

● Aktien notieren in einer breiten Kursspanne

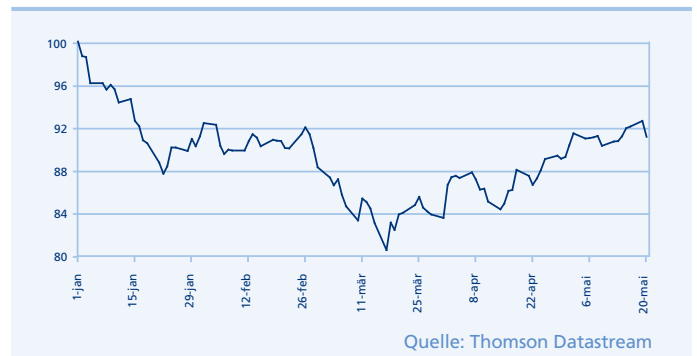
● Risiko einer massiven Finanzkrise deutlich reduziert

Mai - Juni 2008

Monatlicher Investment Newsletter

Bärenmarkt-Rally oder neuer Bullenmarkt?

- Seit dem 17. März, dem so genannten „Bear-Stearns-Montag“, geht es an den Aktienmärkten wieder kräftig aufwärts. Der MSCI World Index legte bis zum 20. Mai auf Euro-Basis um 13,2 Prozent zu.
- Handelt es sich dabei um eine Bärenmarkt-Rally oder den Beginn eines neuen Bullenmarktes? Nach unserer Einschätzung ist Ersteres der Fall. Entsprechend dürften auf Rezession spekulierende Börsengeschäfte in Bälde aufgelöst werden.
- Voraussetzung für einen Bullenmarkt ist normalerweise die Aussicht auf einen anhaltenden Anstieg der Unternehmenserträge bzw. eine nachhaltige Lockerung der Zinszügel. Vor dem Hintergrund von Kreditkrise, Rohstoffpreisinflation und Einbruch am amerikanischen Immobilienmarkt ist damit vorerst jedoch nicht zu rechnen.
- Da die Gewinnspannen zu Beginn der gegenwärtigen Schwächephase ihren höchsten Stand aller Zeiten erreicht hatten, könnte ein Rückgang der Unternehmenserträge ganz erheblich ausfallen. Die Märkte haben bereits geringfügige Ertragsrückgänge eingepreist. Wir erwarten allerdings in diesem Jahr noch weitere Abwärtskorrekturen der Ertragsersparungen außerhalb des Finanzsektors. In einigen Sektoren und Regionen bewegen sich die Gewinne immer noch in Rekordhöhe.
- Diese Abwärtskorrekturen werden über einen Zeitraum von 18 Monaten wohl nur sehr langsam und mühsam vorstatten gehen. Die Ertragsentwicklung dürfte dann im Laufe des nächsten Jahres ihren tiefsten Stand erreichen.
- Die negativen Ertragskorrekturen werden sukzessive auch andere Sektoren, wie Industrie- und Rohstoffaktien, erfassen. Die Sektoren, die zunächst am schwersten betroffen waren, nämlich Finanzwerte und stärker zyklisch ausgerichtete Konsumgüter, werden sich zuerst erholen.
- Aufgrund dieses schrittweisen Verlaufs sind die negativen Folgen für die Aktienmärkte weniger ausgeprägt. Daher sollten die Aktienmärkte über die nächsten sechs Monate innerhalb einer breiten Kursspanne notieren. Momentan bewegen sich die Kurse noch im oberen Bereich dieser Range. Machen wir uns also auf ein paar volatile Monate gefasst.
- Eine nachhaltigere Erholung kann sich erst ein paar Monate nach Erreichen der Ertragstalsole, also frühestens im vierten Quartal 2008, abzeichnen.

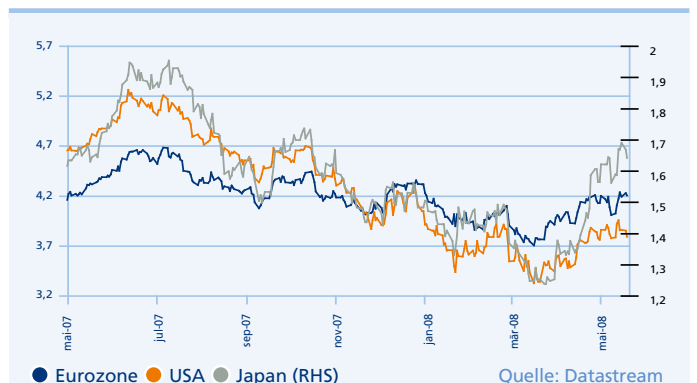


MSCI World Index (EUR)

Asset Allocation

Leichte Untergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen

- Nach den Verlusten zu Anfang des Jahres fand an den globalen Aktienmärkten schließlich eine kräftige Kurskorrektur statt. Dabei handelt es sich nach unserer Einschätzung um eine Bärenmarkt-Rally.
- Am Aktienmarkt hat ein Stimmungsumschwung eingesetzt: Innerhalb der Anlegerschaft ist man jetzt überzeugt, dass die Kreditkrise vorüber sei. Dafür sprechen auch die engeren Credit-Spreads.
- Was unsere TAA-Modelle betrifft, bleibt die Fundamentalanalyse negativ, während die quantitative Analyse stärker in den negativen Bereich abrutschte.
- Insofern bleiben wir bei Aktien gegenüber (risikoreichen) Anleihen leicht untergewichtet. Bei Investment Grade Credits, High Yield und Emerging Markets Debt halten wir an unserer moderaten Übergewichtung fest.



Renditen zehnjähriger Anleihen

Aktien

Wir bleiben bei unserer defensiven Position

- Während der jüngsten Erholung an den Aktienmärkten schnitten die Bereiche Energie und Grundstoffe am besten ab. Grund war der fortgesetzte Anstieg der Rohstoffpreise.
- Von dieser Entwicklung profitierten vor allem die Emerging Markets, wobei Lateinamerika am besten abschnitt.
- Gleichwohl untergewichten wir lateinamerikanische Titel in unserem Emerging-Markets-Spektrum, denn diese Region ist vergleichsweise teuer und könnte empfindlich auf eine Korrektur an den Rohstoffmärkten reagieren.
- Bei Titeln aus den asiatischen Schwellenländern halten wir dagegen eine Übergewichtete Position. Diese Region hat in den letzten sechs Monaten hervorragend abgeschnitten und weist solide Rahmendaten sowie attraktive Bewertungen auf. Wir setzen dabei auf Taiwan.
- Bei Aktien aus europäischen Schwellenländern halten wir eine neutrale Position. Hier haben wir eine klare Präferenz für Russland. Andere Länder sind dagegen zu sehr von ausländischem Kapital abhängig.
- Entsprechend unserer Überzeugung, dass wir uns gegenwärtig in einem Bärenmarkt befinden, bevorzugen wir defensiv ausgerichtete Sektoren und Large-Caps-Wachstumswerte. Bei Versorgern, Technologie, Gesundheitswesen, Telco und Energie halten wir Übergewichtete Positionen. Bei zyklischen Werten verhalten wir uns dagegen abwartend.

Regionale Aktienmärkte: Wir setzen weiter auf Japan

- Übergewichtung japanischer Werte. Überzeugende Bewertungen. Dividendenrendite höher als Anleihenrendite. Zunehmende Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen.
- Untergewichtung europäischer Werte. Dollarschwäche belastet Unternehmenserträge, steigende Lohnkosten und Rohstoffpreise sorgen für Druck auf die Gewinnspannen.
- Neutrale Gewichtung von Emerging-Markets-Werten. Globale Abkühlung und relativ hohe Bewertungen setzen Emerging Markets dem Risiko von Gewinnmitnahmen aus.
- Neutrale Gewichtung von US-Werten. Defensiver Markt. Der Markt preist bereits stärkere Ertragsrückgänge ein, als dies auf dem europäischen Aktienmarkt der Fall ist. Dollar-Schwäche stärkt Wettbewerbsfähigkeit.

Größen- & Stilausrichtung

- Übergewichtung von Large Caps. Attraktivere Bewertungen; Small Caps sind schwankungsanfälliger; Bärenmärkte sind für Large Caps günstig.
- Moderate Übergewichtung von Wachstumswerten. Ein Nachlassen der Gewinndynamik ist für Substanzwerte weniger günstig.

Renten

Risiko einer massiven Finanzkrise deutlich reduziert

- Auch wenn sich die Meinungen zur Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA im Laufe des letzten Monats erheblich gewandelt haben, gehen wir nach wie vor von einer milden Rezession aus. Der Aufschwung könnte aufgrund der Sanierung maroder Haushaltsbilanzen dann etwas langsamer verlaufen.
- Durch die geldpolitischen Maßnahmen sowie den Rekapitalisierungsprozess während der letzten zwei Monate konnte das Risiko einer tief greifenden Krise am Finanzsektor deutlich reduziert werden. Nach den Konjunkturdaten wird das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2008 aber trotzdem leicht negativ ausfallen.
- Wir rechnen damit, dass die Wirtschaftsdaten in diesem Sommer immer noch so schwach sein werden, dass die Fed sich zur einer weiteren Zinssenkung um 50 Bp. veranlasst sehen wird. Damit würden die amerikanischen Leitzinsen im dritten Quartal bei 1,5 Prozent liegen

- Mit 0,7 Prozent (auf das Jahr hochgerechnet) fiel das Wachstum in der Eurozone im ersten Quartal überraschend positiv aus. Im vierten Quartal 2007 lag die Wachstumsrate noch bei 0,4 Prozent. Es ist dennoch wahrscheinlich, dass das Wirtschaftswachstum ab dem zweiten Quartal dieses Jahres hinter seinem Potenzial zurückbleiben wird.
- Das bedeutet aber nicht unbedingt, dass die EZB die Zinsen senken wird. Die Kapazitätsauslastung im produzierenden Gewerbe liegt weiterhin unter ihrem langfristigen Durchschnittswert und die Arbeitslosenrate der EWU hat sich mit 7,1 Prozent auf ihrem niedrigsten Stand seit 25 Jahren eingependelt. Das deutet darauf hin, dass die Wirtschaft der Eurozone derzeit noch ein wenig über ihrem langfristigen Kapazitätsniveau arbeitet.

Aktien		
		Veränderung
Energie	+	
Baustoffe	-	
Industriewerte	--	
Langlebige Konsumgüter	-	
Verbraucherdienstleistungen	-	
Verbrauchsgüter	-	
Gesundheitswesen	+	
Finanzwerte	-	
Informationstechnologie	+	
Medien	=	
Telekommunikations-Dienstleister	+	
Versorger	+	

Renten	
Rendite zehnjähriger Anleihen (über drei Monate)	
USA	3,5%
Eurozone	3,9%
Japan	1,4%
Credits	+
High Yield (Hochzinsanleihen)	+
Emerging Markets	
Hartwährungsanleihen	+
Lokalwährungsanleihen	+
ABS-Anleihen	+

+ positiv = neutral - negativ

Quelle: Datastream

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen auf keinen Fall ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar. Diese Publikation ist ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Obwohl der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder ING Investment Management (die für diesen Zweck ING Asset Management (Europe) B.V. als Rechtsperson angibt) noch irgendeine andere zur ING-Gruppe gehörende Gesellschaft oder Körperschaft noch irgendwelche Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für irgendwelche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht. Für alle in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere gelten andere Risiken und Geschäftsbedingungen, die von jedem Anleger vor einem Anlagegeschäft einzeln durchzulesen sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen auf keinen Fall eine Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren dar. Bezüglich der in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise weitere Informationen über bestimmte für diese Produkte oder Wertpapiere geltende Beschränkungen aufgrund der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen erforderlich. Diese Publikation ist nicht als Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren gedacht und auch nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verbreitung solcher Materialien aufgrund geltender Vorschriften oder Gesetze verboten ist. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von ING Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei ING Asset Management B.V., Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter [www.ing-investments.de] erhalten.