

**B Ö R S E N**



## eXpress 9 / 2010

Publikation des Kölner Börsenverein e.V.

### **M.A.M.A.-Trendanalyse**

Trendindikationen verbessert,  
MDAX mit relativer Stärke

### **BörsenBericht**

September: Signale

### **Fondsmanager-Einschätzungen**

zur US-Konjunktur, Aktienmärkten, Inflation / Deflation,  
Infrastruktur-Branche, Asien, China und Indien

### **FONDSKOMPASS**

(Dach-) Fonds-Monatsberichte August

### **Veranstaltungskalender**

Oktober – Dezember 2010

Der Inhalt ist ohne Gewähr. Die Texte, Tabellen und Grafiken geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder. Der Autor handelt möglicherweise in eigener und fremder Rechnung in den genannten Wertpapieren (Interessenskonflikt!). Die Informationen stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

### Editorial

Angst vor dem September? Dass der September statistisch gesehen der schlechteste der zwölf Kalendermonate ist, hat sich 'rumgesprochen. Vor zwei Jahren bestätigte der Schock über die Pleite von Lehman Brothers diese Statistiken. Doch dieses Jahr dürfte wieder zu den Ausnahmen gehören, die die Regel bestätigen. Wall Street könnte sogar den besten September seit vielen Jahrzehnten erleben. Wer seit dem Frühjahr eine verringerte Aktienquote „gefahren“ hat, sollte spätestens jetzt „Gewehr bei Fuß“ stehen. Ein Ausbruch nach oben dürfte Signalcharakter haben. Andererseits: Noch ist es nicht soweit. Und der Ausbruch nach oben ist keinesfalls sicher. Vorsicht ist besser als Angst. Das gilt nicht nur im September.



Ihr

*Dirk Arning*

### Inhalt

	Seite
Inhalt	2
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN	3
BÖRSENBERICHT: SEPTEMBER-SIGNALE	4
FONDS-MANAGER-EINSCHÄTZUNGEN	5
Märkte brauchen frische Impulse	5
Aktien: Fokus auf Wachstum und Erträge	7
Profi-Prognosen zu DAX und Bundesanleihen	11
Inflation oder Deflation?	11
Infrastruktur-Branche	12
Asien (ohne Japan)	14
China	14
Indien	14
FONDSKOMPASS	15
Gerling Massiv	15
Gerling Portfolio Real Estate	16
Gerling Kompakt	17
Nordea Value Masters	18
ACC Alpha select AMI	19
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE	19
VERANSTALTUNGSKALENDER	20
September 2010	20
Oktober 2010	21
November 2010	22
Dezember 2010	23

## AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung  
bis Ende der **38. Kalenderwoche 2010 (24.09.2010)**  
Alle Angaben ohne Gewähr.



Neben Thailand und Indien befinden sich auch der Nasdaq Internet Index, der südkoreanische KOSPI und der deutsche MDAX in jüngst bestätigten Aufwärtstrends. Auch für die anderen Indizes sieht es so aus, als würde die Seitwärtsbewegung nach oben verlassen.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
NasdaqInternet	278,47	+ 84 %	+ 64 %	+ 100 %	+ 80 %	long seit 18. KW 2009
BSE Sensex	20.045,18	+ 83 %	+ 62 %	+ 100 %	+ 73 %	long seit 19. KW 2009
MDax	8.808,09	+ 58 %	+ 52 %	+ 100 %	+ 71 %	long seit 23. KW 2009
Kospi Seoul	1.843,60	+ 49 %	+ 38 %	+ 100 %	+ 67 %	long seit 18. KW 2009
SET Bangkok	951,90	+ 92 %	+ 83 %	+ 100 %	+ 63 %	long seit 21. KW 2009
STI Singapur	3.062,68	+ 28 %	+ 27 %	+ 0 %	+ 43 %	long seit 21. KW 2009
TWI Taiwan	8.166,62	+ 47 %	+ 24 %	+ 75 %	+ 39 %	long seit 17. KW 2009
FTSE London	5.598,48	+ 59 %	+ 30 %	+ 50 %	+ 37 %	verkauft 25. KW 2010
NasdaqBiotech	905,08	+ 75 %	+ 19 %	+ 50 %	+ 34 %	verkauft 26. KW 2010
DAX	6.298,30	+ 27 %	+ 26 %	+ 100 %	+ 33 %	long seit 22. KW 2009
HangSeng	22.119,43	+ 47 %	+ 25 %	+ 50 %	+ 29 %	verkauft 20. KW 2010
CECE	2.043,21	+ 52 %	+ 44 %	+ 50 %	+ 27 %	long seit 30. KW 2009
ATX Wien	2.533,37	+ 20 %	+ 13 %	+ 50 %	+ 27 %	verkauft 18. KW 2010
IPC Mexico	33.280,75	+ 29 %	+ 17 %	+ 50 %	+ 27 %	long seit 21. KW 2009
S&P 500	1.148,67	+ 39 %	+ 10 %	+ 50 %	+ 26 %	verkauft 26. KW 2010
NasdaqCompo.	2.381,22	+ 54 %	+ 14 %	+ 50 %	+ 25 %	verkauft 26. KW 2010
CAC 40 Paris	3.782,42	+ 32 %	+ 16 %	+ 50 %	+ 23 %	verkauft 18. KW 2010
HSCE	12.218,60	+ 22 %	+ 11 %	+ 50 %	+ 23 %	verkauft 20. KW 2010
Russel 2000	671,01	+ 35 %	+ 9 %	+ 50 %	+ 21 %	long seit 30. KW 2009
EuroStoxx50	2.792,75	+ 13 %	+ 14 %	+ 50 %	+ 21 %	verkauft 18. KW 2010
JSE Top 40	26.124,00	+ 38 %	+ 25 %	+ 50 %	+ 19 %	long seit 21. KW 2009
Dow Jones	10.860,26	+ 36 %	+ 18 %	+ 50 %	+ 18 %	verkauft 26. KW 2010
ASX200 Sydney	4.651,50	+ 26 %	+ 7 %	+ 0 %	+ 18 %	verkauft 18. KW 2010
Bovespa	68.196,00	+ 14 %	+ 14 %	+ 50 %	+ 18 %	verkauft 20. KW 2010
DJ Stoxx 50	2.539,03	+ 22 %	+ 14 %	+ 0 %	+ 13 %	verkauft 18. KW 2010
SMI Zürich	6.360,77	+ 20 %	+ 3 %	+ 0 %	+ 10 %	verkauft 26. KW 2010
RTX Moskau	2.107,99	- 1 %	+ 9 %	+ 0 %	+ 5 %	verkauft 20. KW 2010
Tec Dax	777,59	+ 10 %	- 2 %	+ 10 %	+ 4 %	verkauft 20. KW 2010
Topix Tokio	838,41	- 17 %	- 21 %	+ 0 %	- 8 %	verkauft 34. KW 2010
Mittelwert		+ 38 %	+ 23 %	+ 49 %	+ 31 %	
Vorwoche		+ 30 %	+ 15 %	+ 38 %	+ 21 %	

## BÖRSENBERICHT: SEPTEMBER-SIGNALE

In den vergangenen Wochen gab es nach dem Reigen enttäuschender US-Konjunkturnachrichten wieder einige Lichtblicke, auch für die US-Konjunktur: Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe konnte entgegen den Erwartungen zulegen, der Beschäftigungsaufbau in der Privatwirtschaft fiel etwas höher aus als erwartet und das Handelsbilanzdefizit sank um rund 7 Mrd. US-Dollar. Der Dollar hatte unter den zuvor schlechteren US-Konjunkturdaten gelitten, konnte aber nicht von den zuletzt besseren Daten profitieren, womit eine Rückkehr in den Aufwärtstrend gegen Euro scheiterte. Allerdings erinnerte die Herabstufung der Bonität Irlands durch Standard & Poor's von „AA“ auf „AA -“ an die Probleme der Eurozone mit ihrer Staatsverschuldung. Wenn die Euro-Staatsverschuldungskrise wieder Schlagzeilen macht, könnte das die Erholung der Aktienmärkte und des Euro zunichte machen. **Seit Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 hatte der US-Dollar gegen Yen exakt ein Drittel seines Wertes verloren** - von 124 auf 82,9 Yen pro Dollar, den tiefsten Stand seit 1995 (damals in der Spitze nur 79,7 Yen für einen Dollar). Zuletzt stoppte die japanische Regierung den Höhenflug ihrer Währung zunächst einmal. Die Bank of Japan kaufte große Dollar-Bestände auf und schmiss dafür Yen auf den Markt. Der überraschend massive Eingriff - angeblich seien bis zu 18 Mrd. Dollar gekauft worden - und die selten deutlichen Worte signalisierten den starken Willen der Regierung, die Yen-Hausse zu stoppen. Gelingt der Trendbruch, haben japanische Aktien Nachholpotenzial.

**Solange sich an den Börsen die Kräfte nach oben und unten die Waage halten, hält die Schaukelbörse an.** Aber die Wahrscheinlichkeit für einen Ausbruch nach oben steigt. Zwar gibt es noch viele Warnsignale, die gegen Aktien sprechen: Störungen drohen vor allem von den Staatsanleihemärkten. Die Schuldenkrise der Euro-Peripherie, die für die scharfe Kurskorrektur im Mai verantwortlich war, ist keineswegs überstanden: Im Gegenteil: Spreads (also Renditeaufschläge gegenüber deutschen Staatsanleihen) und CDS-Prämien (Kreditausfallversicherungen) für Griechenland und Spanien stiegen fast wieder auf das Niveau von Anfang Mai. Für Irland erreichen sie seit Mitte August sogar neue Hochs. Auch der Anstieg bei Gold und Schweizer Franken zeigt die Verunsicherung, denn sowohl das Edelmetall als auch die Währung der Eidgenossen werden kaum aus realwirtschaftlichen Gründen sondern ganz überwiegend als „Krisenwährung“ gekauft. Die im August noch einmal beschleunigte Flucht in deutsche Bundesanleihen hat allerdings im September eine deutliche Gegenbewegung erlebt, am besten ablesbar am **Bund-Future**: Der schoss im August von unter 130 auf ein historisches Allzeit-Rekordhoch bei 134,77 – exakt zum Monatsende August. In den ersten drei Septemberwochen ging es fest ebenso dynamisch abwärts, auf rund 129. Damit ist der Bund-Future in die Unterstützungszone gefallen, die zwischen Mitte Mai und Ende Juli entstanden war. Sie reicht bis 127. Hier wird der Kursrückgang bei Bundesanleihen wahrscheinlich zunächst einmal gestoppt. Ein Unterschreiten von 127 würde aber den Eindruck einer großen Trendwende machen. Dann bliebe das Hoch Ende August für lange, lange Zeit das Allzeit-Rekordhoch. Der „Regimewechsel“ am Rentenmarkt könnte zu Umschichtungen in Aktien führen. Gerade die noch hohe Skepsis der Investoren gegenüber Wirtschaft und Aktien ist die beste Grundlage für einen Ausbruch nach oben. Kaum ein Investor schöpft seinen strategischen Rahmen für Aktieninvestments momentan aus, die meisten sind in Aktien untergewichtet oder abgesichert. Die niedrigen Renditen auf risikolose Anlagen und Kursverluste auch bei „sicheren“ Bundesanleihen dürfte Dividendenpapiere aber verstärkt ins Blickfeld rücken. Sollten die Aktienindizes dann doch die Bandbreite der vergangenen Monate nach oben verlassen, werden Absicherungspositionen geschlossen und Aktienquoten erhöht. Im besten Fall kommt es zu einer prozyklischen Selbstverstärkung, die zu einer „Kaufpanik“ führen kann.

## FONDS-MANAGER-EINSCHÄTZUNGEN

Der **BÖRSENKOMPASS** gibt nachfolgend die Einschätzungen von Banken und Fondsmanagern wieder. Deren Beurteilung muss nicht mit denen des **BÖRSENKOMPASS** übereinstimmen.

Die **ING Diba** gibt folgenden Marktausblick für September / Oktober:

### Märkte brauchen frische Impulse

Der **August** war von den Anlegerängsten vor einem Double Dip in den USA geprägt, also einem Einbruch des Wirtschaftswachstums nach der Rezession von 2008/2009. Gleichzeitig befürchtete man eine harte Landung der chinesischen Konjunktur. Tatsächlich deuteten diverse Indikatoren auf eine konjunkturelle Abkühlung in beiden Ländern hin und führten zu Nervosität an den Märkten. Entsprechend suchte die Anlegerschaft ihr Heil in sogenannten sicheren Häfen wie Gold und Staatsanleihen. In der Folge fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Deutschland, den USA und Japan knapp unter bzw. über ihre historischen Tiefststände.

Im **September** hob sich die Stimmung, nachdem die USA und China mit Positivmeldungen aufwarteten. So verzeichnete der angeschlagene US-Arbeitsmarkt eine unerwartet hohe Zunahme an Arbeitsplätzen, wenn auch die Erholung noch viel zu schwach ist. In China deuten die Konjunkturindikatoren auf eine Verlangsamung des Wachstums auf hohem Niveau hin. Die Marktreaktion war insgesamt positiv. So legten die Aktienmärkte im September um knapp 5 % (auf Euro-Basis) zu, während die Renditen zehnjähriger Bonds leicht anzogen.

Trotz der allgemein positiven Anzeichen in den letzten Wochen betrachten wir die risikoreicheren Anlageformen weiterhin mit **Skepsis**. Aktien sind zwar attraktiv bewertet, es besteht aber keine Aussicht auf einen deutlichen Kursanstieg in absehbarer Zeit.

Die **Wachstumsschwäche in den Industrieländern** dürfte vorerst anhalten. Wir ziehen daher die Emerging Markets vor, eine Region mit hohem strukturellem Wirtschaftswachstum. Auch Aktien mit nachhaltig hohen Dividendenrenditen sollten im anhaltenden Niedrigzinsumfeld positiv abschneiden.

Die Angst vor einem Double Dip in den USA hat in den letzten Wochen nachgelassen. Unerwartet positive Meldungen vom Arbeitsmarkt und aus der Industrie haben die Marktstimmung belebt. Grundsätzlich bleibt die **US-Konjunktur** indes schwach. Der ISM-Index der Industrieproduktion ist zwar um einen Punkt auf 56,5 gestiegen und deutet somit auf kräftiges Wachstum hin (Werte über 50 indizieren Wachstum). Doch die dem Index zugrunde liegenden Faktoren signalisieren einen Rückgang des Index auf einen Stand von etwa 50 in den kommenden Monaten. Außerdem ist der ISM Non-Manufacturing Index, der die Wirtschaftstätigkeit des weitaus größeren Dienstleistungssektors misst, von 54,3 auf 51,5 Punkte gefallen. Ferner gibt der Index keinerlei Hinweise auf die Schaffung neuer Arbeitsplätze in diesem wichtigen Sektor. Die Zahl der Arbeitsplätze ist bisher praktisch nur im industriellen Bereich gestiegen.

Im August stieg die Zahl der Arbeitsplätze im Privatsektor (Produktion und Dienstleistungen) um 67.000 und damit nicht genug, um der strukturell bedingten **Arbeitslosigkeit** entgegenzuwirken. Nach Berechnungen der Federal Reserve Bank of San Francisco müssten in den nächsten zwei Jahren jeden Monat 200.000 bis 300.000 neue Stellen geschaffen werden, um die Arbeitslosigkeit auf 8 % zu drücken. Das sind immer noch zwei Prozentpunkte über dem langfristigen Gleichgewichtsniveau der Arbeitslosigkeit, bei dem es zu keinem Druck auf die Veränderungsrate des Preisniveaus kommt. Die **Federal Reserve** weiß, dass die US-Konjunktur schwächelt. Ein struktureller Rückgang der Arbeitslosigkeit ist ohne weitere wirtschafts- und geldpolitische Anreize wohl nicht möglich. Doch die Trickkiste von Fed-Präsident Bernanke ist jetzt so gut wie leer. Der Leitzins kann nicht weiter gesenkt werden und die Ungewissheit, ob eine weitere quantitative Lockerung (Aufkauf von Staatsanleihen, um die Kapitalmarktsätze zu senken) den gewünschten Erfolg hätte, hält an. US-Präsident Obama hat unlängst **Infrastrukturinvestitionen** in Höhe von 50 Mrd. US-Dollar angekündigt. Gemessen am amerikanischen Bruttoinlandsprodukt ist das allerdings eher Kleingeld. Außerdem steht die Billigung durch den Kongress noch aus. Da im November Kongresswahlen anstehen und die Demokraten Umfragen zufolge in der Wählergunst gefallen sind, ist das also keine ausgemachte Sache. Der Ruf nach einer **Erhöhung der Geldmenge** zur Reduzierung des US-Haushaltsdefizits nimmt zu. Dies könnte die Nachfrage zwar kurzfristig ankurbeln, aber langfristig zu einem deutlichen Anstieg der Inflation führen, sofern staatliche und private Bilanzen gesund sind und die Überkapazitäten in der Industrie und auf dem Arbeitsmarkt abgebaut wurden. Überdies hängt die Inflationsrate vom geldpolitischen Kurs der Zentralbank ab. In jedem Fall handelt es sich bei der Vermehrung der Geldmenge um eine äußerst unorthodoxe Maßnahme, die zweifelsohne zu Debatten führen wird.

Im Gegensatz zu manchen Marktbeobachtern erwarten wir einen weiteren Rückgang der **Inflation** in den Industrieländern. Nicht nur drückt die riesige Produktionslücke (Überkapazitäten in der Industrie und auf dem Arbeitsmarkt) die Inflationsrate nach unten, auch die Inflationsprognosen sind rückläufig. Wir rechnen allerdings nicht mit einem Abrutschen in die Deflation. Inflationsprognosen stützen sich häufig auf wahrnehmbare Preisveränderungen. Solange eine ausreichende Zahl von Produkten und Leistungen sich verteuert, sind gegenteilige Vorhersagen unwahrscheinlich. Insofern könnten die erwarteten strukturellen Preisanstiege bei Rohstoffen inflationstreibend wirken. Ein weiterer wichtiger Faktor sind die Löhne. So kann ein Rückgang der Nominallohne in die Deflation führen. Zwar besteht derzeit kaum Potenzial für Lohnzuwächse, aber ein Rückgang der Nominallohne ist äußerst unwahrscheinlich. In der EWU-Peripherie könnte es durchaus zur **Deflation** kommen. Hier werden zurzeit drastische Haushaltsmaßnahmen umgesetzt. Gleichzeitig können diese Länder ihre Wechselkurse nicht entsprechend anpassen. Daher müssen diese Länder zu Lohn- und Preissenkungen greifen, um die Auslandsnachfrage nach ihren Gütern und Leistungen zu befeuern. Nach unserer Einschätzung ist das Deflationsrisiko in der Eurozone insgesamt gering, da die EWU-Randstaaten nur einen relativ kleinen Teil der Eurozone ausmachen (ca. 18 % des Gesamt-BIP). Die bedenkliche Situation der Länder an der Euro-Peripherie wird von den Kernstaaten mehr als ausgeglichen. Die weitere Entwicklung wird zum großen Teil davon abhängen, inwieweit die deutsche Binnennachfrage den voraussichtlichen Einbruch beim Exportwachstum wettmachen kann. Wir sind hier optimistisch, denn einiges deutet darauf hin, dass sich der exportgetriebene Aufschwung in Deutschland auch auf die Binnenwirtschaft ausweitet. Im Juli sank die Arbeitslosigkeit in Deutschland im 14. Monat in Folge und liegt jetzt wieder auf Vorkrisenniveau. Auch die Zahl der freien Stellen sowie die Arbeitsstunden steigen. Da deutsche Haushalte zudem nicht hochverschuldet sind, besteht Spielraum für einen Anstieg der Konsumausgaben.

**Aktien: Fokus auf Wachstum und Erträge**

**Aufschwung wohl nur von kurzer Dauer:** Seit Mitte August betrachten wir Aktien mit etwas mehr Vorsicht. Nachdem die Aktienkurse in Q2 von den unerwartet guten Unternehmenserträgen profitierten, sehen wir auf kurze Sicht kaum Grund für deutliche Kursanstiege.

Gleichwohl zeichneten sich in der ersten Septemberhälfte leichte Zuwächse an den Aktienmärkten ab. Grund waren die unerwartet positiven Meldungen für die USA und China sowie die erfreulichen Ergebnisse des Baseler Akkord („Basel III“). Danach müssen die Banken – wie erwartet – ihre Eigenkapitalpositionen erheblich verbessern, haben dazu aber mehr Zeit, als ursprünglich angenommen. Die Märkte reagierten positiv auf diese Nachricht; zu den höchsten Kursanstiegen kam es bei den Finanztiteln.

Vor allem die folgenden Faktoren könnten die Kurse weiter treiben: klare Hinweise auf eine Stabilisierung der US-Konjunktur, anhaltendes Wachstum im Euroraum und frische Impulse für die Konjunktur in China.

**Märkte bewegen sich seitwärts.** Zahlreiche Aktienmärkte in Europa und den USA bewegen sich seit Monaten innerhalb einer breiten Trading-Range seitwärts. Die wachsenden Anlegersorgen um Wirtschaftswachstum und Disinflation begrenzen das Aufwärtspotenzial, während die attraktiven Bewertungen das Kursverlustpotenzial beschränken. Andererseits sind die Bewertungen nicht günstig genug, um eine Rally auszulösen. Außerdem ist die Volatilität immer noch recht hoch, da die Anlegerstimmung – je nach den neuesten Meldungen – unentwegt zwischen Optimismus und Pessimismus schwankt. In einem solchen Umfeld setzen wir auf Asset-Klassen mit nachhaltigem hohem Wachstum (Emerging Markets) und attraktiven Ertragskomponenten (Aktien mit hohen Dividendenrenditen).

**Fokus auf Dividenden.** In einem Klima, in dem die Aktienkurse insgesamt kaum steigen, wächst das Interesse an Aktienwerten mit Ertragskomponente. Hinzu kommt, dass Staatsanleihen bei den derzeit niedrigen Renditen für Investoren, die auf regelmäßige Einkünfte Wert legen, weniger interessant sind. Unternehmen, die jedes Jahr Dividenden von 5-6 % ausschütten, erscheinen dagegen zunehmend attraktiver.

Hohe Dividenden zahlende Unternehmen finden sich vor allem in den defensiven Sektoren, wie Telekommunikation, Versorger, Pharma und Konsummassengüter. Auch Erdölkonzerne und Immobilienunternehmen schütten in der Regel hohe stabile Dividenden aus. Während der Aktien-Rally, die von März 2009 bis April 2010 anhielt, hinkten die defensiven Sektoren noch deutlich hinterher. Seit Mai übertreffen defensive Sektoren ihre zyklischen Pendanten aber wieder. Das zeigt sich insbesondere an der Outperformance des Telco-Sektors um über 10 Prozent in den letzten drei Monaten (auf Euro-Basis bis einschließlich August). Globale Aktien fielen zeitgleich um fast 3 %. Der Telco-Sektor zahlt derzeit eine durchschnittliche Dividendenrendite von rund 6 %. Auch Versorger und Ölkonzerne schütten in dieser Größenordnung aus. Die durchschnittlichen Dividendenrenditen von Pharma- und Lebensmittelkonzernen liegen bei etwa 4 %. Immobilienunternehmen schütten Dividenden von durchschnittlich 4-6 % aus.

**Unternehmen werden Dividenden erhöhen.** Im gegenwärtig unsicheren Marktklima, das wenig Raum für deutliche Kursanstiege bietet, wird die Dividendenkomponente am Gesamtertrag von Aktien an Bedeutung gewinnen. Die defensiven Sektoren dürften ihre Outperformance fortsetzen. Unternehmen mit gesunden Bilanzen und robusten Cashflows

(von denen es viele in den defensiven Sektoren gibt) können ihre Dividenden weiter anheben. Doch bislang konnten die Dividendenenerhöhungen mit dem immensen Anstieg der Erträge in den letzten Quartalen nicht Schritt halten. Es besteht daher Raum für weiteres Wachstum. Insofern dürften Unternehmen ihre Dividenden 2011 und 2012 um durchschnittlich 10 % erhöhen. Insgesamt ist das aktuelle Umfeld unserer Ansicht nach günstig für eine Outperformance von Dividentiteln.

**Emerging Markets verdienen Aufschlag.** Wir setzen verstärkt auf die Emerging Markets. In den Industrieländern drohen Disinflation und geringes Wachstum, während die Staatsfinanzen angeschlagen sind. Vor diesem Hintergrund sind die Vorteile der Emerging Markets noch gravierender.

Seit Ende 2009 geht die Unterbewertung von Schwellenländertiteln im Vergleich zu Titeln aus Industrieländern stetig zurück. Inzwischen haben die Bewertungen fast aufgeholt. Gleichwohl verdienen Emerging-Markets-Aktien einen Aufschlag.

Die Angst, dass Zinserhöhungen zu einem Kurseinbruch bei Emerging-Markets-Aktien führen könnten, ist verebbt. Die positive Inflationsentwicklung in den letzten Monaten hat den Entscheidungsträgern mehr Spielraum für konjunkturfördernde Maßnahmen verschafft. Auch in China stehen die Chancen für frische wirtschaftspolitische Impulse gut. Das mag in erster Linie daran liegen, dass das globale Handelswachstum in den nächsten Quartalen nachlassen wird. Dies wird zweifelsohne die chinesischen Exporte und damit das chinesische Wachstum belasten. Insofern könnten staatliche Konjunkturimpulse den chinesischen Aktienmarkt anschieben.

**Anleihen: Renditen weiter niedrig.** Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA, Deutschland und Japan fielen am 31. August auf neue Tiefststände. Zwar haben sie sich in der Zwischenzeit erholt, aber in den nächsten Quartalen ist mit anhaltendem Abwärtsdruck auf die Renditen zu rechnen. Das liegt u. a. daran, dass weiter erhebliche Mengen Bargeld in die Rentenmärkte fließen. Unter anderem wegen ihrer hohen Exporte verfügen zahlreiche Schwellenländer über gewaltige Sparüberschüsse. Das bekannteste Beispiel ist wohl China: Das Land kauft seit Jahren in großem Stil US-Staatsanleihen. Hinzu kommt, dass man in der Industrie auf Ausgabenkontrolle setzt. Investitionstätigkeit und Neueinstellungen stagnieren. Gleichwohl weisen viele Unternehmen überaus liquide Bilanzen auf. Auch die Bevölkerungsalterung ist ein Faktor bei den sinkenden Renditeniveaus. Ältere Anleger haben einen höheren Bedarf an risikoarmen Investments, wie beispielsweise Staatsanleihen mit langer Laufzeit. Auch das Interesse an Anlagen, die Einkommen generieren, ist in dieser Gruppe ausgeprägter.

Die konjunkturelle Abkühlung in weiten Teilen der Welt belastet die Anleiherenditen ebenfalls. Wegen des geringen Wachstums halten die US-amerikanische Fed und die EZB ihre Leitzinsen jetzt über längere Zeit niedrig. Weitere Faktoren sind die rückläufige Inflationsrate, anhaltend hohe Überkapazitäten in der Industrie sowie unvermindert hohe Arbeitslosigkeit (vor allem in den USA). Insofern sind dem Lohnwachstum Grenzen gesetzt. Da die Löhne die Hauptkomponente der Kerninflation darstellen (ohne Berücksichtigung der volatilen Energie- und Lebensmittelpreise), wird die Inflationsrate bis auf weiteres auf äußerst niedrigem Niveau verharren.



**Emerging Markets bieten beste Gelegenheiten.** Wir betrachten die risikoreicheren Segmente des Rentenmarktes mit größerer Skepsis. Hauptgrund sind die Abkühlung des Wirtschaftswachstums sowie die mit der Fiskal- und Geldpolitik in den Industrieländern verbundenen Risiken. Wir halten indes an unserer positiven Einschätzung von Lokal- und Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern fest. Die Gefahr eines Konjunkturerinbruchs bzw. die mit Staatsschulden und Bankenfinanzierung verbundenen Probleme sind in dieser Region am wenigsten ausgeprägt. Dank stark rückläufiger Inflationsraten in den vergangenen Monaten besteht sogar Spielraum für konjunkturfördernde Maßnahmen.

**Immobilienaktien: neutral.** Bei Immobilienaktien halten wir eine neutrale Position. Mittlerweile sorgen sich die Märkte nicht mehr um die Refinanzierung von Immobiliengesellschaften. Die jüngsten Aktienemissionen erfolgten vor allem zur Finanzierung von Akquisitionen. Die Märkte konzentrieren sich bereits wieder auf die Rahmendaten. Wir favorisieren daher Qualitätsunternehmen (leistungsfähiges Management, gesunde Bilanzen und solide Immobilienportfolios). Die historisch niedrigen Zinsen haben einen positiven Effekt auf die Erwerber-Nachfrage nach Immobilien. Sie erleichtern nicht nur die Finanzierung von Projekten, sondern zwingen Investoren auch, sich auf Anlagen mit hohen Renditen zu konzentrieren. Eine Reihe europäischer Immobiliengesellschaften sind bereits für ihre überdurchschnittlichen Dividendenrenditen bekannt. Auch aus diesem Grund holen europäische Immobilienaktien derzeit gegenüber ihren US-amerikanischen Pendanten auf. Was die Fundamentaldaten (Bewertung, unerwartet hohes Wirtschaftswachstum) betrifft, überzeugen vor allem europäische Einzelhandelsimmobilien. Alles in allem sind globale Immobilienaktien derzeit wohl angemessen bewertet.

**Rohstoffwerte: neutral.** Die Korrelation zwischen Rohstoffpreisen und globaler Risikoaversion war in diesem Jahr stark ausgeprägt. Wir erwarten eine Fortdauer dieses Trends. Wenn auch die Angst vor einem Double Dip in den USA nachgelassen hat, so bleibt die US-Konjunktur im Grund schwach. Die Gefahr einer Deflation wird den Märkten zunehmend Sorge bereiten. Zudem steht die globale Industrieproduktion kurz vor dem Höhepunkt. Insofern gibt es kaum frische Impulse für Rohstoffe im Allgemeinen und Metalle im Besonderen. Solange jedoch die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern (insbesondere China) anhält, halten sich die Abwärtsrisiken für Rohstoffe in Grenzen. Vor allem die Metallpreise hängen stark von den Perspektiven der chinesischen Industrieproduktion ab. Die Schwellenländermärkte spielen eine Schlüsselrolle bei der Nachfrage nach Metallen. Auf sie entfällt ein Anteil von 30-50 % an der Nachfrage nach den wichtigsten Metallen. Hervorzuheben ist auch, dass eine hohe Nachfrage nach Metallen mittelfristig strukturellen Angebotsengpässen unterliegt. Dadurch wird nicht zuletzt ein freier Fall der Preise gestoppt. Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei unserer neutralen Haltung gegenüber Rohstoffen als Anlageform.

**Liquidität: negativ.** Die Geldmarktzinsen sind 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.

## Preise für Gold und Silber erreichen historische Höchststände

von Robert Vitye, Geschäftsführer der **Solit Kapital GmbH** in Hamburg

In der vergangenen Wochen stieg der Preis für eine Unze Gold (31,1 Gramm) auf den höchsten Stand aller Zeiten. In der Spitze erreichte das Edelmetall Notierungen von über 1.280 US-Dollar.

Das deutlich günstigere Edelmetall Silber konnte auf Eurobasis mit 15,99 den höchsten Stand seit mehr als dreißig Jahren verbuchen. In US-Dollar notierte das weiße Edelmetall mit Kursen von 21,00 in der Spitze nahe seiner Höchststände vom 17. März 2008. Damals erreichten die Notierungen in New York die Marke von 21,33 US-Dollar. Marktbeobachter rechnen in Kürze mit dem Erreichen dieser Dollar-Marke.

Vor allem die anhaltende Angst vor Schieflagen bei Banken, einer erneuten Eskalation der europäischen Staatsschuldenkrise sowie dem gescheiterten Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik in den USA veranlasst Investoren, die Krisenwährungen Gold und Silber weiterhin nachzufragen und die Preise auf Rekordstände zu treiben.

Darüber hinaus beginnen sich im September traditionell die Kunstschmiede mit Material zu versorgen, um die Schmuckindustrie für die bevorstehende indische Hochzeitssaison sowie das Weihnachtsfest beliefern zu können. Dies sorgt für eine zusätzliche Nachfrage bei Investoren.

Des Weiteren wurde bekannt, dass der einflussreiche Investor und Hedgefonds-Manager George Soros den Goldanteil an seinem Quantum-Fonds auf nunmehr 13 Prozent aufgestockt hat. Durch Verkäufe anderer Vermögenswerte stellen die Edelmetalle mittlerweile sogar die größte Position im Fonds dar. Noch Anfang des Jahres wurde der Großinvestor mit Äußerungen zitiert, dass sich Gold in einer Blase befände. Diese Aussage basiert jedoch auf einer Fehlinterpretation. Tatsächlich sprach der Großinvestor vom Gold als "Ultimative Blase" und bezog sich auf den gesamten Zyklus der Vermögenspreisinflation der vergangenen 20 Jahre. Damit stellt Gold die letzte und extremste, also ultimative, Blase dieses Vermögenspreiszyklus dar. Diese hat ihr volles Potential aber bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Die Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte in vielen OECD-Staaten ist nicht gelöst und die unkonventionellen Maßnahmen der Notenbanken bergen für die Zukunft enormes Inflationspotenzial. Die globale Geldmenge hat sich seit der letzten Goldpreisblase in den achtziger Jahren bis heute mehr als versechzehnfacht. Die globale überirdische Goldmenge ist hingegen nur um ca. 60 Prozent angestiegen. Investoren halten daher im Zuge andauernder Niedrigzinsen und ungelöster Verschuldungsprobleme für die Zukunft noch deutlich höhere Notierungen für wahrscheinlich. So erklärt sich wohl auch der hohe Anteil an Edelmetallen in den Flaggschiff-Fonds des Börsenaltmeisters George Soros.

## Profi-Prognosen zu DAX und Bundesanleihen

Die in der vergangenen Ausgabe mit Begründung hier veröffentlichten Prognosen für DAX und die Rendite deutscher Bundesanleihen bis **August 2011** sind nachfolgend noch einmal tabellarisch zusammengefasst:

Prognose von ...	/ für ...	DAX	zehnjährige Bund-Rendite
Christoph Bruns, Loys		7.500	3,6 %
Martin Stürmer, PEH Wertpapier AG		7.200	4 %
Georg Thilenius, Thilenius Management		7.100	4,5 %
Uwe Leonhardt, Gecam		7.000	2,75 – 3 %
Thomas Körfggen, SEB Asset Management		6.800	3,5 %
Victor Moflakhar, Deka Investment		6.750	3,1 %
Anja Mikus, Union Investment		6.700	2,8 %
Walter Sommer, Grossbötzl, Schmitz & Partner		6.700	4 %
Thomas Mann, Ampega-Gerling Investment		6.500	2,5 %
Klaus Wiener, Generali Investments		6.500	2,9 %
Uwe Fuiten, WestLB Mellon Asset Management		6.400	3 %
Markus Zschaber, V.M.Z. Vermögensverwaltung		6.350	2,5 %
Jens Erhardt, DJE		6.000	2 %
Hendrik Leber, Acatis		5.400	1,5 %
Herwig Weise, Mack & Weise		4.000	2 %

## Inflation oder Deflation?

Selten war die Fachwelt in einer so wichtigen Frage so uneins wie heute. Auch **Léon Cornelissen**, Senior Strategist im Team für Analyse der Wirtschafts- und Finanzmärkte von **Robeco**, hat sich zu diesem Thema Gedanken gemacht. Seiner Meinung nach wird eine hohe Inflation frühestens ab 2012 zurückkehren:

Ist Inflation oder Deflation wahrscheinlicher? Darüber herrscht unter Wirtschafts- und Finanzexperten Uneinigkeit. Welche Tendenz sich letztlich durchsetzt, hängt Cornelissen zufolge hauptsächlich vom politischen Verhalten der Haushalts- und Finanzverantwortlichen rund um den Globus sowie den von ihnen ergriffenen Maßnahmen ab. Tatsächlich ist der Inflations- bzw. Deflationsausblick eine schwierige Frage, deren Beantwortung in den letzten Jahren insbesondere durch den steigenden Einfluss der Politik dramatisch geschwankt ist. Denn nach Ausbruch der Kreditkrise reagierte die Politik zunächst mit der Einführung von Wirtschaftsanreizen in großem Umfang. Durch dieses Verhalten stieg die Wahrscheinlichkeit einer Inflation.

**Sparmaßnahmen erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Deflation.** Jetzt scheint „Sparpolitik“ das Schlagwort der Stunde. Rund um den Globus führen die Regierungen Sparmaßnahmen zur Beschränkung der ausufernden Staatsschulden ein. Das erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Deflation, zumindest kurzfristig gesehen. Langfristig ist laut Cornelissen trotzdem die Gefahr einer höheren Inflation wahrscheinlicher. Als Begründung nennt er insbesondere zwei Faktoren: Erstens könnten die begrenzten Rohstoffressourcen sowie der absehbare Mangel an Arbeitsmöglichkeiten die Inflationsgefahr steigern. Und zweitens beeinflusst die weiterhin lockere Geldpolitik das Verhältnis der Staatsverschuldung

zum erwirtschafteten Bruttosozialprodukt in vielen Staaten der Welt weiter ungünstig. Beide Faktoren tragen zur Inflation bei.

**Können Regierungen ihre Schulden „weginflationieren“?** Manche Politiker könnten zudem in Versuchung geraten, zumindest einen Teil der Staatsverschuldung durch höhere Inflation abzubauen. Eine wichtige Erkenntnis von Cornelissen ist, dass Inflation nicht so effektiv bei der Senkung des Schuldenproblems sein dürfte, wie die Allgemein häufig vermutet. Die Folge wäre Cornelissen zufolge Deflation vorrangig zur Inflation. Mit Ausnahme von Großbritannien, wie der Robeco-Experte betont. Das Land stelle angesichts der beharrlich hohen Inflation die Ausnahme von der Regel dar. Allerdings rechnet Cornelissen im Gegensatz zu früheren Prognosen frühestens im Jahr 2012 mit einer hohen Inflation.

**Inflationssichere Anlagen.** Unter der Voraussetzung, dass Cornelissens Prognose bezüglich der höheren Inflation eintritt, stellt sich die Frage: Welche Assetklassen punkten in solch einem Umfeld mit der besten Rendite? Ganz klar, inflationsindexierte Anleihen und Swaps bieten den Anlegern bereits im Voraus zuverlässigen Schutz. Allerdings erlauben die begrenzten Forschungsdaten zu dieser Anlageklasse laut Cornelissen keinen schlüssigen Beweis in vorherigen Phasen der ansteigenden Inflation. Die neuesten Forschungsergebnisse von Cornelissen zeigen stattdessen, dass Rohstoffe und Rohstoffaktien den besten Inflationsschutz bieten. Währenddessen generieren Aktien, Barmittel und Anleihen während des Zeitraums steigender Inflation meist nur ziemlich schwache Erträge. Zudem kommt Cornelissen zu dem Ergebnis, dass Immobilien in Zeiten schnell steigender Inflation sogar negative Realerträge abliefern.

## Infrastruktur-Branche

Kommentar von **Steeff Bergakker**, Fondsmanager des **Robeco** Infrastructure Equities:

Der amerikanische Präsident Barack Obama hat neue Pläne zur Erneuerung und zum Ausbau der amerikanischen Transport-Infrastruktur verkündet. Sein Ziel: die bereits beschlossenen Investitionen sollen ausgebaut, neue Jobs geschaffen und langfristig die Wettbewerbfähigkeit der USA gesichert werden. In den nächsten sechs Jahren will Obama 150.000 Meilen (240.000 Kilometer) der Straßen erneuern sowie 4.000 Meilen (6.000 Kilometer) Schienen neu verlegen bzw. instand halten. Ergänzend sollen etwa 150 Meilen (240 Kilometer) Flug- und Landebahnen gebaut bzw. erneuert werden. In diesem Zusammenhang soll zur Reduzierung der Reisezeiten und Flugverspätungen auch ein neues Flug-Navigationssystem eingeführt werden. Dies soll in den nächsten sechs Jahren umgesetzt werden. Gleichzeitig strebt der Präsident mit der Gründung einer dauerhaften Infrastrukturbank eine Reform der Finanzierung an. Um schnell neue Jobs zu schaffen, soll das Infrastrukturprojekt mit einer Sofortzahlung von 50 Milliarden US-Dollar angeschoben werden.

„**Günstiger Zeitpunkt** für Politik, um neue Infrastrukturprojekte auf den Weg zu bringen“, „Die Durchführung umfangreicher, auf mehrere Jahre ausgelegte und öffentlich geförderte Infrastruktur-Projekte scheitert in Industrienationen häufig an einer Hürde: der Unvereinbarkeit der regelmäßigen Wahlperioden einerseits und dem Zeitpunkt der Gewinnrealisierung nach den anfänglichen hohen Investitionssummen andererseits. Während die meisten Politiker grundsätzlich den Nutzen von langfristigen

Infrastrukturinvestitionen anerkennen, erlauben die politischen Rahmenbedingungen häufig ausschließlich kurzfristige Initiativen. Diese liefern zwar bereits auf kurze Sicht politisch verwertbare Ergebnisse – aber wichtige langfristige Bedürfnisse werden nicht erfüllt.

Seit längerem betone ich, dass Wirtschaftskrisen ein politisch günstiger Zeitpunkt sind, um langfristige und umfangreiche Infrastrukturprojekte zu starten. Zudem wird durch Infrastrukturprojekte häufig eine Vielzahl an Arbeitsplätzen geschaffen. Ein gutes Argument in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit für Politiker, die sich an kurzfristigen Ergebnissen orientieren müssen. Die Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur, die im letzten Jahr auf der Höhe der Finanzkrise in zahlreichen Staaten der Welt verabschiedet worden sind und zu einem großen Anteil für den Infrastrukturausbau bestimmt waren, unterstreichen dies eindrücklich. Die jüngsten Pläne Obamas zeigen jetzt, dass das aktuelle Umfeld nach wie vor sehr förderlich zum Anstoß neuer notwendiger Infrastrukturinvestitionen ist. Meiner Meinung nach sind die Pläne ein wichtiger Schritt, der die Notwendigkeit und den Bedarf an einer funktionierenden Transportinfrastruktur in den USA unterstreicht. Besonders begrüße ich in diesem Zusammenhang den Vorschlag Obamas zur Gründung einer Infrastrukturbank, die zukünftig Projektpläne nach dem wirtschaftlichen Nutzen bewerten würde und nicht mehr – wie aktuell praktiziert – ausschließlich nach Zweckgebundenheit und entsprechenden Bewilligungen. Zudem würde eine solche Bank den Finanzierungsbedarf für Infrastrukturprojekte deutlich besser adressieren können. Mit der Sofortzahlung in Höhe von 50 Milliarden US-Dollar könnten bereits große Lücken in der laufenden Finanzierung gefüllt werden. Zur Verdeutlichung: Die durchschnittlichen Ausgaben unter dem jetzt auslaufenden Transportgesetz SAFETEA-LU (Safe Accountable Flexible Efficient Transportation Equity Act: a Legacy for Users) belaufen sich jährlich auf etwa 38 Milliarden US-Dollar, während unter dem American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) für einen Zweijahreszeitraum 26,6 Milliarden zur Finanzierung der Schnellstraßen zugeteilt worden sind.

### **... aber werden die Vorschläge durch den US-Kongress kommen?**

Während die Pläne Obamas ohne Zweifel sehr gute Neuigkeiten für Anleger sind, die auf das Thema Infrastruktur setzen, ist die große Frage: Bekommt Obama seine Vorschläge durch das Repräsentantenhaus und den Senat? Bis zu den Kongresswahlen Anfang November muss das Projekt abgesegnet werden. Bis dahin bleiben ihm nur wenige Wochen. Zudem wird erwartet, dass der Kongress zunächst über das Gesetzesvorhaben zur Kreditvergabe an kleinere Unternehmen verhandelt. Die Chancen für die Verabschiedung des Infrastrukturvorhabens bis zur Wahl sind also eher gering. Sollten die oppositionellen Republikaner bei der anstehenden Wahl die Mehrheit im Repräsentantenhaus oder im Senat gewinnen, würden sie voraussichtlich die Pläne Obamas durchkreuzen und auf einen Sparkurs umschwenken – gemäß ihrer Haltung bezüglich Kostenreduzierung und Senkung des Staatsdefizits. Wie vorauszusehen, waren die ersten Reaktionen aus dem republikanischen Lager bezüglich Obamas Plänen kritisch. Das schmälert die Chancen zur Verabschiedung des Infrastrukturvorhabens – zumindest in seiner jetzigen Form.

**Vorschläge könnten verabschiedet werden, aber verzögert und abgemildert.** Während ich stark bezweifle, dass Obamas Vorschlag in seiner aktuellen Form – insbesondere bezüglich der Sofortzahlung – verabschiedet wird, bin ich doch optimistisch, dass der weniger strittige Teil – nämlich die Reform der Finanzierung und die Gründung einer Infrastrukturbank – die Gesetzeshürde nimmt und verabschiedet wird, wenn auch mit Verzögerung. Das wäre unserer Meinung nach trotzdem ein großer Durchbruch für die Finanzierung der Infrastrukturausgaben in den USA und infolgedessen ein bedeutsamer Pluspunkt für das Investmentthema Infrastruktur.

## Asien (ohne Japan)

Zuletzt verdrängte wieder einmal die Stimmungslage die wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Die Investoren sind verunsichert durch die fragile Stärke des Aufschwungs in den USA und die Schuldenproblematik in Europa. **HSBC Global Asset Management** zufolge zeigt die Schwankungsbreite des MSCI Asia ex Japan Indexes von 15 Prozent im letzten Jahr, dass der Markt Schwierigkeiten hat, Klarheit über die Lage der Weltwirtschaft zu bekommen. Gleichwohl hat es starke Kursentwicklungen in jenen asiatischen Ländern gegeben, die eine gesunde Binnennachfrage sowie eine geringere Abhängigkeit vom weltwirtschaftlichen Umfeld vorweisen können: Der Aktienmarkt Indonesien hat in diesem Jahr bislang um 30 Prozent zugelegt, Thailand um 34 Prozent.

Derweil ist das Rätselraten um die chinesische Politik **HSBC Global Asset Management** zufolge schon so etwas wie ein Volkssport unter den Investoren geworden. Klar ist: Die Volksrepublik gibt den Ton in der Region an. Das Rätselraten erhöht dabei die Ungewissheit, wie es mit den Märkten weitergeht. Denn wer auf eine Lockerung der chinesischen Geldpolitik setzt, verweist auf das nachlassende Wachstum in den USA und in Europa. Und wer keine Lockerung in China erwartet, verweist auf den chinesischen Immobilienmarkt, der sich kaum abgekühlt hat. Trotz aller Ungewissheit und dem Fokus auf die volkswirtschaftliche Perspektive bietet Asien nach Meinung von **HSBC Global Asset Management** weiterhin gute Chancen für Investoren. Es gibt Kaufgelegenheiten für Aktien, die nachhaltige Dividenden abwerfen. Damit ist es **HSBC Global Asset Management** zufolge für Investoren lohnenswert, Aktien zu halten. Sie können die Zeit überbrücken, bis sich eine klare Markttrichtung abzeichnet. **HSBC Global Asset Management** achtet weiterhin darauf, fundamental gute und profitable Qualitätsaktien zu attraktiven Preisen herauszufiltern. Die **Asset Management** Experten von **HSBC** halten dieses für die beste Strategie, um das Risiko volkswirtschaftlicher Schocks abzufedern.

## China

Wenn die Regierung in Peking im Oktober die Einzelheiten des zwölften Fünfjahresplans bekannt geben wird, dürften **HSBC Global Asset Management** zufolge Infrastruktur-Titel sowie Werte rund um das Thema „erneuerbare Energie“ einen Schub bekommen. Die Experten erwarten, dass die Regierung an ihrer dämpfenden Politik im Immobiliensektor festhält. Damit will Peking verhindern, dass die Spekulationen wieder aufflammen und die Preise in die Höhe treiben. Gleichwohl geht **HSBC Global Asset Management** davon aus, dass die chinesische Wirtschaft in diesem Jahr um mindestens acht Prozent zulegen wird. Attraktive Bewertungen und gute Unternehmensergebnisse stützen den Markt. Auch der Einkaufsmanagerindex als wichtiger Indikator bessert sich leicht.

## Indien

Die Konsensus-Gewinnprognosen für den MSCI India Index wurden zuletzt leicht zurückgeschraubt. Die Analysten von **HSBC Global Asset Management** schätzen das Gewinnwachstum für 2011 auf 23 Prozent und für 2012 auf 20 Prozent. Die Gewinnrevisionen waren zuletzt in der Breite negativ, vor allem für Telekom- und Basiskonsumwerte. Dagegen verzeichneten IT-Dienstleister eine Korrektur nach oben. Die Bewertungen sind weiterhin nahe dem Fünfjahresdurchschnitt. Allerdings ist Indien im Vergleich zu anderen Schwellenländern und asiatischen Märkten teuer. Zum Teil ist das aber nach Meinung der **HSBC**-Experten durch das voraussichtlich höhere Wirtschaftswachstum der kommenden zehn Jahre gerechtfertigt. **HSBC Global Asset Management** wiederholt die Einschätzung, dass Indien Kernbestandteil eines wachstumsorientierten Portfolios sein sollte. Scharfe Aufwärtsbewegungen sollten aber zur Untergewichtung genutzt werden.

## FONDSKOMPASS

Der **BÖRSENKOMPASS** gibt einen fortlaufenden Einblick in die Arbeitsweise und Positionierung von vier Investmentfonds, die sehr unterschiedliche Strategien und Ziele verfolgen. Bei dem Aktienfonds handelt es sich um den ACC Alpha select AMI, der Strategie und Taktik des ACC Alpha select Portfolios des Actien Club Coeln (ACC) 1:1 spiegelt. Der ACC stützt seine Entscheidungen auf Analysen des **BÖRSENKOMPASS**. Bei den drei anderen Fonds handelt es ausnahmslos um Dachfonds, die von Drescher & Cie beraten werden.

### Gerling Massiv

(ISIN DE 000 A0M UQ2 2, WKN A0M UQ2) Der Gerling Massiv ist ein defensiver vermögensverwaltender Multi-Asset-Fonds. Er hat die Möglichkeit, in unterschiedlichen Marktphasen verschiedene Renditequellen flexibel zu nutzen. Mit Rücksicht auf das konservative Risikoprofil strebt das Management ein über die Assetklassen hinweg breit gestreutes Portfolio an, das zusätzliche Chancen erschließt, ohne das Risiko wesentlich zu erhöhen. Der Schwerpunkt der Asset Allokation liegt grundsätzlich im Bereich der Immobilienfonds. Zur Renditeoptimierung und Risikominimierung können andere Assetklassen, wie z.B. Renten, Aktien, Rohstoffe und alternative Investments bei Bedarf beigemischt werden. Das Fondsmanagement von ampegaGerling wird im Anlageausschuss von Drescher & Cie beraten. Aufgrund der konservativen Anlagen eignet sich der Fonds als Basisinvestment mit mittelfristigem Anlagehorizont.

### Gerling Massiv im August 2010

Die Kapitalmärkte spiegelten auch im August die Orientierungsprobleme der meisten Marktteilnehmer. Für die US-Konjunktur besteht die Gefahr eines erneuten Abrutschens, eines sogenannten „Double-Dips“. Gleichzeitig ist nicht erkennbar, ob sich deflationäre oder inflationäre Entwicklungen durchsetzen. Vor diesem Hintergrund verzeichneten die internationalen Aktienmärkte, gemessen am MSCI World in Euro, im August einen Kursrückgang von -1,51%. Deutlich schlechter fiel die Entwicklung an den europäischen Aktienmärkten aus. So verlor der DJ-Euro-Stoxx-50 -4,35%. Von der Verunsicherung profitierten einmal mehr die Rentenmärkte. Die Rendite für 10jährige deutsche Staatsanleihen - die nachwievor als vermeintlich „sicherer Hafen“ angesehen werden - sank auf nur noch 2,11%. Die vom Anlageausschuss sorgfältige ausgewählte Mischung von Zielfonds und Einzelinvestments hat sich in diesem schwierigen Marktumfeld sehr gut entwickelt. Der Gerling Massiv erzielte mit einer Wertsteigerung von +0,95% sein in diesem Jahr bestes Monatsergebnis.

Alle Bausteine der strategischen Asset Allokation des Gerling Massiv lieferten im August positive Performancebeiträge. Herausragend war wieder das Ergebnis im Bereich Rohstoffe: Der **DWS Gold Plus** steigerte seinen Anteilspreis um +8,91%. In der Summe überzeugten auch die Alternativen Investments, darunter der **Nordea Heracles Long/Short**, der um +2,65% zulegte. Nach längerer „Durststrecke“ überzeugte auch der **Athena UI** mit einer Wertsteigerung von +2,56%. Erneut enttäuschend war dagegen die Entwicklung beim **RCM Discovery Euro Strategie**. Er verlor 1,70% seines Wertes. Alle Zielfonds im Bereich „Renten“ überzeugten. Besonders positiv schnitten jene Fonds ab, die in inflationsindexierte Anleihen investieren. So erreichte der **AXA World Global Inflation** eine Wertsteigerung von +2,65%. Im Bereich Unternehmensanleihen und Wandelanleihen fiel der **Johannes Führ Renten Global** mit einem Kursplus von +1,80% positiv auf.

### Gerling Portfolio Real Estate

(ISIN DE 000 984 748 3, WKN 984 748) Der Gerling Portfolio Real Estate gehört zur neuen Generation der Immobilien-Super-Fonds. Er investiert überwiegend in offene Immobilienfonds und Großanlegerfonds führender Anbieter. Zur Beimischung können Immobilienaktien direkt oder in einem Fondsmantel erworben werden. Grundsätzlich hat er die Möglichkeit, in allen Assetklassen zu investieren, um die aus unterschiedlichen Marktphasen resultierenden Renditequellen flexibel zu nutzen. Die jederzeitige Liquidität des Super-Fonds ist für das Management von zentraler Bedeutung. Das Fondsmanagement vom ampegaGerling wird im Anlageausschuss von Drescher & Cie beraten. Aufgrund der konservativen Anlagen eignet sich der Fonds als Basisinvestment, die einen Schwerpunkt in Immobilien wünschen.

### Gerling Portfolio Real Estate im August 2010

Für die Immobilienfondsindustrie in Deutschland geht es nun in eine sehr spannende Phase. Denn mit dem **KanAm US-Grundinvest**, dem **Degi Europa** und dem **Morgan Stanley P2 Value** läuft gleich für drei Produkte jene Zweijahresfrist ab, die der Gesetzgeber als maximalen Schließungszeitraum vorsieht. Dabei zeigen die Initiatoren genauso „Nerven“ wie die Aufsichtsbehörde, die eine Auflösung der Produkte allem Anschein nach höchst ungern anordnen möchte. Kein Wunder, muss doch davon ausgegangen werden, dass das aktuelle „Blutbad“ bei einzelnen Fonds auch ein juristisches Nachspiel haben könnte. Und die Gutachter machen im Rahmen der laufenden und teilweise massiven Abwertungen auch kein gutes Bild. Es entsteht der Eindruck, dass mancher Verkehrswert entweder vorher oder nachher aus dem „Kaffeersatz“ gelesen wurde. Letzten Endes dürfte es aber eher so sein, dass sie sich dem Druck der Initiatoren und der Aufsicht beugen. Der Gerling Portfolio Real Estate ist in keinen der oben genannten Produkte investiert.

Die Entwicklung der im Gerling Portfolio Real Estate gehaltenen Immobilienfonds war im August differenziert. Moderate Kursrückgänge wie beim **TMW Immobilien Welt** (-0,31%) und Wertsteigerungen wie beim **CS Property Dynamic** (+0,36%) egalisierten sich. In der Summe erzielten die ausgewählten Immobilienaktien bzw. Immobilienaktienfonds einen positiven Performancebeitrag. Besonders positiv die Entwicklung beim **Lupus Alpha Japanese Reits**, er steigerte seinen Anteilspreis um 5,24%. Auch differenziert, aber in der Summe positiv, fiel die Entwicklung bei den Alternativen Investments aus. Positiv ragt die Entwicklung des Ende Juli gekauften **Gold ETF** mit einer Wertsteigerung um 6,27% heraus. Bei den Immobilienfonds ist Optimismus derzeit nur in der Weise angebracht, als sich unter den Produkten langsam die Spreu vom Weizen trennt und sich immer deutlicher zeigt, wo die „inneren Werte“ der Portfolios liegen. Und damit könnte schon bald der Punkt erreicht sein, an dem der Gerling Portfolio Real Estate Teile seines trocken gehaltenen Pulvers zum Einkauf von Fondsanteilen verwendet, die im Preis „begradigt“ wurden oder an der Börse mit Discount gehandelt werden.



## Gerling Kompakt

(ISIN DE 000 A0N GJX 1, WKN A0N GJX) Der Gerling Kompakt ist ein vermögensverwaltender Multi-Asset-Fonds. Mit Rücksicht auf die VL-Fähigkeit des Fonds werden mindestens 60% in die Assetklasse Aktien investiert, wobei das Aktienmarktrisiko durch den Einsatz von Sicherungsinstrumenten auch noch weiter reduziert werden kann. Das Management kann sich durch die aktiv gesteuerte Beimischung von anderen Assetklassen wie Renten, Rohstoffen, Immobilien und alternativen Investments in unterschiedlichen Marktphasen zusätzliche Renditequellen erschließen. Zu diesem Zweck stützt sich das Management auf fundamentale und technische Bewertungsmodelle. Das Fondsmanagement vom ampegaGerling wird im Anlageausschuss von Drescher & Cie beraten. Aufgrund seiner Diversifizierung eignet sich der Fonds als chancenorientiertes Basisinvestment mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont.

### Gerling Kompakt im August 2010

Die Kapitalmärkte spiegelten auch im August die Orientierungsprobleme der meisten Marktteilnehmer. Für die US-Konjunktur besteht die Gefahr eines erneuten Abrutschens, eines sogenannten „Double-Dips“. Gleichzeitig ist nicht erkennbar, ob sich deflationäre oder inflationäre Entwicklungen durchsetzen. Vor diesem Hintergrund verzeichneten die internationalen Aktienmärkte, gemessen am MSCI World in Euro, im August einen Kursrückgang von -1,51%. Deutlich schlechter fiel die Entwicklung an den europäischen Aktienmärkten aus. So verlor der DJ-Euro-Stoxx-50 -4,35%. Von der Verunsicherung profitierten einmal mehr die Rentenmärkte. Die Rendite für 10jährige deutsche Staatsanleihen - die nachwievor als vermeintlich „sicherer Hafen“ angesehen werden - sank auf nur noch 2,11%. Der Anlageausschuss hielt an seiner defensiven Ausrichtung fest. Hiervon profitierte der Gerling Kompakt. Die hohe Qualität der ausgewählten Zielfonds, verbunden mit einer aktiven Absicherungsstrategie, bescherte dem Gerling Kompakt in dem schwierigen Marktumfeld eine Wertsteigerung von 1,02%.

Die im Juli durchgeführten Veränderungen im Trendportfolio haben sich in der Summe als richtig erwiesen. Am besten war die Entwicklung beim **Fidelity Thailand**: Er steigerte seinen Anteilspreis um 16,11%. Im Opportunity Portfolio wurden die beiden europäischen Aktienfonds **Tempelton Mutual European** und **Fidelity European Growth** verkauft. Erneut überzeugte die Entwicklung beim **Zantke Euro Corp.** mit +1,90%. Positiv war auch der Performancebeitrag des im Vormonat gekauften **Pictet Emerging Markets Local Currencies** (+0,73%). Vor allem aber war Gold ein Profiteur der schwierigen Marktsituation. Der **DWS Gold Plus** steigerte seinen Anteilspreis um 8,91%. Aufgestockt wurden die Investments des Basisportfolios. Diese Kombination überdurchschnittlich gut gemanagter globaler Aktienfonds bildet in dem - aus Sicht des Anlageausschuss schwierig bleibenden Marktumfeld - ein solides Fundament für die Fortsetzung der guten Entwicklung des Gerling Kompakt.

## Nordea Value Masters

(ISIN LU 009 171 649 7, WKN 989 077) Der Nordea Value Masters, vormals Nordea Fund of Fund – Aggressive (Namens- und Strategiewechsel zum 31.03.2008), ist ein Aktienorientierter Superfonds, der die bewährtesten Value-Strategien in einem Portfolio bündelt. Zu diesem Zweck arbeitet das Management mit drei Teilportfolios und einer aktiven Kassensteuerung. Die Gewichtung der Teilportfolios erfolgt flexibel und orientiert sich an der jeweiligen Marktlage. Das Fundament („Global-Portfolio“) bilden mit mindestens 50% weltweit investierende Value-Aktienfonds, die unterschiedliche Strategien erfolgreich umsetzen. Im „Regio-Portfolio“ können einzelne Regionen bis zu max. 40% über spezialisierte Value-Stockpicker-Fonds verstärkt werden. Im „Opportunity-Portfolio“ können bis zu 30% des Vermögens antizyklisch und opportunistisch verwandt werden. Das Fondsmanagement wird durch einen externen Anlageausschuss beraten, dem Vertreter von Drescher & Cie angehören.

### Nordea Value Masters im August 2010

Die Kapitalmärkte spiegelten auch im August die Orientierungsprobleme der meisten Marktteilnehmer. Nach dem positiven Verlauf der Berichtssaison richtete sich die Aufmerksamkeit im August wieder mehr auf die konjunkturelle Entwicklung und die Frage nach dem Ausmaß der Abkühlung. Vor diesem Hintergrund verzeichneten die internationalen Aktienmärkte, gemessen am MSCI World in Euro, im August einen Kursrückgang von -1,51%. Deutlich schlechter fiel die Entwicklung an den europäischen Aktienmärkten aus. So verlor der DJ-Euro-Stoxx-50 -4,35%. Die defensive Ausrichtung des Fonds begrenzte den Rückgang des Anteilswertes im Berichtszeitraum auf -0,63%.

Mit Ausnahme des **SparInvest Global Value**, der einen Kursrückgang von -2,25% verzeichnete, entwickelten sich alle Investments des Basisportfolios deutlich besser als die internationalen Aktienmärkte. So erzielte der **Nordea Global Value** gegen den Trend eine Wertsteigerung von +0,78%. Im Opportunity Portfolio erlitt der offensiv ausgerichtete **Fidcum Contrarian Value Euroland** ein Kursverlust von -4,93%, wohingegen der **Acatis Gane Value Event** ein ausgeglichenes Ergebnis erreichte. Enttäuschend blieb die Entwicklung japanischer Nebenwerte. Der **AXA Rosenberg Japan Small Cap** verlor -7,07%. Angesichts der attraktiven Bewertung vieler Aktien aus Emerging Markets bauten wir Positionen im **First Private Aktien Emerging Markets** und im **Comgest Emerging Markets Growth** auf.

### ACC Alpha select AMI

(ISIN DE 000 724 864 3, WKN 724 864) Der ACC Alpha select AMI, vormals wallstreet online select AMI (Strategiewechsel 2007, Namenswechsel 2008), ist ein international anlegender Aktienfonds nach deutschem Recht, der Strategie und Taktik des Actien Club Coeln (ACC) Alpha Portfolios spiegelt. Dessen Aktienausswahl basiert auf dem seit über zehn Jahren bewährten Bewertungsmodell „ProBot-Value“. Die Selektion unterbewerteter Aktien wird mit ständiger charttechnischer Beobachtung kombiniert. Über Strategie und Taktik des ACC Alpha select informiert der **BÖRSENKOMPASS** in seiner Publikation **REPORTFOLIO**. Diese kann probeweise kostenlos und unverbindlich per E-Mail angefordert werden.

### ACC Alpha select AMI im August 2010

Die Aktienbörsen spiegelten auch im August die Orientierungslosigkeit der meisten Marktteilnehmer. Nach dem positiven Verlauf der Berichtssaison gewannen im August wieder Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung und das Ausmaß der Abkühlung Oberhand. Vor diesem Hintergrund verzeichneten die internationalen Aktienmärkte, gemessen am MSCI World in Euro, im August einen Kursrückgang von -1,51%. Überwiegend noch schlechter fiel die Entwicklung an den europäischen Aktienmärkten aus. So verlor der DJ-Euro-Stoxx-50 -4,35%. Das defensiv aufgestellte ACC-Portfolio konnte den Rückgang des Anteilswertes im Berichtszeitraum auf -0,57% begrenzen.

Im Verlauf des Monats wurde die zu Absicherungszwecken eingegangene Short-Position im **Euro-Stoxx-50-Future** halbiert. Eine etwas größere Short-Position im **DAX-Future** wurde dagegen noch vollumfänglich aufrecht erhalten.

Aufgestockt wurde die Position in der **Hannover Rückversicherung**. Zurückgekauft wurden kleinere Positionen im US-Pharmakonzern **Pfizer** und im deutschen Versorger **E.On**. Reduziert wurde im Rahmen des Risikomanagements die Bestände in **Frosta**, **GWB Immobilien** und **Celesio**. Mit dem vollständigen Verkauf der Aktien des Nahrungsmittelmultis **Nestlé** wurde ein hoher Buchgewinn realisiert.

## IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

**BÖRSENKOMPASS** GmbH, „Bull-Haus“, Wiener Platz 2, 51065 Köln  
Geschäftsführung und Redaktion: **Dirk Arning**, Mitarbeit: **Holger Fiegl**

### WICHTIGER HINWEIS:

**Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt.** Inhalte dürften 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.

## 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.



### September 2010

27. September 2010 (Montag):  
18.30 Uhr  
im Hotel InterContinental, Pipinstraße 1, 50667 Köln



## 19. Kölner Anlegerforum

Die **Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)**, die **Börse Düsseldorf**, der **Kölner Börsenverein e.V.** und **OnVista** laden zum **19. Kölner Anlegerforum** am Montag, den **27. September 2010**, um **18:30 Uhr** ein.

Wir präsentieren an diesem Abend:

- **E.ON AG** - Chancen und Risiken nach dem Atomkompromiss
- **SAP AG** - den Mittelstand im Visier
- **OVH Holding AG** – Finanzdienstleistungen am Scheideweg?

**Agenda des 19. Kölner Anlegerforums** (Beginn 18:30 Uhr, Ende gegen 20:45)

- **SAP AG**  
Präsentation durch **Stephan Kahlhöfer** – Investor Relations
  
- **E.ON AG**  
Präsentation durch **Peter Blankenhorn** – Investor Relations
  
- **OVB Holding AG**  
Präsentation durch **Brigitte Bonifer** – Investor Relations
  
- **„Börse aktuell – Gewinne zählen“**  
Kurzvortrag durch **Dirk Arning**, Geschäftsführer des ACC Actien Club Coeln
  
- **„Aktuelles vom Handelsplatz der Landeshauptstadt“**  
Bericht von der **Börse Düsseldorf**

Anschließend reichen wir Ihnen einen kleinen Imbiss

Die **Teilnahme** am Forum ist **kostenfrei**, **erforderlich** ist lediglich Ihre **Anmeldung**.

Diese richten Sie bitte an: DSW, Jörg Musiol, Postfach 35 01 63, 40443 Düsseldorf,  
Telefon 0211 / 6697-53, Telefax 0211/6697-80 oder Email [joerg.musiol@dsw-info.de](mailto:joerg.musiol@dsw-info.de).

**KBV-Mitglieder hatten bereits per E-Mail einen Veranstaltungshinweis mit Anmeldeformular erhalten.**

---

**Oktober 2010**

05. Oktober 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Raum „Future 2“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.00 Uhr „Projekte & Events“, anschließend administrativer Teil

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



**19. Oktober 2010 (Dienstag):****KBV- Workshop-Abend Oktober 2010**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK), Raum „Future 1“,  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.30 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

*Pause*

19. Oktober 2010 (Dienstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Oktober 2010**20.00 Uhr, im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

---

**November 2010**

02. November 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.00 Uhr „Projekte &amp; Events“, anschließend administrativer Teil

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



20. November 2010 (Samstag):

**KÖLNER BÖRSENTAG**

9.30 Uhr bis 17.30 Uhr im Kölner Gürzenich

rund 50 Aussteller, über 30 Expertenvorträge, Podiumsdiskussion

Unter der Schirmherrschaft von Kölns Oberbürgermeister Jürgen Roters

Eintritt frei. Details im Internet unter [www.koelnerboersentag.de](http://www.koelnerboersentag.de)

23. November 2010 (Dienstag):

**ANLAGESTRATEGIE-SEMINAR**

19.00 Uhr bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

Welche Strategien zur Aktienanlage gibt es? Und wie lassen sie sich kombinieren?  
Anhand des Beispiels der ACC-Alpha-Strategie erläutert Dirk Arning, wie sich fundamentale und chart-technische Analysen zu einem Gesamtkonzept verbinden lassen. Sowohl das ProBot-Value-Modell zur quantitativen Aktienbewertung als auch das Trend-Benotungssystem werden erklärt. Das Seminar soll die wichtigsten Aspekte der konkreten ACC-Alpha-Strategie vermitteln und Anregungen für eigene, vielleicht ähnliche Strategien geben.

**Die Teilnahme ist nur für Mitglieder von KBV und/oder ACC möglich.**

Sie können sich verbindlich unter Angabe von Namen und E-Mail-Adresse anmelden beim Kölner Börsenverein oder BÖRSENKOMPASS. Die Teilnahme ist kostenlos.

25. November 2010 (Donnerstag):

**KBV- Workshop-Abend November 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK), Raum „Future 1“  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell



18.45 bis 19.30 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

*Pause*

25. November 2010 (Donnerstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung November 2010**

20.00 Uhr, im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



---

**Dezember 2010**

07. Dezember 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.00 Uhr „Projekte & Events“, anschließend administrativer Teil

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



14. Dezember 2010 (Dienstag):

**KBV- Workshop-Abend Dezember 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK), Raum „Future 1“,  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell



18.45 bis 19.30 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

*Pause*

14. Dezember 2010 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Dezember 2010

20.00 Uhr, im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



Über die Terminplanung für das 1. Halbjahr 2011 informieren wir an dieser Stelle im vierten Quartal.