

MARKTBERICHT

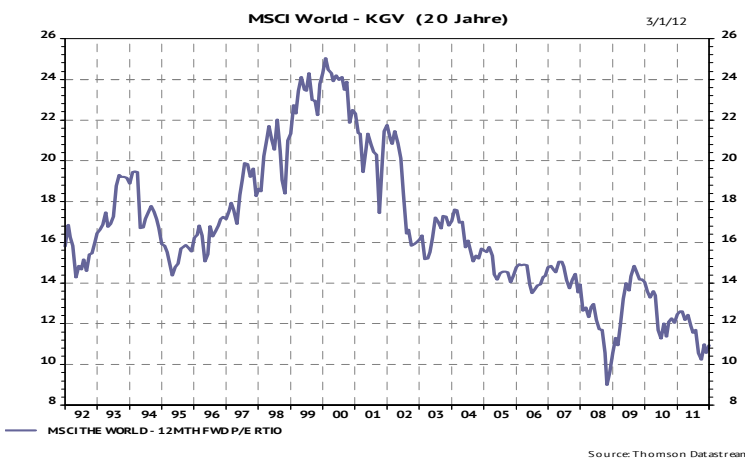
zum 31. Dezember 2011

- **Kurs-Gewinn-Verhältnis bei vielen Aktien sehr günstig**
- **Deutscher Geschäftsklimaindex überdurchschnittlich optimistisch**
- **Negative Realverzinsung in Deutschland und Österreich, Inflationsrisiken steigen weiter**

Ein für Aktionäre herausforderndes, manchmal auch frustrierendes Jahr liegt hinter uns. Die meisten Aktien schlossen tief im Minus, die Kurse schwankten so stark wie selten zuvor. Nein, für die meisten Anleger war das Börsenjahr 2011 kein Spaß und auch wir sind insgesamt mit der Entwicklung nicht zufrieden. Umso mehr möchten wir uns für Ihr Vertrauen bedanken.

Aktienmärkte vergleichsweise attraktiv

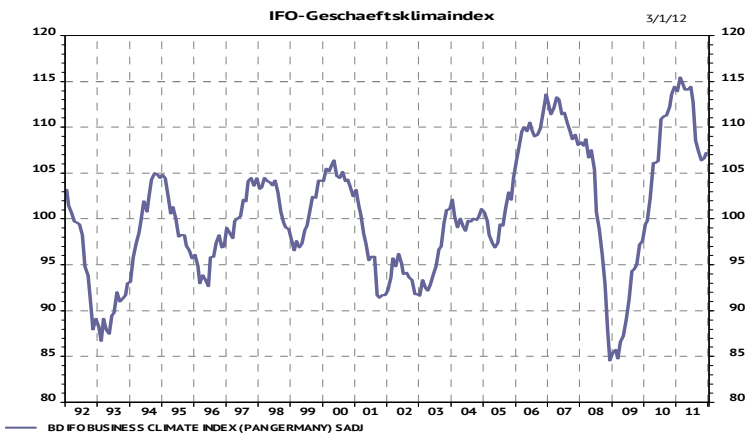
Weder der Realwirtschaft noch den Aktienmärkten trauen die Anleger viel für das neue Jahr zu, die meisten Kapitalmarktprognosen klingen düster. Die Schuldenkrise ist Dauerthema und eine Rezession mindestens im europäischen Ausland gilt als ausgemacht. Genau diese pessimistische Grundhaltung sollte aber auch lukrative Chancen bei überschaubarem Risiko für die Anleger in 2012 eröffnen. Denn zu viel Optimismus (wie 2000, 2008 oder 2011) wird selten belohnt. Bei hoher Skepsis und Anlegerabstinenz folgten dagegen häufig exzellente Anlagejahre mit guter Performance. Das haben wir etwa 2003 und 2009 erlebt. Profitieren konnte, wer seine Portfolios rechtzeitig darauf ausgerichtet hatte.



Die Bewertung der internationalen Aktienmärkte mit einem durchschnittlichen KGV von circa 11 erscheint jedenfalls attraktiv – sowohl im langjährigen Vergleich als auch im Verhältnis zu erstklassigen Staatsanleihen, die derzeit (Deutschland /zehnjährige Bundesanleihen) ein exorbitant hohes KGV von > 50 aufweisen.

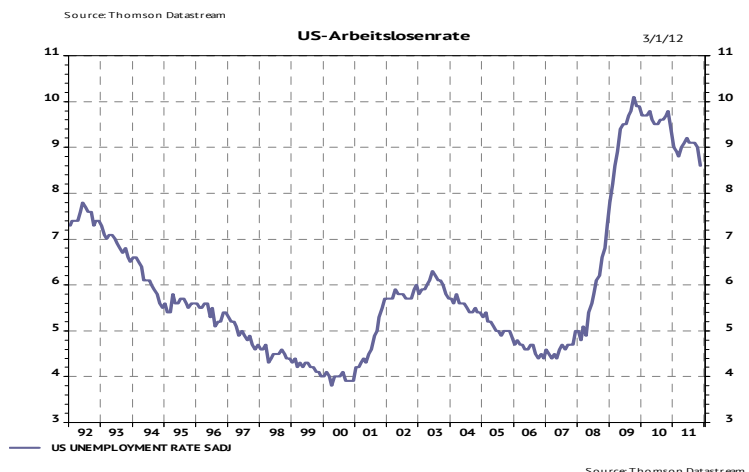
Doch Hoffnung ist natürlich keine Strategie! Deshalb prüfen wir auch in 2012 laufend alle verfügbaren Marktdaten und allokatieren unsere Portfolios diszipliniert und streng nach den aktuellen Bewertungsfaktoren. Danach sind zurzeit vor allem Value-Titel relativ preiswert.

Aber auch die jüngsten Konjunktursignale zeigen sich erstaunlich stabil. So bleibt trotz anhaltender Euro-Schuldenkrise und einer prognostizierten Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in 2012 die Stimmung unter Deutschlands Unternehmen und Konsumenten grundsätzlich optimistisch.



Der IFO-Geschäftsklimaindex etwa bewegt sich nach wie vor oberhalb des langjährigen Durchschnitts und deutet darauf hin, dass mit einem scharfen Einbruch der Konjunktur wie in 2009 nicht zu rechnen ist. Allerdings stellt sich die Wirtschaft auf niedrigere Wachstumsraten ein - zu sehr ist Deutschland wie auch Österreich als Exportnation von der weltweiten Konjunktur abhängig.

Die Entwicklung in den USA gilt es sorgfältig zu betrachten. Die schwere Immobilienkrise und strukturelle wirtschaftliche Schwächen (bedingt durch eine zu starke Konzentration auf den Dienstleistungssektor) verbunden mit einer hohen Arbeitslosenrate sorgten dafür, dass die konjunkturelle Erholung dort bislang unterdurchschnittlich ausfiel. Inzwischen mehren sich jedoch positivere Konjunktursignale, die in 2012 für eine erfreulichere Tendenz sorgen könnten. Schließlich sollte man die USA mit einem Anteil von immer noch 22% an der Weltwirtschaftsleistung und annähernd 40% am Marktwert aller Börsen der Welt nicht unterschätzen.



Europa und die Schuldenkrise

Nachdem sich die Politik unmissverständlich zum Erhalt des Euro bekennt und umfangreiche Maßnahmen zur Unterstützung der Krisenländer getroffen werden, besteht durchaus Anlass zu Optimismus. Vorausgesetzt, die Sparmaßnahmen und Einhaltung der Verschuldungskriterien werden künftig besser kontrolliert und Verstöße konsequent geahndet.

Mit dem EZB-Tender hat die EZB in der Weihnachtswoche ein effizientes und obendrein mit dem EZB-Gesetz konformes Krisenmanagement gegen die Finanz-/Schulden-/Bankenkrise durchgeführt. Dieser 3-Jahres-Tender bezieht seine Kraft aus einem Dreiklang: Die Banken erhalten überaus zinsgünstig Liquidität, der Mindestreservesatz wurde auf 1% halbiert und schließlich: Seit dem Brüsseler Gipfel haben die politischen Akteure eingesehen, dass der Schuldenschnitt für Griechenland unter Einbeziehung privater Gläubiger in dieser Form ein Ausnahmefall bleiben muss. Damit sind auch die Risiken bei Euro-Staatsanleihen wieder ein gutes Stück geringer geworden.

Das gilt aber nicht generell, denn zehnjährige griechische Staatsanleihen rentieren zwar aktuell mit unglaublichen 37% p.a., sind aber in hohem Maße ausfallgefährdet. Denn es ist nicht auszuschließen, dass (in allseitigem Interesse) Griechenland aus dem Währungsverbund ausscheidet.

Völlig anders stellt sich die Situation beispielsweise in Italien dar. Italien ist ein reiches Land mit einer gesunden industriellen Basis. Zudem liegt das durchschnittliche Pro-Kopf-Vermögen höher als in Deutschland und in Österreich! Der hohe Verschuldungsgrad ist in erster Linie auf die Unzulänglichkeiten der politischen Führung (Berlusconi-Regierung) zurückzuführen, die das Land bis vor kurzem lähmte.

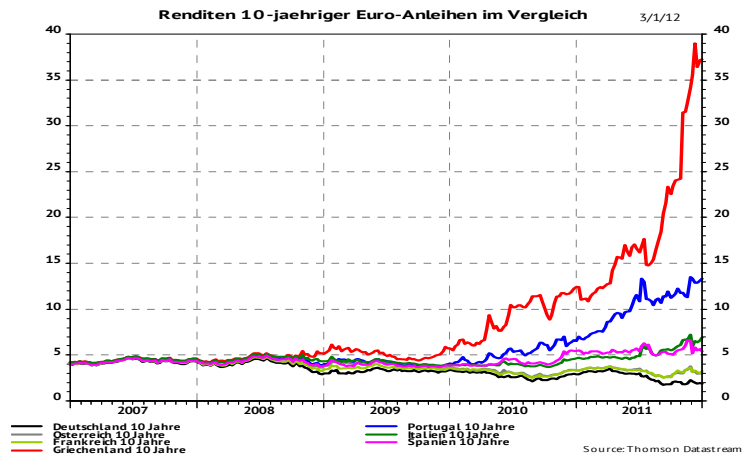
Europa: Divergierende Rentenmärkte

Die Grafik zeigt, dass sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Griechenland und Portugal jenseits von Gut und Böse bewegen und unter Risikogesichtspunkten für eine Anlage definitiv nicht in Frage kommen.

Anders stellt sich nach den jüngsten politischen Beschlüssen z.B. die Situation in Italien dar. Hier können risikobewusste Anleger erste Engagements ins Auge fassen, da der Fortbestand des Euro ohne Italien kaum vorstellbar ist.

In jedem Fall ist aber klar, dass nicht die Zinspolitik allein das Renditeniveau bestimmt, sondern die Bonität der Schuldner (wie vor der Euro-Einführung) wieder verstärkt in den Vordergrund rückt.

Hier eröffnen sich neben den bekannten Risiken natürlich auch Chancen, die es aktiv zu managen gilt.



Inflationsrisiken nehmen zu

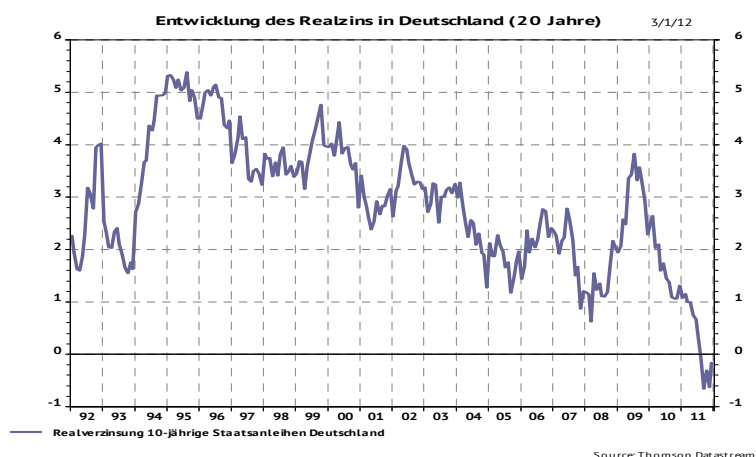
Der Leitzins befindet sich mit 1% wieder auf einem Niveau, wie wir es zuletzt nach dem Lehman-Crash hatten. Aber irgendwann enden alle paradiesischen Zeiten, meistens dann, wenn keiner mehr daran glaubt und alles dafür spricht, dass es für immer so bleibt. Wie derzeit!?

Die längste Periode niedriger Preise und tiefer Realzinsen seit dem 2. Weltkrieg könnte sich nun dem Ende zu neigen. Wenn die Konjunkturaussichten sich stabilisieren oder gar verbessern, dürften die Notenbanken schon in der zweiten Jahreshälfte 2012 die Zinszüge wieder anziehen. Zumal in weiten Teilen unserer zwischenzeitlich globalisierten Welt die Inflation bereits wieder deutlich Tritt gefasst hat und eigentlich schon längst massiv bekämpft werden sollte. So ist beispielsweise in Großbritannien die Geldentwertung bereits bei Werten zwischen 5% und 6% angekommen. Und das in einem eher schwachen konjunkturellen Umfeld!

Auch in Deutschland fressen steigende Preise bereits fast die kompletten Lohnerhöhungen auf.

So sind die Reallöhne im dritten Quartal 2011 nur noch um 0,6% gestiegen – das ist das geringste Plus seit dem vierten Quartal 2009. Das liegt nicht etwa an der Entwicklung der Bruttolöhne. Diese sind zuletzt so stark angewachsen wie lange nicht mehr, nämlich um gut 3%. Gleichzeitig erhöhte sich aber die Inflationsrate auf 2,5%, so dass die Realloohnerhöhung nur marginal blieb. Eine sehr ähnliche Entwicklung ist auch für Österreich zu verzeichnen.

Vor dem Hintergrund eines negativen Realzinses – gemessen an Bundesanleihen – ist es notwendig, die Anleiheportfolios gegen steigende Inflationsraten zu schützen ohne die Liquiditätscharakteristik des Portfolios zu ändern. Mit unserer aktiven Laufzeitensteuerung und inflationsgeschützten Anlagestrategien sind wir darauf optimal vorbereitet.



Der Start ins Jahr 2012 bietet Anlass zu Optimismus – aktuell eröffnen sich sehr attraktive Anlagemöglichkeiten. Allerdings wird auch 2012 wohl kein einfaches Jahr. Trotz aller positiven Signale: Die Situation ist weiterhin volatil. Flexibilität und Handlungsfähigkeit bleiben deshalb unverzichtbar.

Auch in diesem Jahr werden wir in unseren Bemühungen um ein hohes Qualitätsniveau nicht nachlassen und sind sehr zuversichtlich, dass wir unsere langfristig guten Ergebnisse erneut bestätigen werden.

Wir hoffen, dass Sie gut ins Neue Jahr gestartet sind, und wünschen Ihnen ein gesundes und glückliches 2012. Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf eine weitere erfolgreiche Zusammenarbeit. Für Ihre Fragen und Wünsche stehen wir jederzeit gern zur Verfügung.

Wichtige Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale der Fonds. Die vollständigen Angaben zu den Fonds sind den vereinfachten bzw. vollständigen Verkaufsprospekten, ergänzt durch die jeweiligen letzten geprüften Jahresberichte und die jeweiligen Halbjahresberichte, falls solche jüngeren Datums als die letzten Jahresberichte vorliegen, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei der PEH Wertpapier AG (PEH), Adenauerallee 2, 61440 Oberursel und, sofern es sich um Luxemburger Fonds handelt, bei der AXXION S.A., 1B, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach, erhältlich.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Nähere steuerliche Informationen enthalten die vereinfachten und die vollständigen Verkaufsprospekte. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernimmt die PEH keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der PEH wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Zukunftsgerichtete Aussagen enthalten Risiken. Dieser Bericht enthält vorausschauende Aussagen. Vorausschauende Aussagen sind Aussagen, die nicht Tatsachen der Vergangenheit beschreiben; sie umfassen auch Aussagen über unsere Annahmen und Erwartungen. Jede Aussage in diesem Bericht, die unsere Absichten, Annahmen, Erwartungen oder Vorhersagen (sowie die zugrunde liegenden Annahmen) wiedergibt, ist eine vorausschauende Aussage. Diese Aussagen beruhen auf Planungen, Schätzungen und Prognosen, die der PEH derzeit zur Verfügung stehen. Vorausschauende Aussagen beziehen sich deshalb nur auf den Tag, an dem sie gemacht werden. Wir übernehmen keine Verpflichtung, solche Aussagen angesichts neuer Informationen oder künftiger Ereignisse weiterzuentwickeln. Vorausschauende Aussagen beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheitsfaktoren. Eine Vielzahl wichtiger Faktoren kann dazu beitragen, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von vorausschauenden Aussagen abweichen.

Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt nach BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen Kursschwankungen, die zu Verlusten des eingesetzten Kapitals führen können. Die ausgegebenen Anteile dieser Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieser Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.