

Autor: Dirk Arning. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Die Texte, Tabellen und Grafiken geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wider. Der Autor handelt in eigener und fremder Rechnung in den genannten Wertpapieren (Interessenskonflikt!). Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne Verbindlichkeit. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Editorial

Es stehen uns spannende Monate bevor: Die Aktienbörsen suchen einen Boden. Institutionelle und private Anleger halten Milliardenbeträge bereit, um ihre Aktienportfolios wieder aufzustocken. Doch noch herrscht viel Unsicherheit: Wann endet der Bärenmarkt? Der Kölner Börsenverein (KBV), der **BÖRSENKOMPASS** und der Actien Club Coeln (ACC) starten jetzt nach der Sommerpause eine Informationsoffensive mit zahlreichen Veranstaltungen: Beachten Sie unseren umfangreichen Veranstaltungskalender.



Inhalt

| | Seite |
|--|-------|
| Inhalt _____ | 1 |
| BÖRSENNAVIGATOR _____ | 2 |
| AKTIENKOMPASS: NEWS & UPDATES _____ | 4 |
| PRO & CONTRA: ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN _____ | 6 |
| FONDSKOMPASS: VALUE – EINE FRAGE DER STRATEGIE _____ | 10 |
| Growth oder Value? _____ | 10 |
| Akademische Antworten _____ | 10 |
| Aktives Fondsmanagement _____ | 10 |
| Unstrittige Erkenntnisse _____ | 11 |
| Theorie und Praxis _____ | 11 |
| Längerer Anlagehorizont erforderlich _____ | 12 |
| Auswahl guter Value-Fonds _____ | 12 |
| VERANSTALTUNGSKALENDER _____ | 14 |

Durch Klicken auf das Inhaltsverzeichnis gelangt man direkt auf die gewählte Seite.

BÖRSENNAVIGATOR

Das durchschnittliche Gesamturteil aller bewerteten Aktienmärkte hat sich gegenüber Juni nicht verändert: Mit +19 bleibt es nur leicht positiv mit der Einstufung „halten“. Der Kursrückgang im Juli verschlechterte die Trendindikation weiter, vergrößerte aber auch die fundamentale Unterbewertung der Aktienmärkte (gemäß „W.I.N“-Modell). Sie ist auf durchschnittlich 50 % gestiegen. Die Trendindikation im Durchschnitt der neun bewerteten Aktienmärkte verschlechterte sich allerdings gleichzeitig von -22 auf -41. Immerhin werden noch 4 der 9 bewertete Märkten mit „(zu-) kaufen“ beurteilt, die anderen mit „halten“.

Das beste Gesamturteil behält der Euro-STOXX-50, dessen Gesamtnote mit +31 in der Bandbreite der letzten Monate liegt. Der Blue-Chip-Index der Eurozone zeigt mit annähernd 70 % die höchste Unterbewertung. Gleichzeitig ist allerdings die Trendindikation mit -45 auch die schlechteste aller bewerteten Aktienmärkte.

Verbesserungen des Gesamturteils gab es gegenüber Juni beim CAC-40, beim DJ Euro-STOXX-50, beim ATX und beim SMI. Die größte Verbesserung der Gesamtnote verzeichnet der französische Leitindex. Die Unterbewertung stieg von 49 % auf 59 %, die Trendstärke verbesserte sich geringfügig von -48 auf -46.

Das schlechteste Gesamturteil erhält jetzt wieder allein der amerikanische S&P-500: Die Unterbewertung ist mit 30 % geringer als in den anderen Fällen, die Trendindikation mit -38 aber nicht viel besser.

Verschlechterungen des Gesamturteils gab es gegenüber Juni beim S&P-500, beim DAX und MDAX, vor allem aber beim japanischen Topix. Der japanische Aktienmarkt verlor einen Teil seiner relativen Stärke gegenüber den westlichen Aktienmärkten.












Fazit: Die Empfehlung für die **Taktische Aktienquote (TAQ)** wurde für August noch einmal gesenkt: von 75 % auf 65 %.

▲ ACC ● ALPHA ■

Die **Aktienquote** im Fonds ACC Alpha select AMI betrug am...

| | | |
|------------|------|--|
| 31.07.2008 | 39 % | |
| 14.07.2008 | 33 % | |
| 30.06.2008 | 62 % | |
| 14.06.2008 | 79 % | |
| 30.05.2008 | 87 % | |
| 14.05.2008 | 92 % | |
| 30.04.2008 | 91 % | |
| 14.04.2008 | 76 % | |
| 31.03.2008 | 69 % | |
| 14.03.2008 | 69 % | |
| 28.02.2008 | 63 % | |
| 14.02.2008 | 54 % | |
| 31.01.2008 | 31 % | |
| 14.01.2008 | 71 % | |

Der BÖRSENAVIGATOR stellt die Verdichtung der Ergebnisse des fundamentalen W.I.N.-Modells und des markttechnischen M.A.M.A.-Modells zu einer Gesamtbeurteilung dar .

| 25.07.2008 | Markt Index | W.I.N Bewertungsdifferenz | M.A.M.A. Trendindikation | Gesamtnote Empfehlung |
|---|-----------------------------------|------------------------------|-----------------------------|--------------------------|
|  | USA S&P-500 | + 31 % | - 38 | + 8 halten |
|  | Euroland EuroSTOXX 50 | + 69 % | - 45 | + 31 (zu-) kaufen |
|  | Deutschland DAX | + 41 % | - 38 | + 15 halten |
|  | Deutschland MDAX | + 52 % | - 43 | + 20 halten |
|  | Frankreich CAC-40 | + 59 % | - 46 | + 24 (zu-) kaufen |
|  | Österreich ATX | + 55 % | - 41 | + 23 (zu-) kaufen |
|  | Schweiz SMI | + 57 % | - 40 | + 25 (zu-) kaufen |
|  | Großbritannien FTSE-100 | + 43 % | - 40 | + 15 halten |
|  | Japan Topix | + 39 % | - 40 | + 12 halten |
| Durchschnitt | Aktienmärkte | + 31 % | - 41 | + 19 |

AKTIENKOMPASS: NEWS & UPDATES

Nachrichten zu Aktien im Fondsportfolio und auf der WatchList (in alphabetischer Reihenfolge)



Update zu eXpress 2 / 2008 ➤ Wegen Verlusten bei einem Autobahnprojekt in Norwegen hat der Baukonzern **Bilfinger Berger** im zweiten Quartal einen deutlichen Gewinnrückgang verzeichnet, konnte aber dank der guten Entwicklung im Dienstleistungsgeschäft die Erwartungen übertreffen. Unter dem Strich verdiente das im MDAX gelistete Unternehmen 5 Mio. €, nachdem im Vorjahreszeitraum noch ein Gewinn von 34 Mio. € ausgewiesen worden war. Analysten hatten im Vorfeld jedoch sogar einen Verlust erwartet. Die Bauleistung stieg im zweiten Quartal dagegen um 14,5 % auf 2,725 Mrd. €. Für das Gesamtjahr bestätigte Deutschlands zweitgrößter Baukonzern seine Prognose und erwartet eine Bauleistung von über 10 Mrd. € und einen Gewinn von 140 Mio. €.

DAIMLER

➤ Zeitweilig stand die **Daimler**-Aktie im Fokus des Marktes. Denn der schwäbische Autokonzern könnte ins Visier von Finanzinvestoren gerückt sein. Laut einem Bericht des Nachrichtenmagazins "FOCUS" hätten Banken in der vergangenen Woche den Automobilkonzern über umfangreiche Käufe von Daimler-Aktien durch einen Hedgefonds informiert. Dies sei von einem Aufsichtsratsmitglied gegenüber dem Magazin bestätigt worden. Daimler hatte vor zehn Tagen mitgeteilt, dass man die Belastungen durch steigende Rohstoffpreise und negative Wechselkurseffekte nicht mehr durch Effizienzsteigerungen auffangen könne. Dementsprechend ist nun die Angst bei dem Stuttgarter Konzern nicht gering, dass es zu einem Einstieg einer "Heuschrecke" kommen könnte.



Update zu eXpress 3 / 2008 ➤ Die im SDAX gelistete Beteiligungsgesellschaft **GESCO** AG verzeichnete im ersten Quartal (01.04.-30.06.2008) des Geschäftsjahres 2008/2009 (01.04.2008-31.03.2009) ein ungebrochen lebhaftes operatives Geschäft und bestätigt ihre Ziele für das Gesamtjahr. Der Auftragseingang wuchs um 27 % auf 116 Mio. € (Vorjahreszeitraum 91 Mio. €). Auch der Umsatz stieg mit 15 % deutlich und erreichte 92 Mio. € (80 Mio. €). Die Kennzahlen für das operative Ergebnis entwickelten sich erneut besser als der Umsatz: Das Ergebnis vor Finanzergebnis, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) erhöhte sich um 27 % von 11 Mio. € auf 14 Mio. € und das Ergebnis vor Finanzergebnis und Steuern (EBIT) wuchs um 32 % auf 11 Mio. € (9 Mio. €). Der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter stieg noch stärker um 43 % auf 6,2 Mio. € (4,3 Mio. €), wozu auch Entlastungen aus der Steuerreform beitrugen. Das Ergebnis je Aktie schließlich belief sich auf 2,03 € (nach 1,42 €). Die Belegschaft erhöhte sich gegenüber dem Vorjahresstichtag um 4,5 % von 1.645 auf 1.719 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, weil einige Unternehmen der GESCO-Gruppe aufgrund der anhaltend lebhaften Nachfragesituation

neue Arbeitsplätze schufen. Im Rahmen der Bilanzpressekonferenz am 26. Juni 2008 hatte die Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2008/2009 einen Konzernumsatz von 370 Mio. € und einen Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 21,5 Mio. € bzw. ein Ergebnis je Aktie von 7,11 € in Aussicht gestellt. Auf Basis der Zahlen für das erste Quartal wird diese Planung bestätigt. GESCO-Vorstand Dr. Hans-Gert Mayrose zu den Q1-Zahlen: „Die GESCO-Gruppe ist schwungvoll in das neue Jahr gestartet. Wir bekräftigen daher unsere Planung für das Gesamtjahr, die vor dem Hintergrund allgemein verhaltener Konjunkturerwartungen bereits eine gewisse Beruhigung im zweiten Halbjahr impliziert.“



Update zu eXpress 2 / 2008



Der Stahl- und Metallhändler **Klöckner & Co** zeigte sich auf der Hauptversammlung zuversichtlich, im laufenden Geschäftsjahr 2008 deutliche Ergebnissteigerungen zu erzielen. Wie Firmenlenker Thomas Ludwig erläuterte, erwartet der Konzern dabei das beste Abschneiden in der bisherigen Firmengeschichte. Beim Umsatz rechnet die Gesellschaft mit einem Wachstum von mindestens 10 %. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) soll über der aktuellen Markterwartung von rund 470 Mio. Euro liegen. Damit einhergehen soll eine deutliche Erhöhung des Überschusses. Im vergangenen Jahr 2007 hatte Klöckner & Co 6,3 Mrd. Euro umgesetzt und dabei ein EBITDA von 371 Mio. Euro sowie einen Nachsteuergewinn von 156 Mio. Euro erzielt.



Update zu eXpress 5 / 2008



Der Autozulieferer **LEONI** hat im ersten Halbjahr bei Umsatz und Gewinn neue Rekordwerte erzielt. Der Erwerb der Leoni Wiring Systems France-Gruppe (LWSF), der früheren Bordnetzsparte von Valeo, trug dazu bei, dass die Erlöse um 35 % auf 1,59 Mrd. € kletterten. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) stieg im Vergleich zum Vorjahr um 17 % auf 126 Mio. €. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) erreichte 71,5 Mio. €, nach 73,1 Mio. € im Vorjahr. Der Konzernüberschuss legte um 3 % auf 45,9 Mio. € zu. Gleichzeitig bestätigte LEONI die Prognose für das Gesamtjahr. Der Spezialist für Draht-, Kabel- und Bordnetz-Systeme erwartet einen Anstieg des Konzernumsatzes auf mindestens 3 Mrd. €. Das EBIT soll auf rund 140 Mio. € zulegen.



Update zu eXpress 3 / 2008



Die Streiks bei Piloten, Stewardessen und Technikern haben die **Deutsche Lufthansa** im Juli belastet. Die Fluglinie beförderte im abgelaufenen Monat 5,17 Mio. Passagiere und damit 1,4 % weniger als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Auch die Auslastung ging zurück und sank von 83,5 auf 82,2 %. Im Gesamtkonzern, also unter Einbeziehung der Töchter Swiss, CityLine und Eurowings sowie der Cargo-Sparte, erhöhte sich die Zahl der beförderten Passagiere im Juli um 0,8 % auf 6,4 Mio. Die Auslastung verringerte sich im Gesamtkonzern dagegen von 83,8 % auf 82,9 %.

PRO & CONTRA: ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN

Aktuelle Analysten-Meinungen zu Aktien im Fondsportfolio

(in alphabetischer Reihenfolge)

Allianz



Die **WestLB** hat Allianz angesichts von Medienberichten um ein Interesse von Lloyds TSB an der Tochter Dresdner Bank mit „Buy“ und einem Kursziel von 164,00 Euro bestätigt. Für diese voraussichtlich acht Milliarden Euro schwere Übernahme müsste Lloyds frisches Kapital aufnehmen, schrieb Analyst Andreas Schäfer in einem Kommentar. Gleichzeitig wären die Synergien gering. Er halte eine Fusion der Dresdner mit der Commerzbank daher für wahrscheinlicher.



Merrill Lynch hat die Titel der Allianz auf die „Most Preferred List“ gesetzt. Die Einstufung „Buy“ mit einem mittleren Anlagerisiko sowie einem Kursziel 145,00 Euro wurde bestätigt. Ein Verkauf der Tochter Dresdner Bank könnte einen Kursschub von bis zu 20 Prozent auslösen, schrieb Analyst Frank Stoffel in einer Branchenstudie vom Donnerstag.

BASF



Die **Commerzbank** hat BASF mit der Einstufung „Buy“ und dem Kursziel 111,00 Euro (vor 1:2-Splitt) bestätigt. BASF sei weniger anfällig als seine Konkurrenten für steigende Rohstoffpreise und eine wirtschaftliche Abschwächung in den USA, schrieb Analyst Stephan Kippe in einer Studie. Negative Nachrichten von Dow Chemical dürften daher kaum auf BASF abfärben. Positiv wirke sich bei BASF insbesondere der hohe Ergebnisbeitrag aus dem Öl- und Gasgeschäft aus.



Die **Deutsche Bank** hat das Kursziel für die Papiere der BASF von 54 auf 58 Euro angehoben und die Empfehlung „Buy“ bestätigt. Das neue Ziel resultiere aus dem Erhöhung des langfristigen Ölpreises im Bewertungsmodell von 80 auf 100 US-Dollar je Barrel, schrieb Analyst Tim Jones in einer Studie. Er habe auch seine Schätzungen für den Gewinn je Aktie (EPS) um drei bis sechs Prozent angehoben. Damit liege er 5 bis 7 Prozent über der Markterwartung. Die Studie berücksichtigt bereits den ausgeführten Aktiensplitt im Verhältnis 2 zu 1.



JPMorgan hat BASF nach einem russischen Bericht über ein angebliches Gebot für Yuzhno Russkoye mit „Overweight“ bestätigt. Das in den Raum gestellte Tauschverhältnis eines Teils der Gazprom-Beteiligung von BASF für ein Viertel an Yuzhno unterstreiche die angesetzte Bewertung von 41 Euro je Aktie für das Öl- und Gasgeschäft, schrieb Analyst Neil C. Tyler in einer Studie. Alleine auf das Gasgeschäft in Russland entfalle ein Wert von 21 Euro je Aktie. Schon kurz zuvor hatte JPMorgan das Kursziel für die Aktie von BASF von 119 auf 122 Euro angehoben. Das erhöhte Kursziel reflektiere den derzeitigen Anstieg des Ölpreises auf über 130 Dollar je Barrel. Tyler passte auch seine langfristigen Prognosen für den Ölpreis nach oben an. Der gestiegene Preis gebe der Öl- & Gas-Sparte von BASF neuen Aufwind.



Die **Societe Generale** hat BASF von „Sell“ auf „Hold“ hochgestuft und das Kursziel von 80,00 auf 88,00 Euro angehoben. Wegen der weiter steigenden Preise für Rohöl und Erdgas habe er seine Prognosen für die Öl- und Gas-Sparte des Chemiekonzerns angehoben, schrieb Analyst Peter Clark in einem Kommentar. Allerdings werde sich das Marktumfeld für die Chemie-Sparte im Verlauf des Sommers voraussichtlich weiter verschlechtern.

Commerzbank



Merrill Lynch hat Commerzbank von „Neutral“ auf „Buy“ heraufgestuft und das Kursziel von 23,20 auf 24,80 Euro angehoben. Der Aktienkurs sei stark gesunken und weise damit nun deutliches Kurspotenzial auf, schrieb Analystin Britta Schmidt in einer Studie. Nach ihrer Ansicht wird das Finanzinstitut in Deutschland als Käufer auftreten, vermutlich mit einem ertragssteigernden Abschluss. Das Übernahmeziel könnte die Dresdner Bank sein.



Goldman Sachs hat das Kursziel für die Titel der Commerzbank von 24,30 auf 21,40 Euro gesenkt, die Aktien aber mit „Neutral“ bestätigt. Die Kurse europäischer Bankentitel blieben unter Druck, schrieb Analyst Christoffer Malmer in einer Studie. Ein Teil der Schwäche im Sektor dürfte auf weitere Senkungen der Gewinnprognosen und die Sorge über Kapitalerhöhungen zurückgeführt werden können. Dabei rechnet er mit einem weiteren Kapitalbedarf der europäischen Banken von insgesamt 60 oder sogar bis zu 90 Milliarden Euro. Er selbst senkte seine Schätzungen für mehr als 40 europäische Banken für die Jahre 2008 bis 2010 und liegt damit nun 12 Prozent unter den Markterwartungen, wie er schrieb.

E.On



Goldman Sachs hat das Kursziel für E.ON von 154 auf 158 Euro angehoben und das Rating auf „Buy“ belassen. Die Strompreise dürften aufgrund der erhöhten Preise für Öl, Kohle und CO₂ weiter steigen, schrieben die Analysten in einer Studie. Es sei aufgrund der steigenden Preise auch mit stärkerer politischer Einflussnahme zu rechnen.

Postbank



Merrill Lynch hat Postbank von „Buy“ auf „Neutral“ abgestuft und das Kursziel von 73 auf 64 Euro gesenkt. Die Kurse der beiden Bieter für eine Übernahme, der Commerzbank und der Deutschen Bank, seien zwischen 15 und 24 Prozent zurückgegangen, schrieb Analytistin Britta Schmidt in einer Studie. Damit sei die Wahrscheinlichkeit auf eine Übernahmeprämie im Vergleich zum Übernahmeszenario vom Mai gesunken. Schmidt rät, Positionen in Commerzbank-Anteile umzuschichten, die fundamental mehr Aufwärtspotenzial versprechen.



Equinet hat die Postbank nach dem jüngsten Kursrückgang von „Hold“ auf „Accumulate“ hochgestuft und das Kursziel von 60 Euro bestätigt. Das derzeitige Kursniveau sei nicht gerechtfertigt, schrieb Analyst Philipp Häßler in einer Studie. Kurstreiber seien weiterhin die Spekulationen um eine Übernahme der Postbank. Dabei halte er es im derzeitigen Marktumfeld für unwahrscheinlich, dass ein höherer Preis als 60 Euro pro Aktie gezahlt würde.



UniCredit hat die Postbank mit der Einstufung „Buy“ und dem Kursziel 76,00 Euro bestätigt. Erstmals habe der Eigentümer Deutsche Post Gespräche mit möglichen Partnern für die Postbank bestätigt, schrieb Analyst Andreas Weese in einer Studie. Allerdings sei eine endgültige Vereinbarung noch nicht in Sicht. Die anhaltenden Übernahmespekulationen dürften den Kurs der Postbank-Aktie daher weiter stützen.



Die **UBS** hat das Kursziel für die Aktie der Postbank von 65 auf 62 Euro gesenkt und den Titel mit „Neutral“ bestätigt. Analyst Philipp Zieschang rechnet laut einer Studie für das zweite Quartal mit weiteren Belastungen in Höhe von 140 Millionen Euro. Danach dürfte der Vorsteuergewinn mit 169 Millionen Euro auf Niveau des Vorquartals liegen. Trotz einer wahrscheinlichen Übernahme sei das Aufwärtspotenzial für die Postbank-Aktie begrenzt.



Die **UniCredit** hat das Kursziel für die Aktie der Postbank von 76,00 auf 66,00 Euro gesenkt, die Einstufung aber auf „Buy“ belassen. Weiterhin sei die Postbank ein primäres Ziel beim Übernahmepoker im deutschen Bankensektor, schrieb Analyst Andreas Weese in einer Studie. Allerdings habe sich der „Seltenheitswert“ der Postbank verringert, wenn man beachte, dass auch Dredner Bank und das Deutschlandgeschäft der Citigroup (Citibank) zum Verkauf stünden. Da zudem die Bewertungen in der Branche zuletzt weiter rückläufig gewesen seien, sei daher nicht mit einer hohen Übernahmeprämie zu rechnen.



Goldman Sachs hat das Kursziel für die Titel der Postbank von 64,70 auf 60,70 Euro gesenkt, die Aktien aber mit „Neutral“ bestätigt. Die Kurse europäischer Bankentitel blieben unter Druck, schrieb Analyst Christoffer Malmer in einer Studie. Ein Teil der Schwäche im Sektor dürfte auf weitere Senkungen der Gewinnprognosen und die Sorge über Kapitalerhöhungen zurückgeführt werden können. Dabei rechnet er mit einem weiteren Kapitalbedarf der europäischen Banken von insgesamt 60 oder sogar bis zu 90 Milliarden Euro. Er selbst senkte seine Schätzungen für mehr als 40 europäische Banken für die Jahre 2008 bis 2010 und liegt damit nun 12 Prozent unter den Markterwartungen, wie Malmer schrieb.

Klößner & Co

Das **Bankhaus Lampe** hat das Kursziel für die Aktie von Klößner & Co nach der Anhebung des Unternehmensziels für das Jahr 2008 von 43,00 auf 44,00 Euro erhöht. Die Einstufung „Kaufen“ wurde bestätigt. Die Aktie sei sehr günstig bewertet, schrieb Analyst Marc Gabriel in einer Studie. Das Papier notiere nach Anhebung der Prognose aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 5,5 für das laufende Jahr und weise ein Kurspotenzial von 40 Prozent auf. Der Stahlhändler dürfte auch im kommenden Jahr von den hohen Stahlpreisen profitieren.



Die **UBS** hat das Kursziel für Klößner & Co. nach vorläufigen Zahlen von 55,00 auf 50,00 Euro gesenkt, die Einstufung aber auf „Buy“ belassen. Das Unternehmen habe die Erwartungen übertroffen und er hebe daher seine Prognose für den Gewinn je Aktie des laufenden Geschäftsjahres um 14 Prozent an, schrieb Analyst Andrew Snowdowne in einer Studie. KlöCo profitiere bei den Ergebnissen für das erste Halbjahr von Mitnahmeeffekten bei den Lagerbeständen. Diese Mitnahmeeffekte könnten sich im zweiten Halbjahr wieder umdrehen, wenn die Nachfrage saisonal schwächer werde, die Produktion aber gleichzeitig hoch bleibe.

ThyssenKrupp

Credit Suisse hat ThyssenKrupp nach einer Roadshow in New York und Boston mit „Outperform“ und einem Kursziel von 80 Euro bestätigt. Analyst Michael Shillaker rechnet laut einer Studie nun mit einer Erhöhung der Jahresziele. Positiv verlaufende Vertragsverhandlungen für Karbonstahl hätten das Management sehr zuversichtlich gestimmt, hieß es. ThyssenKrupp werde die Verhandlungen im August führen und könnte dann möglicherweise die Prognosen anheben, schrieb Shillaker.

FONDSKOMPASS: VALUE – EINE FRAGE DER STRATEGIE

Der nachfolgende Textbeitrag von Dirk Arning ist in ähnlicher Form in Ausgabe 7+8 / 2008 des PERFORMANCE-Magazins erschienen.

Growth oder Value?

Das Thema „Growth versus Value“ ist nicht neu und schon öfter behandelt worden. Aber nicht alle Fragen sind abschließend beantwortet. Dies beginnt bei der nach wie vor unklaren Definition, was „Value“, was „Growth“ ist, ob diese Kriterien ein Aktien-Anlageuniversum überschneidungsfrei und vollständig aufteilen, oder ob es zumindest zeitweilig Überlappung gibt, Aktien also gleichzeitig beiden Lagern zugerechnet werden können oder umgekehrt, ob es Aktien gibt, die weder Growth- noch Value-Kriterien hinreichend erfüllen. Weniger als ein halbes Jahr vor dem Beginn der Abgeltungssteuer stellt sich Privatanlegern zudem die Frage, welche Strategie für ein langfristiges Buy-and-hold-Investment besser geeignet ist: Growth, Value oder eine Mischung („Blend“).

Indexanbieter neigen zu einfachen Regeln: Mehrheitlich sortieren sie zur Bildung von Style-Indizes alle Aktien des relevanten Anlageuniversums nach aktuellen Kurs / Buchwert – Verhältnissen (KBV), erklären die Hälfte mit den niedrigeren KBV zu „Value“ und die andere Hälfte zu „Growth“. Dieser einfache Ansatz hat Charme, bildet er doch zwei überschneidungsfreie, gleich große Lager. Aber hält dieses Konzept akademischen und praktischen Ansprüchen Stand?

Akademische Antworten

Unterstellt man halbwegs effiziente Kapitalmärkte, muss es Gründe geben, warum einige Aktien kaum mehr als ihren Buchwert kosten, während für andere hohe Prämien über das vorhandene Eigenkapital hinaus gezahlt werden. „An der Börse wird die Zukunft gehandelt.“ Das Discount-Cashflow-Modell lehrt, dass der Aktienkurs der Barwert der zukünftigen Cashflows ist. Damit allerdings begibt man sich auf das dünne Eis von Prognosen. Die Erwartung höherer künftiger Cashflows macht Aktien mithin zu Wachstums- oder „Growth“-Werten, während die Erwartung niedriger, nicht wachsender, fallender oder gar negativer Cashflows „Value“-Aktien hervorbringt, die mithin näher an ihrem Buchwert notieren müssen (oder sogar darunter, wenn man eine Vernichtung von Eigenkapital erwartet). Die Unterscheidung allein nach einem Kriterium, nämlich dem Buchwert, verträgt sich also mit der Kapitalmarkttheorie.

Aktives Fondsmanagement

Aktive Fondsmanager sehen das allerdings meist anders. In ihren Augen reicht ein Kriterium alleine nicht zur Definition. Und „Nicht-Value“ könne auch nicht automatisch zu „Growth“ erklärt werden. Sie betrachten in der Regel ganze Bündel von Kennzahlen. Zu „Value“ zählen dann vor allem Aktien mit günstigen Gewinn-Multiplern. Und Wachstumswerte zeichnen sich vor allem durch stetige Steigerungsraten bei Umsätzen, Cashflows und Gewinnen aus. Für solches Wachstum wird aber nicht mehr jeder Preis bezahlt, vielmehr müssen sich auch Growth-Aktien an ihrer Bewertung messen lassen, oft gemäß dem Leitbild „Growth at a reasonable price“ („GARP“) – Wachstum zu einem angemessenen Preis. Damit verschwimmen aber auch die Grenzen zwischen „Growth“ und „Value“. Attraktive Aktien werden gleichzeitig von Value- und Growth-Fonds gehalten. Oder es kommt sogar zum Phänomen der „Style-Drift“, wobei Fonds ihrem Investmentstil nicht mehr treu sind.

Unstrittige Erkenntnisse

Weitreichender Konsens besteht in anderen Punkten: Danach wechseln sich Börsenphasen ab, in denen Value- oder Growth-Aktien besser abschneiden. Dabei ist zumindest die zeitliche Ausdehnung der guten Value-Phasen größer. Hinzu kommt beim Growth-Ansatz ein höheres Enttäuschungs- und damit Rückschlagpotenzial. Inzwischen wird die langfristig Überrendite des „Value“-Ansatzes kaum noch angezweifelt. Nur vorübergehend wird „Growth“ mehr Potenzial zugestanden, so dass es Verfechter aktiver Timing-Entscheidungen oder einer Mischung beider Investmentansätze („blend“) gibt.

Theorie und Praxis

Ist die Annahme einer langfristigen Überrendite des Value-Ansatzes mit der Kapitalmarkttheorie vereinbar? Auf effizienten Märkten geht ein höherer Erwartungswert bei der Rendite stets mit einem höheren Risiko einher. Wenn „Value“ langfristig systematisch besser abschneidet, wie viele Studien belegen, muss der Value-Ansatz also riskanter sein. Viele Verfechter von Value-Strategien behaupten aber gerne das Gegenteil: Ohnehin schon billige Aktien bergen ihrer Ansicht nach geringere Risiken, schließlich sollte der vorhandene Buchwert grundsätzlich als Netz für den Aktienkurs fungieren. Vermeintliche Wachstumswerte bergen dagegen ein hohes Enttäuschungspotenzial, wie vor allem das Platzen der „New economy“-Blase in der Baisse 2000 bis 2003 gezeigt hat. Diese Aussagen sind grundsätzlich richtig, allerdings sollte man Ursache und Wirkung auseinander halten:

Nach der einfachen, aber akademische Ansprüchen besser genügenden Definition notieren Value-Aktien näher an ihrem Buchwert. Growth-Aktien haben sich dagegen aufgrund der Erwartung höherer zukünftiger Cashflows nach oben von ihren Buchwerten entfernt. Der Barwert der erwarteten Cashflows liegt dann deutlich über dem gegenwärtigen Substanzwert. Bei Growth-Aktien enthält der Kurs gleichsam eine Wachstumsprämie. Dies ist insbesondere der Fall, wenn höheres und vor allem stetiges Wachstum erwartet wird. Klassischerweise gelten insbesondere Pharma- und Nahrungsmittelaktien als Wachstumswerte, weil sie sich konjunkturellen Zyklen besser entziehen können. Die Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Arzneimitteln gilt als unelastisch, macht die Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage („Konjunktur“) also nicht oder kaum mit. Wenn sich die Wachstumserwartungen als zutreffend erweisen, sind Growth-Aktien damit tatsächlich weniger riskant.

Bei Value-Aktien wird dagegen eine höhere Abhängigkeit von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage eingepreist. Höhere Konjunkturabhängigkeit stellt das Risiko dar, das gegenüber Growth-Werten einen Bewertungsabschlag rechtfertigt, also Aktienkurse näher am Buchwert begründet. Niedrige Kurs / Buchwert – Verhältnisse und mithin Value-Aktien sind deshalb oft bei den zyklischen Werten zu finden, beispielsweise Investitionsgüterherstellern. Der Value-Investor trägt damit tatsächlich eben jenes höhere Risiko, dass kapitalmarkttheoretisch langfristig mit einer höheren Rendite entschädigt wird. Insofern bestätigen die empirischen Studien zur langfristigen Überrendite von Value-Investments die kapitalmarkttheoretischen Überlegungen: Die langfristige Überrendite von Value-Investments ist keine Ineffizienz des Kapitalmarktes sondern eine Prämie für das kurzfristig höhere Risiko. Wie hoch dies tatsächlich ausfällt, ist letztendlich eine Frage der Prognosequalität: Gute Fondsmanager können unabhängig vom Investmentstil durch Selektion und Timing Überrenditen („Alpha“) erzeugen und Risiken reduzieren.

Längerer Anlagehorizont erforderlich

Die bisherigen Überlegungen sprechen dafür, insbesondere bei Value-Investments einen längeren Anlagehorizont mitzubringen. Am Beginn eines konjunkturellen Abschwungs könnten sich vermeintlich preiswerte Value-Aktien als eine Wahl erweisen, die Geduld voraussetzt: Unternehmen, deren Aktien der Value-Kategorie zugerechnet werden, dürften im Durchschnitt dann eine schlechtere Gewinnentwicklung zeigen als echte Wachstumswerte. Aktive Timing-Versuche werden allerdings dadurch erschwert, dass genau diese schlechtere Gewinnerwartung schon eingepreist wird: Eine Aktie wird ja gerade dadurch zum Value-Wert, dass die Mehrheit eine schlechtere Geschäftsentwicklung von diesem Unternehmen erwartet und deshalb keine Wachstumsprämie zahlt.

Über welchen Anlagehorizont darf man mit einem besseren Abschneiden von Value-Investments rechnen? Die Auswertung von historischen Daten zeigt in etwa ein Verhältnis von acht zu zwei für bessere Value-Jahre. Oft gibt es eine mindestens fünfjährige, häufig längere Outperformance-Phase von Value-Investments, bevor für einen Zeitraum von zwei, drei Jahren „Growth“ bevorzugt wird. Auch die eher theoretische Überlegung, dass besseres und schlechteres Abschneiden vom Konjunkturzyklus abhängig sind, spricht dafür, einen Anlagehorizont zu wählen, der zumindest einen vollständigen Zyklus umfasst, klassischerweise also sieben Jahre.

Auswahl guter Value-Fonds

Bei der Auswahl von Value-Aktienfonds sollte neben überzeugenden Vergangenheitsleistungen des Managements auch gewährleistet sein, dass tatsächlich „Value“-Kriterien erfüllt werden. Als Indikatoren dafür können vor allem durchschnittliche Bewertungskennziffern des Aktien-Portefeuilles dienen, insbesondere das Kurs / Buchwert – Verhältnis (KBV, englisch „price to book“ P/B). Liegt der gewogene KBV-Mittelwert unter zwei, darf man eine Value-Ausrichtung annehmen. Growth-Aktien werden dagegen meist mit dem Drei- bis Vierfachen ihrer Buchwerte bezahlt, in vielen Fällen auch mehr. Je weiter der KBV-Mittelwert eines Aktienportfolios über zwei liegt, um so deutlicher ist die Wachstums-Ausrichtung des Fonds.

Auch beim Kurs / Umsatz- und Kurs / Cashflow- Verhältnis sollten Value-Fonds durch günstige Werte auffallen: Zyklische Aktien werden meist mit weniger als einem Jahresumsatz bewertet; ein durchschnittliches Kurs / Umsatz – Verhältnis (KUV, englisch „price to sales“ P/S) unter eins lässt eine Value-Ausrichtung vermuten, ein KUV über 1,5 „Growth“. Beim Kurs / Cashflow – Verhältnis (KCV, englisch „price to cashflow“ P/C) liegt die entsprechende Grenze wohl bei sieben bis acht. Das populärere Kurs / Gewinn – Verhältnis (KGV, englisch „price to earnings“ P/E) ist aus den oben genannten Gründen weniger geeignet, „Growth“ und „Value“ voneinander zu unterscheiden, zumal beide Ansätze letztendlich versuchen, möglichst hohe Gewinne zu möglichst niedrigen Kursen zu kaufen.

Theorie und bisherige Beobachtungen sprechen dafür, dass zumindest bei einem Anlagehorizont von sieben Jahren oder mehr die Value-Strategie eine Überrendite gegenüber „Growth“ und Mischformen erzielt. Bei der Auswahl der Fonds sollte darauf geachtet werden, dass der in der Vergangenheit für überdurchschnittlich gute Ergebnisse verantwortliche Investmentprozess auch in Zukunft wiederholbar ist. Beste Chancen dafür bieten Value-Fonds, deren Aktienausswahl auf einem diszipliniert umgesetzten quantitativen Bewertungsmodell basiert. Empfehlenswerte Beispiele dafür sind neben dem **ACC Alpha select AMI** der **StarCap Priamos** und der **Lingohr-Systematic**. Alle drei Fonds treffen die Aktienausswahl mittels hauseigener Modelle, deren Ergebnisse getrost dem Value-Ansatz zugerechnet werden dürfen. So notieren die im Priamos-Portfolio gehaltenen Aktien mehrheitlich unter

ihrem Buchwert, bei weniger als 40 % ihrer Jahresumsätze, weniger als dem Doppelten ihrer Cashflows und weniger als dem Neunfachen ihrer Gewinne. Lingohrs Aktienauswahl erfüllt mit einem Kurs / Buchwert – Verhältnis von 1,4, einem weniger als halb so hohen Kurs / Umsatz – Verhältnis und einem KGV von rund 10 Value-Kriterien. Das Aktienportfolio des **ACC Alpha select AMI** kommt ebenfalls auf ein KBV von nur 1,4 und erfüllt mit einem KUV von 42 % und einem Cashflow-Vielfachen von 5 eindeutig Value-Kriterien. Zudem belegt ACC Alpha select mit einem mittleren KGV von nur 8,6 den Spitzenplatz.

Tatsächlich konnte der **ACC Alpha select AMI** schon in dem ersten halben Jahr der Umsetzung seiner Value-Strategie sein S&P-Morningstar-Rating von einem auf drei Sterne verbessern. Die beiden anderen genannten Fonds setzen ihre Value-Quant-Strategie schon seit vielen Jahren um und werden entsprechend benotet (z.B. fünf Sterne von S&P Morningstar). Gegenüber dem fast zwei Milliarden großen **Lingohr-Systematic** und dem **StarCap Priamos** mit rund 350 Millionen darf der knapp 5 Millionen Euro kleine **ACC Alpha select AMI** als Geheimtipp betrachtet werden. Zu den Fondsmanagern, die aufgrund ihrer Erfolge immer bekannter werden, darf man auch Michael Keppler zählen, dessen **Global Advantage Fund Major Markets High Value** zu den besten Value-Aktienfonds gerechnet werden darf. Entsprechendes gilt für den auch von ihm gemanagten **Kapitalfonds LK Aktien Global**, der mit rund 30 Millionen Euro Volumen auch noch zu den „Geheimtipps“ zählt. Der knapp 100 Millionen große **Albrech & Cie Optiselect** des Kölner Fondsmanagers Winfried Walter hätte ebenfalls mehr Fondsvolumen verdient. Zu den unabhängigen Value-Fondsmanagern darf man ferner Thomas Meier mit dem **Multiadvisor LOYS Global** und Dr. Hendrik Leber mit dem **ACATIS Aktien Global UI** zählen. Unter den großen Investmentgesellschaften kämpft Franklin Templeton vor allem mit seinem Luxemburger **Templeton Global (Euro)** um die Reputation eines guten Value-Investors - eine Qualität, die man bedenkenlos der dänischen **Sparinvest** mit ihrem ebenfalls als Luxemburger SICAV-Fonds angebotenen „**Global Value**“ zuschreiben kann. Sucht man bei den großen deutschen Investmentgesellschaften nach weltweiten Value-Aktienfonds, führt kein Weg an Union Investment mit ihrem „**UniValueFonds: Global**“ vorbei. Alle genannten Fonds haben in der Vergangenheit überdurchschnittliche Leistungen gezeigt und sind dem Value-Ansatz zuzurechnen. Auf der Suche nach einem strategischen Buy-and-hold-Investment empfehlen wir eine Aufteilung des Anlagekapitals auf mindestens drei dieser Fonds.

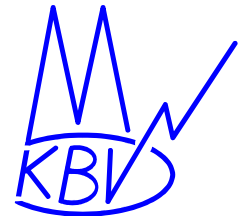
| Die besten globalen Value-Fonds | ISIN | KGV | KBV | KUV | KCV | Volumen in Mio. € |
|-----------------------------------|---------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|
| Albrech & Cie. Optiselect Fonds | LU0107901315 | 10,1 | 1,4 | 0,5 | 5,4 | 91,6 |
| Aktien Welt INKA Inc | DE0009794701 | 9,6 | 1,1 | 0,6 | 4,9 | 5,4 |
| Kapitalfonds LK Aktien-Global-Div | LU0288439929 | 9,6 | 1,4 | 0,9 | 5,7 | 31,4 |
| FvS Portolio Aktien Global A | LU0097333701 | 10,5 | 1,6 | 0,8 | 5,5 | 57,8 |
| Multiadvisor - LOYS GLOBAL | LU0107944042 | 10,2 | 1,4 | 0,5 | 5,0 | 104,9 |
| ACC Alpha select AMI | DE0007248643 | 8,6 | 1,4 | 0,4 | 5,1 | 4,7 |
| StarCap Priamos | LU0137341359 | 8,7 | 0,9 | 0,4 | 1,6 | 350,1 |
| Glb Adv Fds Major Mkts High Value | LU0044747169 | 9,6 | 1,3 | 0,6 | 5,4 | 446,0 |
| DJE - Dividende & Substanz P Acc | LU0159550150 | 10,8 | 1,6 | 0,6 | 5,6 | 1.234,4 |
| Sparinvest Sicav Global Value | LU0258527455 | 12,0 | 1,0 | 0,4 | 3,7 | 1.040,8 |
| LINGOHR-SYST-LBB-INVEST | DE0009774794 | 9,4 | 1,3 | 0,6 | 4,9 | 1.737,1 |
| UniValueFonds: Global A | LU0126315885 | 10,3 | 1,4 | 0,7 | 5,1 | 697,8 |
| Templeton Global (Euro) A | LU0128520375 | 10,8 | 1,4 | 0,9 | 6,5 | 657,0 |
| Acatiss Aktien Global Fonds UI | DE0009781740 | 11,5 | 1,4 | 0,9 | 6,6 | 88,8 |

VERANSTALTUNGSKALENDER

Veranstaltungshinweise des Kölner Börsenvereins (KBV)

Wenn nichts anderes angegeben ist, gilt grundsätzlich für alle Veranstaltungen, dass die Teilnahme auch für Interessenten **kostenlos** möglich ist.

Änderungen vorbehalten.



August 2008

21. August 2008 (Donnerstag):

KBV-Analyse-Workshop August 2008

im Studentenwohnheim Melaten, Clarenbachstr. 1 / Ecke Brucknerstraße
50931 Köln-Lindenthal (Lage- / Anfahrt-Skizze: nächste Seite)



18.00 bis 19.00 Uhr Seminar: **Das W.I.N-Modell**

In dem einstündigen Seminar stellt Dirk Arning das fundamental-quantitative Bewertungsmodell „W.I.N – Weltweite Indikation für Indizes“ vor.

19.00 bis 19.15 Uhr Pause, im Anschluss:



21. August 2008 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung August 2008

im Studentenwohnheim Melaten, Clarenbachstr. 1 / Ecke Brucknerstraße
50931 Köln-Lindenthal (Lage- / Anfahrt-Skizze: siehe nächste Seite)



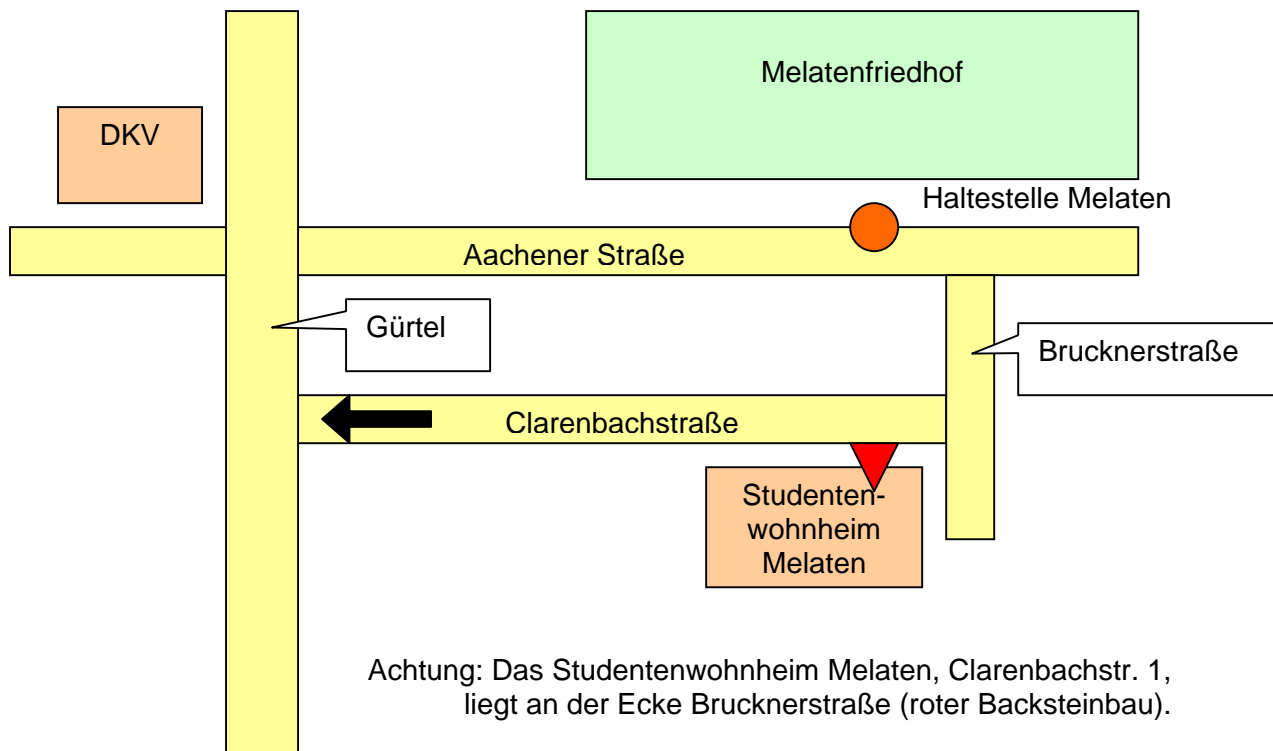
19.15 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.45 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.45 Uhr bis 21.45 Uhr Käufe und Stopbuy



Lage- / Anfahrt-Skizze für KBV-Workshop-Abende und ACC-Anlagesitzungen



25. August 2008 (Montag):

„Investmentstammtisch“ des Vereins zur Förderung der Investmentidee e.V.

18.30 bis 19.30 Uhr bei Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

Kurzvorträge zur aktuellen Marktlage und „Fonds-Szene“. Interessenten sind willkommen.

September 2008

03. September 2008 (Mittwoch):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KBV-Büro, Buchheimer Str. 64, 51063 Köln-Mülheim

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



05. bis 07. September 2008 (Freitag bis Sonntag):

Internationale Anlegermesse (IAM) Düsseldorf

Kölner Börsenverein und ACC Actien Club Coeln sind mit einem Messestand präsent.



16. September 2008 (Dienstag)

11. Kölner Aktienforum

Im Hotel InterContinental Köln, Pipinstr. 1, 50667 Köln
ab 18.30 Uhr

Details und Anmeldeformalitäten: siehe nächste Seite



25. September 2008 (Donnerstag):

KBV-Analyse-Workshop September 2008

im Studentenwohnheim Melaten, Clarenbachstr. 1 / Ecke Brucknerstraße
50931 Köln-Lindenthal (Lage- / Anfahrt-Skizze: siehe vorhergehende Seite)



18.00 bis 19.00 Uhr Seminar: **Das M.A.M.A.-Modell**

In dem einstündigen Seminar stellt Dirk Arning das Trendanalyse-Modell „M.A.M.A. – Market Analysis by Moving Averages“ vor.

19.00 bis 19.15 Uhr Pause, im Anschluss:

21. September 2008 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung September 2008

im Studentenwohnheim Melaten, Clarenbachstr. 1 / Ecke Brucknerstraße
50931 Köln-Lindenthal (Lage- / Anfahrt-Skizze: siehe oben)



19.15 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.45 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.45 Uhr bis 21.45 Uhr Käufe und Stopbuy



... gut informiert durch stürmische Zeiten

Einladung

zum

11. Kölner Aktienforum

am 16. September 2008, um 18:30 Uhr,
Hotel InterContinental Köln, Pipinstraße 1, 50667 Köln

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW), die Börse Düsseldorf und der Kölner Börsenverein e.V. laden Sie am **16. September 2008, um 18:30 Uhr** (Einlass ab 18:00 Uhr) zum bereits **11. Kölner Aktienforum** ins Hotel InterContinental Köln ein.

Dort werden sich Ihnen präsentieren:

- **ThyssenKrupp AG**
- **Gerresheimer AG**

Im Anschluss wird Ihnen die **ACC Actien Club Coeln** eine ganz neue Art der „mitbestimmten“ Anlageform - mit einem Mitspracherecht der Anteilseigner - vorstellen.

Agenda (**Beginn 18:30 Uhr, Ende gegen 20:45**)

- **Begrüßung** (Marc Tüngler, Geschäftsführer DSW)
- Präsentation **ThyssenKrupp AG**
Günther Prystupa - Investor Relations Manager
anschließend Diskussion
- Präsentation **Gerresheimer AG**
Anke Linnartz – Leiterin Investor Relations
anschließend Diskussion
- Vortrag: „**Gewinne zählen! - Gemeinsam richtig entscheiden**“
Dirk Arning, ACC Actien Club Coeln
- **Schlusswort** (Dirk Elberskirch, Vorsitzender des Vorstands der Börse Düsseldorf)

Anschließend reichen wir Ihnen einen kleinen Imbiss.

Die Teilnahme an dem Forum ist kostenfrei.

Erforderlich ist lediglich Ihre **Anmeldung**.

Diese richten Sie bitte an: DSW, Gudrun Hollmann, Postfach 35 01 63, 40443 Düsseldorf, Telefon 0211 / 6697-62, Telefax 0211/6697-42 oder Email gh@dsw-info.de.

Wir freuen uns, Sie auf dem Aktienforum begrüßen zu dürfen.

29. September 2008 (Montag):

„Investmentstammtisch“ des Vereins zur Förderung der Investmentidee e.V.

18.30 bis 19.30 Uhr bei Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

Kurzvorträge zur aktuellen Marktlage und „Fonds-Szene“. Interessenten sind willkommen.

Oktober 2008

14. Oktober 2008 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KBV-Büro, Buchheimer Str. 64, 51063 Köln-Mülheim

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



20. Oktober 2008 (Montag):

W.I.N-Workshop

im Seminarraum von Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

18.00 bis 20.00 Uhr

quantitative Bewertung von Aktienmärkten (W.I.N-Modell)



27. Oktober 2008 (Montag):

„Investmentstammtisch“ des Vereins zur Förderung der Investmentidee e.V.

18.30 bis 19.30 Uhr bei Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

Kurzvorträge zur aktuellen Marktlage und „Fonds-Szene“. Interessenten sind willkommen.

28. Oktober 2008 (Dienstag):

„Börsenwelt“-Seminarreihe: Einführung Börse - Grundbegriffe

19.30 Uhr, Universität zu Köln, Albertus-Magnus-Platz, Köln

Referent: Dirk Arning. Details zur Veranstaltung werden noch bekannt gegeben.



November 2008

04. November 2008 (Dienstag):

„Börsenwelt“-Seminarreihe: Einführung Aktienanalyse

19.30 Uhr, Universität zu Köln, Albertus-Magnus-Platz, Köln

Referent: Dirk Arning. Details zur Veranstaltung werden noch bekannt gegeben.



11. November 2008 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KBV-Büro, Buchheimer Str. 64, 51063 Köln-Mülheim

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



15. November 2007 (Samstag):

6. KÖLNER BÖRSENTAG

im Kölner Gürzenich

weitere Informationen unter www.koelnerboersentag.de



24. November 2008 (Montag):

„Investmentstammtisch“ des Vereins zur Förderung der Investmentidee e.V.

18.30 bis 19.30 Uhr bei Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin

Kurzvorträge zur aktuellen Marktlage und „Fonds-Szene“. Interessenten sind willkommen.

Dezember 2008

09. Dezember 2008 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KBV-Büro, Buchheimer Str. 64, 51063 Köln-Mülheim

KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



WICHTIGER HINWEIS:

Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt. Inhalte dürfen ohne Zustimmung der BÖRSENKOMPASS GmbH weder ganz noch teilweise weitergegeben oder anderen Personen als dem berechtigten Personenkreis zugänglich gemacht werden. Die Texte und Tabellen geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder und beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren dar. Hinweis auf mögliche **Interessenskonflikte**: Der Autor handelt selbst auf eigene und auf fremde Rechnung in den genannten Wertpapieren.