

# MARKTAUSBLICK

## Anleihen

Rendite zehnjähriger Anleihen (3-Monats-Prognose)	
USA	3,2%
Eurozone	2,8%
Japan	1,3%
Investment Grade	-
Hochzinsanleihen	=
Emerging-Markets-Anleihen	
Hartwährungsanleihen	+
Lokalwährungsanleihen	+

positiv (+), neutral (=), negativ (-)

## Aktien

Energie	+
Grundstoffe	=
Industriewerte	-
Gebrauchsgüter / Leistungen	-
Basiskonsumgüter	=
Gesundheitswesen	+
Finanzwerte	=
Technologie	+
Telekommunikation	+
Versorger	-

positiv (+), neutral (=), negativ (-)

## Region

Vereinigte Staaten	-
Europa	=
Japan	=
Emerging Markets	+

positiv (+), neutral (=), negativ (-)

## Zentrale Punkte

- Erholung an den europäischen Märkten
- Weltweites Wirtschaftswachstum verflacht sich
- Sektorenumschtung an den Aktienmärkten
- Desinflation drückt Renditen zehnjähriger Anleihen

## Investoren verlagern ihren Fokus

Die Finanzmärkte stehen weiter unter dem Eindruck starker Kursschwankungen. Nach einem turbulenten Juni, in dem die Kurse globaler Aktien um mehrere Prozent purzelten, war die Stimmung Anfang Juli wieder etwas freundlicher. Viele Aktienmärkte erlebten in der ersten Juliwoche die kräftigsten Kurszuwächse seit einem Jahr.

Der Aufschwung war zumindest teilweise auf unerwartet gute Konjunkturindikatoren für Europa zurückzuführen. Danach ist der europäische Industriesektor bisher von der Staatsschuldenkrise, die die Region in den vergangenen Monaten geschüttelt hatte, weitgehend verschont geblieben. Dies trug wesentlich zur Beruhigung der Finanzmärkte im Hinblick auf eine mögliche Staatsanleihenkrise bei. Auch die politischen Instanzen leisteten wichtige Beiträge zur Wiederherstellung des Vertrauens: erstens durch die Intervention von EZB, EU und IWF und zweitens – nach anfänglicher Skepsis – durch die Einführung von Stresstests für europäische Banken. Heute, Freitag, den 23. Juli, sollen die vorläufigen Ergebnisse bekannt gegeben werden.

Während sich die Stimmung in Europa allgemein hob, blieb Wall Street angesichts enttäuschender US-Konjunkturdaten verstimmt. Entsprechend korrigierte die Federal Reserve ihre Wachstumsprognose für dieses Jahr nach unten.

### Ausblick: positivere Einschätzung von Aktien

Seit der letzten Juniwoche schätzen wir Aktien positiver ein. Durch die Marktkorrektur im April haben sich die Bewertungen seither auf sehr niedrigem Niveau eingependelt. So preisen die Kurse europäischer Aktien für die nächsten Jahre keinerlei Gewinnwachstum ein. Tatsächlich ist ein Nullwachstum höchst unwahrscheinlich. Was die einzelnen Sektoren angeht, haben wir uns jetzt defensiver positioniert. Das globale Wirtschaftswachstum lässt nach; für konjunktursensitive Sektoren ist das belastend. Bereits seit geraumer Zeit schneiden zyklische Sektoren besser als defensive ab, im Mai scheint es allerdings zu einer Trendumkehr gekommen zu sein. Zudem bleiben Investoren bei ihrer abwartenden Haltung und die starken Kursschwankungen halten an.

## Konjunktur: Schwung lässt nach

### Märkte verlagern ihren Fokus auf Nachhaltigkeit des Aufschwungs

In den vergangenen Wochen hat sich der Fokus an den Finanzmärkten von der Staatsschuldenkrise auf das nachlassende Weltwirtschaftswachstum verlagert. Ausgelöst wurde dieser Wandel vor allem durch enttäuschende Konjunkturdaten in den USA und eine Verlangsamung des Wachstumstempos in China. In gewisser Weise ist die eine Entwicklung aus der anderen hervorgegangen: Die Frage nach der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen beeinflusst, inwieweit das Finanzsystem als solide wahrgenommen wird und damit zwangsläufig die Perspektiven für Kreditvergabe und Finanzierung. Hinzu kommt, dass die USA in dieser Hinsicht sehr viel stärker betroffen sind als Europa. Grund ist der Höhenflug des US-Dollar gegenüber dem Euro seit Oktober 2009.

### Bessere Konjunkturdaten in Europa als in den USA

Es fällt auf, dass die europäischen Konjunkturdaten alles in allem positiver sind als die der USA. Auch aus diesem Grund schneiden die europäischen Aktienmärkte derzeit besser als ihre US-amerikanischen Pendanten ab. In den letzten Wochen hat der Euro gegenüber dem US-Dollar zudem wieder an Boden gewonnen.

Die Wirtschaftszahlen sind in Europa und den USA u. a. auch deshalb so unterschiedlich ausgefallen, weil die Erwartungen in Europa im Zuge der Staatsschuldenkrise bereits deutlich nach unten korrigiert worden waren. Ein weiterer Grund ist die Tatsache, dass der Aufschwung in Europa weitaus bescheidener verlaufen ist, da Binnennachfrage und Bestandsaufstockungen hier sehr viel weniger zur Wachstumsdynamik beigetragen haben als in den USA. Überdies hatten europäische Unternehmen während der Kreditkrise sehr viel weniger gekürzt, so dass sie beim unerwarteten Aufschwung auch sehr viel weniger wettzumachen hatten. Und schließlich sind die europäischen Zahlen besser als erwartet, weil die exportorientierte deutsche Wirtschaft (auf die ca. 30 % des BIP der Eurozone entfällt) erheblich vom kräftigen Weltwirtschaftswachstum in den ersten sechs Monaten dieses Jahres profitieren konnte. Das zeigt sich u. a. auch an soliden Export- und Produktionszahlen.

### Lagerauffüllung und Konjunkturmaßnahmen enden

Ein deutlicher Trend der vergangenen Monate war die Ausweitung des Aufschwungs vom industriellen auf den Dienstleistungssektor. Das zeigte sich an den PMI-Indizes, die die Tätigkeit in diesen Sektoren abbilden. In letzter Zeit war indes ein Rückgang dieser Indizes in den USA und Europa und damit eine Verlangsamung des Wachstumstempos zu beobachten. Vor allem die Indizes des produzierenden Gewerbes fallen, zum Teil dadurch bedingt, dass

der Prozess der Lagerauffüllung sich stabilisiert hat (Bestandsaufstockung war einer der wichtigsten Antriebsfaktoren für die Erholung der Weltwirtschaft). Daneben waren es die staatlichen Konjunkturmaßnahmen, die für Schwung sorgten. Mittlerweile müssen die Staaten aber sparen, insofern ist eher mit wachstumshemmenden Maßnahmen zu rechnen. In der Konsequenz müssen Auslandsnachfrage und die Nachfrage aus dem Privatsektor stärker zum Wachstum beitragen.

### Privatsektor kann stärker zum Wachstum beitragen

Staatliche Sparmaßnahmen mögen sich negativ auf die Zuversicht bei Verbrauchern und Wirtschaft sowie das Wachstum auswirken. Dennoch könnten Konsumausgaben und Investitionen durchaus einen höheren Beitrag leisten.

Vor allem in den USA ist die Phase der drastischen Kostensenkungen bereits vorüber. Der Anteil der Ausgaben für Gebrauchsgüter am verfügbaren Einkommen befindet sich auf dem tiefsten Stand aller Zeiten. Insofern haben Wirtschaft und Verbraucher kaum Spielraum, um ihre diskretionären Ausgaben zu erhöhen. Der Nachfragestau nach Gebrauchsgütern könnte die Nachfrage bei diesen Gruppen kräftig ankurbeln. Zudem dürften die Leitzinsen noch eine Weile niedrig bleiben. Und schließlich kommt es auch entscheidend auf die Entwicklung am Arbeitsmarkt an, da steigender Konsum in erster Linie über steigende Einkommen finanziert werden muss. In den USA liegt der Gewinn pro Arbeitnehmer über dem Langzeitdurchschnitt, Indiz für eine wachsende Nachfrage nach Arbeitskräften.

### Chinesische Volkswirtschaft kühlt leicht ab

Die Befürchtung, die chinesische Volkswirtschaft könne überhitzen, hat sich in den letzten Wochen praktisch verflüchtigt. Positiv wurde die Abkopplung des Yuan vom US-Dollar aufgenommen, da dies nicht nur die Kaufkraft der chinesischen Verbraucher steigert, sondern auch die Binnennachfrage und das Land somit weniger exportabhängig ist. Auch der Inflationsdruck hat nachgelassen. Im Juni stiegen die Verbraucherpreise in China um 2,9 % gegenüber dem Vorjahr (im Mai betrug der Anstieg noch 3,1 %). Angabegemäß ist die chinesische Wirtschaft in Q2 2010 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 10,3 % gewachsen (verglichen mit einem Zuwachs von 11,9 % in Q1). Industrieproduktion und Einzelhandelszahlen legten im Juni ebenfalls weniger deutlich zu als in den Vormonaten. Auch das Kreditwachstum lässt weiter nach und entspricht nunmehr dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre. Und schließlich scheinen Chinas Maßnahmen zur Eindämmung der explosionsartigen Preisentwicklung an den Immobilienmärkten einiger Regionen bereits Wirkung zu zeigen: Im Juni fielen die Immobilienpreise um 0,1 % gegenüber dem Vormonat. Außerdem sind die Mieten leicht gestiegen, was darauf hindeutet, dass sich das Interesse von Kauf auf Miete verlagert.

## Aktien: Umschichtung von zyklisch zu defensiv

### Defensive Sektoren holen auf

Zyklische Sektoren haben defensive Sektoren über lange Zeit in den Schatten gestellt. Mit der jüngsten Korrektur an den Aktienmärkten endete dieser Trend allerdings. Im Mai und im Juni übertrafen defensive Branchen wie Telekommunikation, Health Care und Basiskonsumgüter erstmals wieder zyklische Sektoren. Dabei schnitten vor allem rohstoffabhängige Aktien unterdurchschnittlich ab, zum Teil bedingt durch den anhaltenden Kursverfall des Ölmultis BP und enttäuschende (aber dennoch solide) Konjunkturdaten aus China.

Ein wichtiger Grund für das schwächere Abschneiden der zyklischen Sektoren ist die Tatsache, dass Investoren die abkühlende Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft zunehmend Sorge bereitet. Diese Sorgen werden von den enttäuschenden Daten aus den USA und China noch geschürt. Zyklische Sektoren sind außerordentlich anfällig für Erschütterungen im Konjunkturzyklus und reagieren daher empfindlich auf eine Verlangsamung der Wachstumsentwicklung. Ferner bedeuten die Kursanstiege seit 2009, dass Bewertungen und folglich auch die Anlegererwartungen ein hohes Niveau erreicht haben.

Auffallend war auch, dass die Schwellenländeraktien während der Marktkorrektur besser als Aktien aus Industrieländern abschnitten. Das mag ein Zeichen dafür sein, dass sich die Haltung der Anleger zu dieser Region geändert hat. In der Vergangenheit ging es an den Emerging Markets bei Korrekturen meistens abwärts.

### Gewinndynamik geht zurück

Ein weiterer hervorstechender Trend ist die nachlassende Gewinndynamik, wie sich am Verhältnis der Aufwärtskorrekturen von Gewinnerwartungen zur Gesamtzahl der Gewinnkorrekturen ablesen lässt. Eine Zahl über 50 deutet darauf hin, dass die Aufwärts- die Abwärtskorrekturen übersteigen. Nachdem diese Kennziffer im Mai ihren Höchststand erreichte, ist sie stetig gefallen, in den USA im Juni sogar unter 50. Das mag u. a. daran liegen, dass die Unternehmen versucht haben, die Analysten-Prognosen bereits vor der neuen Berichtssaison entsprechend zu steuern. Ein weiterer Grund sind die wohl zu optimistischen Gewinnprognosen für 2011. Analysten sagen einen Anstieg der Gewinne um 20 % für das nächste Jahr voraus, während unsere eigenen Prognosen mit rund 10 % weitaus bescheidener ausfallen. Weitere Abwärtskorrekturen könnten durchaus die Marktstimmung trüben.

### Übermäßig pessimistisches Szenario eingepreist

Die aktuellen Kurse deuten darauf hin, dass die Aktienmärkte derzeit eine sogar noch pessimistischere Einschätzung der Gewinnentwicklung einpreisen: ein Nullwachstum für die nächsten 18 Monate. Damit ist nach unserer Ein-

schätzung nur dann zu rechnen, falls die Wirtschaft in eine Rezession zurückfällt – ein wenig wahrscheinliches Szenario. Die Wirtschaft ist jetzt weitaus rezessionsfester als in 2007, da Kostenbasis und Personaldecke noch vergleichsweise niedrig sind. Auch die Unternehmensbilanzen sind gesund und damit weniger anfällig für Stress an den Kreditmärkten. Theoretisch sind die Unternehmen durchaus imstande, ihre Dividenden und ihre Investitionstätigkeit zu erhöhen. Inzwischen ist auch wieder mit Fusionen und Übernahmen zu rechnen, da die Wirtschaft nach Möglichkeiten Ausschau hält, in Wachstumsbereiche zu expandieren bzw. Kostensynergien zu nutzen.

### Defensivere Sektor-Allokation

Angesichts der rückläufigen globalen Wachstumsentwicklung haben wir uns bei den einzelnen Sektoren defensiver positioniert. Im Bereich Grundstoffe sind wir von einer positiven zu einer neutralen Einschätzung übergegangen. Dieser Sektor hängt stark von der Konjunkturentwicklung ab und vor allem den Trends in China, wo die jüngsten Indikatoren auf schwächeres Wachstum hindeuten. Den Telco-Sektor sehen wir dagegen in einem günstigeren Licht. Die Aktien dieses Sektors sind attraktiv bewertet und weisen mit durchschnittlich 6-8 % ansehnliche Dividendenrenditen auf. Überdies schätzen wir den Finanzsektor jetzt positiver ein und haben unsere Position auf neutral angepasst. Inzwischen herrscht größere Klarheit, was die strengere Regulierung dieses Sektors betrifft, und auch die Stresstests für europäische Banken sollen Unsicherheiten ausräumen. Auch Finanzaktien sind derzeit attraktiv bewertet.

### Präferenz für Emerging Markets

Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung der Emerging Markets, und innerhalb bestimmter Sektoren setzen wir auf europäische bzw. US-amerikanische Werte mit hoher Präsenz an diesen Wachstumsmärkten. Die schwächeren Wachstumsprognosen für die Industrieländer sowie Sorgen um die Staatsfinanzen allgemein unterstreichen das positive Bild, das die aufstrebenden Volkswirtschaften bieten. Zudem sind auch die Gewinnprognosen für diese Region ermutigender.

Was die Industrieländer betrifft, setzen wir auf europäische Märkte, d. h. vor allem Aktien aus Deutschland und Großbritannien. Als Exportnation (vor allem nach Asien) profitiert Deutschland erheblich von der Euro-Schwäche. Wegen der geringen Renditen auf zehnjährige Bundesanleihen und der niedrigen EZB-Zinsen sind auch die Finanzierungskosten deutscher Unternehmen niedrig. Der britische Aktienmarkt wiederum ist einer der preiswertesten im Westen und bietet attraktive Dividendenrenditen. Überdies haben die Märkte begeistert auf die Wahl der Regierung Cameron und den von ihr vorgelegten straffen Haushalt reagiert. Nicht zuletzt wirtschaften britische Unternehmen durchweg profitabler als Unternehmen in der Eurozone.

## Anleihen: Desinflation drückt Renditen zehnjähriger Anleihen

### Renditen zehnjähriger Anleihen bleiben niedrig

Zwar haben sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und Deutschland von ihren jüngsten Tiefstständen erholt, sie verharren aber weiterhin auf niedrigem Niveau. Das liegt einerseits an der Hinwendung zu Qualitätswerten (viele Investoren bleiben vorsichtig) und andererseits am deflationären Druck. Insofern ist hier in den nächsten Monaten nur mit leichten Renditezuwächsen zu rechnen.

Der Abbau der Haushaltsdefizite in den Industrieländern sowie der anhaltende disinflationäre Druck bestärken uns in der Einschätzung, dass die Zentralbanken die Leitzinsen vorerst auf ihrem aktuellen niedrigen Stand belassen werden. Weder Fed noch EZB werden die Zinsen vor der zweiten Hälfte 2011 anheben.

### Risiken konzentrieren sich nicht mehr nur auf Europa

Die enttäuschenden Konjunkturzahlen aus den USA machen klar, dass die attraktivsten Chancen in Industrieländern nicht unbedingt außerhalb Europas zu suchen sind. Zudem scheinen die diversen staatlichen Maßnahmenpakete die Märkte allmählich zu überzeugen. Mit Ankündigung der EZB, Staatsanleihen aus EWU-Randstaaten aufzukaufen, sowie der Einrichtung der European Financial Stability Facility (EFSF) haben die politischen Entscheidungsträger ein tragfähiges Sicherheitsnetz unter dem europäischen Staatsanleihenmarkt aufgespannt. Überdies wird die Veröffentlichung der Stresstestergebnisse für 91 der wichtigsten europäischen Banken die Transparenz in diesem Bereich erhöhen und damit dem Wunsch vieler entgegenkommen. Auch die Länder der EU-Peripherie – allen voran Spanien – setzen derzeit beachtliche Reformen an den Finanz- und Beschäftigungsmärkten um.

Insofern konzentrieren sich die Abwärtsrisiken nicht mehr allein auf Europa. In Anbetracht der PMI-Indizes der letzten Monate ist zudem unwahrscheinlich, dass der Produktionsbereich den Dienstleistungssektor noch lange übertreffen wird. Wir haben daher unser Engagement bei US-amerikanischen Titeln sowie Anleihen aus G4-Staaten zurückgefahren. Im Ergebnis sehen wir Hochzinsanleihen jetzt nüchterner.

### Kurzfristige Erholung des Euro möglich

Mit der Verlagerung des Marktinteresses von der europäischen Schuldenkrise auf das rückläufige Weltwirtschaftswachstum legt auch der Euro allmählich wieder zu. Die zuvor eingegangenen Short-Positionen in Euro werden jetzt zunehmend abgebaut. Dieser Aufschwung könnte über die nächsten Monate anhalten. Langfristig dürfte der US-Dollar wegen der strukturell schwächeren Wachstums-

aussichten in der EU-Peripherie allerdings wieder gegenüber dem Euro zulegen.

Vor allem in Asien soll sich der Höhenflug der Emerging-Market-Währungen gegenüber Euro und US-Dollar fortsetzen. Grund sind die schwächeren Wachstumsprognosen für die Industrieländer sowie die soliden Fundamentaldaten der Schwellenländerwirtschaften. Das ist einer der Gründe, warum wir bei Fixed Income vorzugsweise auf Schwellenländeranleihen (in Lokalwährung und in Hartwährung) setzen.

### Immobilienaktien: neutral

Wir halten an unserer neutralen Position bei Immobilienaktien fest. Mittlerweile sorgen sich die Märkte nicht mehr um die Refinanzierung von Immobiliengesellschaften. Die jüngsten Aktienemissionen erfolgten vor allem im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen. Die Märkte konzentrieren sich bereits wieder auf die Rahmendaten. Wir favorisieren daher Qualitätsunternehmen (leistungsfähiges Management, gesunde Bilanzen und solide Immobilienportfolios), die die sich bietenden Chancen nutzen können. Je nach Region bieten Immobilienaktien ein uneinheitliches Bild. So werden Immobilienaktien in den USA beispielsweise mit einem im Vergleich zum Wert der zugrunde liegenden Projekte hohen Aufschlag von ca. 20 % gehandelt. In Europa wird dagegen mit Abschlägen in ähnlicher Höhe gehandelt. Insofern trägt der Markt den voraussichtlichen Unterschieden bei der Wachstumsentwicklung dieser Regionen Rechnung. Alles in allem sind globale Immobilienaktien derzeit wohl angemessen bewertet. Sofern die Langfristzinsen auf niedrigem Niveau verharren oder noch weiter sinken, könnten die stetigen hohen Cashflows von Immobiliengesellschaften für Anleger interessant sein. Bei der Bewertung von Immobilienaktien sind niedrige Zinsen insofern von Vorteil.

### Rohstoffwerte: positiv

Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung von Rohstofftiteln. Wenn auch die Weltkonjunktur jetzt wohl ein Plateau erreicht hat, schreibt die Industrieproduktion immer noch solide Zahlen. Das entspricht auch dem in der Vergangenheit beobachteten Muster, wonach die industrielle Produktion erst mehrere Monate nach den Vorlaufindikatoren ihren höchsten Stand erreicht. Wir gehen davon aus, dass damit erst Ende 2010 zu rechnen ist. Für die Rohstoffmärkte – insbesondere Metalle – ist das positiv. Überdies rechnet man in diesem Jahr – zum ersten Mal seit 2005 – mit einem Anstieg der Erdölnachfrage in den OECD-Ländern. In den USA haben jetzt die Sommerreisezeit sowie die Hurrikan-Saison begonnen, Faktoren, die einen Anstieg des Ölpreises begünstigen.

### Liquidität: negativ

Trotz des leichten Anstiegs des Euribor in den vergangenen Monaten sind die Geldmarktzinsen weiterhin extrem niedrig. Investoren halten daher weiter nach höherrentierlichen Alternativen Ausschau, wie beispielsweise längerlaufenden Staatsanleihen und Aktien mit hohen Dividendenrenditen. Wir bleiben deshalb bei unserer negativen Haltung zu Cash.

**Pressekontakt::**

Birgit Stocker

T: +49 69 50 95 49 – 15

Email: [birgit.stocker@ingim.com](mailto:birgit.stocker@ingim.com)Web: [www.ingim.de](http://www.ingim.de)**Rechtliche Hinweise:**

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und 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. Bei Performanceangaben weisen wir darauf hin, dass in der Vergangenheit erzielte Ergebnisse kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft darstellen. Performancedaten werden ohne Berücksichtigung allfälliger Ausgabe- und Rücknahmegebühren auf Anteilsscheinen berechnet. Die Berechnungen berücksichtigen Wiederanlagen allfälliger Ausschüttungen. 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 sowie die Jahres- und Halbjahresberichte, die Sie (soweit ein Fonds in dem jeweiligen Land zum öffentlichen Vertrieb zugelassen ist) kostenlos bei den nachstehend aufgeführten Stellen erhalten können:

**Deutschland:** ING Asset Management B.V. Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, [www.ingim.de](http://www.ingim.de) Kontakt: [funds.germany@ingim.com](mailto:funds.germany@ingim.com), Tel. + 49 69 50 95 49-0

**Schweiz:** ING Investment Management (Switzerland) Ltd., Seefeldstrasse 69, 8008 Zürich, Switzerland Kontakt: [switzerland@ingim.com](mailto:switzerland@ingim.com), Tel. +41 58 252 55 50, [www.ingim.ch](http://www.ingim.ch)

**Österreich:** ING Bank N.V. – Vienna Branch, Ungargasse 64-66/3/305, A-1030 Wien  
Filiale von ING Bank N.V. Hauptsitz Amsterdam, Kontakt: [info@ing.it](mailto:info@ing.it), Tel. +39 02 89 629 22 22