
AKTUELLE NEWS ÜBER KAPITALMÄRKTE

ANLAGEKOMPASS

05/2012

AUSGABE 05/2012

Wirtschaft

Eine weltweite Rezession konnte vermieden werden

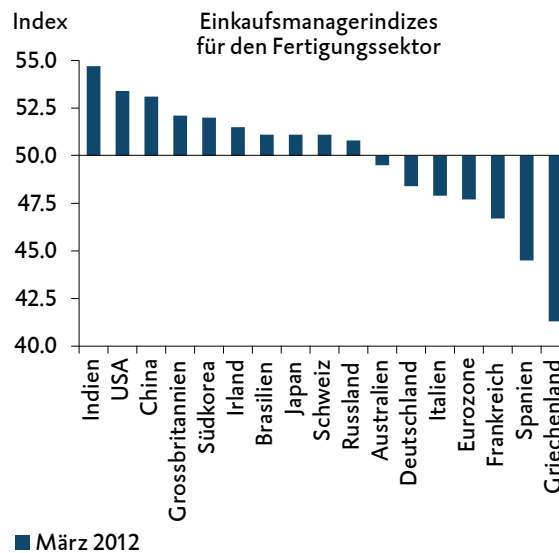
Die Weltwirtschaft durchschreitet im ersten Halbjahr 2012 eine zyklische Talsohle.

Konjunkturdaten deuten weiter auf Stabilisierung hin
Das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich weltweit weiter, die Erholung einiger Frühindikatoren deutet jedoch darauf hin, dass Mitte des Jahres die Talsohle erreicht sein dürfte. Dennoch sollte es den Volkswirtschaften der meisten OECD- und Schwellenländer gelingen, ihre positiven, wenn auch unterdurchschnittlichen Wachstumstrends 2012 aufrechtzuerhalten.

Den stabilen bzw. steigenden Frühindikatoren zufolge haben sich die Konjunkturaussichten für die Weltwirtschaft in den letzten Wochen weiter stabilisiert bzw. in manchen Ländern sogar verbessert. Die Eurozone bleibt eine globale Schwachstelle, da in den angeschlagenen südlichen Ländern wie Griechenland, Portugal, Italien, Frankreich und Spanien die Zeichen weiter auf Rezession hindeuten. Das gibt reichlich Grund zur Besorgnis, während Spanien erneut in den Mittelpunkt der europäischen Schuldenkrise rückt. Andererseits lässt die positive Exportleistung von Volkswirtschaften wie Deutschland und der Schweiz auf eine Erholung schließen und sogar der ausgeprägte zyklische Abschwung im übrigen Europa scheint im Q1 2012 den Tiefpunkt erreicht zu haben. In den USA macht die Konjunkturerholung einen stabilen Eindruck, auch wenn sie mit rund 2 % p. a. tendenziell zögerlich ausfällt. Im Segment der Schwellenländer bestätigen neue Daten zunehmend die weiche Landung Chinas. Das Gleiche gilt für den absichtlich herbeigeführten, sanften wirtschaftlichen Abschwung in den anderen BRIC-Ländern (Brasilien, Russland und Indien).

Zentralbanken setzen großzügige Geldpolitik fort
Zwar bleibt die Inflation vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur beherrschbar, doch sind durch den Anstieg der Rohstoffpreise – vor allem des Ölpreises – einige Aufwärtsrisiken entstanden. Angesichts dieser inflationären Rahmenbedingungen sind die meisten wichtigen Zentralbanken, die bisher eine großzügige Geldpolitik verfolgten, bezüglich weiteren unkonventionellen Impulsen zurückhaltender geworden und haben eine abwartende Haltung eingenommen. Eine dritte Runde quantitativer Lockerungen durch die Federal Reserve oder weitere langfristige Refinanzierungsgeschäfte der EZB erscheinen immer unwahrscheinlicher. Die Zentralbanken haben dem Markt mit ihrer großzügigen Liquiditätsversorgung eine Atempause verschafft. Nun aber liegt es in der Hand der politischen Entscheidungsträger, die Bonität ihrer Staatsfinanzen zu verbessern.

DIE EUROZONE GIBT GRUND ZUR BESORGNIS



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Aktien

Taktische Vorbehalte

Wir rechnen in nächster Zeit mit seitwärts tendierenden Aktienmärkten, da das Aufwärtspotenzial aus fundamentaler Sicht nur begrenzt ist. Defensive Sektoren dürften sich in den kommenden Wochen besser entwickeln.

Seitwärtstrend steht bevor

Nach ihrem Anstieg um mehr als 20 % konsolidieren die Aktienmärkte nun. Zwar verharren sie noch immer am oberen Ende der Handelsspanne, sehen aber nach einer leichten Konsolidierung nicht mehr überkauft aus. Sowohl die Anlegerstimmung als auch die Volatilität scheinen noch immer etwas angespannt, die jüngsten Bewegungen gehen jedoch in die richtige Richtung und signalisieren damit erste Ansätze einer Normalisierung.

Einige Anzeichen lassen für die Zukunft eher von einer Seitwärtstendenz als von Kurseinbrüchen ausgehen. Insgesamt sind die Marktbewertungen bei den aktuellen Niveaus weiterhin angemessen. Gegenüber den letzten fünf Jahren bleiben die Handelsvolumen derzeit sehr niedrig. Wir gehen daher davon aus, dass die tiefen Marktpreise als Kaufgelegenheiten betrachtet werden. Dies dürfte den Indexständen eine Untergrenze setzen.

Hingegen gehen wir davon aus, dass die anstehende Gewinnsaison ebenso ereignislos sein wird wie die vorangegangene. Das erwartete Wachstum der Quartalsgewinne von rund 2 % reicht nicht aus, um die Aktienmärkte positiv zu beeinflussen. Überdies deuten die Fair-Value-Berechnungen für die Indizes auf ein sehr begrenztes Aufwärtspotenzial hin.

Defensiver werden

Nach einer klaren Outperformance zyklischer Sektoren hat sich das Blatt gewendet und defensive Titel entwickeln sich nun besser. Im Hinblick auf die Bewertung erscheinen zyklische Werte jedoch noch immer attraktiv. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir defensive Positionen aufzustocken, beispielsweise durch Übergewichtung des Gesundheitswesens, um zyklische und defensive Sektoren ins Gleichgewicht zu bringen. Die Schweiz dürfte von höheren Kursen bei Gesundheitstiteln profitieren, da dieser Sektor in ihrem Index einen Anteil von 30 % ausmacht.

DEFENSIVE TITEL ERZIELEN WIEDER EINE OUTPERFORMANCE



— Europäische zyklische vs. defensive Titel

Quelle: Datastream, Julius Bär

Anleihen

Kreditrisiko bleibt unsere bevorzugte Strategie

In einem Umfeld von mäßigem Wachstum und einer hartnäckigen Kerninflation dürften die Renditen von Hochzinsanleihen eher steigen als fallen. Dank einer niedrigen Ausfallrate, solidem Gewinnwachstum und reichlich Liquidität sollten Low-Investment-Grade- und US-Hochzinsanleihen attraktive Renditen bieten.

Qualität ist teuer

Zwei Faktoren haben die Renditen von Qualitätsanleihen auf Niveaus gedrückt, die wir längerfristig nicht für nachhaltig erachten. Um eine globale Deflation abzuwenden, brachten die Zentralbanken in den ausgereiften Märkten ihre Leitzinsen auf nahezu null, während auch in den aufstrebenden Märkten die meisten Zentralbanken die Zinsen senkten. In vielen Fällen kauften die Zentralbanken sogar Staatsanleihen, um das Renditeniveau direkt zu senken. Die Risikoaversion nach dem Lehman-Zusammenbruch 2008 und während der europäischen Schuldenkrise 2010/2011 bewirkte zusätzliche Umschichtungen in sichere Anleihenmärkte wie die Schweiz. Obwohl auf absehbare Zeit nicht damit zu rechnen ist, dass die Kreditzinsen wieder angehoben werden, sehen wir im Qualitätssegment mehr Spielraum für Renditesteigerungen als für Renditesenkungen.

Ausfallraten bleiben niedrig

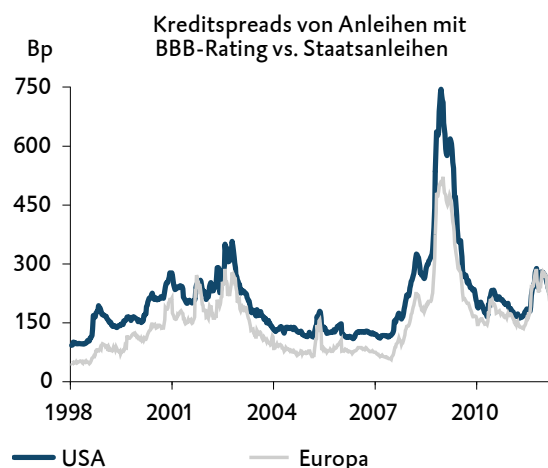
Unternehmensanleihen geringer Qualität sind nach wie vor ein attraktives Segment, wenn es darum geht, die Kaufkraft zu erhalten. Die Kreditspreads, also der Renditevorteil von Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen, explodierten nach dem Zusammenbruch von Lehman und sind seitdem nicht mehr auf die früheren Niveaus zurückgekehrt. Man muss zugeben, dass die aktuellen Kreditspreads angesichts der äußerst geringen Zahl von Ausfällen nach der Lehman-Pleite nicht gerechtfertigt sind. In der Tat wurde 2011 von allen Emittenten mit Investment-Grade-Rating von Moody's nur ein einziger zahlungsunfähig. Die letztjährige Ausfallquote (prozentualer Anteil zahlungsunfähiger Emittenten im Verhältnis zur Gesamtzahl der Emittenten) lag bei Unternehmen mit einem „BBB“-Rating mit gerade einmal 0,089 % nur geringfügig über den 0,000 % aus 2010, jedoch weit unter dem Durchschnitt der 90er Jahre, der 0,272 % betrug. Doch selbst wenn die Ausfallquote zum historischen Durchschnitt zurückkehrte – was wir angesichts der soliden Unternehmensbilanzen und des moderaten

Wachstumsausblicks für die Weltwirtschaft für unwahrscheinlich halten –, würden Anleger für das Ausfallrisiko großzügig entschädigt. Sie profitieren von durchschnittlichen Kreditspreads von 2,3 % bzw. 2,0 % für „BBB“-Emittenten auf dem USD- bzw. dem EUR-Markt.

Regulierungsrisiko für EU-Banken

Wir können nachvollziehen, warum Anleger nach dem Lehman-Zusammenbruch, der isländischen Bankenpleite und den Problemen bei Dexia Nicht-Finanztitel bevorzugen. Emittenten aus dem Finanzbereich müssen deshalb gegenüber gleich bewerteten Nicht-Finanzemittenten einen Aufschlag zahlen. Dieser Renditevorteil kann nur mittels einer sorgfältigen Titelselektion genutzt werden, was vor allem in Europa gilt. Anleger sollten bedenken, dass die EU zurzeit ein sehr strenges Beschlussgesetz ausarbeitet, das sicherstellen soll, dass im Falle einer weiteren Krise keine Gelder von Steuerzahlern zur Unterstützung der Banken herangezogen werden müssen. In diesem Zusammenhang erhalten die Eigenkapitalanforderungen mehr Gewicht, was sich positiv auf Anleihen auswirkt. Allerdings gibt es noch einen weiteren Entwurf für ein EU-Beschlussgesetz, laut dem Inhaber von nachrangigen Bankanleihen in finanziell angespannten Zeiten Verluste hinnehmen müssen. Wir gehen deshalb weiterhin sehr selektiv vor und empfehlen ausschließlich vorrangige Anleihen ausgewählter Banken mit starken Bilanzen und diversifizierten Erträgen.

DIE KREDITSREADS HABEN NOCH SPIELRAUM FÜR EINE NORMALISIERUNG



Rohstoffe

Im Gleichschritt mit Aktien

In letzter Zeit bewegten sich Rohstoffe im Gleichschritt mit Aktien, wofür unseres Erachtens die Marktvolatilität und der US-Dollar verantwortlich sind. Aufgrund des unterdurchschnittlichen Wachstumsausblicks bleiben wir für die nahe Zukunft bei unserer allgemein vorsichtigen Haltung gegenüber Rohstoffen und sehen für Rohöl und Agrarrohstoffe weiteres Abwärtspotenzial.

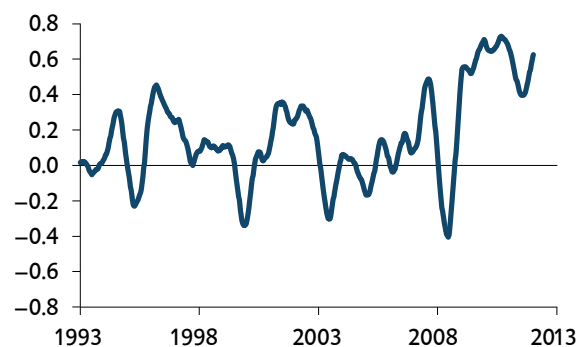
Noch immer ein wertvolles Diversifikationselement Diversifikation ist der Hauptgrund, warum Anleger Rohstoffe in ihr Portfolio aufnehmen. Insofern überrascht es nicht, dass der Gleichschritt von Rohstoffen und Aktien – statistisch gesprochen, die hohe Korrelation der Renditen – in den letzten Monaten und Jahren gleichermaßen Aufmerksamkeit und Verwunderung erregt hat. Gilt der Investment Case für Rohstoffe nicht mehr? Wir bezweifeln das.

Ein Grund könnte der Wachstumsschock der letzten Jahre sein. Die Korrelation zwischen riskanten Anlagen nimmt in der Regel bei stark steigender Volatilität zu. Ebenso könnte der US-Dollar verantwortlich sein. Dieser schlug wegen der auf Sicherheit ausgerichteten Anlagen und der quantitativen Lockerungen einmal in die eine, dann wieder in die andere Richtung aus. Aktien und Rohstoffe folgten dieser Entwicklung unmittelbar. Wir halten Rohstoffe nach wie vor für ein sinnvolles Diversifikationselement in einem Portfolio und glauben, dass sie sich wieder eigenständiger entwickeln werden. Denn Aktien und Rohstoffe reagieren sehr unterschiedlich auf die so genannten „bekannten Unbekannten“, d. h. regulatorische und politische Aspekte oder auch witterungsbedingte Unwägbarkeiten.

Der Ausblick für Öl hat sich verschlechtert

Wir bestätigen unsere kurzfristig eher vorsichtige Haltung gegenüber Rohstoffen. Der Wachstumsausblick erscheint nicht dynamisch genug, um auf den Rohstoffmärkten zyklisch bedingte Versorgungsgänge zu bewirken und damit die Preise nachhaltig zu stützen. Im Ölmarkt stehen den geopolitischen Risiken wegen der hohen Treibstoffpreise vermehrt Nachfragerisiken gegenüber. Anzeichen einer trägen Nachfrage trüben die Aussichten für Basismetalle. Bei Gold hingegen dürfte nach einem Quartal sehr schwacher physischer Nachfrage eine Bodenbildung stattgefunden haben.

KORRELATION ZWISCHEN DJ-UBS UND S&P 500*



* Korrelation anhand von wöchentlichen Kassapreisen auf rollierender 6-Monatsbasis
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Währungen

Wohl nur ein kurzes Aufflackern der Risikoaversion

Die gestiegene Risikoaversion kommt vor allem dem US-Dollar und dem japanischen Yen zugute.

Die Korrektur bei riskanten Währungen ist vorübergehend

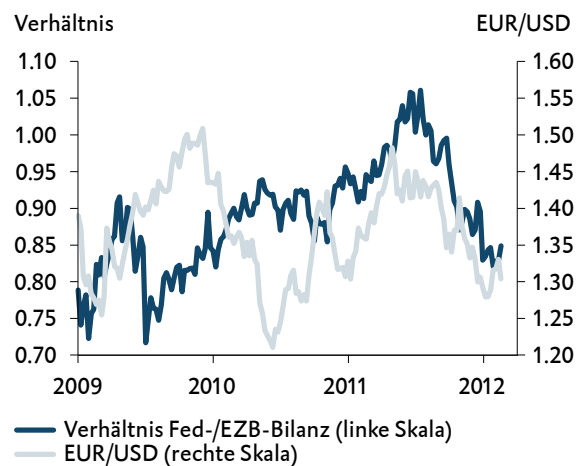
Die Korrektur bei riskanten Anlagen, die im März begann und sich im April fortsetzte, war überfällig. Der Performanceverlauf blieb weitgehend unverändert, wobei der US-Dollar und der japanische Yen am stärksten profitierten. Kein Wunder, möchte man sagen, nachdem diese beiden Währungen in den ersten beiden Monaten des Jahres am stärksten unter der hohen Risikobereitschaft gelitten hatten.

Obwohl Finanzmarktweisheiten wie „Sell in May and go away“ auf eine negative Haltung gegenüber Risikopositionen hindeuten, sind wir riskanten Währungen gegenüber weiterhin vorsichtig optimistisch eingestellt. Das gilt besonders für einen Anlagehorizont von mehr als drei Monaten. Da die Weltwirtschaft gerade ihren zyklischen Tiefpunkt überwunden hat, wird die aufkommende Erholung in den nächsten Monaten die Erwartungen in Bezug auf Zinssenkungen dämpfen, die für höherverzinsliche Währungen häufig eine Belastung darstellen. Der BRL und die INR haben stark unter überraschenden Zinssenkungen gelitten und gehörten im April zu den Währungen mit der schwächsten Performance.

Risikobereitschaft mit zusätzlichem Augenmerk auf Bewertungen

Vorerst schätzen wir die aktuelle Risikokorrektur nach wie vor als vorübergehend ein und bleiben hochverzinslichen Währungen gegenüber optimistisch. Darüber hinaus erachten wir zyklische Währungen wie die SEK, den MXN und den PLN als attraktiv. Währungen wie der AUD, der NZD und der RUB sollten aufgrund der übertriebenen Bewertungen hingegen gemieden werden.

BAISSE DES US-DOLLARS PAUSIERT NACH WIE VOR



Zinsen und Währungen

	Zinsen 3 Monate Prognose			Staatsanleihen (10 J.) Prognose				Währungen Prognose		
	31.12.2011	aktuell	6 M	31.12.2011	aktuell	6 M		31.12.2011	aktuell	6 M
Euroland	1,35	0,69	0,70	1,83	1,50	1,80	EUR / USD	1,29	1,30	1,30
USA	0,63	0,58	0,55	1,88	1,88	2,00	EUR / JPY	99,66	104,19	105,00
Japan	0,23	0,18	0,30	0,99	0,86	1,00	EUR / CHF	1,22	1,20	1,22
Großbritannien	1,06	1,01	0,90	1,98	1,94	2,50	EUR / GBP	0,83	0,81	0,83
Schweiz	0,13	0,07	0,10	0,67	0,60	0,85	EUR / SEK	8,91	8,91	8,80
Schweden	2,64	2,16	2,20	1,55	1,68	2,05	EUR / NOK	7,75	7,56	7,75
Norwegen	2,72	2,22	2,10	2,40	2,06	2,30	USD / JPY	77,44	79,94	80,77
Kanada	1,31	1,39	1,35	1,96	1,94	2,60	USD / CHF	0,94	0,92	0,94
Australien	4,73	4,23	4,00	3,81	3,42	4,10	USD / CAD	1,02	1,00	1,00
Neuseeland	2,77	2,70	2,70	3,81	3,54	4,50	USD / AUD	1,02	1,02	1,02
							USD / NZD	0,77	0,80	0,80

Daten per 07.05.2012

Quelle: BTV, Julius Bär

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Aktienindizes

	31.12.2011	aktuell	Tendenz 12 M	KGV			Gewinnwachstum			Dividendenrendite
				2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
DJ Euro Stoxx 50	2317	2307	↗	9,3	9,1	8,2	-6%	2%	11%	6,3
Deutschland (DAX)	5898	6761	↗	10,9	10,2	9,0	-8%	7%	13%	3,9
Österreich (ATX)	1892	2119	↗	11,9	9,5	8,0	-19%	26%	18%	3,1
Niederlande (AEX)	312	308	↗	10,2	9,5	8,3	6%	7%	15%	4,2
Frankreich (CAC 40)	3160	3213	↗	9,4	9,4	8,4	-2%	0%	11%	6,8
Italien (FTSE MIB)	15090	14592	↗	10,7	8,9	7,7	-17%	20%	16%	4,9
Spanien (IBEX 35)	8566	7011	↗	8,1	9,1	7,6	-8%	-10%	20%	8,0
Schweiz (SMI)	5936	6096	↗	13,7	12,5	11,2	-9%	10%	12%	3,6
UK (FTSE 100)	5572	5812	↗	10,5	10,4	9,3	16%	1%	11%	4,1
USA (S&P 500)	1258	1406	↗	14,5	13,2	11,7	15%	10%	13%	2,5
Kanada (TSX)	11955	12333	↗	14,3	13,3	11,5	23%	7%	15%	3,0
Australien (ASX)	4111	4497	↗	12,7	12,8	11,5	18%	-1%	12%	4,6
Japan (Topix)	729	789	↗	16,3	21,0	12,3	62%	-22%	70%	2,3
Hongkong (Hang Seng)	18434	21094	↗	10,4	10,3	9,3	17%	2%	10%	3,4
Singapur (STI)	2646	2979	↗	14,3	13,7	12,3	-3%	4%	11%	3,3

Kurse per 01.05.2012

Quelle: Julius Bär, Thomson Financial

Die hier angeführten Angaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Bei allen angeführten Wertentwicklungen handelt es sich um die Brutto-Wertentwicklung. Diese kann sich durch Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte verringern, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Wachstum und Inflation

	Wachstum*			Inflation		
	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E
Europa						
Eurozone	1,5	-0,3	1,0	2,7	2,0	1,4
Schweiz	1,9	0,3	1,5	0,2	-0,7	0,8
Deutschland	3,0	1,0	1,4	2,5	2,3	1,8
Frankreich	1,7	0,2	0,9	2,3	2,3	1,7
Italien	0,5	-1,4	0,1	2,9	2,4	1,4
Großbritannien	0,7	0,4	1,7	4,5	2,6	1,9
Amerika						
USA	1,7	2,1	2,2	3,2	2,3	2,0
Region Asien / Pazifik						
Japan	-0,7	1,8	1,5	-0,3	-0,1	-0,1

*reales BIP ggü. Vorjahr in %

Quelle: Julius Bär

Daten per 08.05.2012

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Aktienempfehlungen

EUROPA										
Gesellschaft	ISIN	Wrg	Preis aktuell	Hoch/Tief 52 Wochen	Div, Rendite %	Gewinne pro Aktie			KGV	BK
						2010	2011E	2012E	2012E	Mrd
Energie										
Total	FR0000120271	EUR	35,95	42,7/30,375	6,3	5,46	5,34	5,63	6,4	80,4
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe										
Air Liquide	FR0000120073	EUR	98,41	102,25/83,83	2,6	5,43	5,93	6,35	15,5	27,7
Linde	DE0006483001	EUR	124,07	136,639/96,74	1,7	6,88	7,39	8,43	14,7	21,2
Sika AG	CH0000587979	CHF	1916,00	2215,851/1528	2,6	85,06	132,00	153,00	12,5	4,8
Industrie										
ABB	CH0012221716	CHF	16,38	23,36/15	3,7	1,31	1,40	1,58	10,3	37,5
Adecco	CH0012138605	CHF	39,25	60,1/32,15	4,6	3,51	3,82	4,55	8,6	7,5
Alstom	FR0010220475	EUR	26,06	43,02/22	3,5	1,56	2,46	3,60	7,2	7,8
BASF	DE000BASF111	EUR	59,40	69/43,005	3,6	6,74	5,67	5,79	10,3	54,6
Deutsche Post	DE0005552004	EUR	14,33	14,78/9,182	5,6	0,96	1,60	1,63	8,8	17,3
Georg Fischer AG	CH0001752309	CHF	391,00	555,207/290	3,8	39,16	43,43	44,71	8,7	1,6
Holcim	CH0012214059	CHF	55,90	70,5/43,44	2,7	0,86	3,54	4,14	13,5	17,9
Saint-Gobain	FR0000125007	EUR	32,65	47,135/27,02	3,8	2,42	3,03	3,64	9,0	17,3
Siemens	DE0007236101	EUR	67,55	96,15/64,49	4,4	7,04	6,20	7,88	8,6	59,0
SMA Solar Technology	DE000A0DJ6J9	EUR	32,24	79,31/29,748	4,0	5,50	5,00	5,00	6,4	1,1
Yara International ASA	NO0010208051	NOK	274,70	335,5/203,3	2,0	28,00	27,00	27,00	10,2	79,3
Konsum zyklisch										
BMW	DE0005190003	EUR	70,40	73,82/44,945	4,0	8,15	8,70	8,75	8,0	43,8
Daimler	DE0007100000	EUR	39,56	53,13/29,39	6,2	5,31	5,40	6,60	6,0	40,1
INDITEX	ES0148396015	EUR	68,00	73,51/54,83	2,9	2,78	3,10	3,58	19,0	42,4
Richemont	CH0045039655	CHF	56,70	59,55/38,51	0,9	3,23	3,75	4,00	14,2	31,1
The Swatch Group B	CH0012255151	CHF	417,00	439,8/298,5	1,6	23,49	27,00	31,45	13,3	24,9
Volkswagen Vz	DE0007664039	EUR	139,25	151/88,54	3,6	33,10	20,10	23,00	6,1	14,7
WPP Group	JE00B3DMTY01	GBP	825,00	880/578	3,6	68,00	80,00	89,00	9,3	10,0

Kurse per 08.05.2012

Quelle: Julius Bär

Die hier angeführten Angaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Bei allen angeführten Wertentwicklungen handelt es sich um die Brutto-Wertentwicklung. Diese kann sich durch Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte verringern, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Wir weisen darauf hin, dass diese Aktienempfehlungen eine Momentaufnahme darstellen und es auf Grund geänderter Marktverhältnisse auch kurzfristig zu Neubewertungen kommen kann. Aus diesen Gründen halten wir ein Gespräch mit Ihrem Betreuer für unerlässlich.

Aktienempfehlungen

EUROPA										
Gesellschaft	ISIN	Wrg	Preis aktuell	Hoch/Tief 52 Wochen	Div, Rendite %	Gewinne pro Aktie			KGV 2012E	BK Mrd
						2010	2011E	2012E		
Konsum nicht-zyklisch										
Diageo	GB0002374006	GBP	1599,00	1614,5/1112	2,7	0,76	0,93	1,05	1522,9	48,0
Henkel KGAA	DE0006048432	EUR	55,37	56,781/37,06	1,6	3,30	3,65	4,00	13,8	24,2
L'Oréal	FR0000120321	EUR	93,07	93,76/71,22	2,4	4,11	4,25	4,69	19,8	56,9
Metro	DE0007257503	EUR	22,79	47,61/22,785	5,9	3,12	3,20	3,40	6,7	7,4
Nestlé	CH0038863350	CHF	55,35	57,2/45,35	3,6	3,08	3,45	3,77	14,7	214,4
Pernod-Ricard	FR0000120693	EUR	80,97	82,1/56,82	1,9	4,12	4,50	5,06	16,0	17,8
Sabmiller	GB0004835483	GBP	2546,50	2660/1979	2,4	131,25	154,50	164,61	15,5	30,4
Gesundheitswesen										
Fresenius Medical Care	DE0005785802	EUR	52,77	56,821/45,375	1,2	2,60	2,90	2,90	18,2	15,8
Novartis	CH0012005267	CHF	50,00	55/39,99	4,5	5,70	5,18	5,53	9,0	137,3
Roche GS	CH0012032048	CHF	159,40	168,7/117	4,3	12,95	14,19	13,90	11,5	112,0
GlaxoSmithKline	GB0009252882	GBP	1427,00	1497/1205	5,3	115,54	128,17	137,26	10,4	72,0
Essilor International	FR0000121667	EUR	67,82	68,38/49,655	1,3	2,41	3,01	3,26	20,8	14,4
Shire	JE00B2QKY057	GBP	2024,00	2300/1818	0,5	111,25	129,78	136,48	14,8	11,4
Finanzwesen										
Allianz	DE0008404005	EUR	84,69	100,9/57,75	5,3	5,64	10,76	11,24	7,5	38,2
AXA	FR0000120628	EUR	9,92	15,845/8,164	7,0	1,85	1,89	1,99	5,0	23,2
BBVA	ES0113211835	EUR	5,30	8,0249/4,883	7,9	0,61	0,58	0,99	5,3	26,0
BNP Paribas	FR0000131104	EUR	30,21	54,62/23,06	4,0	5,08	5,53	5,50	5,5	36,0
Helvetia	CH0012271687	CHF	317,00	400,5/251,25	5,0	33,09	37,49	41,30	7,7	2,7
ING Groep	NL0000303600	EUR	5,29	8,961/4,492	n/a	1,52	1,13	1,23	4,3	20,0
Münchener Rück*	DE0008430026	EUR	107,80	117,25/79,55	5,8	3,94	13,91	13,99	7,7	19,2
Santander Ctl. Hispano	ES0113900J37	EUR	4,90	7,6094/4,564	12,2	0,60	0,68	0,86	5,7	48,2
Scor	FR0010411983	EUR	19,88	20,995/14,42	5,5	1,72	2,37	2,24	8,9	3,8

* Neuaufnahme, Kurse per 08.05.2012

Quelle: Julius Bär

Die hier angeführten Angaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Bei allen angeführten Wertentwicklungen handelt es sich um die Brutto-Wertentwicklung. Diese kann sich durch Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte verringern, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Wir weisen darauf hin, dass diese Aktienempfehlungen eine Momentaufnahme darstellen und es auf Grund geänderter Marktverhältnisse auch kurzfristig zu Neubewertungen kommen kann. Aus diesen Gründen halten wir ein Gespräch mit Ihrem Betreuer für unerlässlich.

Aktienempfehlungen

EUROPA										
Gesellschaft	ISIN	Wrg	Preis aktuell	Hoch/Tief 52 Wochen	Div, Rendite %	Gewinne pro Aktie			KGV 2012E	BK Mrd
						2010	2011E	2012E		
IT										
SAP	DE0007164600	EUR	48,28	54,65/34,11	1,7	2,83	3,18	3,59	13,4	59,3
Schneider Electric S.A.	FR0000121972	EUR	46,59	58,475/35,66	3,9	3,35	3,76	4,07	11,4	25,3
Infineon	DE0006231004	EUR	7,09	8,277/5,148	1,7	0,98	0,42	0,54	13,1	7,7
Telekommunikation										
France Telecom	FR0000133308	EUR	10,59	15,9/9,86	11,8	1,46	1,39	1,40	7,6	28,1
KPN	NL0000009082	EUR	6,48	10,715/6,369	13,9	1,06	0,89	0,90	7,2	9,3
Vodafone Group	GB00B16GWD56	GBP	171,80	182,7/155,05	7,9	16,64	15,48	16,31	10,5	85,4
Versorger										
EDF	FR0010242511	EUR	16,42	29,25/15,2	7,3	1,91	2,04	2,02	8,1	30,3
RWE	DE0007037129	EUR	32,36	43,51/21,743	7,3	7,03	4,60	4,30	7,5	17,4
Enel	IT0003128367	EUR	2,49	4,774/2,402	6,0	0,44	0,37	0,38	6,5	23,4

Kurse per 08.05.2012

Quelle: Julius Bär

Die hier angeführten Angaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Bei allen angeführten Wertentwicklungen handelt es sich um die Brutto-Wertentwicklung. Diese kann sich durch Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte verringern, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Wir weisen darauf hin, dass diese Aktienempfehlungen eine Momentaufnahme darstellen und es auf Grund geänderter Marktverhältnisse auch kurzfristig zu Neubewertungen kommen kann. Aus diesen Gründen halten wir ein Gespräch mit Ihrem Betreuer für unerlässlich.

Aktienempfehlungen

NORDAMERIKA

Gesellschaft	ISIN	Wrg	Preis aktuell	Hoch/Tief 52 Wochen	Div, Rendite %	Gewinne pro Aktie			KGV 2012E	BK Mrd
						2010	2011E	2012E		
Energie										
Anadarko Petroleum	US0325111070	USD	68,97	88,05/60,53	0,5	-5,32	4,90	5,62	12,3	34,2
Chevron	US1667641005	USD	103,31	111,19/89,88	3,0	13,54	13,38	14,05	7,4	207,4
Exxon Mobile	US30231G1022	USD	84,48	87,49/68,03	2,2	8,43	8,78	9,32	9,1	420,6
Baker Hughes	US0572241075	USD	41,78	79,94/40,28	1,4	3,99	3,58	4,90	8,5	18,0
Industrie										
Caterpillar	US1491231015	USD	97,19	116,2/70,55	2,1	7,39	9,48	12,13	8,0	64,7
Honeywell	US4385161066	USD	59,52	61,78/41,94	2,5	4,05	4,56	5,07	11,7	47,1
Tyco Intl.	CH0100383485	USD	55,15	57,57/37,81	2,2	3,24	3,60	4,78	11,5	26,4
United Parcel SE.	US9113121068	USD	77,80	81,11/61,7	3,0	4,35	4,86	5,44	14,3	77,1
United Technologies	US9130171096	USD	78,91	91,39/67,44	2,6	5,49	5,96	6,96	11,3	71,6
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe										
Barrick Gold	CA0679011084	USD	37,94	55,18/37,89	1,3	4,49	5,38	6,31	6,0	37,4
Goldcorp	CA3809564097	USD	36,16	55,84/36,16	1,1	2,22	2,43	3,28	11,0	28,9
Konsum zyklisch										
Walt Disney	US2546871060	USD	43,82	44,38/29	0,9	2,54	3,05	3,50	12,5	88,6
Home Depot	US4370761029	USD	51,39	52,71/28,51	2,4	2,03	2,48	2,90	17,7	67,1
McDonald's	US5801351017	USD	95,51	101,74/79,31	3,0	5,27	5,87	6,38	15,0	110,0
Nike	US6541061031	USD	111,42	114,4/78,58	1,3	4,40	5,00	6,15	18,1	45,6
Starbucks	US8552441094	USD	49,49	49,49/34,01	0,7	1,29	1,62	1,90	26,0	36,1
Konsum nicht-zyklisch										
Coca Cola	US1912161007	USD	77,28	77,44/63,96	2,6	3,84	4,15	4,55	17,0	187,6

Kurse per 08.05.2012

Quelle: Julius Bär

Die hier angeführten Angaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Bei allen angeführten Wertentwicklungen handelt es sich um die Brutto-Wertentwicklung. Diese kann sich durch Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte verringern, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Wir weisen darauf hin, dass diese Aktienempfehlungen eine Momentaufnahme darstellen und es auf Grund geänderter Marktverhältnisse auch kurzfristig zu Neubewertungen kommen kann. Aus diesen Gründen halten wir ein Gespräch mit Ihrem Betreuer für unerlässlich.

Aktienempfehlungen

NORDAMERIKA

Gesellschaft	ISIN	Wrg	Preis aktuell	Hoch/Tief 52 Wochen	Div, Rendite %	Gewinne pro Aktie			KGV 2012E	BK Mrd
						2010	2011E	2012E		
Gesundheitswesen										
Allergan	US0184901025	USD	93,74	96,59/70,36	0,2	3,65	4,14	4,83	19,4	28,6
Biomarin	US09061G1013	USD	36,65	38,34/24,02	n/a	-0,48	-0,51	-0,28	0,0	4,2
Celgene	US1510201049	USD	70,14	80,29/51,85	n/a	2,85	4,72	5,58	12,6	30,8
Merck & Co	US58933Y1055	USD	38,54	39,37/29,81	4,0	3,77	3,84	3,72	10,4	117,3
Pfizer	US7170811035	USD	22,45	23,08/16,66	3,5	2,31	2,30	2,64	8,5	169,2
Finanzwerte										
Mastercard	US57636Q1040	USD	436,12	457,58/266,01	0,1	14,89	20,66	23,53	18,5	55,4
IT										
Apple	US0378331005	USD	569,48	636,23/315,32	0,5	27,68	45,83	48,60	11,7	531,0
Cisco Systems	US17275R1023	USD	19,08	21,19/13,73	1,6	1,62	1,84	1,97	9,7	102,8
Google	US38259P5089	USD	607,55	668,28/474,88	n/a	36,15	43,68	51,70	11,8	197,5
Microsoft	US5949181045	USD	30,65	32,85/23,705	2,5	2,69	2,73	3,09	9,9	257,5
Oracle	US68389X1054	USD	27,92	35,73/24,78	0,9	2,22	2,43	2,67	10,5	140,3
Qualcomm	US7475251036	USD	61,92	68,59/46,4	1,5	3,20	3,76	4,29	14,4	106,1
Symantec Corp.	US8715031089	USD	15,94	20,42/15,15	n/a	1,42	1,61	1,67	9,5	11,6
Teradata	US88076W1036	USD	72,19	77,14/43,35	n/a	2,32	2,73	3,25	22,2	12,1
EMC Corp.	US2686481027	USD	27,71	29,88/20,28	n/a	1,52	1,75	2,00	13,9	56,9
Telekommunikation										
AT & T	US00206R1023	USD	33,00	33,11/27,41	5,4	0,66	2,41	2,56	12,9	193,9

Kurse per 08.05.2012

Quelle: Julius Bär

Die hier angeführten Angaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf eine vergangene Wertentwicklung. Von dieser kann nicht auf die künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Bei allen angeführten Wertentwicklungen handelt es sich um die Brutto-Wertentwicklung. Diese kann sich durch Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte verringern, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisaushang entnehmen können.

Bei Prognosen und Schätzungen (E) über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind.

Wir weisen darauf hin, dass diese Aktienempfehlungen eine Momentaufnahme darstellen und es auf Grund geänderter Marktverhältnisse auch kurzfristig zu Neubewertungen kommen kann. Aus diesen Gründen halten wir ein Gespräch mit Ihrem Betreuer für unerlässlich.

Erläuterungen

Asset Allocation

Die Verteilung des Vermögens auf verschiedene Anlagemedien (z. B. Anleihen, Aktien, Geldmarkt) und/oder verschiedene geografische Regionen.

Beta

Beschreibt die Abhängigkeit der Kursentwicklung eines Vermögenswertes (z. B. Aktie) von der Gesamtmarktentwicklung. Das Beta misst somit die Sensitivität eines Aktienkurses im Hinblick auf Kursveränderungen des gesamten Marktes und ist ein objektiver Risikomaßstab. Bei einem Beta kleiner 0 verhält sich der Kurs der Aktie gegenläufig zum Markt. Bei einem Beta zwischen 0 und 1 ist die Kursänderung der Aktie im Durchschnitt geringer als die des Marktes. Ist das Beta = 1 entspricht die Kursänderung der Aktie der Marktkursänderung. Ein Beta größer 1 beschreibt eine Kursänderung der Aktie, die im Durchschnitt höher ist als die des Marktes.

BIP

Bruttoinlandsprodukt: wichtigster Indikator zur Messung der Wirtschaftsleistung. Das BIP ist die Summe aller Güter und Dienstleistungen, die eine Volkswirtschaft (ein Land oder eine Region) hervorbringt.

BK

Börsenkapitalisierung: ergibt sich aus der Multiplikation von Aktienkurs und der Anzahl der ausgegebenen Aktien eines Unternehmens.

CPI

Engl. Consumer Price Index: Konsumentenpreisindex, also der Maßstab für die Geldentwertung eines Landes oder einer Region. Üblicherweise wird der Index der Verbraucherpreise berechnet, dem ein Warenkorb zugrunde liegt, dessen Wert periodisch berechnet und als Index veröffentlicht wird.

CRB-Index

Dieser Future-Preisindex beinhaltet die Durchschnittspreise von 21 Waren (z. B. Rohöl, Heizöl, Gold, Silber, Platin, Kaffee, Baumwolle, Weizen etc.). Er errechnet sich aus dem durchschnittlichen Preis einer jeden Ware. Der Index wird sodann in einem speziellen mathematischen Rechenvorgang erhoben.

Dividendenrendite

Verhältnis der ausgeschütteten Dividende zum Aktienkurs; gibt die Verzinsung des eingesetzten Kapitals an; je höher die Dividendenrendite, umso besser; die Dividendenrendite kann auch mit der Rendite einer Anleihe verglichen werden.

Empfehlung

In der Aktienübersicht werden Aktien bei einer sehr guten Kurseinschätzung zum Kauf empfohlen. „Halten“ bedeutet, dass die Aussichten einer Aktie zwar nicht mehr als sehr gut eingeschätzt werden, wir aber empfehlen, sie noch nicht zu verkaufen. Aktien, deren zukünftige Entwicklung als negativ eingeschätzt wird, werden von der Aktienübersicht abgesetzt und gegen einen anderen Wert ersetzt.

Euroland

Überbegriff für alle Länder, die an der Währungsunion teilnehmen und die gemeinsame Währung Euro einführen. Das sind: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

Forwardsatz

Rechnerischer Zinssatz, der sich aufgrund der aktuellen Zinskurve als Gleichgewichtszinssatz für die Zukunft ergibt.

Erläuterungen

Geldmarkt

Auch Cash: Markt für kurzfristige Finanzierungsmittel (Laufzeit bis zu 12 Monaten).

ISIN-Nr.

Zwölfstellige Nummer, die ein bestimmtes Wertpapier identifiziert.

Junk Bonds

Wertpapiere die auch als High Yield Anleihen oder Schrottanleihen bezeichnet werden. Es handelt sich dabei um Anleihen von Emittenten, die durch Ratingagenturen eine schlechte Bewertung erhalten haben. Die Emittenten dieser Anleihen erfüllen nicht die bei Anleihen sonst üblichen Bonitätserfordernisse. Als Abgeltung für dieses höhere Emittentenrisiko sind solche Anleihen mit überdurchschnittlich hohen Zinskupons ausgestattet. Bei diesen Geldanlagen ist das Risiko sehr hoch, sein eingesetztes Kapital teilweise oder gänzlich nicht zurückzuerhalten und auch keine Zinsen ausgezahlt zu bekommen.

Kapitalmarkt

Markt für mittel- bis langfristige Finanzierungsmittel (ab 1 Jahr). Aktien und Anleihen werden am Kapitalmarkt gehandelt.

KGV (engl. PE)

Kurs-Gewinn-Verhältnis (engl. price-earnings-ratio): Verhältnis von Aktienkurs zu Gewinn/Aktie; gibt an, wie oft der Gewinn im Kurs enthalten ist und stellt ein Maß für die Bewertung einer Aktie dar; je höher das KGV, umso teurer ist in der Regel die Aktie; eine Aussagekraft erhält diese Kennzahl erst durch den Vergleich z. B. mit historischen KGV, dem KGV des Gesamtmarktes oder dem Branchen-KGV.

Korrelation

Misst die Beziehung zwischen den Investment und dem Index. Eine absolute Korrelation besteht, wenn die Wertentwicklung der Investitionen absolut gleich verläuft. Eine absolute Korrelation wird durch die Zahl „1,00“ ausgedrückt, eine vollständige negative Korrelation durch die Zahl „-1,00“.

Portfolio

Auch „Portefeuille“: Gesamtheit der Vermögenswerte eines Anlegers.

Prognose/Schätzungen (E = Estimate)

Sämtliche Prognosen im Rahmen der Länderbeurteilung sind Konsensuswerte, die aus den Schätzungen von verschiedenen Quellen (z. B. Banken, Broker) gebildet werden. Die Prognosewerte betreffen einen Zeitraum von 6 Monaten und 1 Jahr und sind unverbindlich.

Rating

Eingruppierung von Emittenten entsprechend ihrer wirtschaftlichen Verhältnisse.

Valor

Siebenstellige Wertpapier-Identifizierungsnummer, die anders als die ISIN, nur aus Ziffern besteht.

Wechselkurs

Auch Devisenkurs: Wert einer Währung in Einheiten einer anderen Währung.

Zinskurve

Summe aller Zinssätze für verschiedene Restlaufzeiten, die zu einem bestimmten Zeitpunkt in einem bestimmten Markt gültig sind.

Rechtliche Hinweise

Haftungsausschluss

Die Beiträge in dieser Publikation dienen lediglich der Information. Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen wird. Verleger und Verfasser behalten sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben, ausdrücklich vor. Durch neue Entwicklungen oder kurzfristige Änderungen können diese Informationen daher bereits überholt sein.

Marketingmitteilung

Diese Marketingmitteilung ist keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Bei Neuemissionen und Investmentfonds ist der jeweilige Verkaufsprospekt das einzige rechtlich verbindliche Dokument. Sie erhalten ihn bei der BTV, Stadtforum, 6020 Innsbruck.

Angaben zur Wertentwicklung

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für künftige Ereignisse oder Wertentwicklungen. Bei Prognosen über eine zukünftige Performance handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden. Die angeführten Wertentwicklungen verringern sich um Kosten wie Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, deren Höhe Sie dem Schalter- und Preisausgang entnehmen können.

Währungsschwankungen

Wenn Finanzinstrumente in fremder Währung notieren, kann infolge von Währungsschwankungen die Rendite steigen oder fallen.

Angaben zur steuerlichen Behandlung

Informationen zur steuerlichen Behandlung eines Finanzinstrumentes sind von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und können zukünftigen Änderungen unterworfen sein.

Quellangaben

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis von Research-Materialien der Bank Julius Bär, Zürich erstellt. Quelle für Grafiken & Statistiken ist Bloomberg Finance L.P., Datastream, Julius Bär, sofern nicht anders vermerkt.

Hinweis für Kunden der BTV Zweigniederlassung Deutschland

Diese Broschüre stellt eine Werbemitteilung dar. Die Werbemitteilung erfüllt nicht alle gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und sie unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen (vgl. § 33b Absatz 5 und 6 WpHG). Die in dieser Werbemitteilung enthaltenen Angaben stellen weder eine Anlageberatung i. S. v. § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 WpHG noch eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung der genannten Wertpapiere dar. Sie dienen ausschließlich der Produktbeschreibung.

Diese Werbebroschüre ersetzt nicht die möglicherweise individuell erforderliche Aufklärung über die erwähnten Produkte durch die BTV. Die vorliegende Broschüre stellt ausschließlich die wichtigsten Ausstattungsmerkmale dar. Allein maßgeblich sind die Bedingungen und Angaben im jeweiligen Verkaufsprospekt. Sie erhalten ihn bei der BTV, Neuhauser Straße 5, 80331 München. Bestimmte Produkte sind nicht für jeden Anleger geeignet, da sie auch zu erheblichen Verlusten führen können. Eine individuelle Aufklärung durch unsere Anlageberater und ggf. einen Steuerberater ist daher empfehlenswert.

Trotz sorgfältiger Prüfung kann keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der enthaltenen Informationen übernommen werden.

Die vorliegenden Unterlagen sind nur für den von der BTV angeschriebenen Adressaten bestimmt. Eine Weiterleitung an Dritte bedarf der Zustimmung der BTV.

IMPRESSUM

Herausgeber:
Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft,
Stadtforum, 6020 Innsbruck.
Landesgericht Innsbruck
FN 32.942w

Bank für Tirol und Vorarlberg
Aktiengesellschaft
Zweigniederlassung Deutschland,
Buxacher Straße 1
87700 Memmingen
Amtsgericht Memmingen
HRB 12543

Erstellt auf Basis von Research-
Materialien der Bank Julius Bär,
Zürich.

Redaktion

BTV Vermögensmanagement
MMag. Georg Frischmann
Telefon +43/(0)5 05 333-2612
Fax +43/(0)5 05 333-1181
georg.frischmann@btv.at

Redaktionsschluss

Diese Ausgabe wurde am
15.05.2012 redaktionell
abgeschlossen.