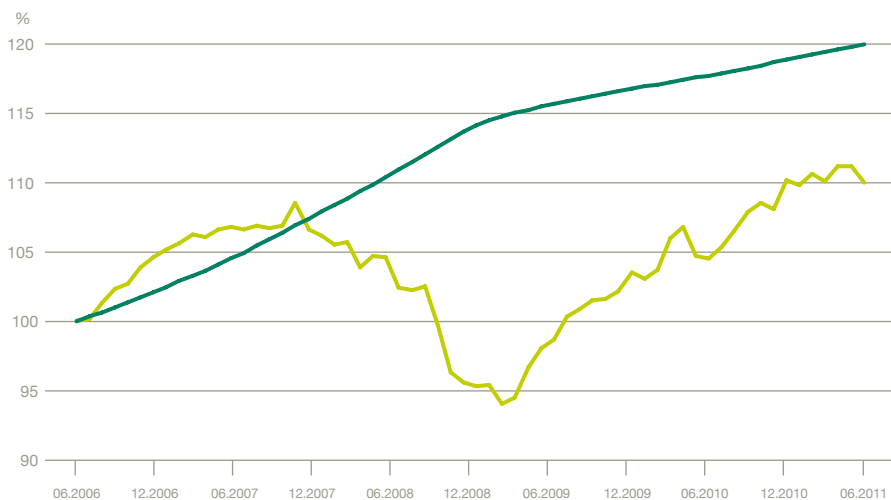


## Portfolio Ertrag

### 1. Halbjahr 2011

#### Wertentwicklung 06/2006 – 06/2011: Portfolio Ertrag



Bitte beachten Sie, dass die hier dargestellte Wertentwicklung sich nur auf das angegebene Musterportfolio bezieht und von der Wertentwicklung einzelner Kundenportfolios abweichen kann.

Die dargestellten Renditen erlauben keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen. Die Werte können steigen, gleich bleiben oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Gesamterlös am Ende geringer ausfällt, als die anfänglich angelegte Summe.

■ Portfolio Ertrag  
■ EURIBOR (3 Monate) + 1 % p. a.

Entwicklung zum 30.06.2011	Vormonat	seit 01.01.11	1 Jahr	3 Jahre	seit Auflage*
<b>Portfolio Ertrag</b>	<b>-1,08</b>	<b>-0,10</b>	<b>5,34</b>	<b>7,51</b>	<b>10,01</b>
EURIBOR (3 Monate) + 1 % p. a.	0,18	0,99	1,96	8,25	20,15

(Quelle: Morningstar, Standard & Poor's Fund Service, Lipper, Skandia; Wertentwicklung in %.)

\*Juni 2006

#### Portfolio Ertrag

#### Rendite/Risiko-Klasse 2

##### Aktien Global

C-Quadrat ARTS Best Momentum EUR  
Fidelity Funds - International A USD

■ 3%  
■ 2%

##### Aktien Europa ex UK

Gartmore SICAV Continental European EUR A

■ 5%

##### Alternative Investments – Rohstoffe

Pioneer Funds Commodity Alpha A EUR Hedge

■ 5%

##### Renten Global

JPM Global Convertibles (EUR) A (dist) EUR  
Templeton Global Bond A Acc EUR-H1  
Fidelity Funds - International Bond A

■ 10%  
■ 20%  
■ 6%

##### Renten Europa

BGF Euro Short Duration Bond Fund A2 EUR  
BGF Euro Bond Fund A2 EUR

■ 14%  
■ 15%

##### Alternative Investments – Immobilien

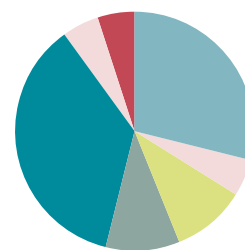
CS Euroreal A EUR  
grundbesitz global RC

■ 5%  
■ 5%

##### Total-Return-Fonds

C-Quadrat ARTS Total Return Global AMI  
smart-invest HELIOS AR B

■ 5%  
■ 5%



■ Aktien Global  
■ Aktien Europa ex UK  
■ Alternative Investments – Rohstoffe  
■ Renten Global  
■ Renten Europa  
■ Alternative Investments Immobilien  
■ Total-Return-Fonds

## Märkte im Rückblick

Das gesamte I. Halbjahr 2011 war von einer tendenziell unentschlossenen Marktentwicklung gekennzeichnet. Während der deutsche Aktienindex um rund 6,7 % zulegte, gab der weltweite Aktienindex um rund 2,6 % nach, Rohstoffe verloren sogar rund 9,9 %. Nach der guten Entwicklung des II. Halbjahres 2010 schien es, als wenn die internationalen Märkte das Jahr 2011 mit einer Verschnaufpause beginnen würden.

Mitte März gab es in Japan ein sehr schweres Erdbeben, gefolgt von einem Tsunami und der Nuklearkatastrophe im Kernkraftwerk Fukushima I. Die internationalen Kapitalmärkte reagierten sofort und verhältnismäßig kräftig. So schnell wie die Börsen gefallen waren, erholten sie sich aber auch wieder. Die Katastrophe in Japan wurde an den Kapitalmärkten als ein schnell vorübergehendes Ereignis angesehen, das nur sehr wenige mittelfristige Auswirkungen auf das weltwirtschaftliche Wachstum haben würde. Gleichwohl wurden Diskussionen über Strukturänderungen in vielen Volkswirtschaften hin zu mehr Nachhaltigkeit angestoßen.

Derweil blieben die noch immer nicht gelöste europäische Staatsanleihenkrise und die Haushaltskrise in den USA auf der Agenda vieler Marktstrategen.

Risiken sahen die Konjunkturauguren in der schwachen Konjunktur in der Eurozone und der anhaltenden Uneinigkeit darüber, wie der zu hohen Verschuldung in den europäischen Peripherieländern beizukommen sei. Viele Marktstrategen vermuteten keinen unkontrollierten griechischen Zahlungsausfall, weil die EU und der Internationale Währungsfonds zusätzliche Mittel bewilligt hatten und auch weiterhin zu den Peripherieländern stehen. Das Hauptrisiko ist eine erneute Destabilisierung der europäischen Bankenlandschaft. Das Risiko eines Auseinanderbrechens der Eurozone oder eines Ausscheidens eines oder mehrerer Länder scheint indes sehr gering, da dies enorme negative Folgen für das EU-Projekt und für die Finanzstabilität hätte.

Die Rebellionen in der arabischen Welt führten im I. Halbjahr 2011 zu keinen größeren Ölangebotsengpässen und aus Sicht vieler Marktstrategen würde das Öl weiterhin reichlich fließen. Angesichts niedriger Zinsen, hoher Liquidität der Unternehmen und robusten Konsums in den Schwellenländern wurde weiterhin ein solides Weltwirtschaftswachstum erwartet. Viele Marktbeobachter erwarteten vom Ende der besonderen Maßnahmen zur Lockerung der Geldpolitik in den USA und der wirtschaftlichen Abschwächung in China keinen entscheidenden Einfluss auf das weitere weltwirtschaftliche Wachstum.

Die USA waren bereits im I. Halbjahr 2011 – gemessen an der Verschuldungsquote – höher verschuldet als die Eurozone. Deshalb wurde von einigen Marktstrategen ein Überschwappen der europäischen Krise auf die USA befürchtet. Da die US-Regierung jedoch leichter die globalen Anleihenmärkte anzapfen und zudem Kapital in der eigenen Währung aufnehmen kann, sind die diesbezüglichen Risiken relativ gering. Kurzfristig wurden jedoch das Risiko einer Herabstufung der Bonität der USA und damit verbundene Börsenturbulenzen gesehen.

## Veränderungen im Portfolio

An der Zusammensetzung des Portfolios Ertrag wurde im I. Halbjahr 2011 nichts verändert.

## Performancekommentar

Der Anlageschwerpunkt des Portfolios Ertrag liegt bei Euro-Rentenfonds, die zur breiteren Streuung des Risikos um weitere Anlageklassen wie Total Return Fonds und Alternative Investments ergänzt werden. Zur Erhöhung der Renditechancen werden Aktienfonds im geringen Umfang beigemischt.

Das Portfolio Ertrag schloss das I. Halbjahr 2011 nahezu unverändert ab (-0,1%). Der Vergleichsindex (3-Monats Euribor + 1% pro Jahr) stieg im Berichtszeitraum um 0,99%.

### Zur Wertentwicklung ausgewählter Fonds im I. Halbjahr 2011:

Der Fonds JP Morgan Global Convertibles EUR legte um rund 0,9% zu. Dieser Fonds investiert hauptsächlich in Wandelanleihen. Dies sind Anleihen, die in Aktien des entsprechenden Unternehmens getauscht werden können, wenn – vereinfacht ausgedrückt – die Renditechancen aus Aktien größer werden als die Renditechancen aus dem weiteren Halten der Anleihe. Aufgrund dieses besonderen Konstrukts von Wandelanleihen bietet sich für den Fonds weiteres Aufwärtspotenzial.

Der Anteilspreis des in kurzlaufende Schuldtitel investierenden Rentenfonds BGF Euro Short Duration Bond Fund EUR stieg um rund 0,6%. Da die Unsicherheit an den internationalen Kapitalmärkten weiterhin auf einem höheren Niveau ist und seitens der Zentralbanken mittelfristig mit Zinsanstiegen zu rechnen ist, erscheint eine Investition in kurzlaufende Anleihen sinnvoll. Sie unterliegen im Vergleich zu langlaufenden Anleihen grundsätzlich einem geringeren Zinsrisiko.

Der Geldmarktfonds DWS Geldmarkt Plus legt in sehr kurzlaufenden Papieren an und unterliegt deshalb grundsätzlich nur einem geringen Zinsrisiko. Mit einem Plus von rund 0,8% entwickelte sich der Fonds positiv.

Der global in Anleihen investierende Rentenfonds Templeton Global Bond A Acc €-HI hat jenseits der europäischen Staaten attraktive Länder für ein Engagement in Schuldenpapiere finden können und schloss das I. Halbjahr 2011 mit einem Plus von 3,91% ab.

Der MSCI World, der die Wertentwicklungen der internationalen Aktienmärkte erfasst, gab im I. Halbjahr 2011 um rund 2,6% nach. Der in internationale Aktien investierende Fidelity Funds – International A (USD) gab unterdessen um rund 3,8% nach.

Euroland-Aktien gewannen im Berichtszeitraum rund 4,6% an Wert. Mit einer positiven Wertentwicklung von rund 2,4% konnte der Gartmore SICAV Continental European EUR daran teilweise teilhaben.

Durch Immobilienfonds wie dem CS Euroreal und dem Grundbesitz global RC kann eine breitere Streuung des Risikos im Portfolio erreicht werden. Gleichzeitig weisen Immobilienfonds eine stabilere Wertentwicklung auf als beispielsweise Rentenfonds. Im Berichtszeitraum erwirtschaftete der CS Euroreal, trotz Aussetzung der Anteilscheinrücknahme, rund 0,6% an Wert. Im Rahmen der avisierten Wiedereröffnung des CS Euroreal im IV. Quartal 2011 baut der Fonds kontinuierlich Barmittel auf, die im Vergleich zu Investitionen in Gewerbeimmobilien niedriger verzinst sind. Der Grundbesitz global RC legte um rund 0,8% zu, was u.a. darauf zurückzuführen ist, dass seine Investitionsquote in Immobilien vergleichsweise höher ist. Der Fonds steht – anders als der CS Euroreal – weiterhin für Anteilscheinrücknahmen offen. Die beiden Fonds smart-invest – HELIOS und C-QUADRAT ARTS Total Return Global AMI sind der Anlageklasse Total Return Fonds zuzurechnen. Mit ihrer quantitativen Ausrichtung versuchen sie, Trends an den Märkten zu erkennen und darauf entsprechend zu reagieren. Trendfolgende Fonds können jedoch in Märkten ohne klare Trends ihre Stärken nicht ausspielen. Im I. Halbjahr 2011 mussten beide Fonds deshalb Verluste von rund 5,2% bzw. rund 7,5% hinnehmen.

## Marktausblick

### **Europäische Staatsanleihenkrise:**

Der Staatsbankrott von Griechenland, Irland und Portugal konnte zwar vorerst abgewendet werden, aber mit Italien und Spanien stehen zwei weitere Länder im Fokus vieler Marktstrategen. Bis sich eine tragfähige Lösung für die Schuldenproblematik in Europa abzeichnet, könnten die Märkte weiterhin von viel Unsicherheit gekennzeichnet sein. Gleichwohl wirkt sich die Zeit aber möglicherweise heilend aus, wenn das Wachstum in Europa, allen voran in Deutschland und Frankreich, weiterhin stabil bleibt.

### **Aussichten für Aktien:**

Bis Mitte August erlebten die internationalen Börsen einen massiven Kursrutsch, der vorerst gestoppt wurde. Nachdem die USA tatsächlich von der Ratingagentur S&P um eine Bonitätsnote herabgestuft wurden, haben viele Marktbeobachter ihre Erwartungen an das weitere weltwirtschaftliche Wachstum überdacht und vermutlich teilweise nach unten korrigiert. Die Unternehmen melden unterdessen weiteres Wachstum jenseits der weltwirtschaftlich drohenden Schwächephase. Inwieweit die Aktienmärkte inzwischen auf einem attraktiv bewerteten Niveau sind und es in den nächsten Monaten wieder aufwärts geht, kann nicht mit Bestimmtheit gesagt werden. Bis sich eine Marktmeinung gefestigt hat, wird es vermutlich an den internationalen Börsen weiterhin zu stärkeren Ausschlägen nach unten wie nach oben kommen.

### **Aussichten für Anleihen:**

Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit im globalen Finanzsektor wird allgemein nicht mit größeren Bewegungen bei kurzfristigen Zinssätzen in den großen Industrienationen gerechnet. Einige Schwellenländer könnten dagegen schon 2011 damit beginnen, schrittweise die Leitzinsen zu erhöhen. Die Herabstufung der USA um eine Bonitätsnote hat auf den internationalen Rentenmärkten nicht zu einem Ausverkauf amerikanischer Staatsanleihen geführt. Die beiden größten Gläubiger der USA – China und Japan – haben bekräftigt, US-Schuldtitel weiterhin zu halten. Es ist nicht unplausibel, anzunehmen, dass die Aussichten für Anleihen vorerst mit größerer Unsicherheit verbunden sind.