichten Überbewertung sprechen. Osteuropa hingegen ist deutlich unterbewertet.
- In diesem Jahr wird die Gewinnentwicklung von entscheidender Bedeutung sein.
- Analysten gehen in diesem Jahr von deutlichen Gewinnsteigerungen aus.
- Nichts desto trotz könnten Anleger auf eine Bestätigung des positiven Gewinnrends warten ehe eine Aufwärtsbewegung wieder aufgenommen wird. Ab dem 2. Quartal sollte mehr Gewissheit bzw. Transparenz vorherrschen.

Aktienmärkte - Gesamteinschätzung

+ Makro

- Zuletzt gibt es eine spürbare Verbesserung der Wirtschaftsindikatoren.
- Die konjunkturelle Aktivität gewinnt an Dynamik, der Aufschwung bleibt aber fragil.

+ Geldpolitik

- Die monetären Maßnahmen bleiben bzw. „reflationär“ ausgerichtet. Die expansive Geld- und Fiskalpolitik ist aber zeitlich begrenzt. Risiko: Eine Konsolidierung der Haushalte (Budgetkürzungen, höhere Steuern) in Kombination mit einer notwendigen Rückkehr zu einer restriktiveren Zinspolitik könnten eine nachhaltige Konjunkturerholung konterkarieren.

0/+ Bewertung

- Die klassischen Indikatoren deuten auf eine im Durchschnitt faire Bewertung,

0/+ Technik

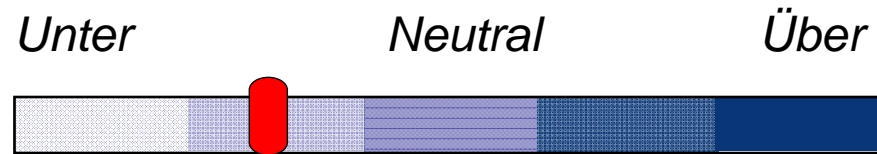
- Seit März 2009 befinden sich die Aktienmärkte in einem Aufwärtstrend. Kurzfristig gesehen befinden sich Aktienmärkte aber in einer Konsolidierungsphase, die noch etwas andauern könnte.

Regionale Allokation

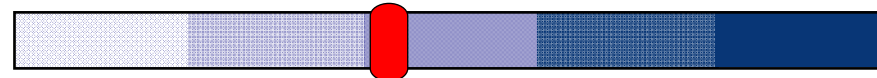
Aktien-Regionen

Gewichtung vs. MSCI World

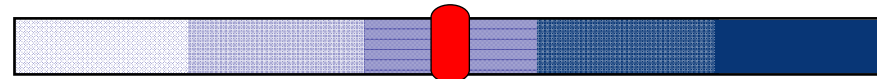
Nordamerika



Westeuropa



Japan

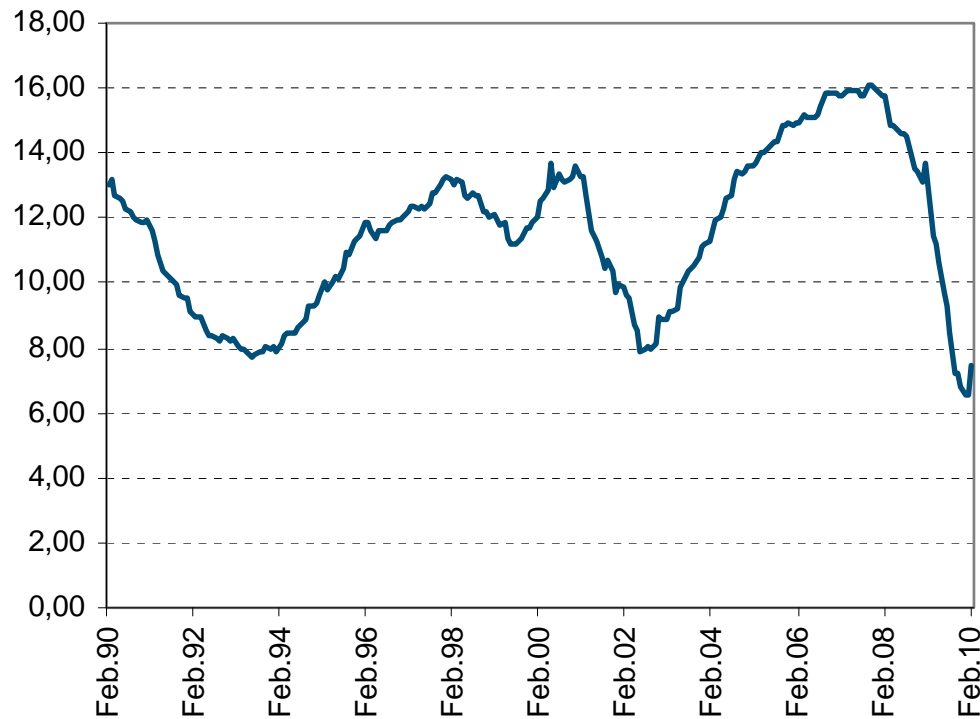


Emerging Markets



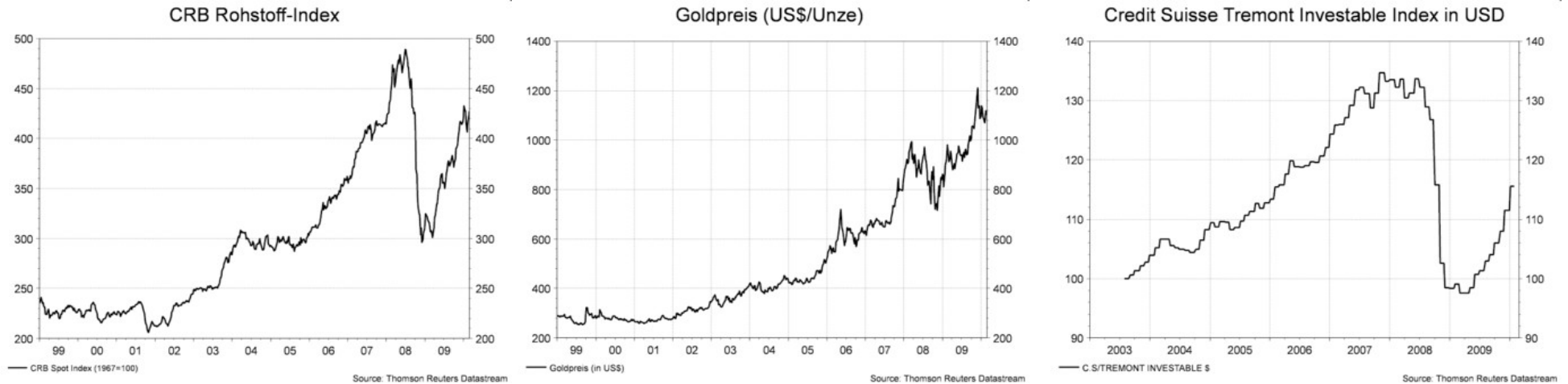
Gewinntrend heuer essentiell

Welt



- Die Eigenkapitalrendite (Gewinn in % zu den Buchwerten) ist in den letzten 2 Jahren von 16% auf nur mehr knapp über 6% gefallen – der niedrigste Stand in den letzten 10 Jahren.
- Die lang ersehnte Trendumkehr könnte nun begonnen haben.
- Eine Rückkehr des ROE in den Bereich von 8%-9% erachten wir in diesem Jahr für realistisch.
- Eine positive Tendenz in der Profitabilität wird der Schlüssel für eine positive Tendenz an den Märkten sein.

Rohstoffe und Alternative Investments



- Hedgefonds fanden im Vorjahr zu alter Stärke zurück. Ihre Zahl hat sich verringert, der Abfluss von Kundengeldern ist nahezu abgeschlossen. Eine weiterhin bestehende Unsicherheit an den Kapitalmärkten bietet Renditechancen, ohne wie in der Vergangenheit im Übermaß mit Fremdkapital arbeiten zu müssen. Barrieren, die mit dem faktischen Zusammenbruch des Finanzsystems entstanden waren, fallen weg.
- Die Stabilisierung und Verbesserung im Konjunktur-Zyklus begünstigt Rohstoffe, da sie von der wirtschaftlichen Entwicklung abhängig sind. Trotzdem soll eine Beimischung zu anderen Anlageklassen nur in geringem Ausmaß erfolgen, wir erwarten extreme Preisschwankungen.

Disclaimer

Für den Inhalt verantwortlich:

ERSTE-SPARINVEST KAG mbH
Redaktion: Produktmanagement

Habsburgergasse 1a
A-1010 Wien

Telefon: +43(0)5 0100 - 19881
Telefax: +43(0)5 0100 9 – 17102

E-Mail: erste@sparinvest.com

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch. Der Prospekt (sowie allfällige Änderungen) wurde entsprechend den Bestimmungen des InvFG 1993 in der jeweils geltenden Fassung im "Amtsblatt zur Wiener Zeitung" veröffentlicht und steht Interessenten kostenlos am Sitz der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. sowie am Sitz der Erste Group Bank AG, Graben 21, 1010 Wien (Depotbank), zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung sowie allfällige weitere Abholstellen sind auf der Homepage der ERSTE-SPARINVEST KAG (www.sparinvest.com) ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Es handelt sich dabei um keine persönliche Empfehlung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Bitte beachten Sie, dass eine Veranlagung in Wertpapiere neben den geschilderten Chancen auch Risiken birgt. Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem „Vollständigen Prospekt“. Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.