

## Fondskommentar

BLACKROCK GLOBAL FUNDS (BGF)

### Global Allocation Fund 4. Quartal 2010



#### Vermögensaufteilung und Wirtschaft im Rückblick

Im 4. Quartal 2010 erhöhten wir die Aktienzuteilung des Fonds von 61,2% auf 64,8% des Nettofondsvermögens. Zum Quartalsende verringerte sich die Anleiheposition des Fonds von 32,0% auf 28,4% des Fondsvermögens. Entsprechend blieb die Position der Barwerte unverändert bei 6,8% des Gesamtportfolios.

Derzeit vollzieht sich in der Weltwirtschaft offenbar eine breit angelegte Erholung. In den Industrieländern steigen Produktion und Beschäftigung, während sich in den Schwellenländern das beeindruckende Wachstum fortsetzt, das Anfang 2009 begann. Besonders wichtig aber ist, dass die Weltwirtschaft einen Rückfall in die Rezession (sogenannter Double Dip) vermieden hat, der von vielen Marktbeobachtern für die Sommermonate 2010 erwartet worden war. Wie bereits in unseren früheren Kommentaren erwähnt, halten wir eine Phase mit wirtschaftlicher Schrumpfung wie in den Jahren 2008/2009 für unwahrscheinlich. Anleger sollten Kursschwächen im Aktienbereich deshalb zum Aufbau neuer Positionen nutzen. In dieser Hinsicht scheint die Umstellung des Portfolios auf eine Übergewichtete Aktienposition zur Mitte des letzten Jahres eine gute Entscheidung zum richtigen Zeitpunkt gewesen zu sein, denn weltweit beendeten die Aktienmärkte die zweite Jahreshälfte 2010 mit einem Plus von fast 25%.

Erneut für Schlagzeilen sorgten im vierten Quartal 2010 die Staatsanleihenmärkte. Mit der Rettung Irlands richtete sich die Aufmerksamkeit erneut auf die Haushaltsprobleme in den europäischen Peripherieländern. Weltweit zogen die Renditen von Staatsanleihen aus den Industrieländern an, während die Kurse nachgaben. Grund waren die von Anlegern reduzierten Anleihepositionen angesichts sich festigender Konjunkturdaten und drohender Probleme bei der Schuldendienstfähigkeit einzelner Länder. An diesem Punkt des Marktzyklus möchten wir betonen, dass wir bei der Vielzahl der uns zur Verfügung stehenden Anlageklassen deutlich attraktivere Alternativen als Staatsanleihen aus den Industrieländern ausfindig machen. Eine etwas konservativere Durationsposition sollte zudem vor weiteren Abwärtsrisiken schützen.

Anfang 2011 halten wir Aktien auch weiterhin für die attraktivste unter den großen Anlageklassen, insbesondere im Vergleich zu Staatsanleihen aus den Industrieländern und Geldmarktanlagen. Die KGVs von Aktien sind zwar nicht mehr so attraktiv wie Anfang 2009. Dennoch sehen wir Potenzial für einen weiteren Anstieg, denn viele Unternehmen können einen beeindruckenden operativen

Hebel generieren und könnten damit bei Gewinnen für positive Überraschung sorgen. Die europäische Staatsschuldenkrise dürfte aber wohl auch weiter im Zentrum der Aufmerksamkeit stehen: Schließlich müssen Portugal und Spanien in der ersten Jahreshälfte umfangreiche Anleihen am Markt platzieren. Und während wir den langfristigen Ausblick für die Schwellenländer nach wie vor optimistisch einschätzen, gehen mit der Straffung der Zinszügel kurzfristig Risiken für die soliden Wirtschaftsdaten einher, die die Länder in diesen Regionen in den letzten 12-24 Monaten präsentiert haben. Insgesamt gehen wir davon aus, dass Aktien 2011 den Weg weisen werden und eine wettbewerbsfähige Verzinsung erzielen können. Aber wie im letzten Jahr werden Diversifizierung und taktische Neugewichtungen einen wesentlichen Beitrag dazu leisten, mit moderater Schwankung durch die Märkte zu navigieren.

#### Aktien (64,8% versus 60,0% in der Benchmark)

##### Moderat untergewichtet: Aktien aus den USA (35,3% im Portfolio versus 36,0% in der Benchmark)

Zwar hat die Gefahr eines neuerlichen Rückfalls in die Rezession in den USA deutlich nachgelassen, und bei den jüngsten Daten ist eine gewisse Aufwärtsdynamik spürbar. Trotzdem steht die Konjunkturerholung nach wie vor auf wackeligen Füßen. Aus unserer Sicht wird Amerika in puncto Wachstum auch weiter starke Schwankungen erleben. Maßnahmen zur Belebung der Konjunktur wie die unlängst erfolgte Verlängerung der 2003 erlassenen Steuersenkungen kollidieren dabei mit der strukturell hohen Verschuldung der Haushalte und einem schwachen Häusermarkt. An beiden Fronten ist kurzfristig kaum mit durchgreifender Besserung zu rechnen. Aus den neuesten Zahlen der US-Notenbank geht hervor, dass die US-Wirtschaft 2010 um 2,5% gewachsen ist. Für 2011 und 2012 wird mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 3,3% bzw. 4,1% gerechnet. Auch wenn also eine Fortsetzung des Wachstumstrends zu erwarten ist, dürfte das Tempo wohl kaum ausreichen, um die seit Anfang 2009 hohe Arbeitslosenquote von 9-10% deutlich zu senken. Mit dem jüngsten Anstieg der Ölpreise auf 90 US-Dollar je Barrel hat sich der Preis gegenüber dem Tiefstand im Jahr 2010 um fast 35% verteuert. Dies ist ein weiteres großes Hindernis auf dem Weg zu einer Erholung der Verbraucherausgaben.

Ungeachtet unseres vorsichtigen Ausblicks für die US-Wirtschaft haben wir die Aktiengewichtung am dortigen Markt auf eines der höchsten Niveaus seit fast sieben Jahren angehoben. Aus unserer Sicht unterstreicht dies, wie wichtig es ist, zwischen Aktienmarkt und Wirtschaft zu unterscheiden. Anleger sollten insbesondere

beachten, dass S&P 500 und US-BIP nicht gleichzusetzen sind, denn rund 40% ihrer Gewinne erwirtschaften S&P 500-Unternehmen im Ausland. Den Vorzug geben wir auch weiter großen multinationalen Konzernen mit attraktiven Bewertungen, hohen Barmitteln in ihren Bilanzen, steigenden Dividenden und Teilhabe am Wachstum in den aufstrebenden Ländern Asiens und Lateinamerikas. Unter den Sektoren favorisieren wir Gesundheit, Telekommunikationsdienstleistung und Energie. Im Jahr 2010 haben wir außerdem die Gewichtung des IT-Sektors angehoben. Gründe waren die starken operativen Cashflows und die hohen Unternehmensausgaben, von denen viele Standardwerte aus dem Sektor profitieren dürften.

### **Übergewichtet: Aktien außerhalb der USA (29,5% im Portfolio versus 24,0% in der Benchmark)**

Zu Beginn des Jahres 2011 schätzen wir die Fundamentaldaten der Schwellenländer weiterhin gut ein, die deshalb auch in diesem Jahr weltweit die Erholung anführen dürften. Im letzten Jahr hatte die Anhebung des Mindestlohnes um über 20% in den meisten der 34 chinesischen Provinzen einen zweistelligen Lohnzuwachs gegenüber dem Vorjahr im Reich der Mitte zur Folge. Dieses Lohnwachstum ist ein erstes Anzeichen für steigende verfügbare Einkommen in China und unterstreicht die zunehmende Bedeutung der Verbraucher in den Schwellenländern. Leider gehören wir mit unserer Präferenz der Schwellenländer nicht länger zu den gegen den Strom schwimmenden Anlegern wie der Kapitalzuström seitens Publikumsfonds in Aktien aus den Schwellenländern und der damit einhergehende breit angelegte Kursanstieg unterstreichen. Angesichts der hohen Kurse haben wir deshalb einige Positionen aus taktischen Gründen verkleinert. Das aktuelle Kursniveau halten wir jedoch nicht für übertrieben hoch. An der Übergewichtung zahlreicher Schwellenländer in Asien (5,4% versus 2,2% in der Benchmark) und Lateinamerika (2,8% versus 1,5% in der Benchmark) halten wir deshalb fest.

Im vierten Quartal 2010 erzielten die japanischen Aktienmärkte eine bessere Wertentwicklung als die Aktienmärkte weltweit. Als hilfreich erwies sich auch die Aufwertung des japanischen Yen um 3%, die höhere Renditen auf USD-Basis zur Folge hatte. Seit Mitte November haben Analysten und diverse Wertpapierhäuser ihren Ausblick für Japan nach oben korrigiert. Zur Begründung verwiesen sie auf die Erwartung einer Rückkehr zum Mittelwert nach der schwachen Entwicklung am japanischen Aktienmarkt im Jahr 2010, die Herabstufung Chinas und anderer asiatischer Märkte angesichts der dortigen Zinsstraffungen und die Erwartung einer schrittweisen Besserung der Konjunktur in den USA und in Europa im neuen Jahr. Vor allem von Letzterer dürften japanische Exportfirmen profitieren. Im Schlussquartal 2010 stockten wir unsere Position bei Exportfirmen in der Überzeugung auf, dass der Yen gegenüber der US-Devisen an Wert verlieren wird. Aus Bewertungssicht bleibt Japan basierend auf dem Verhältnis von Kurs- zu Buchwert einer der attraktivsten Aktienmärkte der Welt, wobei die Dividendenrenditen derzeit wettbewerbsfähigere Cashflows bieten als zehnjährige japanische Staatsanleihen. Wir bleiben deshalb am japanischen Markt Übergewichtet (6,9% versus 3,8% in der Benchmark).

In den Kernländern Europas entwickelt sich die Wirtschaft auch weiterhin besser als erwartet. Der kräftige Wiederanstieg im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland trug zu einem starken BIP-Wachstum und einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf einen Stand bei, der deutlich unter dem im Jahr 2008 auf dem Höhepunkt der Finanzkrise liegt. Europäische Aktien

weisen mit die attraktivsten Bewertungen weltweit auf. An vielen Märkten liegen die KGVs im einstelligen Bereich, während gleichzeitig Dividendenrenditen in einer Bandbreite von 3-5% erzielt werden. Angesichts der günstigen Bewertungen haben wir unser Aktienengagement erneut ausgeweitet, die Region als Ganzes bleibt jedoch untergewichtet (8,5% versus 11,5% in der Benchmark). Ausschlaggebend sind unsere Sorgen mit Blick auf die Staatsschuldenkrise und deren direkte Folgen, die den Appetit der Anleger auf Aktien aus dem alten Kontinent zügeln. Ähnlich wie bei US-Firmen erwirtschaften auch deren europäische Wettbewerber einen erheblichen Teil ihres Gewinns außerhalb Europas. Sie bieten Anlegern damit die einzigartige Chance eines Engagements in Sektoren wie Energie, Telekommunikationsdienstleistung und Verbrauchsgüter.

### **Anleihen (28,4% versus 40,0% in der Benchmark) Untergewichtet: Anleihen aus den USA (12,6% im Portfolio versus 24,0% in der Benchmark)**

Anfang November 2010 gab die US-Notenbank den Startschuss für ihre zweite Runde der quantitativen Lockerung. Bislang hat sich diese in Form einer Verkaufswelle bei US-Staatsanleihen und einem damit einhergehenden Anstieg bei anderen großen Anlageklassen, allen voran Aktien und Rohstoffen, bemerkbar gemacht. Der Rückgang bei zehnjährigen US-Staatsanleihen um 5,6% im vierten Quartal 2010 ist der zweithöchste Quartalsverlust seit etwa 10 Jahren und hatte eine leichte Umkehr der über weite Strecken von 2010 gesehenen überwältigenden Anlegernachfrage nach Anleihen zur Folge. Was die Inflation anbelangt, so hält sich die Veränderung beim Gesamtverbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahr ungeachtet der kräftig gestiegenen Preise für Lebensmittel und Energie in Grenzen. Kurzfristig gehen wir zwar nicht davon aus, dass sich der Preisaufrieb deutlich beschleunigen wird. Angesichts der steigenden Löhne in den Schwellenländern könnten jedoch Länder wie China, die bislang die Deflation bei Industriegütern exportierten, in nächster Zeit die Inflation in anderen Ländern über steigende Kosten für Importeure aus dem Westen anheizen. Die Angst vor einem beschleunigten Preisaufrieb spiegelt sich auch am Markt für inflationsgeschützte Staatsanleihen wider, an dem die Breakeven-Rate im 10J-Segment, der impliziten Inflationsrate für die nächsten 10 Jahre, von 1,5% Ende August auf 2,3% zum Jahresende hochgeschwungen ist.

Der vom Weißen Haus ernannte Defizitausschuss sorgte im vierten Quartal 2010 mit diversen Vorschlägen zur Reduzierung des ausufernden US-Haushaltsdefizits für Schlagzeilen. Zum jetzigen Zeitpunkt aber scheint der politische Wille zur Lösung des Defizitproblems noch nicht wirklich vorhanden. Das zumindest signalisiert die jüngste Verlängerung der Steuersenkungen aus dem Jahr 2003 und die Senkung der Lohnsteuer um 2%, mit der die Wirtschaft des Landes weiter angekurbelt werden soll. Zwar wurden diese Maßnahmen wegen ihrer kurzfristig positiven Wirkung für die Wirtschaft einhellig begrüßt. Die großen Sorgen der Anleger, denen ein weiteres Jahr mit einem Haushaltsdefizit von 8-9% Kopfzerbrechen bereitet, zerstreuen sie jedoch nicht. Angesichts der gigantischen Pflichtausgaben des US-Staates und der alternden Bevölkerung sowie der jüngst demonstrierten Unbekümmertheit mit Blick auf das riesige Haushaltsloch sind US-Staatsanleihen mit langer Laufzeit unseres Erachtens auch künftig keine attraktive Alternative für längerfristig orientierte Anleger. Wir bleiben deshalb bei nominalen US-Treasuries untergewichtet (8,0% versus 24,0% in der Benchmark).

US-Wandelanleihen erzielten 2010 das zweite Jahr in Folge zweistellige Zuwächse. Mit einem Plus von 16,5% schnitten sie etwas besser ab als der S&P 500 Index mit 15,1%. Wegen der Outperformance der Anlageklasse in den letzten Jahren haben wir unlängst einen Teil unserer Gewinne mitgenommen. Wir bleiben jedoch übergewichtet (2,2% versus 0% in der Benchmark), um von einem möglicherweise weltweit steigenden Appetit der Anleger auf Aktien zu profitieren. Zudem haben wir ein gewisses Engagement im Hochzinssegment aufgebaut, dessen Risikoaufschläge gegenüber US-Staatspapieren wir für nach wie vor attraktiv halten. Zurzeit konzentrieren wir uns auf höherwertige, liquidere Emissionen aus Sektoren mit starken zugrunde liegenden Vermögenswerten wie Versorger, Gesundheits- und Kabelunternehmen.

### **Moderat untergewichtet: Anleihen außerhalb der USA (15,8% im Portfolio versus 16,0% in der Benchmark)**

Im Jahr 2010 war viel von den Problemen hochverschuldeter europäischer Länder die Rede, die auch in diesem Jahr wesentlichen Einfluss auf das Vertrauen der Marktteilnehmer haben dürften. 2011 müssen die zur Eurozone gehörenden Länder Anleihen in Höhe von 560 Mrd. Euro verlängern oder tilgen. Das sind 45 Mrd. Euro mehr als 2010 und der höchste Wert seit Einführung des Euro im Jahr 1999. Nach der Rettung Griechenlands und Irlands hat der Markt nun Portugal als weiteren möglichen Kandidaten für Finanzhilfen im Visier. Und auch über Spanien brauen sich dunkle Wolken zusammen. Kurzfristig könnten die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank die schwierige Liquiditätslage an den Märkten entspannen. Mit diesen Maßnahmen aber werden die Zahlungsprobleme, denen sich die genannten Länder in den nächsten Jahren gegenübersehen, nicht gelöst. Im letzten Jahr haben wir einen Bogen um Anleihen aus der Peripherie Europas gemacht und sind der Meinung, dass europäische Aktien mit hohen Dividendenrenditen die interessantere Anlagealternative sind. Insgesamt machen Anleihen aus Europa 4,5% des Portfolios aus und konzentrieren sich auf das kurze bis mittlere Laufzeitensegment der deutschen und britischen Anleihekurve. Gegenüber der Gewichtung in unserer Benchmark von 8,2% ist dies eine deutliche Untergewichtung.

Auch festverzinsliche Anlagen aus Asien sind wie gehabt untergewichtet. Das ist vor allem auf unser geringes Engagement bei japanischen Staatsanleihen (JGBs) zurückzuführen, das weniger als 10 Basispunkte unseres Portfolios gegenüber rund 700 Basispunkte in unserer Benchmark ausmacht. In Anbetracht des ungewöhnlich hohen Verhältnisses von Staatsverschuldung zum BIP in Japan und der aktuellen Fokussierung des Marktes auf hoch verschuldete Länder halten wir die Aussicht für attraktive Renditen am JGB-Markt für eher gering. Wir bleiben deshalb gegenüber dieser Anlageklasse zurückhaltend und würden japanischen Aktien als attraktivere Alternative den Vorzug geben. In den Schwellenländern Asiens steigt mit dem Inflationsdruck auch die Wahrscheinlichkeit für weitere Zinserhöhungen, worunter die Attraktivität von Staatsanleihen leidet. Für ausgesuchte Unternehmens- und Wandelanleihen sind die Rahmenbedingungen aber attraktiv, denn sie könnten von den starken Wirtschaftsaussichten und steigender Rentabilität profitieren.

Angesichts der Aussicht auf stärkeres Wachstum und der Aufwertung vieler Währungen erwarten wir für Anleihen der Schwellenländer auch 2011 eine gute Performance, wenn auch aufgrund der restriktiveren Geldpolitik infolge steigender Inflation die Schwankungen zunehmen dürfte. Langfristig gesehen ist bedingt

durch die günstigere demografische Entwicklung nicht mit einer ähnlichen Belastung für die Haushalte zu rechnen wie in den USA, Japan und Westeuropa. Dies eröffnet Chancen für eine Anhebung der Länder-Ratings in diesem Jahr, so dass weitere Länder den Status Investment Grade erhalten könnten. Damit würde sich der Kreis der Anleger vergrößern, die Anleihen dieser Länder kaufen können. Wir sind nach wie vor am stärksten in brasilianische Staatsanleihen investiert (1,8% versus 0% in der Benchmark), gefolgt von kleineren Positionen in der Türkei und in Malaysia. Zudem haben wir auf USD und Landeswährung lautende Unternehmens- und Wandelanleihen aus den Schwellenländern Asiens, Lateinamerikas und Osteuropas übergewichtet.

### **Barwerte (6,8% im Portfolio versus 0% in der Benchmark)**

Im vierten Quartal hielten wir die Gewichtung unserer Bar-Position unverändert bei 6,8%. Obwohl die Opportunitätskosten einer Bar-Position nach wie vor hoch sind, da sich die Kurzfristzinsen in den großen Industrieländern bei nahe null Prozent bewegen, bieten Geldmarktanlagen angesichts der europäischen Staatsschuldenkrise und der Unsicherheiten in puncto Geldpolitik in den Schwellenländern einen gewissen Schutz vor fallenden Märkten.

## **Sektoren**

### **Übergewichtete Sektoren**

**Werk- und Rohstoffe (9,3% versus 4,6%)** – Unsere Engagements in Gold und andere Edelmetalle in Form von ETFs und Aktien von Bergbaugesellschaften verzeichneten 2010 mit die beste Performance in unserem Portfolio. Noch wichtiger sind ihre geringe Korrelation gegenüber globalen Aktien und die damit verbundenen Diversifizierungsvorteile. Diese kamen vor allem in den Monaten April/Mai und im November zum Tragen, als der Goldpreis trotz der hohen Schwankungen an den Aktienmärkten infolge der europäischen Staatsschuldenkrise stieg. Unseres Erachtens werden sich Gold und andere Edelmetalle weiter verteuern, denn China hat allein von Januar bis November 2010 247 Tonnen Gold importiert und damit vier Mal so viel wie im Gesamtjahr 2009. Dabei gründen sich diese Importe hauptsächlich auf die Nachfrage von Privatinvestoren, die mit Gold die Kaufkraft ihrer Ersparnisse erhalten wollen, die durch negative reale Zinsen aufgezehrt wird. Wir erwarten eine Fortsetzung dieser Entwicklung, die zusammen mit Zentralbankkäufen sowie kaum steigender Produktion den Goldpreis auch 2011 weiter nach oben treiben dürfte.

**Energie (9,4% versus 6,6%)** – Der Ölpreis stieg im vierten Quartal um über 10% und erreichte damit letztmals im Spätjahr 2008 gesehene Niveaus. Dem Energiesektor verhalf das zu einer besseren Performance als dem Gesamtmarkt. Obwohl in China die steuerlichen Vergünstigungen für Autokäufe auslaufen und in Peking die Ausgabe neuer Nummernschilder begrenzt wurde, halten wir auch in diesem Jahr ein zweistelliges Absatzplus in der Automobilbranche für möglich. Damit könnten 2011 in China fast 20 Millionen Autos verkauft werden. Aufgrund dieser Entwicklung und verbunden mit einem Anstieg der allgemeinen Wirtschaftsaktivität in den Industrieländern geben wir auch weiterhin großen Ölkonzernen mit attraktiven Bewertungen und wettbewerbsfähiger Dividendenrendite den Vorzug. Bereits das zweite Quartal in Folge haben wir die Gewichtung dieses Sektors am stärksten angehoben und bringen damit unsere positive Erwartung in Bezug auf die langfristige Ölpreisentwicklung zum Ausdruck.

**Telekommunikationsdienstleistung (4,5% versus 2,4%)** – Dieser Sektor entwickelte sich im Schlussquartal unterdurchschnittlich, weil Anleger angesichts des Konjunkturaufschwungs zyklische Sektoren bevorzugten. Allerdings wird der Sektor immer noch mit niedrigeren Kurs-/Gewinnverhältnissen verglichen mit den globalen Märkten bei überdurchschnittlichen Dividendenrenditen gehandelt. Wir betrachten deswegen viele unserer Engagements in diesem Bereich als anleiheähnliche Investments, insbesondere in den USA, in Westeuropa und Japan. Vor allem in Asien werden bereits neue 3G-Netze betrieben und wird die neue 4G/LTE-Netzgeneration entwickelt. Wir favorisieren Unternehmen mit hohem freiem Cashflow und Potenzial für steigende Dividenden. Zudem können Anleger über asiatische Telekommunikationsaktien von der Aufwertung der asiatischen Währungen im Vergleich zum US-Dollar profitieren.

**Gesundheit (6,3% versus 5,4%)** – Die Verunsicherung über die Gesundheitsreform schafft weiterhin attraktive Einstiegspunkte bei großen Pharmakonzernen, die unterdurchschnittliche KGVs und Dividendenrenditen bieten, die oft um 100 bis 200 Basispunkte über Staatsanleiherenditen liegen. Ihr hoher freier Cashflow beinhaltet zudem die Chance auf eine Anhebung der Dividenden. Mit zunehmender Alterung der Bevölkerung in den OECD-Ländern steigt auch die Einnahme von Medikamenten. Daneben öffnen sich mit dem Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern attraktive Exportmärkte für westliche Pharmafirmen. Des Weiteren bevorzugen wir große Biotechnologiefirmen, die ähnlich attraktiv bewertet sind. Die auch hier vorhandenen hohen Cashflows könnten zudem Aktienrückkäufe begünstigen. Außerdem profitieren viele Biotechnologieunternehmen von einem im Vergleich zur Pharmabranche längeren Patentschutz. Das verlängert dank hoher Margen auch ihre Rentabilität.

### **Untergewichtete Sektoren**

**Zyklische Konsumgüter (3,6% versus 6,2%)** – Obwohl sich der Konsum in den USA erholt, verharren die Lohnzuwächse im Durchschnitt auf niedrigen 1,8%. Fallen dann noch staatliche Transferleistungen wie die Arbeitslosenunterstützung weg, ist mit einem deutlichen Sparkurs bei den Verbrauchern in der weltweit größten Konsumgesellschaft zu rechnen. Diese Transferleistungen dürften in den kommenden Jahren Gegenstand erhitzter politischer Debatten sein angesichts des steigenden Haushaltsdefizits in Amerika. Vor diesem Hintergrund und angesichts der Tatsache, dass dieser Sektor 2010 die beste Performance verzeichnete, bleiben wir zurückhaltend und konzentrieren uns auf ausgesuchte Anlagechancen etwa im Kabelsektor. Kabelbetreiber bieten nach unserer Einschätzung das effizienteste Verfahren zur Video- und Datenübertragung in einem von Kapazitätsengpässen gekennzeichneten Umfeld. Sie sind zudem die bessere Alternative verglichen mit DSL und Funkübertragung, deren Bandbreiten begrenzt sind und die höhere Investitionen erfordern.

**Finanzen (9,2% versus 11,5%)** – Mittlerweile herrscht zwar größere Klarheit über die künftigen Eigenkapitalquoten von Banken im Rahmen des Basel III-Regelwerks. Unlängst aber haben sich die G-20-Staaten auf einen Rahmen für systemrelevante Banken geeinigt, der unter Berücksichtigung der Folgen, die ein Zusammenbruch dieser Institute für das globale Finanzsystem hätte, eine Anhebung der Verlustabsorptionsfähigkeit fordert. Allerdings ist nicht vor Ende des Jahres mit Klarheit in der Frage zu rechnen, welche Banken diese zusätzlichen Anforderungen erfüllen müssen. Der Branche steht damit ein weiteres Jahr mit regulatorischen

Unsicherheiten bevor. Obwohl wir vereinzelt Anlagechancen bei US-Banken und Versicherungs- sowie Rückversicherungsgesellschaften ermittelt haben, halten wir aufgrund unserer Zurückhaltung gegenüber europäischen Banken an unserer Untergewichtung fest. Sollte sich die Staatsschuldenkrise in den Peripherieländern Europas verschlimmern, steigt angesichts des Engagements europäischer Kreditinstitute an der Peripherie die Wahrscheinlichkeit, dass sie einen Teil ihrer dortigen Anleihepositionen abschreiben müssen.

**Verbrauchsgüter (4,3% versus 6,0%)** – Unsere Untergewichtung hat unter anderem mit der hohen Bewertung des Sektors zu tun, der weiterhin mit einem Aufschlag gegenüber den globalen Aktienmärkten gehandelt wird. Außerdem schätzen wir den Ausblick für den Verbrauch im mittleren und unteren Einkommenssegment in den Industrieländern zurückhaltend ein. Dieses Segment hat in der Regel einen größeren prozentualen Anteil an den Umsätzen von Verbrauchsgüterfirmen. Die große Abhängigkeit von dieser Konsumentengruppe schlägt sich an den Märkten in den westlichen Industrieländern in einer geringen Preismacht, erheblichen Marktanteilsgewinnen von Haus- und Eigenmarken sowie insgesamt höheren Ausgaben für die Werbung nieder. Ungeachtet dessen sind wir aber weiter bei großen multinationalen Konzernen engagiert, über die Anleger indirekt von den Konsumtrends in den Schwellenländern profitieren können.

**Industrie (5,6% versus 6,6%)** – Im letzten Jahr hat der Industriesektor den Gesamtmarkt hinter sich gelassen. Unsere Untergewichtung resultiert jedoch im Wesentlichen aus einem eher verhaltenen Ausblick für die Unternehmensinvestitionen in den Industrieländern angesichts zunehmender Regulierung und Besteuerung sowie eines insgesamt schwachen Umsatzwachstums. Unsere Übergewichtung in Teilbranchen wie Handel, Maschinenbau und Bau ist Ausdruck unseres konstruktiven Ausblicks für den weltweiten Rohstoffkomplex, allen voran für Energie und Landwirtschaft, dem die steigende Nachfrage in den Emerging Markets und die lockere Geldpolitik in den Industrieländern zugute kommen dürfte. Daneben favorisieren wir Eisenbahngesellschaften wegen ihrer zunehmenden Preismacht, denn infolge des Ölpreisanstiegs verteuert sich der Transport auf der Straße.

### **Währungen (57,7% USD versus 60,0% in der Benchmark)**

Mit der zweiten Runde der quantitativen Lockerung hat der US-Dollar gegenüber einigen anderen Währungen aus den Industrieländern – einschließlich Euro und Pfund Sterling – aufgewertet. Das hat viele Strategen verwirrt, die wegen der weiteren Monetisierung der US-Staatsverschuldung und des damit einhergehenden Vertrauensverlusts in den US-Dollar auf eine Abwertung der US-Devisen gesetzt hatten. Die sich bessernden US-Wirtschaftszahlen und die Turbulenzen an den europäischen Staatsanleihemärkten haben indes zweifellos einen Wiederanstieg des Greenback begünstigt. Ungeachtet dessen haben wir unsere Gewichtung der US-Devisen im vierten Quartal 2010 um 6,6% auf eine leichte Untergewichtung zurückgefahren. In Bezug auf Euro (6,9% versus 12,2% in der Benchmark) und Yen (7,3% versus 10,7%) sind wir weiterhin zurückhaltend und haben uns zur Diversifizierung unserer Positionen sichereren Häfen wie dem Schweizer Franken (2,8% versus 1,5%) zugewandt.

Wir bleiben bei unserer taktischen Währungspositionierung vor dem Hintergrund unterschiedlicher geldpolitischer Entwicklungen in den Industrie- und Schwellenländern und der Ereignisse an den europäischen Staatsanleihemärkten. Aus Letzteren ergaben sich im vergangenen Jahr mehrere Wendepunkte für das Währungspaar Euro/USD, da Anleger Zweifel am Fortbestand der Währungsunion hegten. Seit dem vierten Quartal 2010 haben wir einen Korb aus asiatischen und lateinamerikanischen Währungen übergewichtet, darunter brasilianischer Real, Singapur-Dollar, indische Rupie, malaysischer Ringgit, russischer Rubel und Taiwan-Dollar. Eine gewisse Gefahr stellen zwar Kapitalkontrollen in einigen dieser Länder dar, die hierüber die eigene Exportwirtschaft schützen wollen. Die Aufwertung der Emerging Market-Währungen wird sich unseres Erachtens aber fortsetzen, da man in diesen Ländern versucht, die Exportabhängigkeit zu verringern und dem wachsenden Inflationsdruck zu begegnen.

Rund 5,6% des Fondsvermögens bleiben in Gold, Goldminen und andere Edelmetallwertpapiere investiert. Gold hat 2010 das 10. Jahr in Folge eine positive Wertentwicklung erzielt. Wir gehen gleichwohl davon aus, dass Edelmetalle weiter steigen können, denn die Wahrscheinlichkeit, dass die Zentralbanken in den

Industrielländern die Zinsen am kurzen Ende nahe null halten, bedeutet, dass die Opportunitätskosten eines Engagements bei diesen Anlagen weiter günstig sind. Noch wichtiger ist, dass die Zentralbanken der Schwellenländer aus unserer Sicht auch weiter Gold kaufen werden, um ihre Devisenreserven zu diversifizieren. Für weitere Goldkäufe seitens China spricht dessen Wunsch, in Vorbereitung auf eine längerfristige Strategie der zunehmenden Akzeptanz des Renminbi an den internationalen Märkten Vertrauen aufzubauen. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang, dass China zwar mit 2,65 Billionen US-Dollar die höchsten Devisenreserven weltweit angehäuft hat, sich seine Goldbestände offiziell aber nur auf etwas mehr als 1.000 metrische Tonnen (1.054) belaufen. Im Vergleich dazu hat Deutschland Goldbestände in Höhe von 3.408 metrische Tonnen und Amerika von 8.133 metrische Tonnen angesammelt.

**Dieses Dokument wurde ausschließlich für unsere Vertriebspartner erstellt und darf anderen Personen nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen.** Der Fonds investiert zu einem großen Teil in Werte, die auf eine Fremdwährung lauten; daher werden sich Änderungen des jeweils zutreffenden Wechselkurses auf den Wert der Fondsanteile auswirken. Der Fonds legt üblicherweise in Anteile kleinerer Unternehmen an, die schwerer einschätzbar und weniger liquide sein können, als dies bei Anteilen größerer Unternehmen der Fall ist. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung und sollten keinesfalls die einzige Erwägungsgrundlage für die Auswahl eines Produktes sein. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich in der Zukunft ändern, beide sind außerdem abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers. Eine Finanzanlage ist typischerweise mit gewissen Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen kann Schwankungen unterliegen und ist nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält. Die hier enthaltenen Risikohinweise werden detailliert im Kapitel „besondere Risiken“ in den vereinfachten Verkaufsprospekten beschrieben, deren Lektüre empfohlen wird. BlackRock Global Funds (BGF) ist in Luxemburg als Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) errichtet und als Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren (OGAW) in der Europäischen Union zugelassen. Die Fondsanteile sind an der Luxemburger Börse notiert und nach der Richtlinie der Kommission 85/611/EWG anerkannt. BGF steht ausschließlich Nicht-US-Staatsbürgern (wie im Prospekt definiert) zu Anlagezwecken zur Verfügung. Anteile des Fonds werden nicht in den Vereinigten Staaten, ihren Gebieten und Besitzungen sowie in einigen anderen Jurisdiktionen zum Kauf angeboten oder verkauft. Eine mögliche Kaufentscheidung darf ausschließlich auf Basis der Informationen getroffen werden, die der aktuelle Verkaufsprospekt, die vereinfachten Prospekte, der Jahres- und Halbjahresbericht zur Verfügung stellt. Die enthaltenen Informationen und Angaben wurden von BlackRock sorgfältig recherchiert und zu eigenen Zwecken verarbeitet. Die Ergebnisse dieser Recherchen werden lediglich zufällig offengelegt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können wir keine ausdrückliche oder implizierte Garantie übernehmen. BlackRock übernimmt keine Haftung für Verluste oder sonstige Schäden, einschließlich entgangenen Gewinns oder sonstiger direkter oder Folgeschäden, welche durch den Gebrauch oder das Vertrauen auf die zur Verfügung gestellte Information entstehen. Herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Limited, zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Services Authority. Eingetragener Geschäftssitz: 33 King William Street, London, EC4R 9AS. Tel: 020 7743 3000. Zugelassen in England Nr. 2020394. Zu Ihrem Schutz können Telefongespräche aufgezeichnet werden. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited. Den Verkaufsprospekt, die vereinfachten Prospekte sowie Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos und in Papierform von der Informationsstelle der BGF in Deutschland, der BlackRock Investment Management (UK) Limited, Frankfurt Branch, Bockenheimer Landstraße 2-4, D-60306 Frankfurt am Main sowie bei den Zahlstellen. Zahlstelle in Deutschland ist die J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main, in Österreich die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, A-1030 Wien, Am Stadtpark 9. **Diese Werbemittelung dient rein zu Informationszwecken und stellt keinen Anlagerat und kein Angebot zum Kauf von Anteilen an Fonds der BlackRock Gruppe dar. Sie wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt und unterliegt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt daher nicht.**

**Weitere Informationen:** Tel: +49 (0) 69 50 500 3111  
Tel: +49 (0) 69 50 500 3111

Email: [germany@blackrock.com](mailto:germany@blackrock.com)  
Email: [austria@blackrock.com](mailto:austria@blackrock.com)

Webseite: [blackrock.com/de](http://blackrock.com/de)  
Webseite: [blackrock.at](http://blackrock.at)

**BLACKROCK**