

Anlagepolitik

Februar 2010

Wir machen den Weg frei

RAIFFEISEN

3	Fokus
4	Wirtschaft und Finanzmärkte
5	Portfoliostrukturen CHF
6	Portfoliostrukturen EUR
7	Spezialthema: Explodierende Staatsschulden – explodierende Zinsen?
8	Obligationenmärkte: Untergewichtung beibehalten
9	Prognosen Konjunktur und Finanzmärkte 2010/2011
10	Währungen: Europäische Währungsunion in der Belastungsprobe
11	Aktienmärkte: Fortgesetzte Übergewichtung empfohlen
12	Aktienmärkte: Zyklische Sektorstrategie
13	Marktdaten
14	Glossarium

Die vorliegende Broschüre dient lediglich zu Informationszwecken und ist weder eine Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzprodukten und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Die Broschüre stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Broschüre beschriebenen Produkten beschränkt ist. Die Broschüre ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheidungen zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem die Informationen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, u.a. in Bezug auf die Vereinbarkeit mit den eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische und steuerliche Konsequenzen überprüft wurden und/oder die aktuellen Verkaufsprospekte studiert wurden. Käufe und Verkäufe sind nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsprospekte resp. Reglemente und eines allfälligen Jahresberichtes (bzw. Halbjahresberichtes, falls dieser aktueller ist) zu tätigen. Ferner sollte einen Kauf nur tätigen, wer sich über die Risiken des jeweiligen Produktes zweifelsfrei im Klaren ist und wirtschaftlich in der Lage ist, die damit gegebenenfalls eintretenden Verluste zu tragen. Aufschluss über die Risiken von Finanzprodukten gibt in standardisierter Form die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel». Sämtliche der erwähnten Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen, bezogen werden. Die Kurse der in dieser Broschüre beschriebenen Produkte können sowohl steigen als auch fallen. Eine in der Vergangenheit erzielte positive Performance bei einzelnen Produkten ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die vorliegende Broschüre darf weder ganz noch teilweise ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Raiffeisen vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Die Broschüre wurde in Zusammenarbeit zwischen Vontobel und Raiffeisen erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden auf diese Broschüre demzufolge keine Anwendung. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen bzw. Vontobel Asset Management AG zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Obwohl sowohl Vontobel als auch Raiffeisen der Meinung sind, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, können sie keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen übernehmen. Vontobel und Raiffeisen haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Broschüre oder dessen Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Broschüre im Zusammenhang stehen. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Fokus

Wechselkurse in Bewegung

Angesichts der steigenden globalen Ungleichgewichte und der Schwere der globalen Finanzkrise haben sich die wichtigsten Wechselkurse während der vergangenen zwei Jahre erstaunlich wenig bewegt. Gründe für starke Wechselkursverschiebungen gäbe es indes genug. So steigt laufend der Druck auf China, seine Währung aufzuwerten. Der ununterbrochene Wirtschaftsboom im Reich der Mitte – zuletzt wuchs Chinas Wirtschaft um über 10% – hätte unter marktwirtschaftlichen Bedingungen zweifelsfrei schon längst zu einer Aufwertung des Yuan geführt. Schätzungen gehen davon aus, dass ein angemessener Wechselkurs zu einer Aufwertung des Yuan beziehungsweise einer Abwertung des Euro und des US-Dollar um mindestens 50% führen müsste.

Zum andern zeichnet sich eine massive Zunahme der Schulden der entwickelten Länder – insbesondere der USA – ab, während die Schwellenländer weder hohe Schulden haben noch mit einer Zunahme derselben während der nächsten Jahre rechnen müssen. Dieser Umstand hätte bereits heute einen deutlich schwächeren US-Dollar vermuten lassen, als er tatsächlich ist. Wir haben es im Gegenteil in diesem Jahr sogar mit einem steigenden US-Dollarkurs sowohl zum Schweizer Franken als auch Euro zu tun. Bei genauerer Betrachtung stellt sich allerdings heraus, dass es sich vielmehr um eine Euro-Schwäche als um eine US-Dollar-Stärke handelt. Dies zeigt sich daran, dass der mit den wichtigsten Handelspartnern gewichtete

Euro-Index seit letztem November um 5% fiel. Der Grund für die aktuelle Euro-Schwäche ist vor allem im «Fall Griechenland» zu suchen, der die Euro-Zone vor noch nie dagewesene Fragen stellt, nämlich was im Fall einer Bankrotterklärung eines Mitgliedslands geschieht. Auf der anderen Seite passiert ironischerweise «dank» Griechenland nun eine Abwertung des Euro, ein Umstand, den fast alle europäischen Länder sehnlichst herbeigewünscht haben. Aus Schweizer Sicht erschwert dies die hiesige Währungspolitik, hatte doch die Schweizerische Nationalbank angestrebt, den Euro zum Franken nicht unter 1.50 fallen lassen.

Wir gehen jedoch im Jahresverlauf wieder von einem festeren Euro aus. Die Probleme Griechenlands dürften handhabbar sein, sei es mit Hilfe einzelner EWU-Länder oder des Internationalen Währungsfonds IMF, so dass der Euro keinen nachhaltigen Schaden nehmen dürfte. Wir erwarten somit im Jahresverlauf einen zum US-Dollar, aber auch zum Schweizer Franken wieder festeren Euro. Unsere Notenbank dürfte weiterhin tatkräftige Unterstützung leisten.

Dr. Thomas Steinemann
Chefstrategie
Vontobel-Gruppe

Dr. Patrik Gisel
Stv. Vorsitzender der
Geschäftsleitung
der Raiffeisen Gruppe

Wirtschaft und Finanzmärkte

Aktienmärkte

Aktien übergewichten mit einem Fokus auf die Märkte USA und Schwellenländer

- USA, Schwellenländer übergewichten
- Euroland, UK und Japan neutral gewichten
- Schweiz untergewichten
- Thema «Erneuerbare Energien» im Aktienanteil

Begründung: Die moderate Konjunkturerholung wirkt sich positiv auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen aus. Basis der Wirtschaftsentwicklung ist die sehr expansive US-Geld- und Fiskalpolitik. Die staatlichen US-Ausgabenprogramme werden bis ins Jahr 2011 umgesetzt. Die Geldpolitik stellt dem Finanzsystem noch immer grosszügig Liquidität zur Verfügung. Das erwartete US-Gewinnwachstum 2010 von 27% ist vernünftig. Die Bewertung der Aktien ist fair und das Renditepotenzial ansprechend.

Obligationenmärkte

Obligationen untergewichten

- CHF übergewichten
- EUR neutral gewichten
- Keine US-Dollar-Obligationen im Portfolio
- Wandelanleihen, Unternehmensanleihen und Absolute Return Bonds als attraktive Beimischung

Begründung: Wir erwarten bei Staatsanleihen als Folge der weltweiten Konjunkturerholung und der steigenden

Staatsverschuldung leicht steigende Renditen. Gegen einen starken Anstieg der Renditen der Staatsanleihen sprechen die weiterhin tiefe Inflation und die immer noch deutliche Unterauslastung der Wirtschaft. Bei den Kreditrisikoaufschlägen von Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen rechnen wir in den kommenden Monaten mit einer Seitwärtsbewegung. Gleichzeitig profitieren Unternehmensanleihen vom vergleichsweise höheren Coupon.

Währungen

- Wir erwarten angesichts der moderaten weltweiten Wirtschaftserholung einen leicht schwächeren Franken. Eine Voraussetzung für diese Entwicklung sind wieder abflauende Finanzrisiken innerhalb der Europäischen Währungsunion (vor allem Aussichten auf sanierte griechische Staatsfinanzen), praxisbezogene Regulierungen des US-Finanzsektors und eine massvolle Dämpfung der chinesischen Wirtschaft.
- Der Euro wertet einem US-Konjunkturaufschwung gegenüber dem USD auf. Ein Hauptgrund hierfür ist die Wirtschaftsstruktur Eurolands, die stark auf konjunkturabhängige Sektoren (zum Beispiel Investitionsgüter) ausgerichtet ist. Auch diese Prognose unterstellt nachlassende Finanzrisiken in Euroland.

Alternative Anlagen

- Neutral gewichten

Portfoliostrukturen CHF

Sicherheit

	Schweiz	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	5	-	-	-	-	-	5	10	-	30
Obligationen	69 (d)	16 (a)	-	-	-	-	85	80	70	90
Aktien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alternative Anlagen	8 (b)	-	-	2 (c)	-	-	10	10*	-	20
Total	82	16	-	2	-	-	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in CHF abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 4% Absolute Return Bond EUR & 4% Unternehmensanleihen (Investment Grade EUR) | (b) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (c) Rohstoffe

(d) davon 4% Unternehmensanleihen (Investment Grade CHF)

Einkommen

	Schweiz	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	8	-	-	-	-	-	8	10	-	40
Obligationen	47 (e)	12 (a)	-	-	-	-	59	60	50	70
Aktien	7	4	3	5	-	4 (b)	23	20	10	30
Alternative Anlagen	8 (c)	-	-	2 (d)	-	-	10	10*	-	20
Total	70	16	3	7	-	4	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in CHF abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 3% Absolute Return Bond EUR & 3% Unternehmensanleihen (Investment Grade EUR) | (b) davon 2% Alternative Energien & 2% Emerging Markets (Global)

(c) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (d) Rohstoffe | (e) davon 3% Wandelanleihen & 3% Unternehmensanleihen (Investment Grade CHF)

Ausgewogen

	Schweiz	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	8	-	-	-	-	-	8	10	-	40
Obligationen	31 (e)	8 (a)	-	-	-	-	39	40	30	50
Aktien	17	5	5	9.5	2.5	4 (b)	43	40	30	50
Alternative Anlagen	8 (c)	-	-	2 (d)	-	-	10	10*	-	20
Total	64	13	5	11.5	2.5	4	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in CHF abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 2% Absolute Return Bond EUR & 2% Unternehmensanleihen (Investment Grade EUR) | (b) davon 2% Alternative Energien & 2% Emerging Markets (Global)

(c) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (d) Rohstoffe | (e) davon 3% Wandelanleihen & 2% Unternehmensanleihen (Investment Grade CHF)

Wachstum

	Schweiz	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	8	-	-	-	-	-	8	10	-	40
Obligationen	6.5 (d)	2.5	-	-	-	-	9	10	-	20
Aktien	32	8	9	14.5	4.5	5 (a)	73	70	60	80
Alternative Anlagen	8 (b)	-	-	2 (c)	-	-	10	10*	-	20
Total	54.5	10.5	9	16.5	4.5	5	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in CHF abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 2% Alternative Energien & 3% Emerging Markets (Global) | (b) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (c) Rohstoffe

(d) davon 3% Wandelanleihen & 2% Unternehmensanleihen (Investment Grade CHF)

Aktien

	Schweiz	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	2	-	-	-	-	-	2	5	-	20
Obligationen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aktien	41	10	11	20	6	5 (a)	93	90	80	100
Alternative Anlagen	2.5 (b)	-	-	2.5 (c)	-	-	5	5*	-	20
Total	45.5	10	11	22.5	6	5	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 2.5% Hedge Fund-of-Funds in CHF abgesichert & 2.5% Rohstoffe

(a) davon 2% Alternative Energien & 3% Emerging Markets (Global) | (b) Hedge Fund-of-Funds | (c) Rohstoffe

Portfoliostrukturen EUR

Sicherheit

	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	Schweiz	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	5	-	-	-	-	-	5	10	-	30
Obligationen	85 (a)	-	-	-	-	-	85	80	70	90
Aktien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alternative Anlagen	8 (b)	-	-	2 (c)	-	-	10	10*	-	20
Total	98	-	-	2	-	-	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in EUR abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 7% Absolute Return Bond EUR & 8% Unternehmensanleihen (Investment Grade EUR) | (b) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (c) Rohstoffe

Einkommen

	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	Schweiz	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	8	-	-	-	-	-	8	10	-	40
Obligationen	59 (a)	-	-	-	-	-	59	60	50	70
Aktien	12	2	-	5	-	4 (b)	23	20	10	30
Alternative Anlagen	8 (c)	-	-	2 (d)	-	-	10	10*	-	20
Total	87	2	-	7	-	4	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in EUR abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 5% Absolute Return Bond EUR & 3% Wandelanleihen & 6% Unternehmensanleihen (Investment Grade EUR)

(b) davon 2% Alternative Energien & 2% Emerging Markets (Global) | (c) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (d) Rohstoffe

Ausgewogen

	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	Schweiz	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	8	-	-	-	-	-	8	10	-	40
Obligationen	39 (a)	-	-	-	-	-	39	40	30	50
Aktien	23	4	2	8	2	4 (b)	43	40	30	50
Alternative Anlagen	8 (c)	-	-	2 (d)	-	-	10	10*	-	20
Total	78	4	2	10	2	4	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in EUR abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 3% Absolute Return Bond EUR & 3% Wandelanleihen & 4% Unternehmensanleihen (Investment Grade EUR)

(b) davon 2% Alternative Energien & 2% Emerging Markets (Global) | (c) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (d) Rohstoffe

Wachstum

	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	Schweiz	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	8	-	-	-	-	-	8	10	-	40
Obligationen	9 (d)	-	-	-	-	-	9	10	-	20
Aktien	41	7	4	12.5	3.5	5 (a)	73	70	60	80
Alternative Anlagen	8 (b)	-	-	2 (c)	-	-	10	10*	-	20
Total	66	7	4	14.5	3.5	5	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 4% Hedge Fund-of-Funds in EUR abgesichert & 4% Immobilien & 2% Rohstoffe

(a) davon 2% Alternative Energien & 3% Emerging Markets (Global) | (b) davon 4% Hedge F-o-Funds & 4% Immobilien | (c) Rohstoffe

(d) davon 3% Wandelanleihen & 2% Unternehmensanleihen (Investment Grade EUR)

Aktien

	Euroraum (EMU)	Europa ex EMU	Schweiz	USA	Japan	Andere	Total	BM	Min.	Max.
Geldmarkt	2	-	-	-	-	-	2	5	-	20
Obligationen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aktien	52	9	6	16.5	4.5	5 (a)	93	90	80	100
Alternative Anlagen	2.5 (b)	-	-	2.5 (c)	-	-	5	5*	-	20
Total	56.5	9	6	19	4.5	5	100	100	-	-

* Benchmark Alternative Anlagen: 2.5% Hedge Fund-of-Funds in EUR abgesichert & 2.5% Rohstoffe

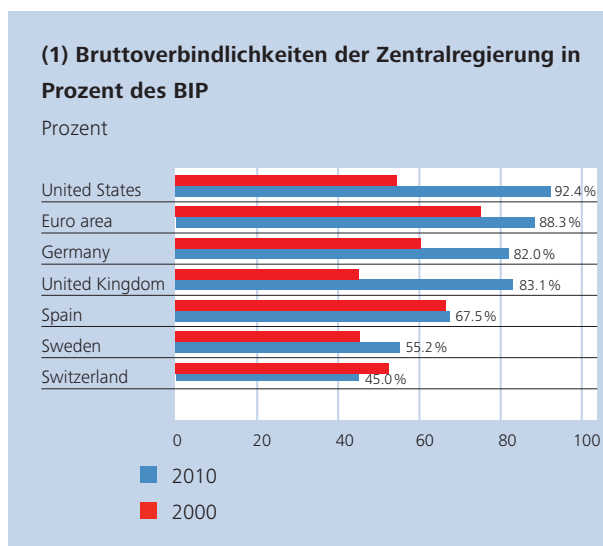
(a) 2% Alternative Energien & 3% Emerging Markets (Global) | (b) Hedge Fund-of-Funds | (c) Rohstoffe

Spezialthema: Explodierende Staatsschulden – explodierende Zinsen?

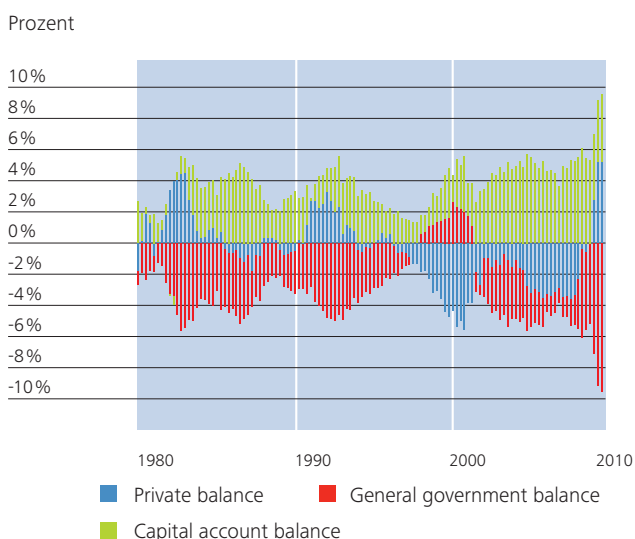
Steuerausfälle infolge der Wirtschaftskrise und steigende Ausgaben zur Konjunkturstimulierung haben weltweit zu hohen Staatsdefiziten geführt. Damit steigt auch die Verschuldung stark an. Dies gibt zu Befürchtungen Anlass, die Verschuldung könnte ausser Kontrolle geraten und die Zinsen markant steigen. Da die privaten Haushalte und Unternehmen jedoch einen Finanzierungsüberschuss aufweisen, bleibt der Zinsdruck nach oben moderat.

Mehr staatliche, weniger private Verschuldung

Um die Finanz- und Wirtschaftskrise zu bekämpfen, haben sich die Regierungen stark verschuldet. In Ländern wie Italien, Griechenland und Japan liegt die gesamte öffentliche Verschuldung weit über 100% des Sozialprodukts, und in den USA wird dieser Wert bald überschritten (Grafik 1).



(2) US-Sektorbilanzen in Prozent des BIP



Ohne die expansive Fiskalpolitik wäre der wirtschaftliche Einbruch jedoch viel heftiger ausgefallen und hätte in eine Depression wie in den 1930er-Jahren münden können. Da sich die Volkswirtschaften nur gedämpft erholen, können die Regierungen die Stimulierung nicht abrupt abbauen. Es ist damit absehbar, dass die Budgetdefizite hoch bleiben werden. Manche Anleger sind deshalb besorgt, dass die Zinssätze für Staatsanleihen markant anziehen könnten.

Um die Zinsentwicklung abzuschätzen, genügt es jedoch nicht, nur die staatliche Kapitalnachfrage zu beachten. Parallel dazu ist auch die private Nachfrage ins Auge zu fassen. Diese ist während der Finanz- und Wirtschaftskrise sehr stark gesunken. Zum einen sind die Investitionen massiv geschrumpft, zum anderen haben die privaten Haushalte ihre Ersparnisse erhöht. Damit reagierten die Haushalte auf die massiven Vermögensverluste, die sie mit dem Preiseinbruch an den Finanz- und Immobilienmärkten erlitten. Diese Verluste erreichten im Tiefpunkt der Krise rund 17 500 Mrd. USD oder 120% des BIP. Die Unternehmen kürzten die Investitionen, weil ihre Kapazitäten unterausgelastet waren und die Gewinne sanken. Insgesamt bietet der private Sektor damit mehr Kapital an, als er nachfragt. Im dritten Quartal 2009 betrug dieser Finanzierungsüberschuss von privaten Haushalten und Unternehmen in den USA mehr als 5% des BIP. Zwei Jahre zuvor, vor Ausbruch der Krise, hatte der private Sektor noch ein Finanzierungsdefizit von rund 3.5% des BIP aufgewiesen. Diese Entwicklung ist für Rezessionen typisch, weil die Investitionen einbrechen.

Abnehmender US-Kapitalbedarf

Im Gegenzug erhöhte der Staat in diesem Zeitraum sein Defizit um fast 8% des BIP. Das inländische Finanzierungsdefizit der US-Wirtschaft verringerte sich damit um rund 1% des BIP. Die niedrigere Kapitalnachfrage von öffentlichem und privatem Sektor insgesamt trug mit dazu bei, dass die Zinssätze am Kapitalmarkt trotz der hohen Mittelaufnahme des Staates heute weiterhin deutlich tiefer liegen als vor Ausbruch der Finanzkrise. Der gesunkene US-Kapitalbedarf zeigt sich darin, dass die Neuverschuldung der USA im Ausland mit 4.3% des BIP um rund 1% niedriger ausfiel als vor der Krise.

2010 wird der Staat weiterhin hohe Defizite aufweisen, weil die Steuereinnahmen trotz der leichten Konjunkturerholung noch niedrig ausfallen. Die privaten Haushalte werden ihre erhöhte Sparneigung beibehalten. Da die Einkommen wieder steigen, ist auch bei den Ersparnissen der Haushalte mit einer Zunahme zu rechnen. Die Unternehmen dürften ihre Gewinne wieder steigern können, sie werden allerdings auch die Investitionen moderat erhöhen. Aus dieser Konstellation entsteht kein markanter Zinsdruck nach oben. Mit dem Auslaufen der quantitativen geldpolitischen Lockerung, den sachten Leitzinserhöhungen sowie der besseren Wirtschaftslage ergibt sich im Laufe von 2010 bei den langfristigen Zinsen dennoch eine leicht steigende Tendenz.

Obligationenmärkte – Untergewichtung beibehalten

Innerhalb der nächsten zwölf Monate rechnen wir mit einem moderaten Anstieg der Renditen für Staatsobligationen in der Grössenordnung von 0.2 bis 0.5 Prozentpunkten. In einem gemischten Portfolio empfehlen wir Aktien überzugewichten und Obligationen unterzugewichten. Bei Euro- und neu auch bei USD-Obligationen bevorzugen wir kürzere Laufzeiten. Unternehmensobligationen bleiben attraktiv.

Konjunkturelle Erholung schreitet weiter voran

Die weltweite konjunkturelle Erholung schreitet weiter voran. Die chinesische Wirtschaft legte im vierten Quartal 2009 um 10.7% zu und hat damit zum Wirtschaftswachstum vor Ausbruch der Krise zurückgefunden. Die US-Wirtschaft konnte im vierten Quartal um 5.7% zulegen.

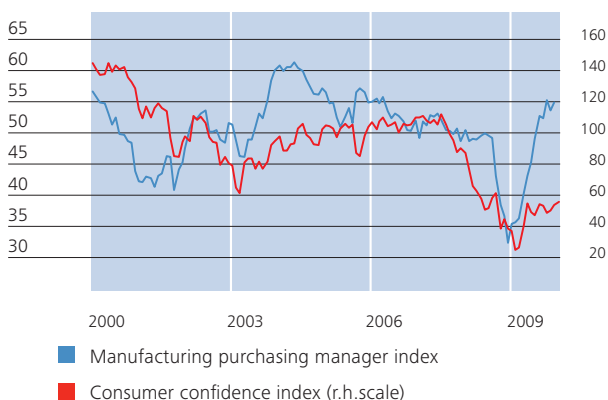
Die monatlichen Konjunkturdaten zeigen an, dass die konjunkturelle Erholung in den wichtigsten Industrieländern weitergeht. Darauf deuten Auftragseingänge und Geschäftsklimaindizes hin. Allerdings rechnen wir weiterhin damit, dass die Erholung im Vergleich zu normalen Erholungen nach Rezessionsphasen zaghaft erfolgen wird. Insbesondere der private Konsum wird nicht so schnell in Fahrt kommen, denn die weiterhin recht hohe Arbeitslosenrate legt ein vorsichtiges Konsumverhalten nahe. Ausserdem hat der Verfall der Immobilienpreise in einigen Ländern (z. B. USA, Grossbritannien, Spanien) eine Überschuldung von privaten Haushalten zur Folge. Überschuldete Haushalte müssen ihre Sparquote erhöhen, was zu

Zur Umsetzung geeignete Produkte:

Raiffeisen Fonds - Convert Bond Global, Valor 3 291 267

US-Industrie optimistisch, Konsumenten pessimistisch

Index



tieferem Konsum führt. Das weiterhin tiefe Niveau der Indizes für das Konsumentenvertrauen bestätigt unsere skeptische Einschätzung gegenüber dem privaten Konsum (Grafik).

Inflation im Schlepptau der Energiepreise

Die USA ist von einer ausgeprägten Deflation im Juli (Konsumentenpreis-inflation: -2.1%) zu einer beträchtlichen Inflation im Dezember 2009 (+2.7%) übergegangen. Allerdings ist der schnelle Vorzeichenwechsel bei der Inflation einzig auf die Kapriolen der Energiepreise zurückzuführen. Die Jahresteuierung der Energiepreise im Konsumentenpreisindex änderte nämlich das Vorzeichen von -28% im Juli auf +19% im Dezember. Die Kernteuerung, bei der die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausgeklammert werden, bewegt sich seit einem Jahr in einer engen Bandbreite zwischen 1.5% und 1.9%. Bis Jahresende 2010 wird sich die Jahresteuierung bei den Energiepreisen wieder beruhigen. Wir prognostizieren deshalb für 2010 insgesamt eine Jahresdurchschnittsinflation von nur 1.9%.

Renditeperspektiven und anlagepolitisches Fazit

Aufgrund der sich weiterhin aufhellenden Konjunkturperspektiven rechnen wir mit einem moderaten Anstieg der Rendite für Staatsobligationen in der Grössenordnung von 0.2 bis 0.5 Prozentpunkten. Für höhere Renditen spricht auch, dass die Notenbanken das Aufkaufen von Wertpapieren («quantitative easing») sukzessive einstellen und nach unserer Einschätzung im zweiten Halbjahr die Leitzinsen anheben werden. Das hohe Budgetdefizit ist kein Grund für einen starken Renditeanstieg. Gegenwärtig ist nämlich die private Kapitalnachfrage (für Investitionen) deutlich tiefer als das private Sparen (einbehaltene Unternehmensgewinne plus Sparen der privaten Haushalte). Wir rechnen zwar damit, dass dieser private Sparüberschuss mit der konjunkturellen Erholung sukzessive zurückgehen wird. Allerdings wird dann auch das Budgetdefizit sukzessive zurückgefahren.

Aufgrund des prognostizierten moderaten Renditeanstiegs erachten wir Aktien als attraktiver als Obligationen und empfehlen dementsprechend in den gemischten Portfolios eine Übergewichtung von Aktien und eine Untergewichtung von Obligationen. Ausserdem empfehlen wir bei Euro- und neu auch USD-Obligationen die kürzeren Laufzeiten zu bevorzugen.

Interessante Unternehmensobligationen

Wir erwarten zwar keinen nennenswerten Rückgang der Kreditrisikoauflage, der zu relativen Kursgewinnen von Unternehmensobligationen im Vergleich zu Staatsobligationen führen würde. Unternehmensobligationen bleiben jedoch weiterhin aufgrund des Renditevorteils im Vergleich zu Staatsobligationen attraktiv.

Prognosen Konjunktur und Finanzmärkte 2010/2011

	2008	2009	Aktueller Wert	Prognose 2010	Prognose Vormonat	Prognose 2011	Prognose Vormonat
BIP Durchschnittliches jährliches Wachstum							
Euroland	0.5	-3.7	-4.0	1.4	1.4	1.5	
USA	0.4	-2.5	-2.6	2.3	2.0	2.2	
Japan	-1.2	-5.0	-4.7	2.3	2.3	1.7	
UK	0.6	-4.6	-3.2	1.0	1.0	1.7	
Switzerland	1.8	-1.5	-1.5	1.5	1.4	1.9	

Prognoseänderung

Inflation Jahresdurchschnitt							
Euroland	3.3	0.3	0.9	1.6	1.6	1.8	
USA	3.8	-0.3	2.8	1.9	1.9	2.1	
Japan	1.0	-1.1	-2.3	-0.3	-0.3	0.5	
UK	3.6	2.2	2.8	2.3	1.9	1.9	
Switzerland	2.4	-0.5	0.3	0.8	0.9	1.1	

Prognoseänderung

				Prognose 3 Monate	Prognose 12 Monate		
Notenbankzinsen Jahresende							
Euroland (ECB, repo rate)	2.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25
USA (FED, fed funds rate)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75	0.75
Japan (BOJ, overnight rate)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
UK (BOE, base lending rate)	2.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Switzerland (3-mth CHF Libor) SBN target rate	0.50	0.38	0.38	0.35	0.35	0.75	0.75

Kapitalmarktzinsen Renditen 10-jährige Staatsanleihen (Jahresende)

Euroland	2.9	3.4	3.2	3.4	3.5	3.7	3.7
USA	2.3	3.8	3.6	3.8	3.8	4.1	4.2
Japan	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.6	1.6
UK	3.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.3	4.3
Switzerland	2.1	1.9	1.9	1.9	1.8	2.1	2.1

Prognoseänderung

Wechselkurs Jahresende							
EUR/CHF	1.48	1.48	1.47	1.48	1.50	1.51	1.54
USD/CHF	1.06	1.03	1.04	1.04	1.02	1.01	0.99
JPY/CHF	1.17	1.11	1.15	1.15	1.10	1.08	1.05
GBP/CHF	1.53	1.67	1.69	1.70	1.69	1.74	1.73
EUR/USD	1.39	1.43	1.42	1.42	1.47	1.50	1.55
USD/JPY	91	93	90	91	93	93	95

Prognoseänderung

Rohstoffe Jahresende							
Crude oil (WTI, USD/barrel)	39	79	75	75	75	85	85
Gold (USD/troy ounce)	862	1 096	1 096	1 100	1 100	1 150	1 150
Copper (USD/metric ton)	2 902	7 346	7 409	7 400	7 050	7 800	7 550

Währungen – Europäische Währungsunion in der Belastungsprobe

Das Vertrauen in die europäische Einheitswährung leidet derzeit unter der schlechten Lage der öffentlichen Haushalte in einigen Mitgliedsländern. Wir rechnen damit, dass sich die Budgetsituation mittelfristig verbessern und der Euro im Rahmen der weltweiten Konjunkturerholung wieder moderat aufwerten wird.

Euro seit Dezember nach längerer Stärkephase wieder unter Druck

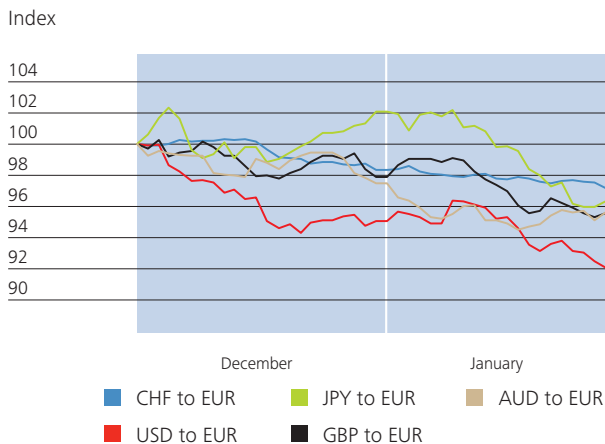
Noch zwischen März und Dezember 2009 wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar auf, denn im Aufschwung profitiert die europäische Einheitswährung vom hohen Anteil zyklischer Wirtschaftssektoren. Des Weiteren fanden US-Investoren in dieser Periode vermehrt attraktive Anlagemöglichkeiten ausserhalb der USA, was den US-Dollar zusätzlich abwertete. Schliesslich legte die chinesische Zentralbank ihre wieder wachsenden Fremdwährungsreser-

ven vermehrt in Euro an. Doch seit Dezember 2009 wertete sich der Euro gegenüber dem US-Dollar, aber auch gegenüber den anderen wichtigen Währungen wieder ab (Grafik 1).

Zunehmende Risikoprämien in der Europäischen Währungsunion (EWU)

Hauptgrund ist Griechenland. Dieses EWU-Mitglied, aber auch andere südliche EWU-Länder, meldet massiv verschlechterte Staatsfinanzen. Manche Budgetdefizite liegen weit jenseits der 3%-Marke, die der Maastricht-Vertrag setzt. In der Folge steigt der Risikoaufschlag von Euro-Staatsanleihen aus diesen Ländern gegenüber deutschen Staatsanleihen deutlich, allen voran in Griechenland (Grafik 2). Das Rating griechischer Staatsanleihen wurde von der Ratingagentur Fitch gesenkt, und die Ratingagentur Standard & Poors (S&P) gab ihrer Bonitätsstufe des Landes einen negativen Ausblick. Diese Entwicklungen trugen zu einem Vertrauensverlust gegenüber dem Euro bei.

(1) Wertentwicklung des Euro seit Dezember 2009

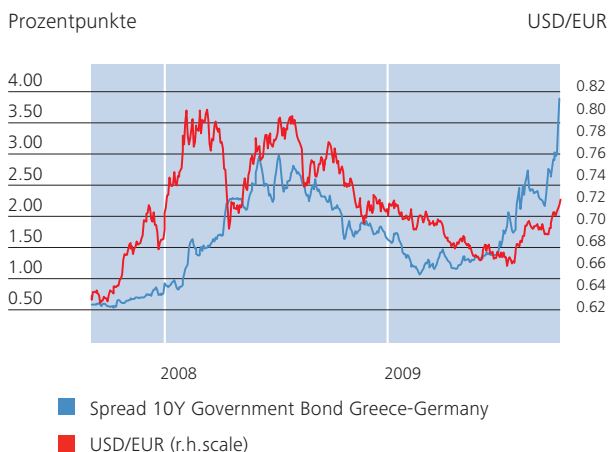


Mittelfristig stärkerer Euro erwartet

Wir rechnen damit, dass sich die Budgetprobleme Griechenlands in der Erwartung der Investoren allmählich entschärfen werden, was wieder zu einem etwas stärkeren Euro beitragen wird. Die Erholung der europäischen Wirtschaft reicht zur Budgetsanierung allerdings nicht aus. Vielmehr bedarf es harter Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen. Zwar kann dies zu innenpolitischen Spannungen führen. Doch die Auswirkungen der Alternativen hierzu wären für Griechenland weitaus schlimmer:

- Ein Austritt Griechenlands aus der EWU ist weder rechtlich möglich noch ökonomisch sinnvoll: Die Anpassungskosten in Form sehr hoher Geld- und Kapitalmarktzinsen wären sehr hoch im Vergleich zum «Vorteil» einer schwachen neuen eigenen Währung.
- Ein forciertes Aufkauf griechischer Staatsanleihen durch die anderen EWU-Mitglieder oder gar durch die Europäische Zentralbank wäre eine Einladung, die Stabilitätskriterien des Maastricht-Vertrages zu unterlaufen. Dies käme einer Zerreihsprobe für die EWU gleich. Wir rechnen nicht mit diesem Szenario. Vielmehr wird sich Griechenland weiter am internationalen Kapitalmarkt refinanzieren und die vom Markt verlangten hohen Risikozuschläge aufbringen müssen.

(2) Renditedifferenz zehnjähriger Staatsanleihen Griechenland-Deutschland und Wechselkurs USD/EUR



In der Folge wird die Europäische Union im Rahmen bestehender Sanktionsmöglichkeiten (EU-Defizitverfahren) einen realistischen Mittelweg zwischen diesen beiden Extremszenarien finden, was das Vertrauen in die Einheitswährung wieder stärken wird. Ein positives Beispiel ist Irland, dessen Risikoprämie dank der Bemühungen um verbesserte Staatsfinanzen zwar hoch, aber stabil geblieben ist.

Aktienmärkte – Fortgesetzte Übergewichtung empfohlen

Ungeachtet der Marktkorrektur im Januar halten wir an der Übergewichtung der Aktienquote fest. Am positiven konjunkturellen und betriebswirtschaftlichen Umfeld hat sich nichts geändert. Die Unsicherheiten über den Kurs der US-Bankenpolitik werden sich dank pragmatischer Lösungen wieder vermindern.

Schwacher Jahresbeginn trotz guter Rahmenbedingungen

Allgemein nahm die Risikoneigung der Marktteilnehmer im neuen Jahr ab. Nicht nur die Aktienkurse verloren an Wert, sondern auch die zyklischen Rohstoffpreise und konjunktur-

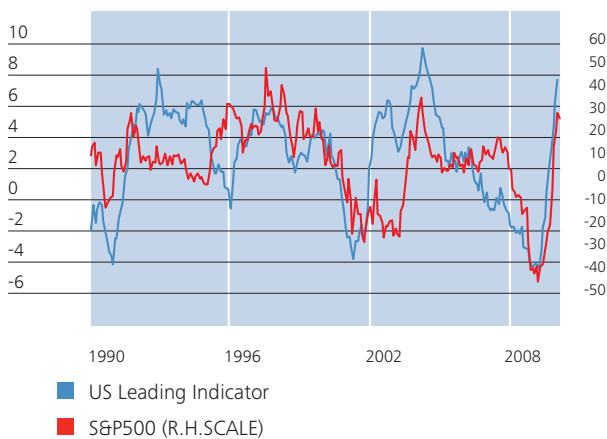
Zur Umsetzung geeignete Produkte:

Aktien USA: Vontobel Fonds - US Equity, Valor 1 003 738 (B)

Aktien weltweit: Raiffeisen Fonds - Futures Resources, Valor 4858 159 (B)

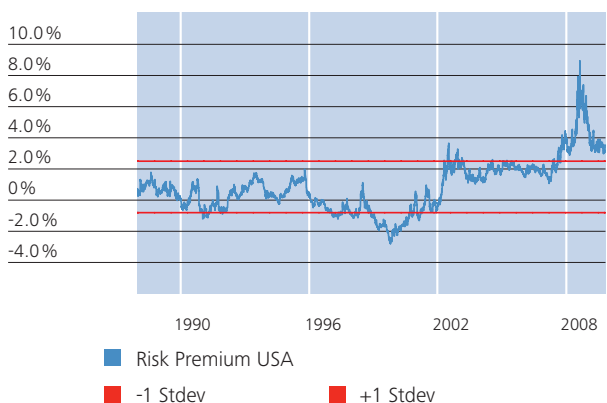
(1) Vorlaufender US-Wirtschaftsindikator und Aktienmarkt

Prozentveränderung gegenüber Vorjahr



(2) Risikoprämie des US-Aktienmarkts

Prozent



sensible Währungen wie der Euro. Gleichzeitig nahmen die Kursschwankungen am US-Aktienmarkt wieder zu, während Staatsanleihen eine gute Performance erzielten.

Auslöser dieser Marktbewegungen waren nicht schwache Konjunkturdaten und Masszahlen der gesamtwirtschaftlichen Liquidität. Vielmehr nahm das Vertrauen der Investoren in die Wirtschaftspolitik der US-Regierung ab, insbesondere in Bezug auf die künftige Regulierung des Finanzsektors. Von den Hauptmärkten am wenigsten verlor im Januar der – noch 2009 zurückgebliebene – japanische Markt.

Fundamentaldaten sprechen weiterhin für Aktienanlagen

Ungeachtet der kurzfristigen Marktbewegungen bleibt das Umfeld für Aktienanlagen attraktiv. Wir halten daher an der Übergewichtung der Aktienquote fest. Der vorauslaufende Wirtschaftsindikator der USA weist auf eine anhaltende Erholung der Wirtschaft hin, was den Aktienmarkt beflügelt (Grafik 1). Dies gilt auch für alle anderen namhaften Märkte.

Die Versorgung der grossen Industrieländer mit gesamtwirtschaftlicher Liquidität bleibt vorerst grosszügig. Es gibt keine Anzeichen für baldige Zinserhöhungen der Notenbanken. Steigende Notenbankzinsen sind lediglich in einigen kleineren, rohstofforientierten Volkswirtschaften zu beobachten. Diese sind angemessen und von den Märkten bereits eskomptiert.

Bei der künftigen Regulierung des Finanzsektors werden sich voraussichtlich pragmatische Lösungen durchsetzen, die die ausreichende Versorgung der Wirtschaft mit Krediten sicherstellen.

Die Gewinnentwicklung der Unternehmen ist ansprechend. Viele Unternehmen übertrafen im abgelaufenen Quartal die Erwartungen des Markts. Das vom Markt für 2010 erwartete Gewinnwachstum des US-Markts beträgt mittlerweile 27%, drei Prozentpunkte mehr als im Monat zuvor. Dieser Wert ist realistisch, nachdem die Gewinne 2008 um 31% geschrumpft waren und 2009 stagniert hatten.

Wieder gestiegene Risikoprämien

Die jüngste Marktkorrektur trug dazu bei, die Risikoprämie des US-Aktienmarkts zu erhöhen. Ebenfalls zum Anstieg beigetragen haben fallende Kapitalmarktzinsen. In der Folge bewegt sich dieser Bewertungsmaassstab weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 2). Die Bewertung des Aktienmarkts ist somit weiterhin angemessen.

Normalisierte Stimmung der Investoren

Nachdem in den Monaten zuvor die Stimmung der Investoren überdurchschnittlich gut war, hat sich diese normalisiert. Daher sollten von diesem Faktor keine negativen Impulse mehr auf die Aktienmärkte ausgehen.

Aktienmärkte – Zyklische Sektorstrategie

Sektorperformance 2010:

Im schwachen Börsenmonat Januar fiel die Performance der einzelnen Branchen sehr unterschiedlich aus (Grafik).

Hierbei büssten die defensiven Sektoren zwar insgesamt weniger ein als die zyklischen, doch gab es auch Ausnahmen. An der Spitze der Rangliste standen die Sektoren Gesundheitswesen, nichtzyklische Konsumgüter und

(1) Sektorperformance MSCI World (2010)

Prozent (Lokalwährung)



Da wir weiterhin von einem moderaten Wirtschaftsaufschwung ausgehen, halten wir an unserer mehrheitlich zyklischen Sektorstrategie fest.

(2) Sektorstrategie

	Abweichungen vom Vergleichsindex	MSCI Sektorgewichte
Energie	+2 %	10.9%
Rohstoffe	+1 %	7.5%
Industrie	+1 %	10.4%
Zyklische G. & DL.	=	9.3%
Nichtzyklische G. & DL.	-2 %	10.2%
Gesundheitswesen	-1 %	10.1%
Finanz	=	20.6%
Technologie	+1 %	12.0%
Telekom	-2 %	4.4%
Versorger	=	4.6%

+ Overweight = Neutral - Underweight

Industriegüter. Am schwächsten schnitten die Sektoren Telekom, Technologie und Rohstoffe ab.

Wichtigste übergewichtete Sektoren

- **Energie:** Dieser Sektor profitiert vor allem vom Wirtschaftsaufschwung in den entwickelten Volkswirtschaften. Demgegenüber steht die Attraktivität des ebenfalls übergewichteten Rohstoffsektors eher im Zusammenhang mit dem normalisierten Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern.
- **Technologie:** Dieser Sektor weist bei den positiven Gewinnrevisionen der Analysten nach wie vor das beste Bild auf. Die Bewertung ist angemessen, liegt doch die Risikoprämie über dem langfristigen Durchschnitt.

Wichtigste untergewichtete Sektoren

- **Nichtzyklische Konsumgüter:** Bei einer anziehenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage kann dieser Sektor beim Gewinnpotenzial der Unternehmen mit vielen zyklischen Sektoren nicht mithalten.
- **Telekom:** In diesem Sektor sind keine Faktoren auszumachen, die auf eine nachhaltige Gewinnbeschleunigung hinweisen. In der Folge revidiert eine Mehrheit der Analysten die Gewinnerwartungen nach unten. Der Sektor bildet in diesem Bereich das Schlusslicht.

Marktdaten (30.01.10)

Obligationenmärkte (Total Return)

	Seit 31.10.09 lokal	Seit 31.10.09 in CHF	Seit 31.12.09 lokal	Seit 31.12.09 in CHF
JPM Global Bond Index (USD)	0.7%	2.5%	0.8%	3.5%
JPM EMU Agg. Bond Index (EUR)	0.3%	-2.8%	0.5%	-0.7%
JPM US Gov. Bond Index	0.3%	3.3%	1.6%	3.6%
JPM Japan Gov. Bond Index	0.9%	3.7%	-0.0%	4.7%
JP Morgan GBI-EM Europe Index	7.2%	4.0%	3.6%	2.4%
Swiss Bond Index AAA-BBB	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%
Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB	1.7%	1.7%	0.6%	0.6%
Swiss Bond Index Foreign AAA-BBB	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%

Gemischte Indices (Total Return)

	Seit 31.10.09 lokal	Seit 31.10.09 in CHF	Seit 31.12.09 lokal	Seit 31.12.09 in CHF
Pictet BVG 25	1.9%	1.9%	0.3%	0.3%
Pictet BVG 40	2.4%	2.4%	-0.1%	-0.1%
Pictet BVG 60	3.1%	3.1%	-0.6%	-0.6%

Zinssätze

	31.12.09	31.01.10	Veränderung (Prozentp.)
USD 3m	0.25	0.25	-0.00
USD 10 Year	3.84	3.59	-0.25
Euro 3m	0.70	0.67	-0.04
Euro 10 Year	3.38	3.19	-0.19
CHF 3m	0.11	0.13	0.02
CHF 10 Year	1.93	1.90	-0.03
JPY 3m	0.46	0.45	-0.01
JPY 10 Year	1.28	1.31	0.03

Wechselkurse

	31.12.09	30.01.10	Veränderung (Prozentp.)
EUR/CHF	1.48	1.47	-0.01
USD/CHF	1.03	1.05	0.02
JPY/CHF	1.12	1.16	0.04
EUR/USD	1.43	1.39	-0.03
USD/JPY	92.92	90.32	-0.03

Aktienindices MSCI (Total Return)

	Seit 31.10.09 lokal	Seit 31.10.09 in CHF	Seit 31.12.09 lokal	Seit 31.12.09 in CHF
MSCI World Index (USD)	3.1%	4.6%	-3.6%	-2.2%
MSCI USA Index	4.3%	7.4%	-3.5%	-1.6%
MSCI USA Value Index	4.7%	7.7%	-2.2%	-0.2%
MSCI USA Growth Index	4.0%	7.0%	-4.9%	-3.0%
MSCI Europe Index	2.9%	1.2%	-3.8%	-4.0%
MSCI Europe Value Index	1.7%	-0.2%	-4.5%	-4.8%
MSCI Europe Growth Index	4.0%	2.6%	-3.1%	-3.3%
MSCI Europe Small Cap Index	5.7%	4.1%	1.2%	0.9%
MSCI Switzerland Index	2.8%	2.8%	-1.4%	-1.4%
MSCI Japan Index	1.8%	4.6%	-0.8%	3.9%
MSCI Pacific Index (USD)	0.7%	3.1%	-2.7%	0.6%

Andere Aktienindices (Total Return)

	Seit 31.10.09 lokal	Seit 31.10.09 in CHF	Seit 31.12.09 lokal	Seit 31.12.09 in CHF
S&P100 (large caps)	3.1%	6.2%	-3.5%	-1.6%
S&P400 (mid caps)	6.9%	10.0%	-3.1%	-1.2%
S&P500	4.2%	7.2%	-3.6%	-1.7%
S&P600 (small caps)	7.7%	10.9%	-3.4%	-1.5%
Dow Jones Industrial	4.4%	7.4%	-3.3%	-1.4%
Nasdaq (Price Index)	5.0%	8.1%	-5.4%	-3.5%
Dow Jones Stoxx	4.6%	1.5%	-2.7%	-3.9%
Dow Jones Euro Stoxx 50	1.7%	-1.4%	-6.3%	-7.4%
Dax 30 ¹⁾	3.6%	0.4%	-5.9%	-7.0%
FTSE-100	3.5%	3.6%	-4.1%	-3.0%
CAC 40	4.3%	1.1%	-5.0%	-6.2%
MIB 30	-0.7%	-3.8%	-5.8%	-7.0%
IBEX 35	-4.1%	-7.0%	-8.3%	-9.4%
ATX	0.1%			
Nikkei 225 (Price Index)	1.6%	4.4%	-3.3%	1.3%
SMI (Price Index)	2.5%	2.5%	-1.6%	-1.6%
SPI ¹⁾	3.1%	3.1%	-1.0%	-1.0%
SLI ¹⁾	4.2%	4.2	-1.6%	-1.6%
SMIC ¹⁾	2.5%	2.5%	-1.6%	-1.6%
VSCI ²⁾	3.6%	3.6%	3.4%	3.4%

¹⁾ Dividend adjusted, reinvested

²⁾ Vontobel Swiss Small Cap Index

Glossarium

Antizyklisch:	Ein antizyklisches Anlageverhalten ist eine Spekulation gegen den herrschenden Trend an der Börse.
Benchmark:	Ein Vergleichsportfolio (Vergleichsindex), welches die langfristige strategische Ausrichtung festlegt, mit der die finanziellen Ziele des Anlegers erreicht werden sollen. Der Benchmark dient zugleich für die Beurteilung des Anlageerfolges.
Blue Chip (Standardwert):	Die an der Börse am häufigsten gehandelten Aktien, meist die grossen Konzerne. Es sind in der Regel jene Aktien, die im wichtigsten Index der entsprechenden Börse enthalten sind. In der Schweiz ist das z. B. der SMI, in Deutschland der DAX 30 und in den USA der Dow Jones Industrial Average.
Diversifikation:	Die Geldanlage in mehreren Wertpapieren, Branchen, Ländern und Anlagekategorien (z. B. Aktien und Obligationen) zur Reduzierung des Anlagerisikos.
Emerging Markets:	Bezeichnung für Aktienmärkte in Schwellenländern. Als Emerging Markets gelten insbesondere die Aktienmärkte in Lateinamerika, Südostasien und Osteuropa. Vielen dieser Märkte wird ein besonderes Wachstumspotenzial zugesprochen, da diese Regionen ein im Vergleich zu den grossen Industrienationen deutlich stärkeres Wirtschaftswachstum aufweisen. Im Gegenzug beinhalten diese Märkte ein höheres Kursrisiko.
Korrelation:	Der Korrelationskoeffizient misst den Grad, zu dem sich zwei oder mehr unabhängige Anlagen in die gleiche Richtung – in Reaktion auf ein vorgegebenes Ereignis – bewegen. Er wird gemessen auf einer Skala von minus eins bis plus eins.
Performance / Rendite:	Die Wertentwicklung einer Anlage in einem bestimmten Anlagezeitraum. Sie setzt sich zusammen aus den Kursveränderungen plus den vereinnahmten Dividenden, Zinserträgen und Zinseszinsen.
Performanceindex:	Ein Aktien- oder Obligationenindex, der die Kursveränderungen plus die wieder angelegten Zinsen und Dividenden aller Titel in einem Index wiedergibt. Der bekannteste Schweizer Performanceindex ist der Swiss Performance Index (SPI).
Preisindex:	Ein Aktien- oder Obligationenindex, der nur die Kursveränderungen aller Titel in einem Index wiedergibt. Der bekannteste Preisindex in der Schweiz ist der Swiss Market Index (SMI).
Price-Earnings-Ratio (P/E):	Diese Kennzahl (auch als Kurs-Gewinn-Verhältnis KGV bezeichnet) erhält man, indem man den aktuellen Aktienkurs durch den Unternehmensgewinn je Aktie dividiert.
Risikoprämie:	Die Differenz zwischen der Aktien- und der Obligationenrendite. Ein Anleger wird nur in Aktien investieren, wenn der (erwartete) Ertrag höher ist als bei Obligationen. Die Risikoprämie ist daher ein Ausdruck der Risikobereitschaft der Anleger.
Value Equity (Substanzwerte):	Aktien mit stetigem Geschäftsverlauf und stabiler Gewinnentwicklung in der Vergangenheit. Diese Unternehmen betätigen sich in langfristig attraktiven Geschäftsfeldern, und die finanzielle Entwicklung ist verlässlich prognostizierbar.
Volatilität:	Ein Mass für die historische oder erwartete Schwankungsbreite (Standardabweichung) der Rendite einer Finanzanlage. Eine hohe Volatilität z. B. einer Aktie bedeutet, dass der Wert der Aktie stark schwankt. Für den Anleger bedeutet das die Chance auf schnelle und hohe Kursgewinne – aber auch das Risiko für ebenso schnelle und hohe Verluste.

RAIFFEISEN