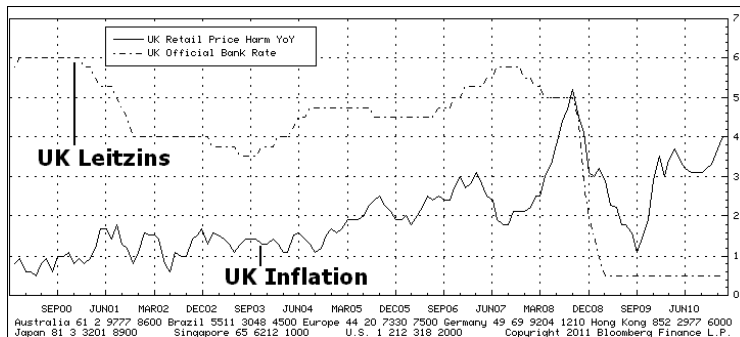


**Sehr geehrte Damen und Herren!**

**Die globale Inflationsentwicklung ist sehr diffizil.** Weniger für die Schweiz, aber vor allem für den Euroraum, Grossbritannien und nicht zuletzt die USA. Allen drei Währungsräumen ist gemein, dass die Notenbanken sich weit über ihre klassischen Territorien hinaus auf Neuland gewagt haben und nun sehr ungeschützt und verletzlich sind. Und bedauerlicherweise beginnt sich abzuzeichnen, dass das Risiko der Schutzlosigkeit einzutreten droht. Denn:

**Leitzinsen auf Rekordtiefs bei gleichzeitig explodierenden Preisen klingt nach einem Rezept für eine harte Landung.** In diese Situation hätte die Notenbank gar nicht erst kommen dürfen, da ihre Instrumente immer erst mit langen Verzögerungen zu wirken beginnen. Vorausschauendes Handeln ist daher das oberste Gebot für eine Notenbank. Denn in der Regel müssen die Zinserhöhungen bereits einsetzen, wenn es den meisten noch viel zu früh erscheint. Einer der Gründe, warum Notenbanken unabhängig sein müssen, um diese notwendigen, aber unpopulären Schritte auch gegen die Meinung einer Mehrheit durchzusetzen.

**Blickt man beispielsweise auf Grossbritannien, so scheint der Krug bereits in den Brunnen gefallen zu sein.** Hier bewegt sich die Inflationsrate aktuell bei 4,0%, was gleich dem Doppelten der Zielinflation der Bank of England entspricht. Noch dazu ist die Tendenz der Verbraucherpreise weiterhin steigend und man kann sich in diesem Falle noch nicht einmal auf die Kernrate zurückziehen, die sich mit aktuell 3,0% auf dem höchsten Stand seit mehr als einer Dekade bewegt.



**Dennoch votierte die Bank of England und allen voran Gouverneur King für eine Fortsetzung der Niedrigzinspolitik.** Eine Anhebung des Leitzinses, der bei 0,5% liegt, sei nicht notwendig, da man mit einer Verringerung der Inflation im 2. Halbjahr rechnet. Mit diesem Argument bewegt sich die BoE allerdings auf sehr dünnem Eis und das jüngst veröffentlichte Sitzungsprotokoll belegt auch, dass sich gegen den Willen von King bald eine Mehrheit für eine Zinserhöhung finden kann.

**Die Befürworter einer Niedrigzinsstrategie haben allerdings diskussionswürdige Argumente auf ihrer Seite.** Ihre beiden wichtigsten Argumente sind, dass 1) die Inflation nicht in den alten Industrieländern entsteht, sondern in den wachstumsstarken BRICs und daher „nur“ importiert wird und 2) der Löwenanteil der Teuerung auf zwei sehr volatile Bereiche – Lebensmittel und Energie – zurückzuführen ist.

**Beide Argumente sind stichhaltig.** Ein Land, dessen Volkswirtschaft stagniert und das über ein stabiles Preisniveau verfügt, schadet sich, wenn die Notenbank auf die importierte

Inflation mit steigenden Zinsen reagiert. Denn die Zinserhöhung wirkt natürlich nur auf die eigene Volkswirtschaft direkt und nur sehr indirekt, geradezu passiv auf die Länder, die die Inflation exportieren. Auch werden die Preise für Lebensmittel und Energie zu Recht in den sogenannten Kernraten aus der Inflation herausgerechnet, da es hier überdurchschnittlich häufig zu Angebotsschocks kommt, die nichts mit der von der Notenbank gefürchteten nachfragebedingten Inflation zu tun haben.

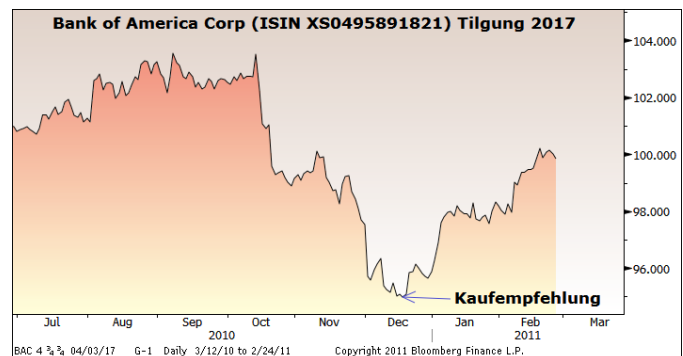
**Aber wie immer muss alles in Massen bleiben.** Zeigt sich die importierte Inflation beispielsweise auf breiter Front bei Gütern und Dienstleistungen oder ist die eigene Volkswirtschaft indirekt gar die Quelle für die importierte Inflation, kann sie nicht ignoriert werden. Das Gleiche gilt auch, wenn sich Energie- und Lebensmittelpreise nicht volatil verhalten, sondern einfach nur stetig teurer werden.

**Noch komplexer wird die Situation, da sich alle alten Industrieländer in unterschiedlichen Phasen befinden.** Was für Grossbritannien gilt, gilt also (noch) nicht für den Euroraum oder die USA. Aber es ist nicht zu übersehen, dass alle alten Industrieländer am Ende mit dem gleichen Problem konfrontiert werden, dessen Lösung heisst: Ignoriere ich die von aussen hereingetragene Inflation oder beisse ich in den sauren Apfel und erhöhe die Zinsen, um wenigstens über den kurzen Hebel der indirekten Wachstumsbremse die Inflation zu dämpfen?

**Ob wir eine harte oder weiche Landung in der „alten Welt“ bekommen, hängt im Wesentlichen vom Management der jeweiligen Notenbanken ab.** Entscheidend ist vor allem, dass eine einmal eingeschlagene Marschrichtung durchgehalten wird und nicht mittendrin die 180 Grad-Wende kommt. Um beim Beispiel Grossbritannien zu bleiben, so wäre der Worst-Case, wenn die BoE am Ende des 1. Halbjahres die Zinsen panikartig erhöht. Dann wäre das Vertrauen der Verbraucher und der Unternehmen hin.

## ■ ■ Goldrichtig!

**Die Empfehlung, auf US-Banken auszuweichen, kam zur rechten Zeit.** Mitte Dezember letzten Jahres empfahlen wir Ihnen im **Zürcher Finanzbrief** 26/10 europäische Banken zu meiden und stattdessen in vorrangige Euro-Anleihen mit A-Ratings von namhaften amerikanischen Grossbanken zu investieren. Denn der hohe Rang wird auf der anderen Seite des Teichs noch geachtet.



**Die Kaufempfehlung kam punktgenau zur Trendwende.** Der beispielhaft dargestellte Chart für die Bank of America-Bonds ist austauschbar mit den anderen Positionen. Doch: Im März wird es bei den Banken etwas schaukeln. Bitte festhalten!

Nominal	Währung	Coupon	Emittent	Rating	Verfall	ISIN	Einstandskurs	Kauf EUR	Aktueller Geldkurs	Akt.Wert EUR
50.000	EUR	4,75 %	Bank of America Corp	A	03.04.2017	XS0495891821	95,68 %	47.842	99,73 %	49.867
74.000	EUR	5,00 %	Citigroup Inc	A	02.08.2019	XS0197646218	97,83 %	72.397	99,97 %	73.976
73.000	EUR	6,375 %	Goldman Sachs Group Inc	A	02.05.2018	XS0361975443	107,03 %	78.130	108,68 %	79.336
50.000	EUR	3,875 %	JPMorgan Chase & Co	A+	23.09.2020	XS0543758246	95,94 %	47.968	94,16 %	47.080
									Liquidität	545
									Stückzinsen	9.180
									gesamt	259.984
									Anfangskapital	200.000
									Gewinn	59.984
										29,99 %

Kaufspesen nicht berücksichtigt

## ■ ■ General Motors is back!

**Anders kann man die Zahlen für 2010 nicht interpretieren.** Mit einem Jahresumsatz von 135,14 Mrd. Dollar knüpft General Motors fast wieder dort an, wo man in 2008, dem letzten vollständigen Geschäftsjahr der alten General Motors, aufgehört hatte. Noch erfreulicher als der hohe Umsatz ist jedoch die Tatsache, dass der Konzern wieder profitabel ist. Netto blieben in 2010 4,7 Mrd. Dollar hängen.

**Das ist jedoch längst nicht alles.** 2010 war vor allem ein Jahr, in dem der Konzern seine Bilanz sanierte. Das Eigenkapital stieg im Jahresvergleich von 21,96 Mrd. Dollar auf 37,16 Mrd. Dollar bei einer nur unwesentlich erhöhten Bilanzsumme von 138,9 Mrd. Dollar. Mehr als erfreulich war dabei, dass die kurzfristigen Schulden von 10,22 Mrd. Dollar auf 1,62 Mrd. Dollar und die langfristigen Schulden von 5,56 Mrd. Dollar auf 3,01 Mrd. Dollar gefallen sind. Natürlich ist das alles Schnee von gestern, aber dennoch bemerkenswert.

**Die größte Herausforderung ist jetzt die Modellpalette.** Die wird bereits stark überarbeitet, aber hinter den Kulissen. Die ersten nennenswerten Verbesserungen und Aktualisierungen werden erst 2012 zu sehen sein und genau das ist das Problem. Denn:

**Damit hinkt General Motors Konkurrenten wie Ford Motor erheblich hinterher.** Der Grund für das veraltete Portfolio liegt natürlich auf der Hand. Vor dem Konkurs der alten General Motors in 2008 musste der Gürtel so eng geschnallt werden, dass kein Geld für neue Modelle vorhanden war. Nach dem Konkurs musste man erst einmal mit dem arbeiten, was verfügbar war. Erst Ende 2009 / Anfang 2010 begann das Management wieder mit der Auffrischungskur für das Portfolio.

**General Motors muss also den Vertrieb in 2011 irgendwie aufhübschen, um den Absatz zu halten bzw. sogar noch zu verbessern.** Das kann durchaus schwierig werden, aber das positive Momentum aus 2010 hält immer noch an. Mit etwas Glück, ein bisschen Schminke und vielen Ausblicken auf 2012 kann General Motors seine Kunden bei der Stange halten.

**Für die Gläubiger der ausgefallenen Anleihen der alten General Motors steht erst einmal ein Gerichtstermin im Vordergrund.** Noch in dieser Woche am Donnerstag wird darüber entschieden, ob der Plan für die unbesicherten Gläubiger nun angenommen wird oder nicht. Der Plan bezieht alle unbesicherten Gläubiger ein, also nicht nur die Anleihen-Besitzer, sondern auch andere Parteien, die noch Forderungen gegen die alte General Motors haben, wie beispielsweise die Asbestgeschädigten und der vom Staat geforderte Umweltfonds zur Renaturierung stillgelegter General Motors-Anlagen. Gerüchten zufolge gilt die Annahme aber bereits als gesichert. Wir raten Ihnen also weiterhin, Geduld zu haben und den juristischen Schlussakt abzuwarten.

**Anbei das aktualisierte Auto Bonds-Depot, das zuletzt in der Performance unter dem starkem Euro etwas gelitten hat:**

<b>Auto Bond-Depot</b>											
Eröffnet: ZF Nr. 07/05 Update: [...] ZF 02/08; ZF 09/08; ZF 14/08; ZF 17/08; ZF 21/08; ZF 25/09; ZF 26/09; ZF 05/10; ZF 07/10; ZF 11/10; ZF 16/10; ZF 05/11											
Anfangskapital: 50.000 Euro											
Aufstockung (04.12.09): 25.000 Euro											
Nominal	Währung	Coupon (%)	Emissionskurs (%)	Titel	Rating	Verfall	ISIN	Einstandskurs	Einstandswert Euro	Akt. Kurs Geld	Akt. Wert Euro
28.000	USD	7,45	99,05	Ford Motor Company	B+	16.07.2031	US345370CA64	98,50 %	21.134	108,26 %	21.985
229.000	USD	7,20	99,51	Motors Liquidation Co	-	15.01.2011	US370442BB09	34,10 %	54.761	31,50 %	52.317
16.000	EUR	8,375	98,21	Motors Liquidation Co	-	05.07.2033	XS0171943649	47,00 %	7.050	33,75 %	5.400
20.000	USD	8,375	98,62	Motors Liquidation Co	-	15.07.2033	US370442BT17	81,50 %	11.744	33,35 %	4.838
										Liquidität	1.067
										Stückzinsen	141
1 EUR = 1,3788 USD										<b>Total:</b>	85.748
										<b>Kapital:</b>	75.000
Alle Motors Liquidation Co sind ausgefallen. Keine Stückzinsen seit 01.06.09.										<b>Gewinn:</b>	10.748
Kaufspesen nicht berücksichtigt.											14,33 %

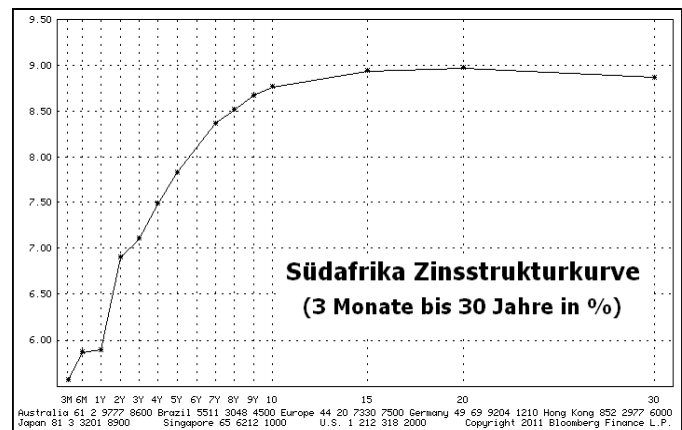
## ■ ■ Stocken Sie im Rand auf!

**Denn aus dem Risiko ist mittlerweile eine Gelegenheit geworden.** Die Anleger hatten sich zum Jahresbeginn in Scharen aus Südafrika zurückgezogen, was zu einigen Verwerfungen am Devisen- und Anleihenmarkt geführt hatte. Inzwischen haben sich die Gemüter wieder etwas beruhigt und die Experten können nun zwischen dem BRIC-Effekt und den eigentlichen Veränderungen in Südafrika sauberer unterscheiden.

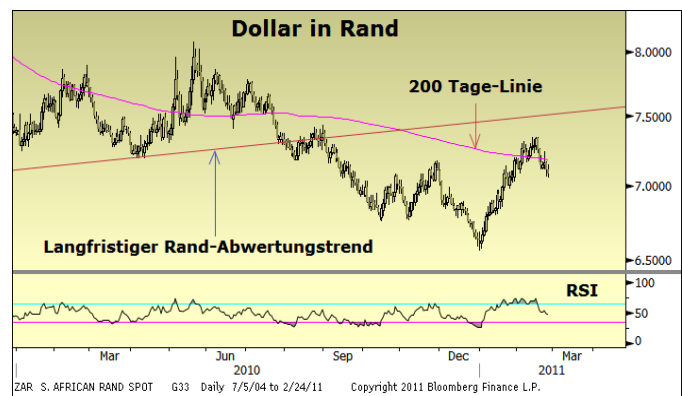
**Mit dem Ergebnis, dass die Käufer langsam aber sicher zurückkehren.** Noch sind die Volumina etwas zurückhaltend, was natürlich mit den Revolutionen in Nordafrika und im Nahen Osten zusammenhängt, aber die Bewertungen der Rand-Anleihen sind einfach zu attraktiv geworden.

**Die aktuellen Renditen sind vielversprechend.** Im 5-jährigen Bereich bewegen sich die südafrikanischen Staatsanleihen wieder im Bereich von 7,75% p. a. und wer die Laufzeit verdoppelt, bekommt noch einmal einen Prozentpunkt p. a. obendrauf.

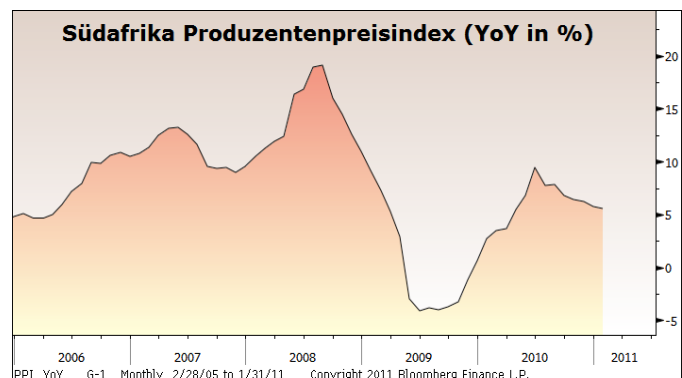
**Wichtig ist uns auch die Devisenseite.** Da aktuell das Inflationsthema hoch im Kurs steht und Südafrika davon in 2010 vor allem deswegen verschont blieb, weil der Rand gegen Dollar so deutlich aufwertete, schauen wir derzeit vor allem auf die Entwicklung Dollar / Rand, statt auf Euro / Rand.



**Der Rand schwenkt bereits in den nächsten kurzfristigen Aufwertungszyklus ein.** Entscheidend ist vor allem der Bruch der 200 Tage-Linie, was nahelegt, dass das Momentum nun im März auf Seiten des Rands sein wird. Dafür spricht auch der RSI. Dahinter steht natürlich auch die South African Reserve Bank, die dem Rand eine helfende Hand reichte. Einschränkung betonte die Gouverneurin Gill Marcus klugerweise, dass die SARB an einer niedrigen Volatilität und nicht an einem bestimmten Kursniveau interessiert ist. Damit unterbindet sie, dass der Devisenmarkt sich zu sehr auf die SARB verlässt.



**Der Rebound des Rand gegen Dollar verspricht einen positiven Effekt auf die Inflation für die kommenden Monate.** Da zusätzlich noch der Produzentenpreisindex im Januar auf 5,5% im Jahresvergleich gefallen ist, haben wir ein Szenario vor uns, wo der Anleihenmarkt die Risikoprämien wieder abbauen wird. Entsprechend raten wir Ihnen zum Kauf von Rand-Anleihen und stocken das „Rand-Zero-Portfolio“-Musterportfolio von 2000 komplett auf, nachdem  $\frac{3}{4}$  aller Positionen Ende De-



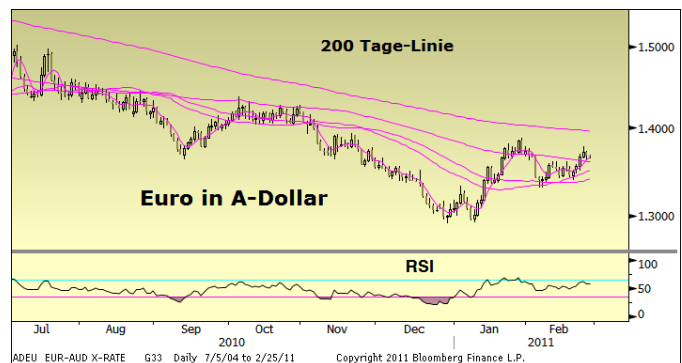
zember getilgt wurden. Nach der Neuausrichtung sieht das Portfolio wie folgt aus:

<b>Rand-Zero-Portfolio Januar 2000</b>									
Eröffnet 17.01.00; Update [...] ZF 03/09; ZF 07/09; ZF 10/09; ZF 14/09; ZF 18/09; 22/09; ZF 03/10; ZF 07/10; ZF 11/10; ZF 19/10; ZF 05/11									
Eigenkapital	Fr.	100.000							
Fremdkapital	Fr.	50.000							
Zins	4,50 %								
Nominal	Whr	Titel	WKN	Valor	Kauf	Akt.Kurs	Akt. Wert Fr.	Akt.Wert Euro	
1.200.000	Rand	0 % Bank Neder. Gemeenten 29.12.17	191538	632712	53,33 %	53,17 %	83.703	65.584	
1.170.000	Rand	0 % Int. Bank f. Recon. & Devel. 04.04.17	190696	605025	59,42 %	58,81 %	90.276	70.734	
1.170.000	Rand	0 % Swedish Export Credit 22.05.17	191407	629290	56,62 %	55,75 %	85.578	67.054	
720.000	Rand	0 % Weltbank 14.05.12	191470	629312	19,67 %	92,71 %	87.581	68.623	
							Liquidität	280	4.482
							Kreditzinsen	25.025	19.600
							gesamt	322.114	252.396
							./. Fremdkapital	50.000	30.921
1 Rand=Fr.	0,13120								
1 Euro=Fr.	1,27680								
1 Rand=Euro	0,10280								
							<b>Eigenkapital</b>	<b>272.114</b>	<b>221.474</b>
							<b>Gewinn</b>	<b>172.114</b>	<b>159.632</b>
							<b>EK-Rendite</b>	<b>172,11 %</b>	<b>258,12 %</b>

## ■ ■ Schnäppchenjagd im A-Dollar.

**Die Anleger greifen bei australischen Anleihen wieder zu.** Kein Wunder, denn die meisten Anleihenurse hatten infolge der jüngsten Aufwertungsbeziehung des Euro gegen den A-Dollar Kursverluste erlitten, da Kapital aus dem Anleihenmarkt herauswanderte.

**Unsere A-Dollar-Spekulation ist durch die jüngste Aufwertung des Euro erst einmal leicht ins Minus gerutscht.** Der Rebound am Anleihenmarkt stimmt uns aber zuversichtlich, dass wir diese Kerbe in den kommenden Monaten wieder ausbügeln werden. Entscheidend bleibt auf der Währungsseite, dass die Marke von 1,40 A-Dollar hält, was unsere derzeitige Prognose ist. Bekommt der Euro unerwartet starken Zulauf, müssen wir ab diesem Niveau mit einer Währungssicherung arbeiten. Wir raten Ihnen daher, diesen Test abzuwarten und bei einem positiven Abschluss noch einmal im A-Dollar zu verbilligen.



**A-Dollar Spekulation 2011 (Kapital: 200.000 Euro)**  
Eröffnet: ZF Nr. 01/11 - Update ZF 05/11

Nominal	Währung	Coupon (%)	Titel	ISIN	Valor	Verfall	Akt. Kurs (%)	Akt. Wert Euro	Zins p.a. Euro	Zinsrendite p.a. auf aktuelle Kurse (%)	Rendite p.a. auf Verfall (%)	Rating
67.000	AUD	4,75	Australien	AU3TB0000077	1154161	15.06.2016	97,41	48.194	2.350	4,87	5,31	AAA
66.000	AUD	5,75	Dexia Municipal Agency SA	AU0000DXAHH7	2259385	24.08.2015	95,24	46.417	2.802	5,98	6,74	AAA
66.000	AUD	6,25	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	AU0000KFWHN1	10781534	04.12.2019	98,63	48.071	3.046	6,32	6,41	AAA
66.000	AUD	6,50	National Australia Bank Ltd	AU3CB0163392	11967840	05.11.2015	99,16	48.326	3.168	6,54	6,64	AA
Summe:								191.009	11.366			
								Liquidität	2.832			
								Stückzinsen	2.335			
								<b>Total</b>	<b>196.176</b>			
								<b>GEWINN</b>	<b>-3.824</b>			
								<b>RENDITE</b>	<b>-1,91 %</b>			

1 EUR=AUD 1,3542  
Kaufspesen nicht berücksichtigt.

**Wer das Risiko nicht scheut und jetzt schon einsteigen will, wählt die A-Dollar-Anleihen (ISIN AU0000DXAHH7 / Valor 2259385) der französischen Dexia.** Die Bankanleihen sind AAA, weil sie unter anderem mit einer Besicherung ausgestattet sind. Der Coupon liegt bei 5,75% p. a. bis Fälligkeit im August 2015, aber dank des aktuell noch niedrigen Briefkurses von knapp über 96% liegt die Rendite auf Fälligkeit bei ordentlichen 6,7% p. a. Das lässt sich bei dieser Spitzenbonität durchaus sehen!

## ■ ■ Neuemissionen im Blick

**Der Emissionsmarkt geht mit Volldampf in den März.** In allen Währungen und Risikoklassen haben wir in den letzten zwei Wochen interessante neue Angebote gesehen. Die besten vier Angebote im Euro, Franken und Rand haben wir Ihnen mitgebracht:

**Die attraktivste Mittelstands-Anleihe kommt derzeit von SiC Processing.** Das Unternehmen arbeitet Schleifmittel in der Waferverarbeitung auf, die den Kunden deutlich unter dem Kostenniveau für vergleichbare Neuware angeboten werden können. Das Geschäft wächst stürmisch, vor allem in Asien, und hat zudem den Vorteil, dass sehr hohe Markteintrittshürden bestehen. Die SiC Processing-Anleihen (ISIN DE000A1H3HQ / Valor 12488031) wurden kurz vor Redaktionsschluss im Bond-M-Markt zu 100% emittiert. Der Coupon liegt bei attraktiven 7,125% für eine 5-jährige Laufzeit. Zudem bietet die Anleihe eine anlegerfreundliche Mindestordergröße von 1.000 Euro.

**Egger hat es übertrieben.** Der österreichische Familienbetrieb mit Schwerpunkt auf Holzwerkstoffen hat die hohe Nachfrage der letzten Wochen nach mittelständischen Anleihen genutzt, um sich mit einer eigenen Anleihe (ISIN AT0000A0NBFO / Valor 12575961) zu refinanzieren. Die Nachfrage nach den Papieren war auch hoch, so dass die Emittentin die Konditionen zu ihren Gunsten änderte. Das Volumen wurde von 175 Mio. Euro auf 200 Mio. Euro erhöht und der Coupon von 5,75% auf 5,625% zurückgenommen. Bei einer 7-jährigen Laufzeit nicht gerade viel für ein Unternehmen ohne Rating. Die geschätzte Bonität bewegt sich bei Zweifach-B. Was uns wenig gefällt, ist die starke Expansion des Unternehmens in jüngster Vergangenheit. **Pfleiderer** zeigt, wo das in der Holzverarbeitenden Industrie hinführen kann. Wir empfehlen daher, das Papier vorerst nur zu beobachten.

**Hinweis:** Anleihen-Emissionen werden in der Regel bis zur letzten Minute offen gehalten. Die Eckdaten - Besicherung, Coupon, Emissionsvolumen und -preis sowie Kündigungsrechte - sind Verhandlungssache zwischen dem Emittenten, den Emissionsbanken und den institutionellen Gläubigern. Die Neuemissionen-Tabelle dient daher lediglich als Orientierung, stellt keine Kaufempfehlung dar und erhebt keinen Anspruch auf letzte Gültigkeit sowie Vollständigkeit. Das aktuelle Angebot im Überblick:

Emittent	Coupon	Laufzeitstart	Fälligkeit	Währung	Volumen ('000)	ISIN	Sonstiges
Egger Holzwerkstoff GmbH (Schreibwaren)	5,625 %	07.03.2011	07.03.2018	EUR	200.000	AT0000A0NBFO	Mini. 500 EUR / Inkr. 500 EUR / Ausgabepreis 100,818 / Reoffer 99,318% / Coupon jährlich / Nachrangig / Rating N/A
International Finance Corp (Supranationale Bank)	7,375 %	04.03.2011	04.03.2015	ZAR	500.000	XS0597024594	Mini. 1.000 ZAR / Inkr. 1.000 ZAR / Ausgabepreis 100,815% / Coupon jährlich / Vorrangig unbesichert / Rating Aaaa, AAA
SiC Processing AG (Recycling)	7,125 %	01.03.2011	01.03.2016	EUR	100.000	DE000A1H3HQ1	Mini. 1.000 EUR / Inkr. 1.000 EUR / Ausgabepreis 100,00% / Regulär kündbar erstmals ab 01.03.2012 zu 101,00% / Coupon jährlich / Vorrangig unbesichert / Rating N/A
Zurich Insurance Co Ltd (Versicherungen)	4,625 %	16.03.2011	Ewig (kündbar ab 16.05.2018)	CHF	500.000	CH0117605458	Mini. 5.000 CHF / Inkr. 5.000 CHF / Ausgabepreis 101% / Reoffer 100% / Regulär kündbar erstmals ab 16.05.2018 zu 100% / Coupon fest bis 03/2018, dann dann 7 Jahre CHF Mid Swaps + 269,1 BP (Reset alle 7 Jahre) / Coupon jährlich / Nachrangig / Rating A3e, Ae

### Legende:

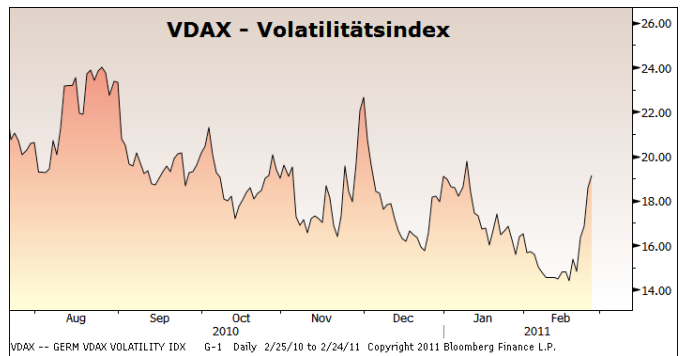
CHF = Franken, EUR = Euro, GBP = Pfund, USD = Dollar, ZAR = Rand

CH = Schweiz, DE = Deutschland, EEA = Europäischer Wirtschaftsraum, FR = Frankreich, GB = Grossbritannien, HK = Hong Kong, IE = Irland, IT = Italien, JP = Japan, LU = Luxemburg, NL = Niederlande, PL = Polen, SI = Singapur, US = USA; Mini. = Mindestordergrösse; Inkr. = Inkrementale Erhöhung der Order; Ausgabepreis = Kurs der ersten Emission; Reoffer = Preisvorgabe für Endkunden; Langer und Kurzer Coupon = Coupons sind unregulär; Coupon jährlich = Coupon wird einmal pro Jahr gezahlt; Coupon halbjährlich = Coupon wird in zwei Teilen pro Jahr gezahlt; 100 Basispunkte = 1%; Make Whole Call = Erlaubt dem Emittenten die vorzeitige Kündigung auf Basis des Barwertes plus einer Prämie; Ratings mit einem "e" = Erwartetes Rating; N/A = Nicht verfügbar

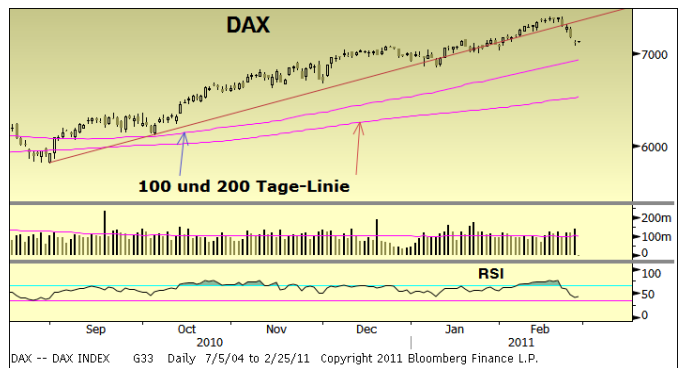
■ ■ Die Vola kehrt zurück.

**Die Nervosität am Aktienmarkt ist Ende Februar signifikant gestiegen.** Angesichts der Revolutionen in Nordafrika und dem Nahen Osten eine mehr als verständliche Reaktion, denn gerade bei Schlüsseländern wie Libyen und Saudi-Arabien haben die Europäer viel zu verlieren.

**Noch ist das Kind aber nicht in den Brunnen gefallen.** Sie sehen am VDAX, dem Volatilitätsindex des DAX, dass der Anstieg der Verunsicherung zwar signifikant ist, aber erstens von einer sehr niedrigen Basis herkommt und zweitens noch nicht so stark ist, dass eine schnelle Beruhigung auszuschliessen ist.



**Allerdings liegen derzeit viele Trümpfe bei den Bären.** Denn die Bullen sind seit September in einer Tour durchmarschiert, obwohl die Quartalsberichte in den meisten Aktienmärkten eher bescheiden bis befriedigend waren. Deutschland war vor allem in der Chemie und Industrie sicherlich eine löbliche Ausnahme, aber auch hier wurde der Bogen überspannt, denn immerhin reden wir von einer Rally, die den DAX um 28% in sechs Monaten nach oben getragen hat. Wir raten daher zu Gewinnmitnahmen bei dem DAX-Zertifikat (ISIN DE0005868319 / Valor 1155142), das Ihnen eine Performance von 20,60% seit Ende August gebracht hat.



**Der SMI hatte es deutlich schwerer als der DAX und droht nun ebenfalls unter seinen Trend zu fallen.** Aus Sicht des Schweizer Aktienmarktes kommt vor allem erschwerend der starke Franken hinzu, der vielen Unternehmen erheblich in den Gewinn- und Verlustrechnungen dazwischenfunkt. Das macht sich natürlich auch in den Aktienbewertungen bemerkbar. Zugegeben:



**Noch ist der Trend beim SMI intakt.** Aber wir wollen nicht riskieren, wegen ein paar potenzieller Prozentpunkte das bisher Erreichte zu verlieren. Denn: Nach unten geht es immer

schneller als nach oben. Das von uns empfohlene

**Last but not least trennen wir uns auch vom amerikanischen Aktienmarkt.** Die Berichtssaison ist nun beendet und der März birgt das Risiko einer Korrektur. Das von uns empfohlene Index-Zertifikat auf den Standard & Poor's 500 Index hat seit Empfehlung im ZF 18/10 eine Performance von 15,21% gebracht.

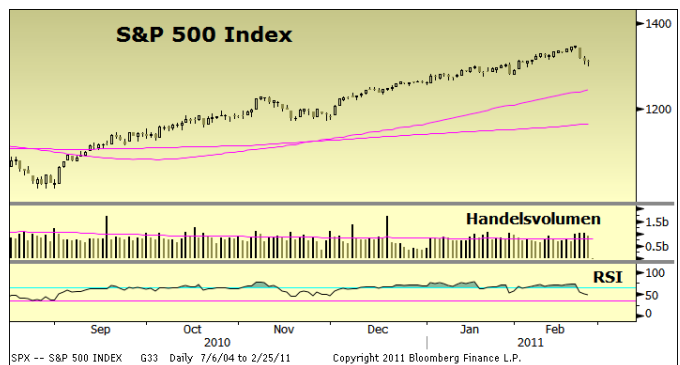


Table with columns: Valord CH, ISIN, Coupon %, Emittent, Laufzeit, 25.02.11 %, Rendite (%), Fälligkeit, Valord CH, ISIN, Coupon %, Emittent, Laufzeit, 25.02.11 %, Rendite (%), Fälligkeit. Includes sections for Australien-Dollar, Euro-Flex, Euro-Hybrid-Anleihen, Euro-Unternehmensanleihen, and US-Dollar.

Mit freundlichen Grüßen

„Das Geheimnis des Könnens liegt im Wollen.“

Handwritten signature of Mikey Fritz

Mikey Fritz

- Giuseppe Mazzini -

IMPRESSUM: Bernecker Verlag (Schweiz) AG, Poststrasse 35, CH-8700 Küsnacht / ZH. Includes contact information and a disclaimer about the ZÜRCHER FINANZBRIEF.