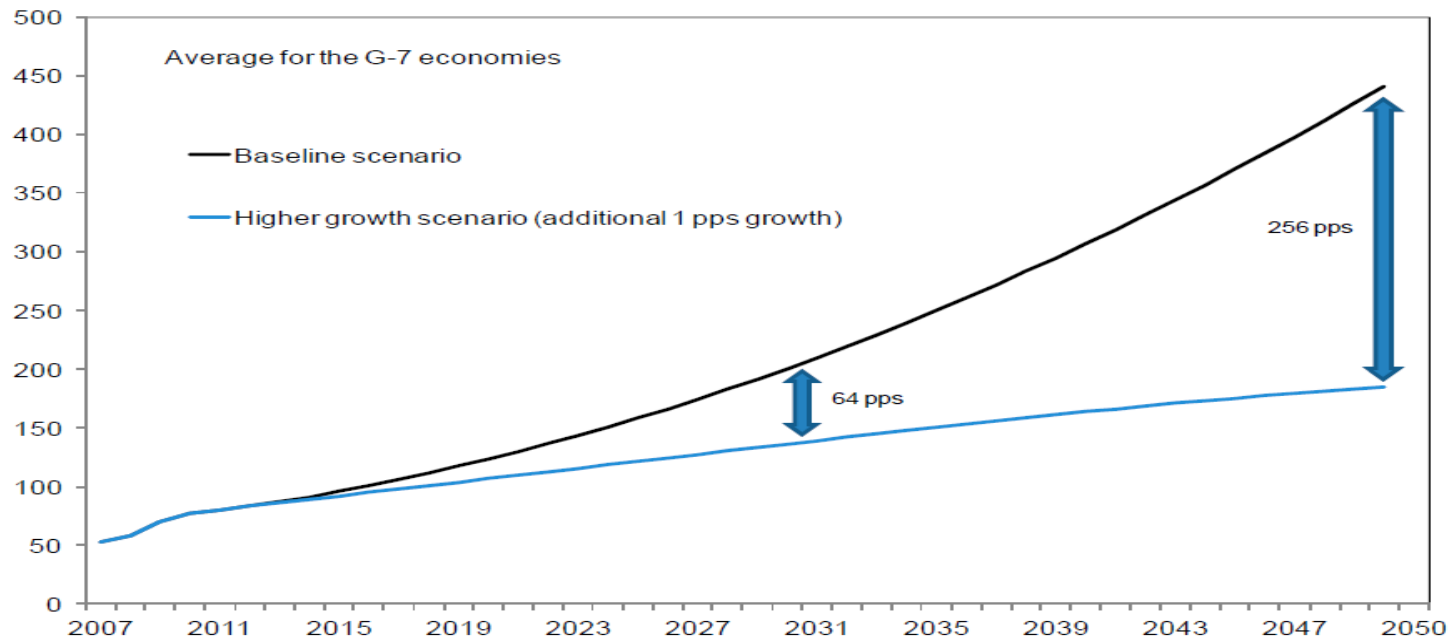


Finanzmarktperspektiven 2011

Europa: Von der Wirtschafts- zur Schuldengemeinschaft

Figure 12. General Government Net Debt Scenario Under Alternative Scenarios
(In percent of GDP)



Überblick

1. Divergenz statt Konvergenz in Europa
2. Veränderungen in der globalen ökonomischen Statik
3. Internationale Asset Allocation unter neuen Prämissen

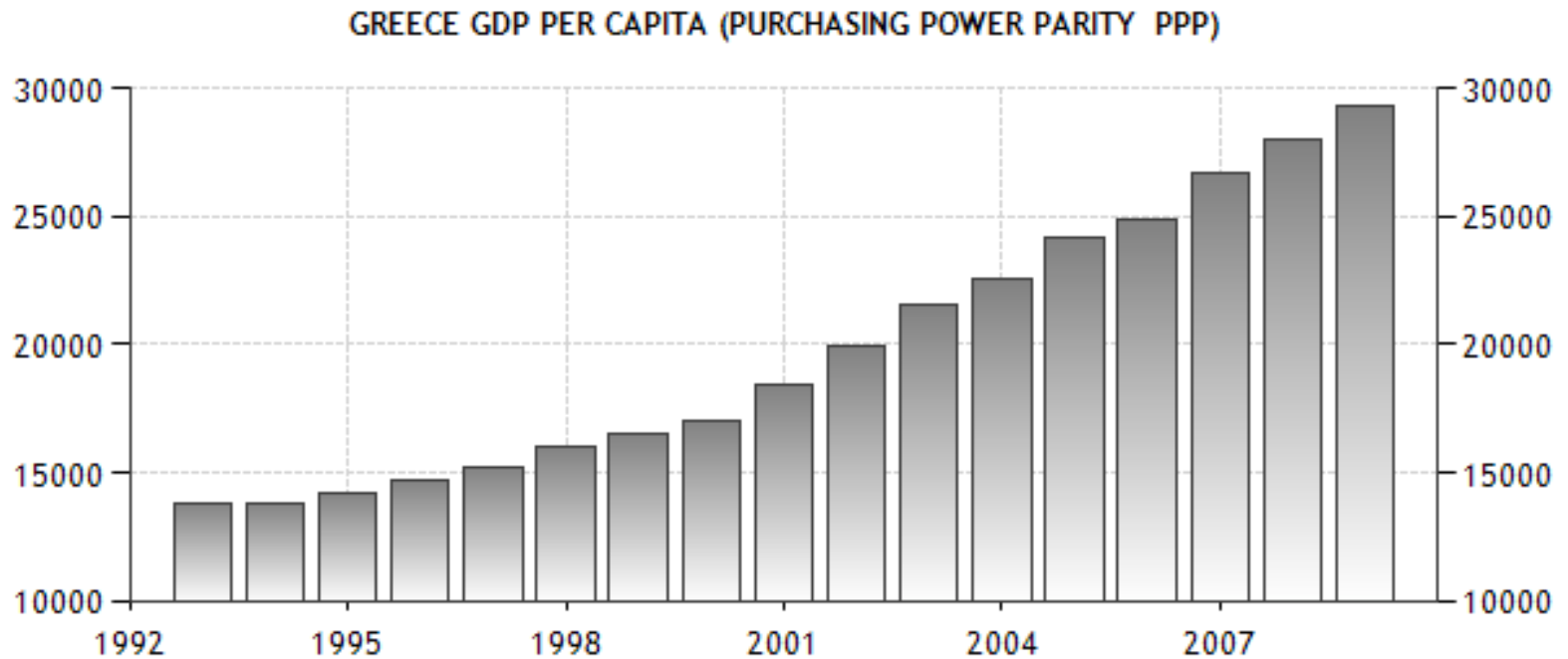
Teil 1

Divergenz statt Konvergenz in Europa

Thesen zur Zukunft Europas

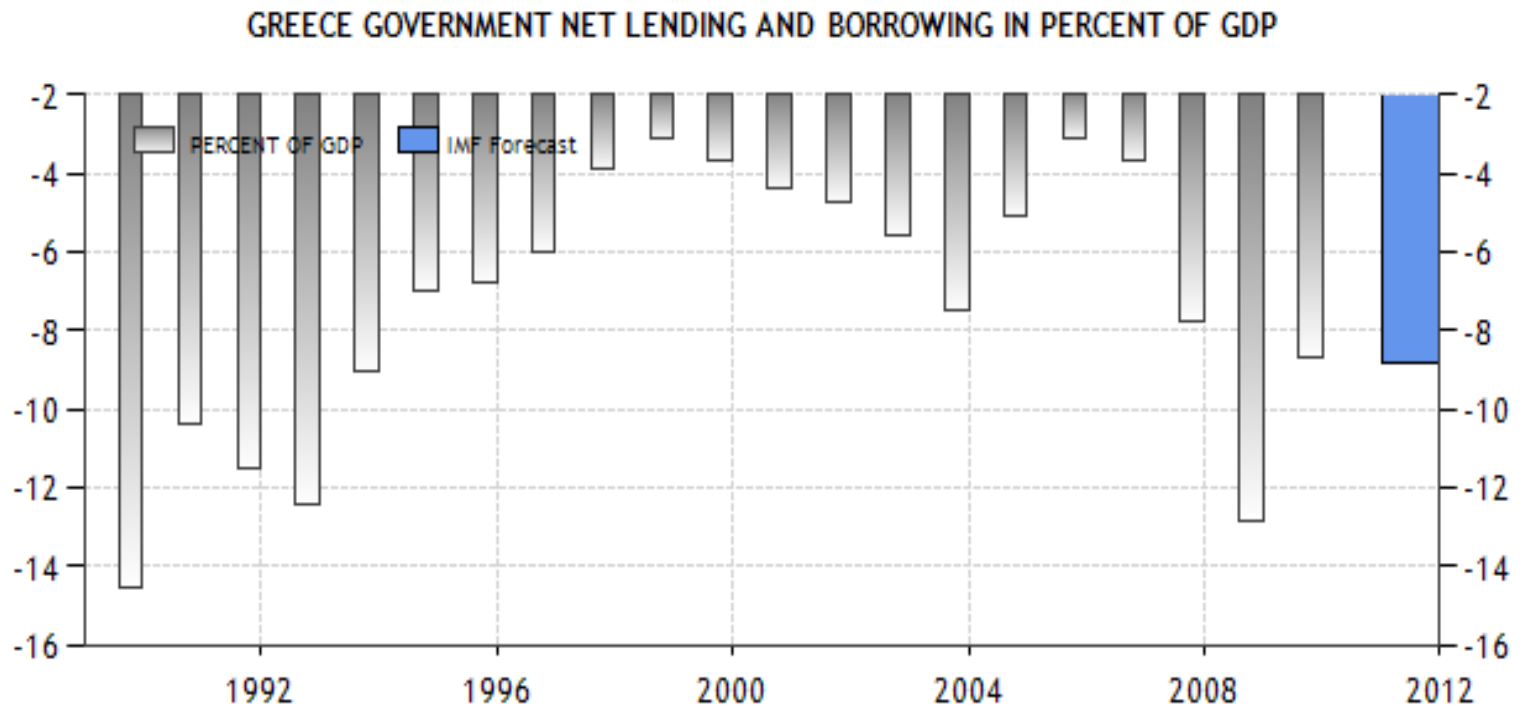
- Europa hat seit der Euro-Einführung wirtschaftlich auseinander entwickelt.
- Es befindet sich nun in einer Situation, in der die Länder völlig unterschiedliche Wege aus der Krise beschreiten müssen.
- Europa hat daher zwei Alternativen:
 - Gemeinsame europäische Wirtschaftspolitik inklusive Transferunion erzwingt Konvergenz
 - Gravierender Umbau der Währungsunion mit Austrittsmöglichkeit für einzelne Mitglieder

Einführung des Euro bescherte vor allem dem Süden Europas einen Wohlstandsschub



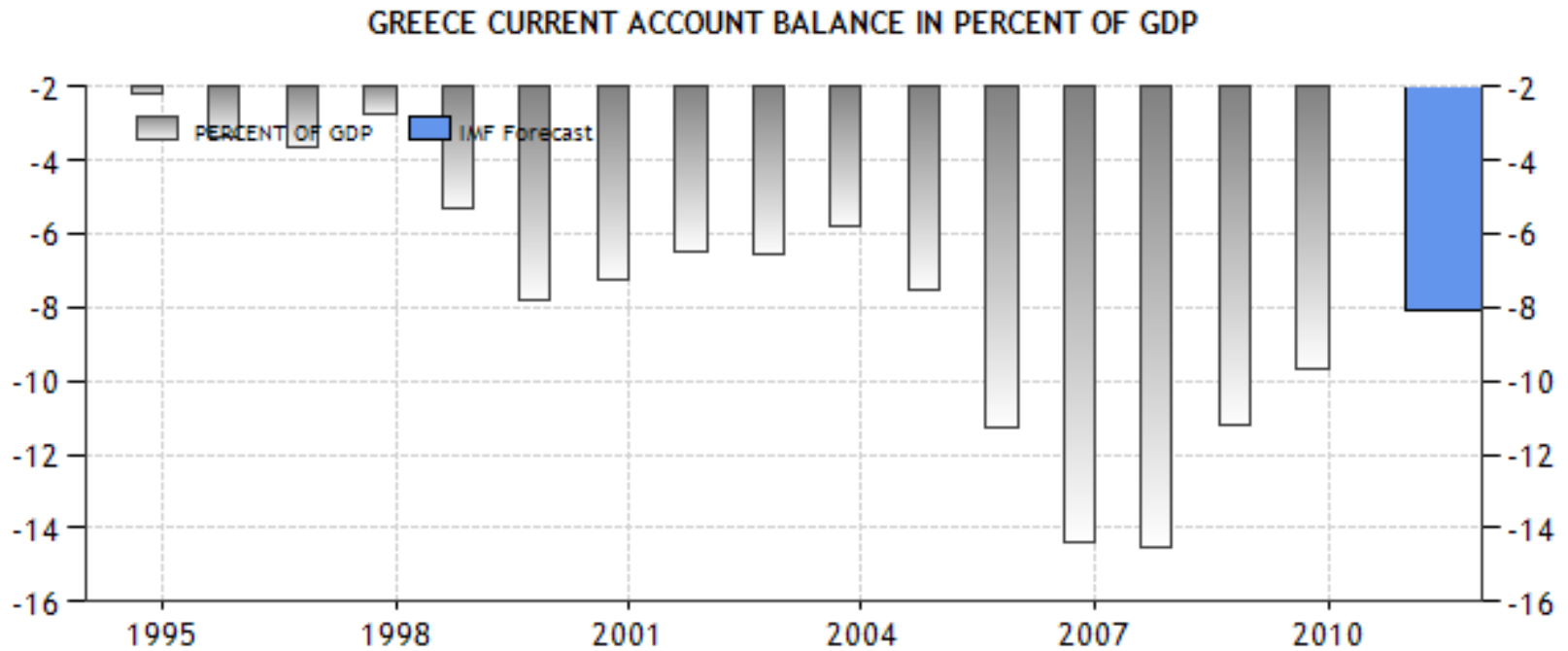
source: TradingEconomics.com; The World Bank Group

..... allerdings finanziert durch staatliche Kreditaufnahme



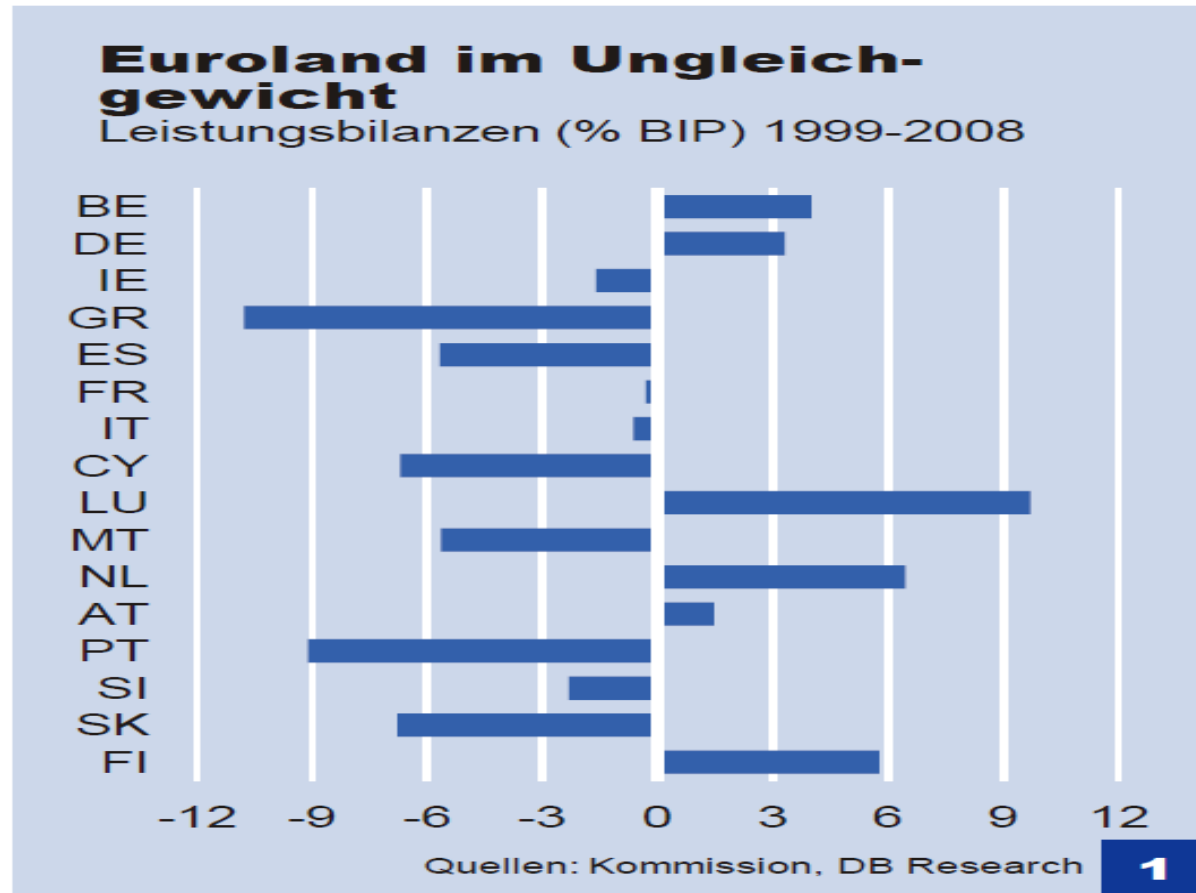
source: IMF, TradingEconomics.com

..... und Verschuldung gegenüber seinen Handelspartnern



source: IMF, TradingEconomics.com

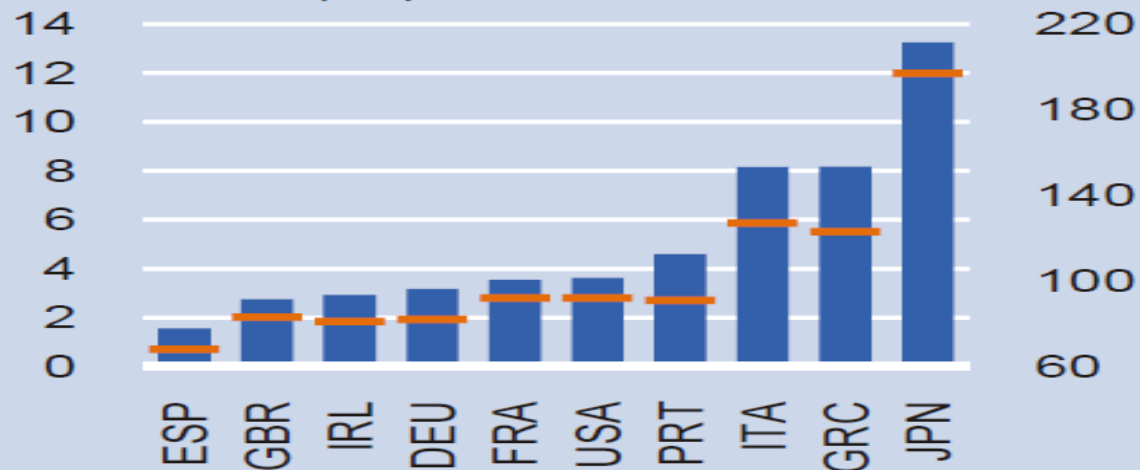
Große Unterschiedlichkeit in der Euro-Zone



.....bedingt unterschiedlich steinige Wege aus der Schuldenfalle

In vielen IL Schulden- senkung Gebot der Stunde

Primärsaldo (Ps), Schulden, % des BIP



- Erforderlicher Ps zur Reduktion auf 60% des BIP in 10 Jahren (links)
- Aktuelle Staatsverschuldung (2010, rechts)

Quelle: DB Research

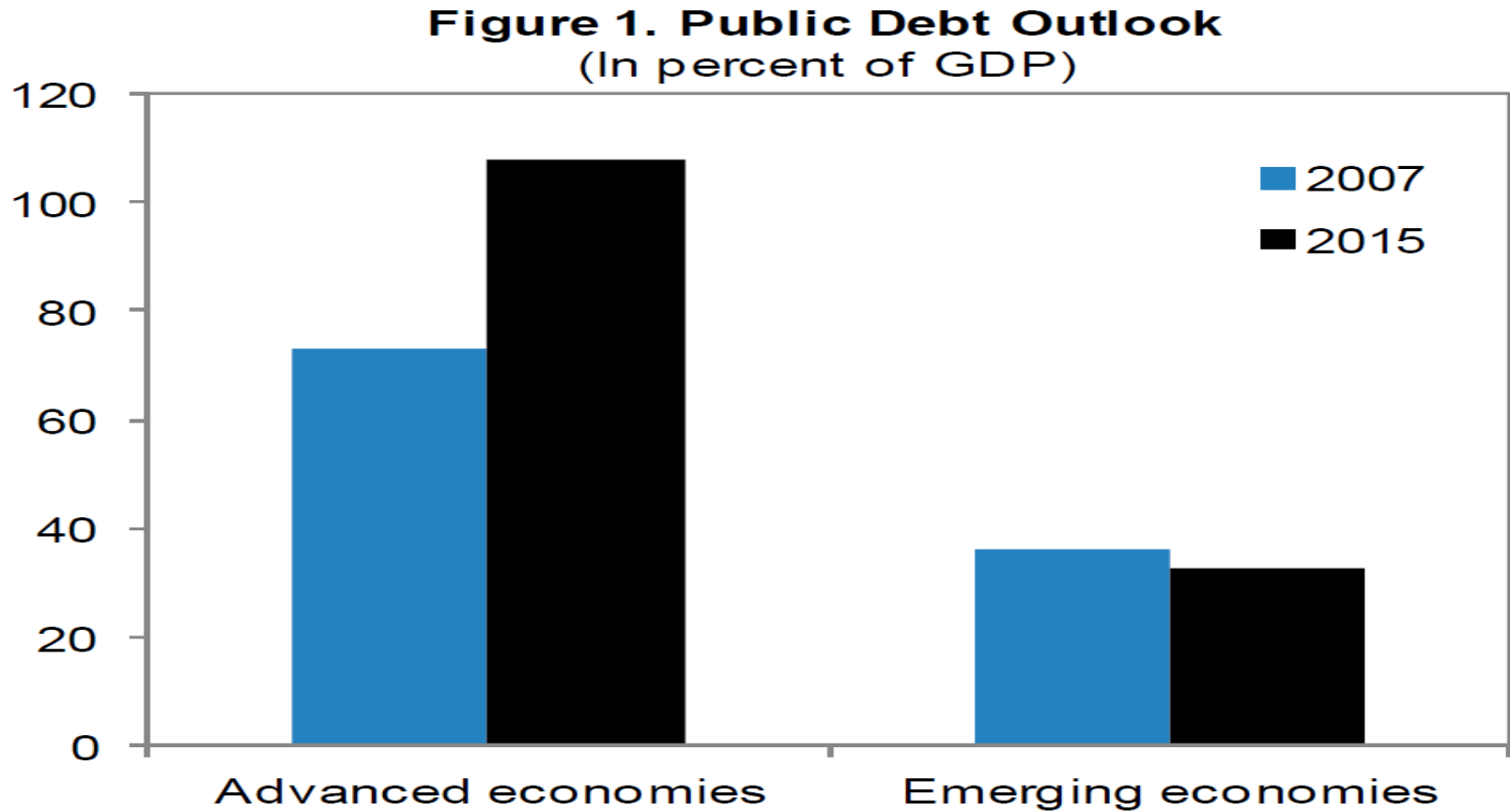
Teil 2

Veränderungen in der globalen ökonomischen Statik

Thesen zur globalen Wirtschaft

- Staatsverschuldung ist globales Problem, mit Schwerpunkt in den Industriestaaten
- Schuldenthematik wird uns noch lange begleiten und als Wachstumsbremse wirken.
- Die Wachstumstreiber verlagern sich – unter neuen Risiken – nach Südostasien.
- Globale Kategorisierungen – wie „die“ Emerging Markets oder BRIC-Staaten - greifen zu kurz
- Makroökonomische Kriterien spielen bei der Auswahl von Märkten eine immer größere Rolle.

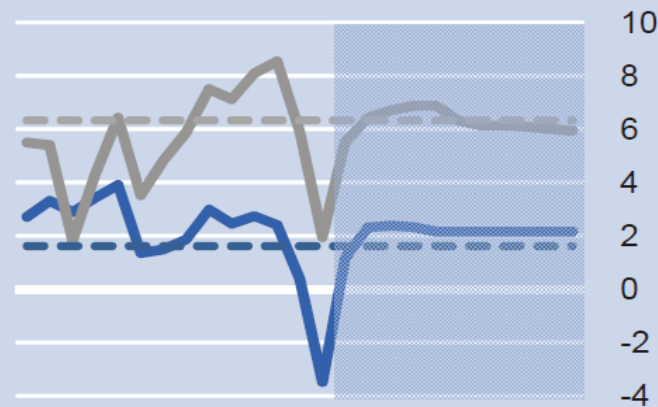
Staatsverschuldung ist Problem der Industriestaaten



.... dessen Lösung erhebliche Anstrengungen fordert

Wirtschaftswachstum: Erst ein V, dann seitwärts

Reales BIP*, % gg. Vj. (Basis-Szenario)



96 98 00 02 04 06 08 10 12 14 16 18 20

- Industrielländer (IL)
- Schwellenländer (SL)
- - - IL 2000-09 Durchschnitt
- - - SL 2005-09 Durchschnitt

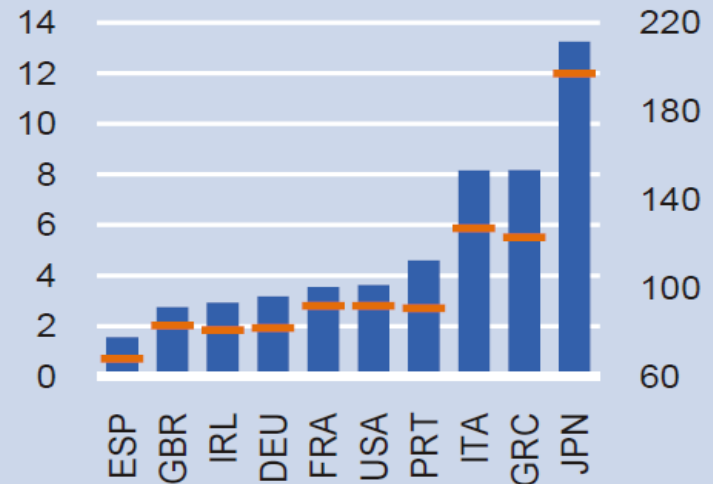
*BIP-gewichtet.

Quelle: DB Research

1

In vielen IL Schulden- senkung Gebot der Stunde

Primärsaldo (Ps), Schulden, % des BIP



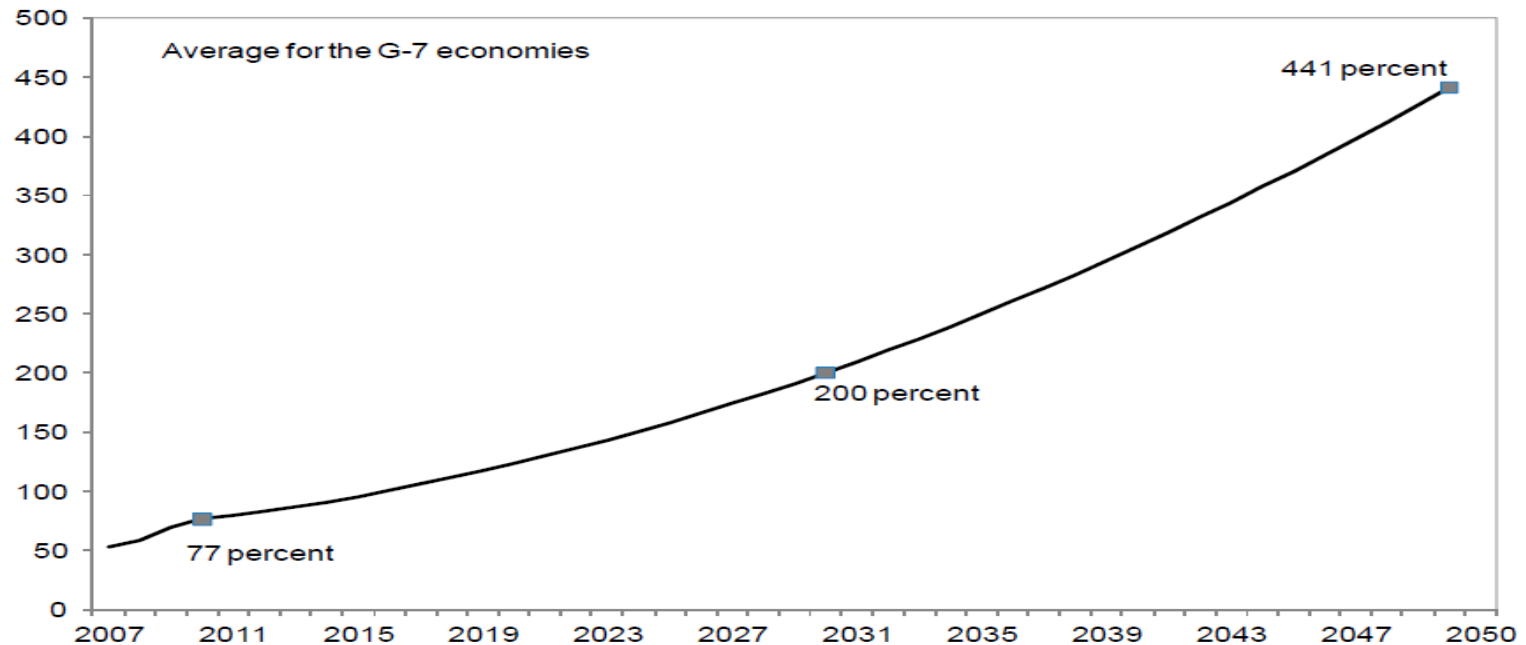
- Erforderlicher Ps zur Reduktion auf 60% des BIP in 10 Jahren (links)
- Aktuelle Staatsverschuldung (2010, rechts)

Quelle: DB Research

6

..... aber zwingend erforderlich ist

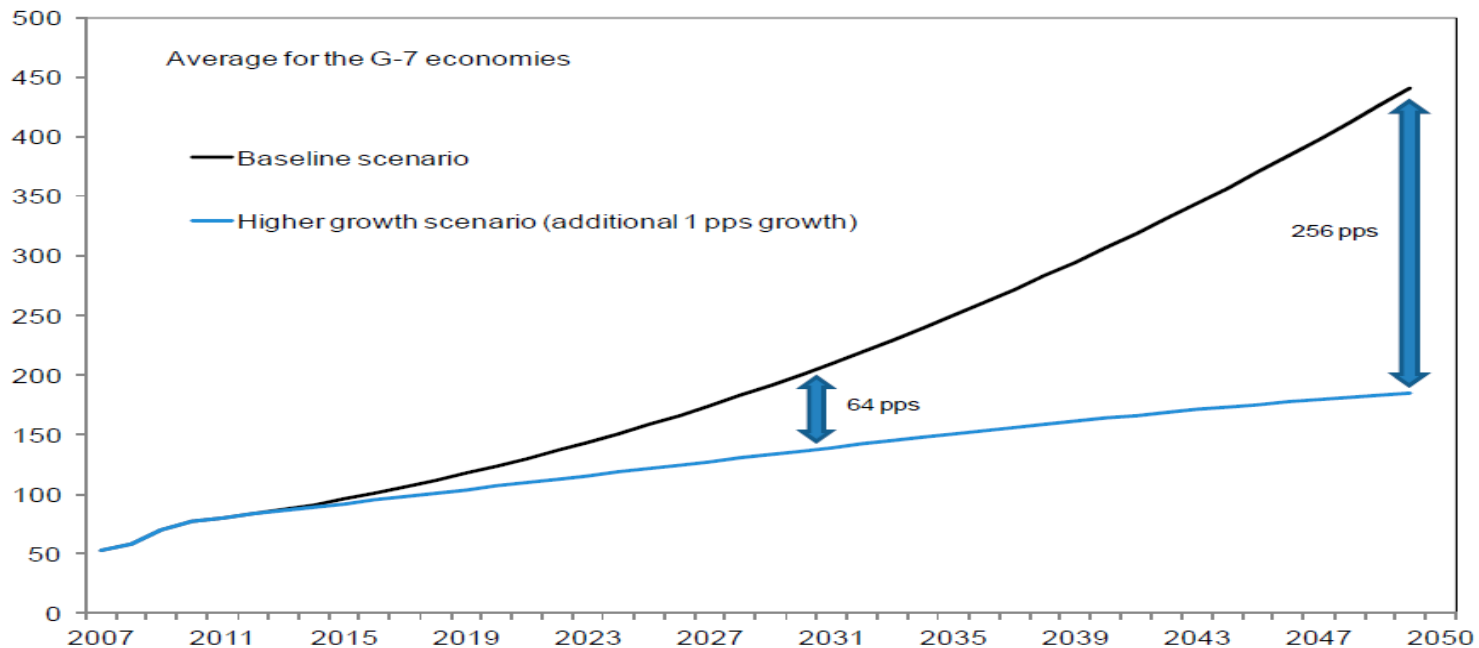
Figure 11. General Government Net Debt Scenario Under 2010 Policies
(In percent of GDP)



Sources: IMF *World Economic Outlook* July 2010 Update, and IMF staff calculations and estimates.
 Note: Weighted average by PPP-GDP. The debt scenario assumes that the cyclically adjusted primary balance, corrected for fiscal stimulus measures, remains constant at the 2010 level (in percent of GDP). Nominal GDP is assumed to grow by 3 percent per year. The interest rate–growth differential ($r-g$) is assumed to equal zero until 2014 and 1 percentage point afterwards. Moreover, the scenario accounts for the estimated increase in ageing-related spending.

..... wobei Wachstum hierbei über den Erfolg entscheidet

Figure 12. General Government Net Debt Scenario Under Alternative Scenarios
(In percent of GDP)



Source: IMF *World Economic Outlook* July 2010 Update, IMF staff calculations and estimates.

Note: Weighted average by PPP-GDP. See note to Figure 11 for the baseline scenario. The higher growth scenario assumes nominal GDP growth of 4 percent (3 percent in the baseline) and that half of the increase in nominal revenue due to higher growth is saved, thus improving the primary balance. The revenue-to-GDP ratio is assumed to be 35 percent of GDP.

Mittel- und langfristig zu erwartende Entwicklungen

- Nachhaltige Wachstumsschwäche in den klassischen Industriestaaten
 - Verschuldungsproblematik
 - Demographische Entwicklung
 - Deutlich höheres Wachstum in den „Emerging Markets“.
 - Hierbei aber stärkere Fokussierung auf die Binnennachfrage.
 - Bisherige Kapitalgeber verleihen weniger Geld und verwenden es verstärkt für die eigene Entwicklung
-
- Internationale Kapitalströme beginnen ihre Richtung zu ändern.
 - Startschuss für „Globalisierung 2.0“

➤ Erfolgsfaktoren hierbei werden sein:

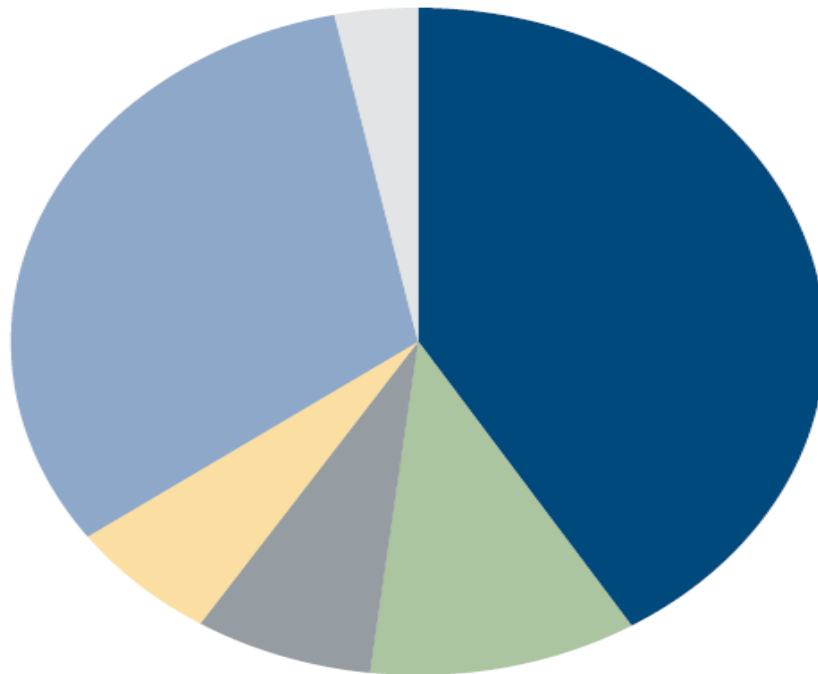
- Leistungsbilanzüberschüsse bzw. geringe Defizite.
- Geringe Auslandsverschuldung (Schuldenstand)
- Hohe Investitions- und Sparneigung
- Starke Binnenkonjunktur mit Nachholpotential vor allem beim Konsum.

Teil 3

Internationale Asset Allocation unter neuen Prämissen

Alte Welt: Orientierung an der Marktkapitalisierung

Aktien/Aktienzertifikate |



■ USA	41,2%
■ Großbritannien	10,7%
■ Schweiz	7,1%
■ Japan	6,1%
■ Sonstige	31,6%
■ Liquidität	3,3%

Marktkapitalisierung begünstigt teure Märkte

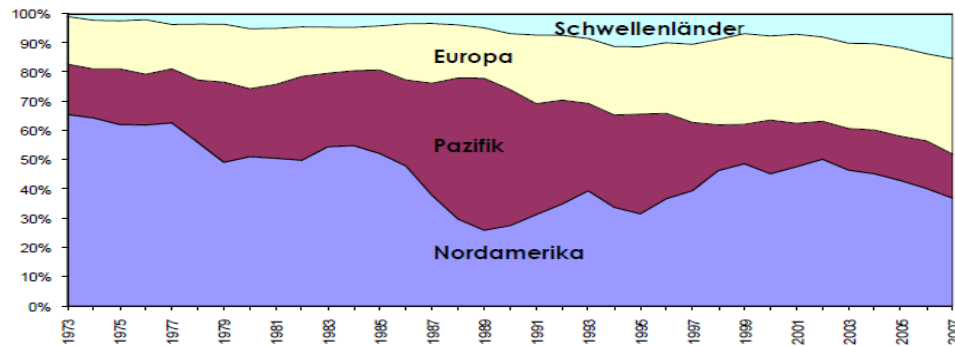


Abbildung 2a:
Gewichtung
der Weltaktienregionen
gemäß
anteiliger
Marktkapitalisierung

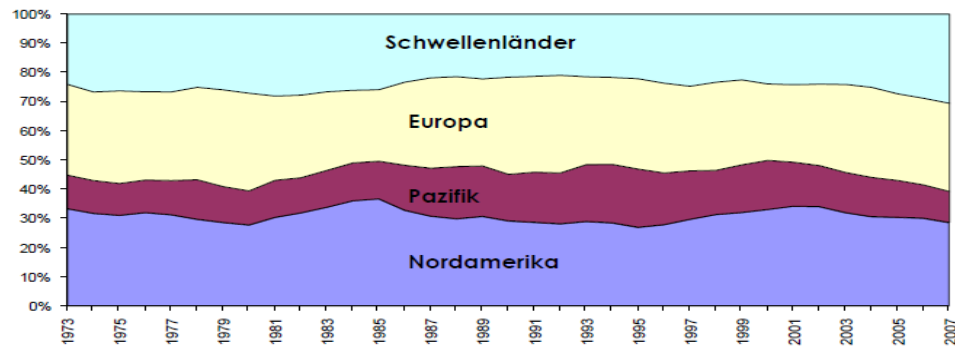
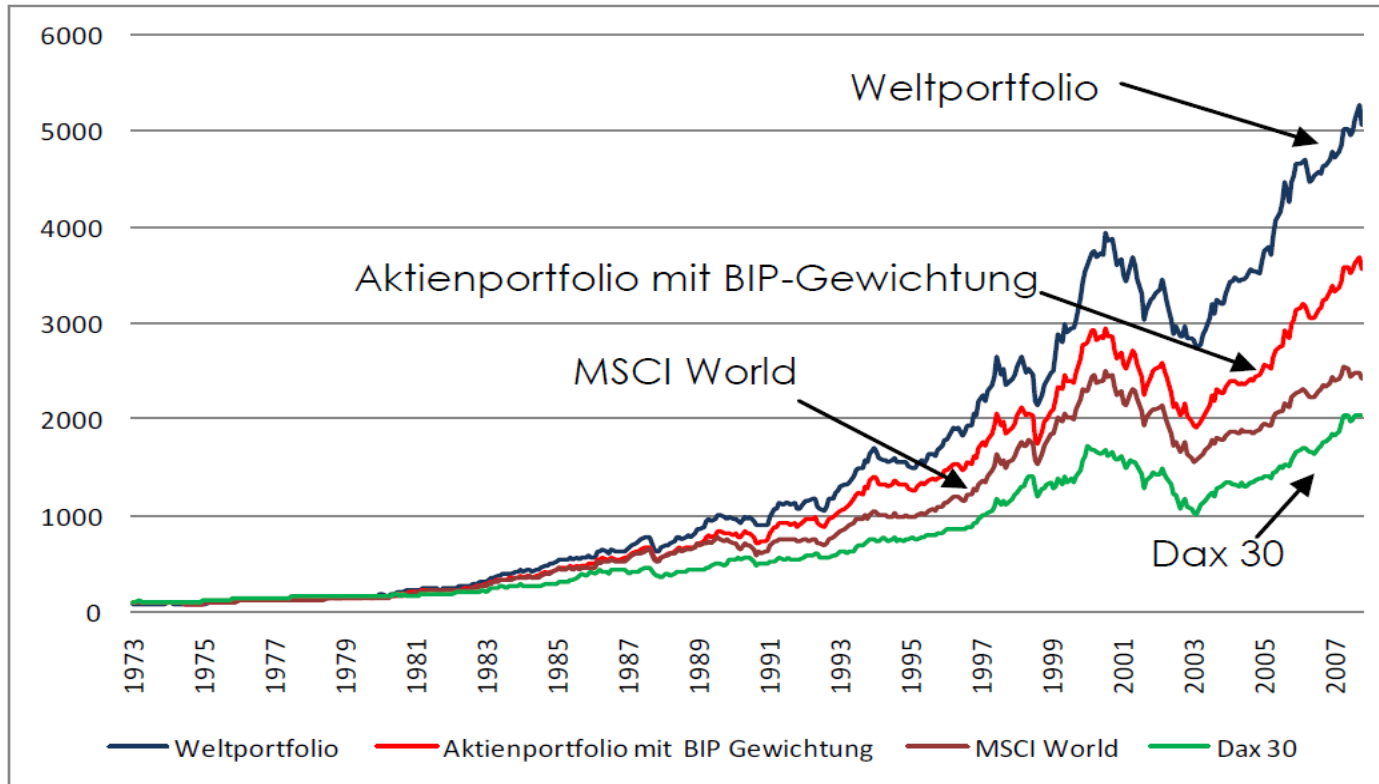


Abbildung 2b:
Gewichtung
der Weltaktienregionen
gemäß
Anteil am
Weltbruttoinlandsprodukt

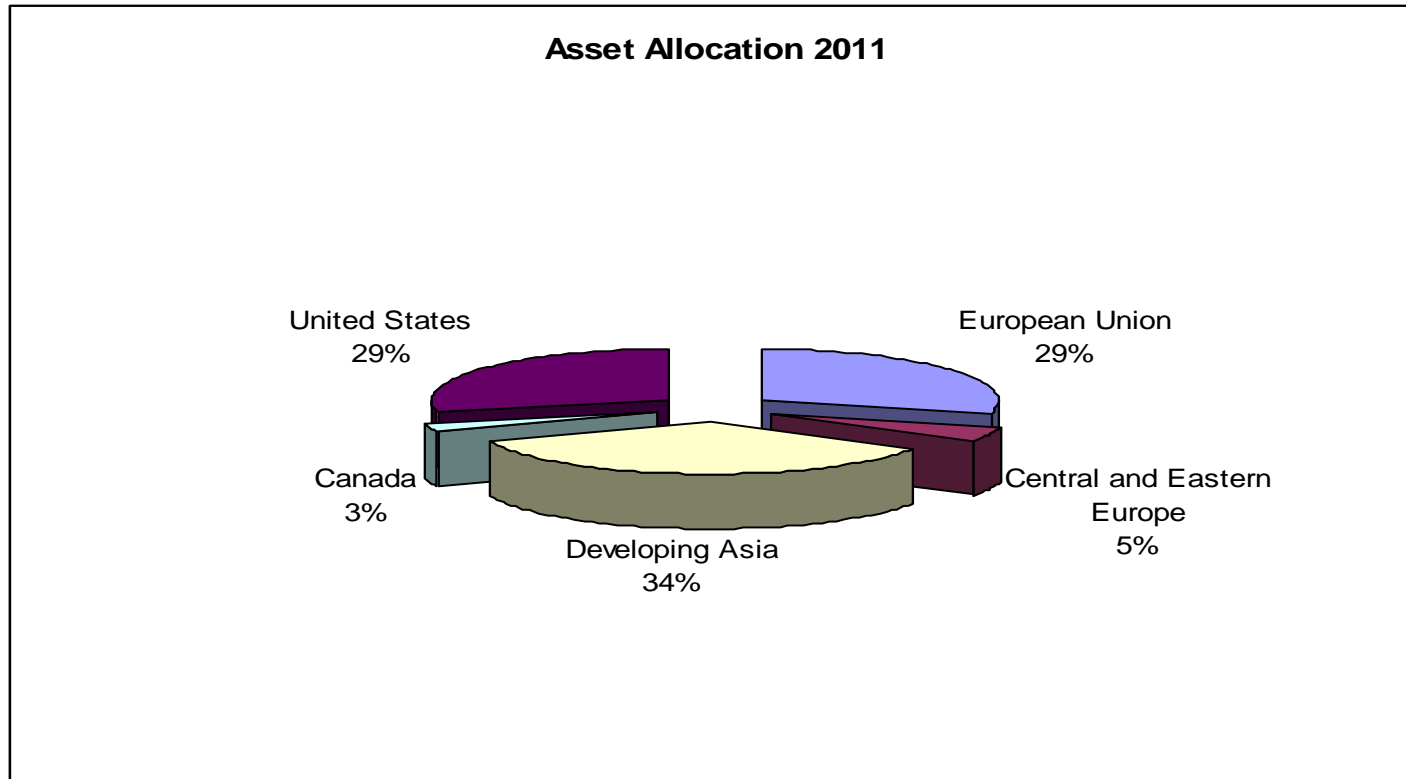
Quelle: Jacobs, H., Müller, S., Weber, M., 2008, Anlegen mit fundierter Diversifikation – auf der Suche nach dem bestmöglichen Weltportfolio, Behavioral Finance Group, Universität Mannheim.

..... und schneidet langfristig daher schlechter ab



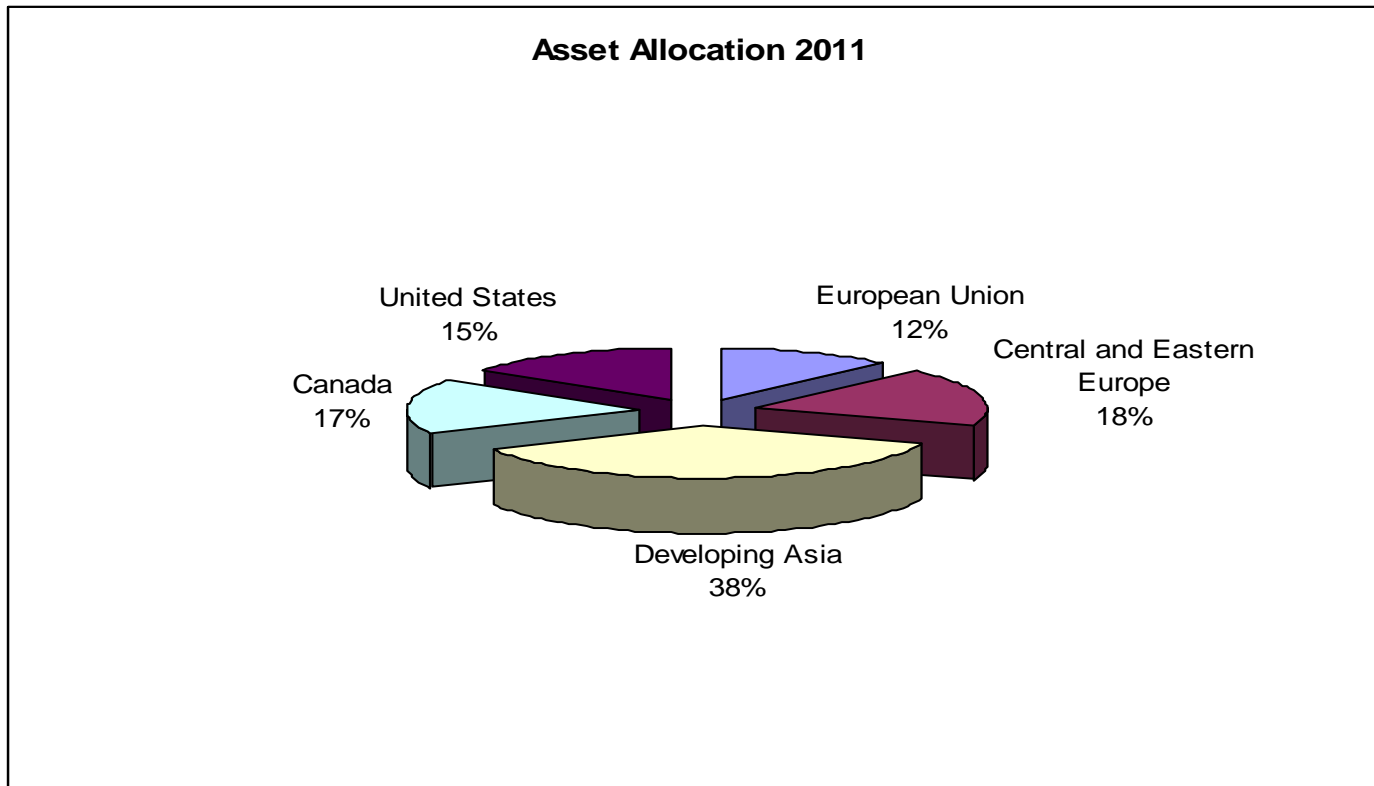
Quelle: Jacobs, H., Müller, S., Weber, M., 2008, Anlegen mit fundierter Diversifikation – auf der Suche nach dem bestmöglichen Weltportfolio, Behavioral Finance Group, Universität Mannheim.

Neue Welt: Orientierung an der Wirtschaftsleistung Entweder BIP-Niveau



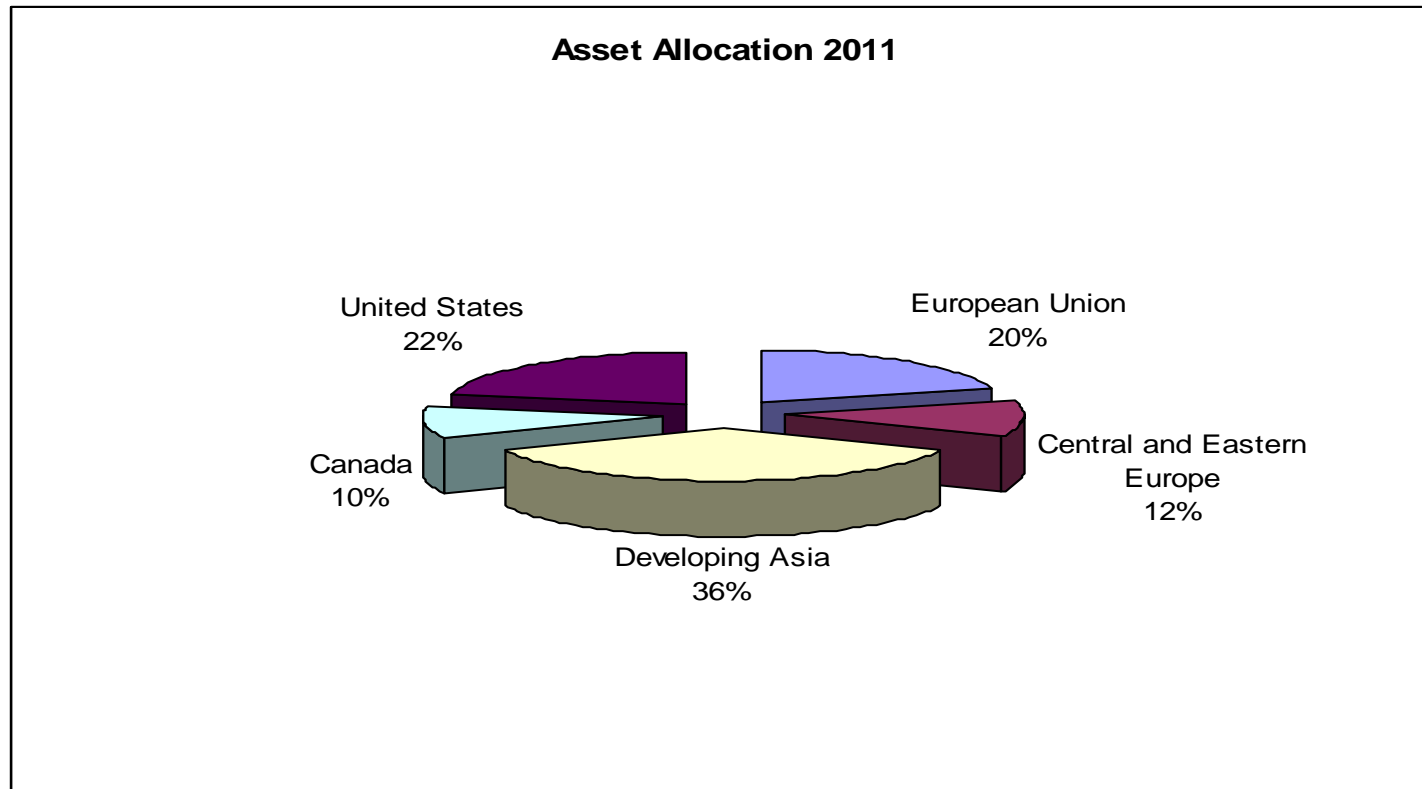
BIP = Bruttoinlandsprodukt; Gewicht BIP-Niveau = 100 %; Gewicht BIP-Wachstum = 0 %

..... BIP-Wachstum.....



BIP = Bruttoinlandsprodukt; Gewicht BIP-Niveau = 0 %; Gewicht BIP-Wachstum = 100 %

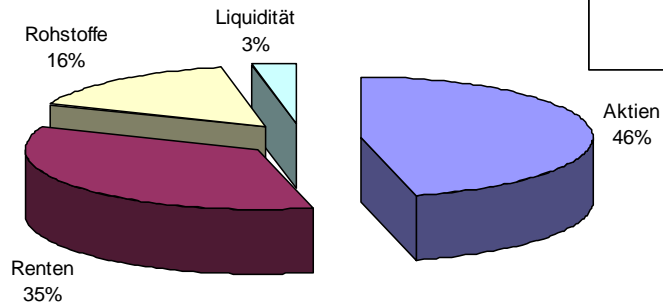
..... oder an einer Mischung aus beidem.



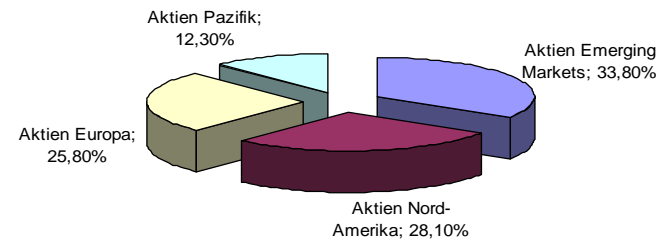
Gewicht BIP-Niveau = 50 %; Gewicht BIP-Wachstum = 50 %

Empfohlene Globale Asset Allocation

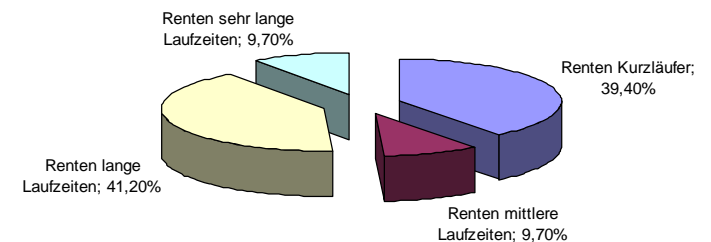
Aufteilung in Anlagearten



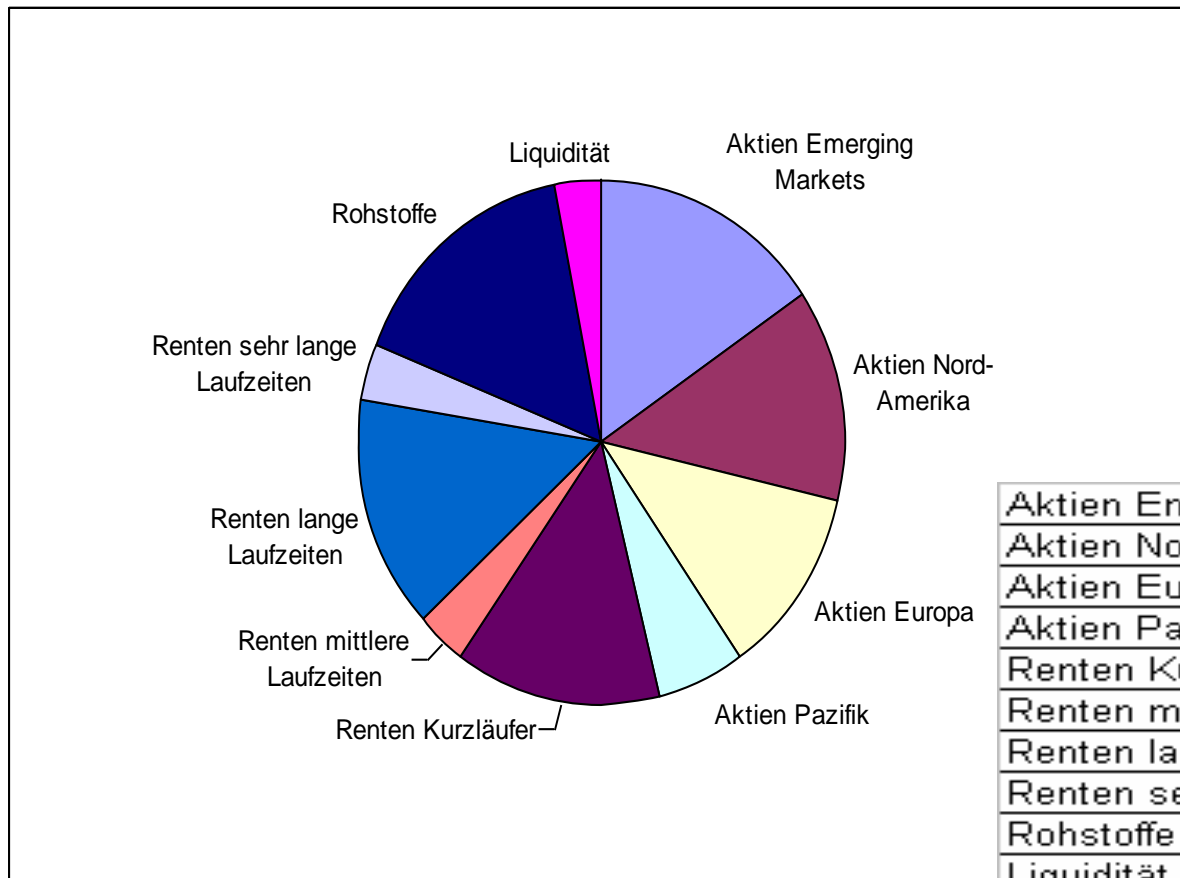
Internationale Aktienstreuung



Anleihen: Laufzeitenstreuung



Empfohlene Einzelallokation



Aktien Emerging Markets	15,55%
Aktien Nord-Amerika	12,93%
Aktien Europa	11,87%
Aktien Pazifik	5,66%
Renten Kurzläufer	13,79%
Renten mittlere Laufzeiten	3,40%
Renten lange Laufzeiten	14,42%
Renten sehr lange Laufzeiten	3,40%
Rohstoffe	16,00%
Liquidität	3,00%

Zum Referenten

- Persönliches
 - Prof. Dr. Stefan May
 - 54 Jahre, verheiratet, 2 Kinder
- Berufliches
 - Professor für Banken, Finanzmarktanalyse und Portfoliomanagement in Ingolstadt
 - Wissenschaftlicher Leiter des **ikf-INSTITUTs**
 - 6 1/2 Jahre im HYPO Konzern
 - 2 Jahre Research
 - 2 Jahre Portfoliomanagement
 - 3 Jahre Direktor und Leiter Portfoliomanagement und Vermögensverwaltung bei der HYPO Bank International, SA in Luxemburg
 - Training und Consulting für den Geschäftsbereich Wertpapier
 - nach wie vor als aktiver Portfoliomanager tätig

Zum ikf-Institut

- Unternehmenszweck
 - Training, Consulting und Produktentwicklung für Finanzdienstleister
 - Verwandlung wissenschaftlicher Methoden in „actionable ideas“
 - Ausgeprägte Umsetzungsorientierung

- Organisationsprinzip
 - Spitzenkompetenz durch ein Spezialisten-Netzwerk freier Mitarbeiter

- WebSite: <http://www.ikf-online.de>
 - Länder-Informationssystem *SmartCountry*TM
 - Kommentierte Finanzmarktinformationen
 - Aktuelle Beiträge und Artikel
 - EXCEL-Tools in „Werkstattversion“ z.B. ikf-Risikomatrix
 - laufende Übersetzungen aktueller Beiträge des Fama/French-Forums