

B Ö R S E N



eXpress 11 / 2010

Publikation des Kölner Börsenverein e.V.

M.A.M.A.-Trendanalyse

Highflyer verlieren an Höhe,
Nachzügler holen auf

BörsenBericht

Devisen- und Rentenmärkte

Fondsmanager-Einschätzungen

zur Euro(pa)-Schuldenkrise, Ausblick 2011
und Infrastruktur-Aktien

10 Top-Aktien 2011

Die Empfehlungen von Standard & Poor's für Europa

FONDSKOMPASS

(Dach-) Fonds-Monatsberichte Oktober

Veranstaltungskalender

Januar bis März 2011

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

Der frühe Wintereinbruch dämpft die deutsche Konjunktur. Doch die kann das dieses Jahr gut verkraften, vielleicht bringt der Schnee sogar eine notwendige Abkühlung. Kalten Gegenwind erleben an der Börse zumindest Anleihen. In den vergangenen Wochen haben wir die langfristige Zinswende erlebt. Der Rückenwind für die Aktienmärkte dürfte dagegen noch anhalten. Freud und Leid liegen eben oft dicht beieinander. So ist das auch mit dem Schnee. Im Namen des Kölner Börsenvereins wünsche ich Ihnen, dass Sie die „weiße Weihnacht“ genießen können.



Ihr

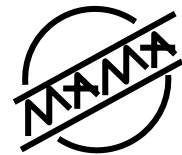
Dirk Arning

Inhalt

	Seite
Inhalt _____	2
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	3
BÖRSENBERICHT _____	4
Devisenmarkt _____	4
Rentenmärkte _____	5
FONDS-MANAGER-EINSCHÄTZUNGEN _____	6
ING Investment Management zur Euro(pa)-Schuldenkrise _____	6
SparInvest-Fondsmanager Michael Albrechtslund zum Ausblick für 2011 _____	9
HSBC Trinkaus zum Ausblick für 2011 _____	10
Robeco zu Infrastruktur-Aktien _____	11
Europäische Top-Aktien von Standard & Poor's Equity Research _____	12
FONDSKOMPASS _____	15
Gerling Massiv _____	15
Gerling Portfolio Real Estate _____	16
Gerling Kompakt _____	17
Nordea Value Masters _____	18
ACC Alpha select AMI _____	19
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	20
Januar 2011 _____	20
Februar 2011 _____	21
März 2011 _____	21
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	22

AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung
bis Ende der **49. Kalenderwoche 2010 (10.12.2010)**
Alle Angaben ohne Gewähr.



Während einige Nachzügler stark aufholen konnten, nämlich Japan (Topix), Russland (RTX) und der DJ Stoxx 50, fallen die früheren Highflyer China (Hang Seng und HSCE), Indien (BSE Sensex) und Brasilien (Bovespa) deutlich zurück. Die beste Trendstärke zeigen jetzt die deutschen Aktienindizes DAX und MDax.

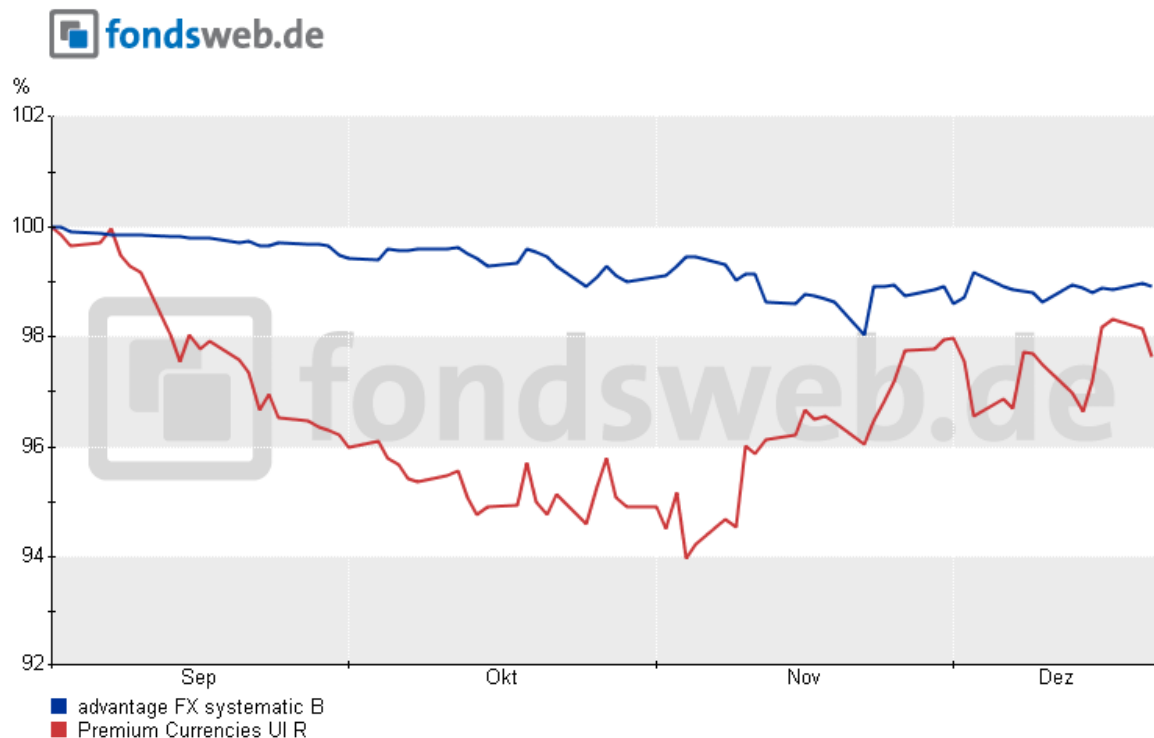
Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
DAX	7.006,17	+ 79 %	+ 54 %	+ 100 %	+ 83 %	long seit 22.KW 2009
MDax	9.846,77	+ 79 %	+ 65 %	+ 100 %	+ 82 %	long seit 23.KW 2009
IPC Mexico	37.677,78	+ 80 %	+ 52 %	+ 100 %	+ 81 %	long seit 21.KW 2009
Kospi Seoul	1.986,14	+ 53 %	+ 53 %	+ 100 %	+ 68 %	long seit 18.KW 2009
Russel 2000	776,83	+ 80 %	+ 57 %	+ 100 %	+ 65 %	long seit 30.KW 2009
NasdaqCompo.	2.637,54	+ 67 %	+ 47 %	+ 100 %	+ 62 %	long seit 44.KW 2009
TWI Taiwan	8.718,83	+ 62 %	+ 43 %	+ 100 %	+ 58 %	long seit 17.KW 2009
JSE Top 40	28.182,00	+ 66 %	+ 52 %	+ 0 %	+ 58 %	long seit 21.KW 2009
NasdaqInternet	314,75	+ 91 %	+ 81 %	+ 100 %	+ 57 %	long seit 18.KW 2009
ATX Wien	2.829,99	+ 61 %	+ 50 %	+ 100 %	+ 57 %	long seit 48.KW 2010
RTX Moskau	2.381,29	+ 70 %	+ 39 %	+ 100 %	+ 53 %	long seit 48.KW 2010
S&P 500	1.240,40	+ 52 %	+ 34 %	+ 100 %	+ 37 %	long seit 44.KW 2009
NasdaqBiotech	946,18	+ 23 %	+ 22 %	+ 75 %	+ 37 %	long seit 49.KW 2010
SET Bangkok	1.035,85	+ 62 %	+ 88 %	+ 5 %	+ 36 %	long seit 21.KW 2009
Topix	888,22	+ 59 %	+ 15 %	+ 50 %	+ 28 %	verkauft 34.KW 2010
DJ Stoxx 50	2.610,73	+ 21 %	+ 11 %	+ 75 %	+ 21 %	verkauft 18. KW 2010
Tec Dax	827,37	+ 21 %	+ 9 %	+ 75 %	+ 21 %	verkauft 20. KW 2010
STI Singapur	3.185,42	+ 6 %	+ 29 %	+ 0 %	+ 13 %	long seit 21.KW 2009
HangSeng	23.162,91	- 12 %	+ 27 %	+ 0 %	+ 12 %	long seit 39.KW 2010
Dow Jones	11.410,32	+ 32 %	+ 27 %	+ 5 %	+ 12 %	long seit 44.KW 2009
FTSE London	5.812,95	+ 19 %	+ 18 %	+ 5 %	+ 10 %	long seit 44.KW 2009
CECE	2.087,22	+ 2 %	+ 22 %	+ 0 %	+ 7 %	long seit 30.KW 2009
BSE Sensex	19.508,89	- 14 %	+ 27 %	+ 0 %	+ 7 %	long seit 19.KW 2009
SMI	6.519,14	+ 6 %	+ 15 %	+ 0 %	+ 6 %	verkauft 26. KW 2010
ASX200 Sydney	4.830,00	+ 14 %	+ 12 %	+ 5 %	+ 5 %	verkauft 18. KW 2010
HSCE	12.661,00	- 54 %	+ 8 %	- 15 %	+ 4 %	long seit 41.KW 2010
CAC 40 Paris	3.857,35	+ 5 %	+ 10 %	+ 0 %	+ 4 %	verkauft 18. KW 2010
EuroStoxx50	2.839,53	- 2 %	+ 7 %	+ 0 %	+ 2 %	verkauft 18. KW 2010
Bovespa	68.341,00	- 42 %	- 8 %	+ 0 %	+ 0 %	long seit 41.KW 2010
Mittelwert		+ 34 %	+ 33 %	+ 48 %	+ 34 %	

BÖRSENBERICHT

Gemessen am turbulenten Jahresverlauf und den deutlichen Kursbewegungen im November kehrte im Dezember relative, vorweihnachtliche Ruhe ein – an Renten-, Aktien- und Devisenmärkten.

Devisenmarkt

Der US-Dollar hatte die Irland-Krise im November zu einer Erholung genutzt: Gegen Euro von 1,428 bis knapp unter 1,30 USD/EUR, gegen japanischen Yen von 80 auf 84 JPY/USD. pendelte in der ersten Dezemberhälfte aber bis an die 1,350 zurück. Das Gesamtjahr 2010 war von der Schwäche des Euro geprägt: Bis Juni verlor die europäische Gemeinschaftswährung von 1,458 auf 1,187 US-Dollar, also 18,6%, wobei die Euro-Talfahrt im Umfeld der Griechenland-Krise im Mai besonders an Fahrt gewonnen hatte. Doch dann litt der US-Dollar unter dem kommenden „QE2“, der zweiten Runde der „quantitativen Lockerung“ durch die US-Notenbank. Erst der offene Ausbruch der Irland-Krise im November beendete die Erholung des Euro. Unterdessen kämpfte Japan mit der Stärke seiner Währung. Seit Ausbruch der Finanzkrise in den USA Mitte 2007 schwindet mit den dortigen Zinssenkungen der Zinsnachteil des Yen. Der seit Mitte 2007 bestehende Aufwärtstrend des Yen setzte sich fort. Ende Oktober mussten für einen Dollar nur noch 80,3 Yen bezahlt werden. Damit wurde das Yen-Hoch aus dem Jahr 1995 erreicht.



Der **advantage fx systematic** und der **Premium Currencies UI** sind zwei junge FX-Fonds, die versuchen die Trends an den Devisenmärkten in Gewinne umzusetzen.

Gemeinsam ist den „großen Drei“, also Dollar, Euro und Yen, dass ihre Notenbanken mit einer Politik des billigen Geldes versucht haben, die eigenen strukturellen Probleme zu bekämpfen. Vorübergehend, zur Bekämpfung einer konjunkturellen Schwäche, ist dies legitim, als „Dauerzustand“ verspielt es das Vertrauen. Vertrauen ist aber das einzige, auf was sich manipulierte Papierwährungen stützen. 2010 wird als ein Jahr in die Geschichte der Devisenmärkte eingehen, auf dem die größten und bislang angesehensten Notenbanken zur Abwehr akuter Probleme die langfristige Stabilität ihrer Währungen aus Spiel setzen. Zeitweilig war gar vom „Währungskrieg“ die Rede. Ziel eines „Abwertungswettlaufs“ soll es sein, der eigenen Exportwirtschaft auf die Sprünge zu helfen. Langfristig ist es aber nicht erstrebenswert, sich als „billiger Jakob“ der Weltwirtschaft zu verdingen, zumal Importe, beispielsweise von Öl und anderen Rohstoffen, dadurch teurer werden, und auf Dauer kein Wohlstand im Land geschaffen, sondern in andere Länder exportiert wird. Keine Angst vor einer Aufwertung der eigenen Währungen haben Länder mit hohen Anteilen der Rohstoffe an den Exporten. Steigt ihre Währung, entspricht das praktisch einer Preiserhöhung für Rohstoffe, den in anderen Währungen muss dann um so mehr bezahlt werden. Wird dies noch mit soliden Staatsfinanzen und hoher politisch / sozialer Stabilität kombiniert, wie in den Fällen Australien, Norwegen und Kanada, stehen die Chancen für Währungsgewinne gegenüber Dollar und Euro nicht schlecht.

Tipp: So schwierig es ist, kurzfristige Bewegungen an den Devisenmärkten vorherzusehen und zu nutzen, so sehr darf man doch vermuten, dass Norwegen-Krone, Kanada- und Austral-Dollar auch 2011 und darüber hinaus gegen US-Dollar und Euro zu den Gewinnern gehören werden.

Rentenmärkte

Die Rentenmärkte machen bislang noch keine Anstalten, den Kursrutsch aus November zu korrigieren, im Gegenteil: Die Talfahrt setzt sich fort. Der europäische Rentenindex iBoxx EUR Overall setzte in der ersten Dezemberhälfte den Abwärtstrend fort und rutschte um weitere 100 Basispunkte auf 95,6. Noch im Oktober hatte er bei 100,4 gestanden, Ende August bei 101,3 ein Fünf-Jahres-Hoch markiert. In wenigen Wochen entstanden also Kursverluste von 4,8% bzw. 5,6%. Bei deutschen Bundesanleihen beschleunigte sich der Kursrutsch im Dezember sogar: Der Rex (Gesamt) verlor in der ersten Dezemberhälfte rund 260 Basispunkte auf 124,4. Damit dürfte auch die langfristige Trendwende bei den Renditen vollzogen sein. Dennoch war 2010 insgesamt noch kein ausgesprochen schlechtes Rentenjahr. Natürlich setzte sich die Dynamik der Kurserholung aus 2009 nicht mehr fort; der bis zum Sommer anhaltende Trend sinkender Renditen für Staatsanleihen hoher Bonität und sinkende Spreads für Unternehmensanleihen bescherte Rentenfonds aber zunächst einmal noch Kursgewinne. Gegenüber Jahresbeginn verzeichnet der iBoxx EUR Overall nur einen Rückgang um rund 200 Basispunkte, der Rex (Gesamt) sogar noch einen kleinen Gewinn.

Tipp: Die meisten Rentenfondsmanager versuchen, Zinsänderungsrisiken durch kürzere Restlaufzeiten in ihrem Anleiheportfolio zu begrenzen oder Chancen mit Anleihen ausgewählter Länder und Unternehmen zu nutzen. Doch der Gegenwind ist stark geworden. Wer kann, sollte den Anteil an Renten in den Portefeuilles senken und den von Aktien erhöhen.

FONDS-MANAGER-EINSCHÄTZUNGEN

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

ING Investment Management zur Euro(pa)-Schuldenkrise

Anleger können die anhaltenden Sorgen im Hinblick auf die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen an der EWU-Peripherie nicht ignorieren. In den letzten Wochen haben sich diese Sorgen wieder zugespitzt. So überstiegen die Risikoaufschläge in einigen Peripherieländern sogar den Rekordstand vom Mai 2010; Irland war gezwungen, die EU um Hilfe zu bitten. Die Unruhe an den Märkten wird solange anhalten, bis man sich auf einen dauerhaften Krisenmechanismus geeinigt hat.

Einer der Hauptgründe für die negative Stimmung ist die politische Debatte, wie man langfristig eine stabilere Währungsunion erreichen könne. Deutschland will den Vertrag von Lissabon um einen Dauermechanismus ergänzen, der den gegenwärtigen Rahmenvertrag der „EFSF“ (European Financial Stability Facility) ersetzen soll. Die EFSF läuft 2013 aus. Im Rahmen des geplanten Umschuldungsmechanismus (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, „SDRM“) würden Anleihehaber die Last der Schuldenumstrukturierung mittragen müssen. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass die Disziplinarfunktion des Anleihemarktes gestärkt würde, wenn die Investoren selbst an den Risiken teilhätten.

Die deutschen Pläne haben dem Markt indes den Eindruck vermittelt, dass ab 2013 das Risiko eines sogenannten „Haircut“ (Risikoabschlags) deutlich steigen wird. In der Folge preisten die Märkte dieses Risiko ein, was vor allem bei irischen und portugiesischen Anleihen zu einem starken Anstieg der Risikozuschläge führte.

Irland befindet sich wegen seines überproportional großen Bankensektors, der von der Schuldenkrise hart getroffen wurde, in der Bredouille. Bereits seit geraumer Zeit hängen irische Banken am EZB-Tropf. Doch die EZB hat bereits angekündigt, den Liquiditätshahn im nächsten Jahr zudrehen zu wollen. Hinzu kommt, dass irische Banken in den vergangenen Monaten eine Zunahme der Abhebungen verzeichnen mussten.

2008 hatte die Regierung in Dublin eine Garantie für die Einlagen irischer Banken abgegeben. Der Bürgschaftsrahmen übersteigt inzwischen 50 Mrd. Euro; entsprechend ist das irische Haushaltsdefizit in diesem Jahr sogar auf 32 % des BIP gestiegen. Das BIP des Inselstaates liegt bei etwa 160 Mrd. Euro.

Auf internationalen Druck griff Dublin am 21. November schließlich auf die EFSF zurück. Das Rettungspaket beläuft sich auf ca. 85 Mrd. Euro (Griechenland: 110 Mrd. Euro). Mit diesen Mitteln soll nicht nur das irische Haushaltsloch gestopft werden, sondern auch die irischen Banken rekapitalisiert werden. Großbritannien und Schweden haben dem angeschlagenen Land bereits bilaterale Darlehen angeboten.

Im Dezember will die Regierung in Dublin einen Antrag im Parlament durchbringen, wonach das Haushaltsdefizit 2014 um weitere 15 Mrd. Euro auf 3 % des BIP gesenkt werden soll. Dieser Plan ergänzt die zuvor angekündigten Kürzungen der Staatsausgaben in Höhe von 20 Mrd. Euro im laufenden Jahr.

Dabei besteht die Gefahr, dass die Haushaltskürzungen ihr Ziel verfehlen, da die Sparmaßnahmen Binnennachfrage und somit Wirtschaftswachstum drücken. Überdies steht die Koalitionsregierung zunehmend unter Druck und könnte ihre Mehrheit im Parlament einbüßen. Sofern der neue Haushaltsentwurf für 2011 am 7. Dezember verabschiedet wird, könnte es zu vorgezogenen Neuwahlen kommen, wie der irische Ministerpräsident Cowen vor Kurzem angekündigt hatte.

Nach Auffassung von ING Asset Management verschafft die Irlandhilfe nur vorübergehende Linderung. Tatsächlich besteht die reale Gefahr, dass andere Wackelkandidaten im Euroraum (vor allem Portugal) vom Markt abgestraft werden. Schließlich hat man sich bisher nicht auf einen dauerhaften Krisenmechanismus geeinigt, der die EFSF 2013 ablöst.

Trotz aller Beteuerungen der EU-Führer, dass ein solcher Mechanismus nur für nach 2013 ausgegebene Anleihen gelten würde, ist es ihnen bisher nicht gelungen, die Inhaber von Anleihen aus der Euro-Peripherie zu überzeugen. Hier wird nämlich bereits die reale Möglichkeit von Risikoabschlägen auf bestehende Schuldtitel eingepreist. Beim SDRM handelt es sich um ein komplexes Gebilde, dessen Einzelheiten auf politischer Ebene noch ausgearbeitet werden müssen. Dabei stellt sich vor allem die Frage, wer in welchem Umfang die Kosten trägt, sollte ein Land sich einer untragbaren Schuldenlast gegenübersehen. Würde das gegenwärtige Modell dauerhaft in den EU-Gesetzen verankert, dann trügen allein die Steuerzahler der Eurozone diese Last. Das hätte zur Konsequenz, dass ein Land unverantwortlich wirtschaften und dennoch Hilfe von anderen erwarten kann (wie es jetzt in Irland der Fall ist). Es verwundert daher nicht, dass dieses Modell auf Widerspruch stößt. Die EFSF muss daher durch einen Mechanismus ergänzt werden, der unverantwortlichem Wirtschaften entgegenwirkt.

Der SDRM ist insofern von Vorteil, als dass er die Disziplinarfunktion des Anleihemarktes stärkt, die im Risikozuschlag ihren Ausdruck findet. Das soll die einzelnen Länder dazu motivieren, eine strikte Haushaltspolitik zu verfolgen.

Wichtig ist jedoch, dass die Politik Geschlossenheit demonstriert und sich auf eine klare Umsetzungslinie einigt. Die Märkte werden die neue Lage dann einpreisen können, u. U. mit „Haircuts“. Für manche Banken könnte dies mit nachteiligen Konsequenzen verbunden sein. Dann würden allerdings die Musterschüler in der EWU ebenso wie die schwarzen Schafe unter Druck geraten. Insgesamt ist das aber wohl das geringere Übel.

Nach Einschätzung von ING Asset Management gibt es im Prinzip zwei Alternativen zum SDRM, von denen allerdings keine besonders realistisch ist.

Die erste Alternative wäre die Aufgabe des Euro bzw. die Auflösung der EWU. Sobald ein Land den Euroraum verlässt, muss es sich auf einen erheblichen Risikoabschlag gefasst machen. Das betreffende Land würde dann wieder seine alte Währung einführen, die allerdings eine massive Abwertung hinnehmen müsste, da die Schulden des betreffenden Landes immer noch auf Euro lauten. Die übrigen Länder der Eurozone müssten sich im Gegenzug auf eine massive Aufwertung des Euro gefasst machen – mit all ihren unangenehmen Konsequenzen. ING meint jedoch, dass der politische Wille, die Währungsunion beizubehalten, so stark ist, dass ein solches Szenario eher unwahrscheinlich sein dürfte.

Die andere Alternative sind fiskalische Transfermechanismen bzw. die stärkere fiskalische Integration der Eurozone. Das würde bedeuten, dass die Kernländer den schwachen Ländern wie Griechenland, Irland und Portugal mit einmaligen Transfers (in Höhe von schätzungsweise 350 Mrd. Euro) unter die Arme greifen. In der Folge würden die Schuldenquoten (Verschuldung/BIP) der schwachen Länder auf ein überschaubares Niveau fallen, während die Schuldenquoten der Kernländer um ein paar Prozentpunkte steigen würden. Ein solcher Schritt würde die fiskalische Integration der Eurozone deutlich stärken und Umschuldungen überflüssig machen. Aber auch hier scheint der politische Wille – vor allem im Hinblick auf die Wählergunst, die man sich nicht verscherzen möchte – schwach zu sein.

Das Risiko von Wertberichtigungen besteht nach Ansicht von ING Asset Management vor allem bei griechischen, aber auch bei irischen Staatstiteln. Insofern sind höhere Haircuts gerechtfertigt, fragt sich nur, in welchem Umfang. Damit ist indes wohl noch nicht im nächsten Jahr zu rechnen, wenn auch nur deshalb, weil die politischen Entscheidungsträger bisher nicht von ihrer Unvermeidlichkeit überzeugt sind und diese Frage daher noch monatelang in der politischen Diskussion stehen wird. Zudem besteht auch aufseiten der Staatsschuldner kein Interesse an Ausfällen, solange ihre Primärsaldos (Ausgaben einschließlich Zinszahlungen) noch positiv sind. Dreht sich dieser Saldo ins Negative, muss das Land auf den Kapitalmarkt zurückgreifen.

Damit ergeben sich zwei mögliche Optionen: Unabhängig von einer Finanzierung über den Markt in den kommenden Monaten werden angeschlagene Länder die EFSF in Anspruch nehmen. Das hat den Vorteil, dass sowohl die „Ansteckungsgefahr“ für andere Länder als auch die negative Marktstimmung sich in Grenzen halten sollten. Für um Hilfe ansuchende Länder könnte das jedoch bedeuten, dass sie Auflagen akzeptieren müssten, die strenger sind als ihre aktuellen Pläne zur Reduzierung ihrer Haushaltsdefizite. Alternativ könnten sich Peripherie-Länder auch weiterhin irgendwie „durchwurschteln“, bis sie entweder keine Finanzierung über den Anleihemarkt mehr brauchen oder eine solche Finanzierung machbar ist. In diesem Fall würde die aktuelle Marktvolatilität anhalten.

ING Asset Management rechnet damit, dass die Volatilität am Anleihemarkt solange anhalten wird, wie die europäischen Politiker sich nicht auf eine klare Linie bei der Einrichtung des SDRM einigen können.

Solange die Probleme in der Eurozone auf Griechenland, Irland und Portugal begrenzt bleiben, besteht nach Auffassung von ING Investment Management kein systemisches Risiko für die Währungsunion. Der Asset Manager warnt allerdings, dass eine erneute Krise im Euroraum entbrennen könnte, falls Spanien – auf das 11,5 Prozent der europäischen Wirtschaftsleistung entfallen – unter Druck geraten sollte. Die Situation in Spanien sei jedoch beherrschbar.

Patrick Moonen, Senior Equity Strategist bei ING, erläuterte dazu, dass die Zinszahlungen Spaniens unter seinem langfristigen nominalen BIP-Wachstum liegen und die Entwicklung der Staatsverschuldung des Landes weniger dramatisch als bei Griechenland oder Irland verläuft. Zudem habe das Land in diesem Jahr keine fiskalischen Verluste erlitten, sondern sogar Reformen umgesetzt. Ferner stünden erst 2012 Parlamentswahlen an, so dass die politische Situation stabiler sei als in Irland.

ING IM räumt aber auch ein, dass die spanischen Regionalsparkassen – Cajas – einen erheblichen Risikofaktor darstellen. Andererseits sei Spanien jedoch weniger von ausländischen Investoren als Käufern seiner Staatsanleihen abhängig.

Zur Bewertung der europäischen Aktienmärkte verweist ING IM darauf, dass die Gewinne in Europa jetzt 22 Prozent über ihrem Stand Anfang des Jahres liegen; ING IM erwartet einen weiteren Gewinnzuwachs um 10 Prozent für 2011. Nach Einschätzung der Asset-Manager sind die Bewertungsparameter mittlerweile günstiger als zu Beginn des Jahres.

SparInvest-Fondsmanager Michael Albrechtslund zum Ausblick für 2011

Die Finanzkrise scheint ausgestanden. Die wirtschaftliche Erholung wird jedoch länger dauern als allgemein angenommen. Die dänische Investmentgesellschaft Sparinvest rechnet für 2011 mit einem langsamen Wirtschaftswachstum und vereinzelt auftretenden Unsicherheiten. Gerade diese bieten jedoch für strategische Käufer auf der Suche nach Übernahmezielen Kaufgelegenheiten – gute Aussichten für Value-Anleger.

Wirtschaftswachstum ja, aber langsamer. Mit diesem Szenario rechnet die dänische Investmentgesellschaft Sparinvest für 2011. *„Die aktuell steigenden Gewinne beruhen größtenteils auf Kosteneinsparungen und Maßnahmen zur Effizienzsteigerung. Derartige Maßnahmen konnten wir seit Ausbruch der Krise zahlreich beobachten“*, sagt Michael Albrechtslund, Managing Director Sparinvest Asset Management. *„Die Umsätze wachsen aber noch nicht entsprechend mit. Da weiteres Potenzial für umfangreiche Sparmaßnahmen mittlerweile erschöpft ist, wird sich das Gewinnwachstum entsprechend nicht im gleichen Tempo fortsetzen können.“* Grundsätzlich geht Albrechtslund davon aus, dass sich die Wirtschaft weiter erholen wird – wenn auch mit reduziertem Tempo. Das wirtschaftliche Umfeld bewertet er positiv. Langsameres Wirtschaftswachstum bedeutet nicht, dass an den Aktien- und Rentenmärkten keine Gewinne zu erzielen sind. Nach Ansicht von Sparinvest verfügen insbesondere Value-Unternehmen über die Stärke und Leistungsfähigkeit, um 2011 zu wachsen. *„Die leicht verfügbare Finanzierung über den Kreditmarkt und die niedrigen Finanzierungskosten werden den M&A-Aktivitäten weiter an Dynamik verleihen“*, so Albrechtslund. *„Bei den aktuellen Übernahmen stehen Unternehmen im Fokus, die durch zweierlei gekennzeichnet sind: erstens Ertragsqualität und zweitens eine solide Vermögenssituation. Value-Unternehmen und kleinere Unternehmen verfügen typischerweise über diese Merkmale. Sie sind deshalb ideale Übernahmeziele.“* Anleger können also von den M&A-Aktivitäten profitieren, wenn sie sich entsprechend positionieren. Das gilt sowohl im Bereich Unternehmensanleihen als auch für Aktien.

Begünstigt wird die Situation durch kurzfristig auftretende Unsicherheiten an den Märkten, die es im kommenden Jahr weiterhin geben wird. Die Staatsanleihen-Krise in Europa ist noch nicht ausgestanden. Drohende Staatsbankrotte ließen bereits 2010 mehrfach die Hoffnung auf eine nachhaltige, wirtschaftliche Erholung schwinden. Noch immer besteht die Gefahr einer potenziellen Liquiditätsklemme. Die Unsicherheiten können jedoch auch attraktive Kaufgelegenheiten mit sich bringen. Strategische Investoren, die auf der Suche nach unterbewerteten Gesellschaften mit attraktiven Vermögensgegenständen sind, können diese Opportunitäten ausnutzen. *„Anleger, die weiterhin im Abseits stehen und weder an den Aktien- noch an den Rentenmärkten teilnehmen, vergeben wertvolle Renditechancen“*, sagt Albrechtslund. *„Wir empfehlen Anleger, die Chancen an den Märkten nicht vorbeiziehen zu lassen. Allerdings sollte ein Investment immer auf Basis einer eingehenden Analyse getätigt werden, die sich auf die Qualität der Unternehmen und die Bilanzstärke fokussiert.“*

Für das kommende Jahr sieht Sparinvest gute Investmentchancen in den Emerging Markets. „Viele Gründe sprechen für Schwellenländer: Die Staaten verfügen über umfangreiche Rohstoffvorkommen, sind nur gering verschuldet und ihr Anteil am weltweiten Bruttosozialprodukt steigt rasant. Außerdem ist der Anteil junger, erwerbstätiger Menschen höher als in den Industrienationen“, sagt Albrechtshund. „Daher erwarten wir, dass Anleger den Anteil an Emerging Markets in ihren Portfolios erhöhen werden – sowohl aus Gründen der Diversifikation als auch aufgrund der Tatsache, dass diese Märkte eine attraktive Investitionsmöglichkeit für die Zukunft darstellen. Allerdings möchten wir auch zur Vorsicht mahnen. Anleger sollten bei der Auswahl der Wertpapiere selektiv vorgehen und sorgfältig recherchieren, anstatt wahllos auf der Basis von regionalen Wachstumstories zu investieren.“

HSBC Trinkaus zum Ausblick für 2011

Der Chefvolkswirt von HSBC, Schilbe, erwartet für das kommende Jahr zwar nur ein Wachstum von gut zwei Prozent nach 3,5 Prozent im Jahr 2010. „Der Aufschwung findet aber auf einer zunehmend breiteren Basis statt“, betont er. Die Exportdynamik dürfte nachlassen, stattdessen werde die Binnenwirtschaft zum Zugpferd. Der Chefvolkswirt rechnet mit weiter anziehenden Investitionen. Die Belebung am Arbeitsmarkt wird sich seiner Einschätzung nach fortsetzen, so dass die Zahl der Arbeitslosen 2011 im Jahresdurchschnitt unter die Grenze von drei Millionen sinken dürfte. „Als Folge steigt die Lohnsumme, und die Finanzierungsbedingungen sind günstig – das sind beste Voraussetzungen für den privaten Konsum“, sagt Schilbe.

Mit Blick auf die Eurozone spricht der Chefvolkswirt von „heterogenen Entwicklungen“, wobei er auf große Probleme in der Peripherie verweist: „Frühere Boomregionen wie Irland und Spanien kämpfen mit den Auswirkungen der geplatzten Immobilienblasen.“ Verstärkte Sparanstrengungen dämpfen Wachstum und Beschäftigung. Immerhin ist laut Schilbe im nächsten Jahr aber noch ein Wachstum von 1,3 Prozent nach 1,6 Prozent in diesem zu erwarten. Die Inflation wird seiner Einschätzung nach 2011 deutlich hinter dem EZB-Ziel von „unter, aber nahe zwei Prozent“ zurückbleiben. Schilbe zufolge dürfte die EZB, die sich am Durchschnitt der Mitgliedsländer orientiert, die Leitzinsen im kommenden Jahr unverändert belassen. Schilbe: „Die Geldpolitik dürfte damit für Deutschland zu expansiv sein.“

In der Pattsituation zwischen der Schuldenkrise der Euro-Mitgliedsländer und der zweiten quantitativen Lockerung der US-Notenbank schätzt der Leiter Treasury Research den Euro-Dollar-Wechselkurs zum Jahresende 2011 auf 1,35 EUR/USD.

In den USA ist Schilbes Ansicht nach 2011 nicht mit einem „double dip“ zu rechnen, die Wirtschaft sollte um 2,8 Prozent wachsen. Am Arbeitsmarkt dürfte es allerdings lediglich zu einer graduellen Besserung kommen. „Aufgrund des disinflationären Trends wird die FED ihr 'quantitative easing' fortführen“, so Schilbe.

Welche Chancen sich 2011 an den Aktienmärkten bieten? „Die europäischen Aktienmärkte sind ausgesprochen günstig bewertet“, sagt Christian Heger, Geschäftsführungsmitglied und Chief Investment Officer bei HSBC Global Asset Management (Deutschland). Bereits auf der Grundlage der Gewinnschätzungen für 2010 liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die im DJ Euro Stoxx 50 enthaltenen Unternehmen Heger zufolge nur knapp über zehn, im DAX bei elf. Heger: „Diese Niveaus liegen nicht nur deutlich unter dem historischen Durchschnitt

der vergangenen zwanzig Jahre, sondern sind auch ungewöhnlich günstig gegenüber den historisch niedrigen Renditen in den zinstragenden Wertpapieren.“ So überschreite gegenwärtig allein der aus Dividenden erzielte Ertrag einer Anlage in die 50 größten Euro-Unternehmen den Zinserlös aus einer Anlage in zehnjährige Bundesanleihen – eine seltene Konstellation. Auch wenn es Gründe für eine hohe Risikoprämie gebe – Zweifel an der Zukunft des Euros, zunehmender Protektionismus, Risiko eines Währungskriegs – erscheint Heger der aktuelle Aufschlag zu hoch. „Die günstige Bewertung von Eigenkapital dürfte nicht nur institutionelle und private Anleger, sondern auch die Unternehmen selbst zu Käufern von Aktien werden lassen“, so der CIO von HSBC Global Asset Management (Deutschland). Er verweist darauf, dass die Übernahmeaktivitäten sowie die Ankündigung von Aktienrückkäufen in den vergangenen Monaten bereits gestiegen sind. Heger: „Vor allem dieser Bewertungsaspekt lässt uns optimistisch in das Aktien-Jahr 2011 blicken.“

Seiner Einschätzung nach sorgen stabile Gewinne und der monetäre Rückenwind aus den USA bei den aktuell günstigen Bewertungsrelationen für einen Kursspielraum von mindestens zehn bis 15 Prozent. Heger zufolge kann der DAX nächstes Jahr ein Kursziel von 7.500 Punkten erreichen. Das Potenzial für den DJ Euro Stoxx 50 sieht er bei 3.200 Stellen. „Anleger sollten jedoch nicht vergessen, dass die günstige Bewertung nur bei anhaltender Liquiditätsunterstützung durch die großen Notenbanken zum Tragen kommt“, warnt er. Im Jahresverlauf 2011 werde daher noch genauer als bisher zu beobachten sein, wann eine restriktivere Gangart eingeschlagen wird; dazu zähle bereits eine Aufgabe der quantitativen Geldpolitik. „Bis dahin sollten Anleger die alte Börsenweisheit ‚Don't fight the FED‘ beherzigen und in risikotragenden Assets weiter engagiert bleiben, vor allem aber in den unterbewerteten europäischen Aktien“, rät Heger.

Robeco zu Infrastruktur-Aktien

Auch Steef Bergakker, Fondsmanager des Robeco Infrastructure Equities, zeigt sich für 2011 optimistisch. Die Gewinnsaison habe sich für viele Aktien aus dem Bereich Infrastrukturaufbau als holprig erwiesen: Trotz der relativ verhaltenen Erwartungen an den Sektor startete nach den Gewinnmeldungen bei vielen Branchenwerten ein regelrechter Ausverkauf – nach Meinung Bergakkers mehr oder weniger ohne Berücksichtigung der Qualität der Ergebnisse. Allerdings freut sich Steef Bergakker darüber, dass sein Portfolio besser abgeschnitten hat als die breit aufgestellten weltweiten Aktienmärkte. Dem Fondsmanager zufolge geht die Outperformance auf die erfolgreiche Auswahl einzelner Werte sowie auf den an Stärke gewinnenden Euro zurück. Während Hersteller von Maschinen und Bauanlagen überwiegend herausragende Ergebnisse meldeten, bleibt die Nachfrage nach Baumaterialien sowie bei Stahlfirmen weiterhin schwach. Hinzu kommt laut Bergakker der Kostendruck – beides zusammen gipfelt in verhältnismäßig enttäuschenden Ergebnissen. Der Fondsmanager geht davon aus, dass diese Situation auf den Märkten bekannt und bereits in den niedrigen Preisen der Branche reflektiert ist. Daher behält der Robeco-Experte seine positive Aussicht: Er rechnet im Jahresverlauf 2011 mit einem Umbruch im Bausektor, da der Markt bereits gut entwickelt ist. Bergakkers Einschätzung wird durch die positive Entwicklung des US-Architecture Billings Index (ABI) gestützt.

Update aus der Infrastruktur-Welt

USA – Der für die gewerblichen Immobilienmärkte wichtige US-Architecture Billings Index (ABI) lag im September bei 50,4 Punkten. Damit wurde erstmals wieder seit Januar 2008 die 50-Punkte-Grenze überschritten. Ein Indexwert über dieser Marke gilt als Zeichen einer Zunahme der Aufträge. Viele Analysten zählen den ABI zu den wichtigsten Leitindikatoren für den Gewerbebausektor in den USA. Typisch für diesen Markt ist eine neun- bis zwölfmonatige Verzögerung zwischen der Zunahme der Aufträge und der Zunahme der Baumaßnahmen. Das unterstreicht Bergackers Einschätzung: Der Robeco-Experte rechnet damit, dass sich der US-Bausektor 2011 erholen sollte.

Asien – Ende Oktober meldete **Shanghai Electric** einen 8,3 Milliarden US-Dollar schweren Großauftrag über die Lieferung von Stromanlagen. Auftraggeber ist der Energieversorger **Reliance Infrastructure Ltd.** mit Sitz in Mumbai (Indien). Der Vertrag über 24 Gigawatt (GW) ist gewaltig – zuvor hatte das indische Unternehmen bereits einen Auftrag über 10 GW an die chinesische Firma **Harbin Power Equipment** vergeben. Die Großaufträge zeigen zweierlei: Erstens das enorme Wachstumspotenzial der Schwellenmärkte im Energiesektor. Zweitens, dass Chinas Konzerne einen ernstzunehmenden Wettbewerb für bereits etablierte Unternehmen wie **General Electric**, **Siemens** oder den deutschen Industriekonzern **Alstom** darstellen.

Europäische Top-Aktien von Standard & Poor's Equity Research

Standard & Poor's Equity Research hat die zehn europäischen Top-Aktien für ein Investment in 2011 benannt. Die Unternehmen stammen aus verschiedenen Sektoren wie Industrie, Finanzen und Luxusgüter.

Wie jedes Jahr haben die Experten von S&P Equity Research für den Ausblick die zentralen Themen der gesamten Eurozone untersucht und anschließend eine Liste jener Aktien zusammengestellt, die ihrer Einschätzung nach in den kommenden zwölf Monaten den Markt übertreffen werden.

Im Einzelnen sind dies die folgenden Unternehmen:

Carlsberg – Das Unternehmen überzeugt mit einer ausgewogenen Strategie bezüglich Produktpalette und regionaler Aufstellung. Das Geschäft in den osteuropäischen Märkten, insbesondere in Russland, wird von einem starken lokalen Management vorangetrieben und bietet interessante, langfristige Wachstumsperspektiven. Die in Kürze erwartete Rückkehr dieser Länder auf den Wachstumspfad könnte bei den Anlegern ein positives Umdenken bezüglich des Marktrisikos Russlands bewirken.

BMW – Die starke Produktpalette des Unternehmens profitiert von den höheren Investitionen in die Treibstoffeffizienz, verglichen mit anderen Anbietern der Premiumklasse. Das sinkende Durchschnittsalter der Produktlinien macht die Aktie zu einer zeitgemäßen Investition, insbesondere im Zusammenhang mit dem erwarteten starken Gewinnwachstum. Das Wachstum wird getrieben durch das umfangreiche einsatzbereite Fremdkapital, eine Umkehr des Währungsgegenwinds der vergangenen Jahre sowie Verbesserungen im Finanzdienstleistungssegment.

LVMH – Der Zugang zu den schnell wachsenden Märkten für Luxusgüter in China und Asien durch die umfangreiche Premium-Marken-Palette bietet Wachstumspotenzial. Das Unternehmen bewies auch während der Krise seine Belastbarkeit: Die Luxusprodukte profitieren von einer neuen Konsumentengruppe, den unabhängiger entscheidenden Frauen in den Schwellenländern. Damit verfügt das Unternehmen über eine einzigartige Kombination aus defensiven Vorteilen einerseits und Wachstumsqualitäten andererseits. Eine Rückkehr zu höheren Preisen in 2011 ist im Aktienkurs aktuell nicht berücksichtigt. Das könnte dazu führen, dass die Aktie vom Konsens aufgewertet wird.

Rio Tinto – Noch immer liegt der Stahlverbrauch der Industriestaaten (Hauptabsatzmarkt) rund 20 Prozent unter den Spitzenwerten. Daraus folgt, dass das Aufwärtsrisiko für den Eisenerz-Preis jenes Verlustrisiko aufwiegt, das mit einem möglichen verlangsamten Wachstum in den Schwellenländern verbunden ist. Rund 60 Prozent des Unternehmensgewinns stammt aus Eisenerz. Das Unternehmen ist also gut aufgestellt, um bei einem anhaltenden Aufschwung von jeder möglichen Verknappung zu profitieren. Zudem scheint die erwartete Rückkehr zur langfristigen Rentabilität in der Aluminium-Sparte im aktuellen Wert bisher noch nicht voll eingepreist zu sein.

Xstrata – Ohne einen absehbaren Ausbau der Kupferkapazitäten in den nächsten zwei Jahren dürfte das Unternehmen von jedem weiteren Angebot/Nachfrage-Ungleichgewicht profitieren. Denn die Gewinne des Unternehmens stammen zu mehr als 40 Prozent aus diesem Rohstoff. Insbesondere zwei Faktoren sprechen dafür, dass sich das Unternehmen im kommenden Jahr über gute Neuigkeiten freuen darf: Erstens zeigt die Nachfrage nach thermische Kohle keinerlei Anzeichen für ein Abflauen und zweitens wurden Investitionen in Höhe von 23 Milliarden US-Dollar angekündigt. Vor diesem Hintergrund sollte das Unternehmen den Preisabschlag reduzieren können, der noch aus den Finanzproblemen von vor einigen Jahren resultieren.

Credit Suisse – Das Unternehmen überzeugt im Kontext der regulatorischen Unsicherheiten im Finanzsektor mit weit gefächerten Einnahmequellen. Relativ schwächere Handelsgewinne haben in den vergangenen sechs Monaten zu einer Underperformance im Vergleich zur Peergruppe geführt. Diese Wahrnehmung scheint übertrieben. Zwar hat die Einstellung neuer Mitarbeiter für die Investmentbank-Sparte sich in 2010 negativ auf die Kostenseite ausgewirkt. Aber so ist die Bank jetzt gut aufgestellt, um weitere Marktanteile zu gewinnen sobald der Markt anzieht. Zudem geben die klaren Vorgaben zur Eigenkapitalanforderungen für Schweizer Banken Planungssicherheit in dieser Hinsicht – anders als bei Wettbewerbern aus anderen Ländern.

Banco Santander – Die Bank überzeugt durch „Best-in-Class“ Wirtschaftlichkeit und Rentabilität. Das Unternehmen hat den höchsten geschätzten Buchwert aller Banken, die S&P Equity Research im Jahr 2011 unter Beobachtung hat. Die Bank erwirtschaftet zudem einen Gewinn aus den risikogewichteten Aktiva der hoch genug ist, um die Eigenkapitalquoten organisch zu stärken. Das wiederum sollte eine großzügige Dividendenpolitik unterstützen. Sorgen bezüglich des spanischen Bankenmarktes sind mehr als eingepreist, zumal die Bank in großem Umfang in Lateinamerika aktiv ist. Das erwartete Wachstum des Jahresüberschusses von mehr als 20 Prozent im Jahr 2011 könnte dazu führen, dass Investoren die spanische Risikoprämie reduzieren. Das würde den aktuellen Aktienkurs beeinflussen.

Telefonica – Die Aktie hat durch die führende Position des Unternehmens in Spanien gelitten. Dabei ist die Unternehmensgeschichte weniger spanisch/europäisch als dies die meisten Investoren einschätzen. Tatsächlich leitet das Unternehmen mehr Geschäft aus Lateinamerika ab als aus Spanien. Zudem werden möglicherweise die Synergien im Zusammenhang mit dem Kauf von Vivo unterschätzt. Gehandelt wird die Aktie mit einem Abschlag von rund 20 Prozent auf das für 2012 erwartete Preis/Gewinn-Verhältnis. Diese attraktive Bewertung führt zu einer geschätzten Dividendenrendite von mehr als acht Prozent im Jahr 2011. Vielleicht noch wichtiger ist die Tatsache, dass der Gewinn gut unterstützt wird und sich im Jahr 2012 weiter erhöhen könnte.

AMEC – Die Experten von S&P Equity Research ziehen europäische Dienstleister für den Energiebereich den großen europäischen Ölkonzernen vor, denn erstere bieten die Möglichkeit eines gezielteren Investments. Von AMEC erwarten die Experten eine Verdopplung des Gewinns je Aktie bis 2015. Die Gewinnsteigerung sollte zum einen aus dem Engagement in attraktiven Sektoren (Öl & Gas, Strom, Wasser, Metalle, Umwelt) kommen und zum anderen aus dem Ausbau des Geschäfts in Märkten mit einer günstigeren steuerlichen Behandlung (Kanada, Großbritannien). Das Unternehmen ist im Rahmen des Energiesektors sehr Asset-light (d.h. Vermögenswerte, die nicht unbedingt für das Geschäft erforderlich sind, werden ausgelagert) und verfügt über eine starke Bilanz. Das bietet die Chance sowohl zur Optimierung als auch für mögliche Zukäufe.

Vallourec – Das Unternehmen hat eine starke Bilanz und ist in jenen Sektoren aktiv, die jetzt mit Verzögerung nach der Krise vor einem erheblichen Anstieg der Investitionen stehen. Zudem könnte das Unternehmen auch besonders von der erhöhten Anzahl internationaler Bohrtürme (so genannte Rig Count) profitieren. Die Entwicklung ist auf die steigenden Ölpreise sowie die Wiederaufnahme der off-shore Bohrungen in den USA zurückzuführen. Der Markt fokussiert sich auf kurzfristige Themen im Zusammenhang mit neuen Produktionsstätten in Brasilien. Das bedeutet: Das Potenzial, dass die Margen bis 2014 wieder die alten Rekordstände erreichen, ist noch nicht in den Kurs eingepreist.

Mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Europas erklärt Robert Quinn, Chief European Equity Strategist von S&P Equity Research: *„Trotz der aktuellen pessimistischen Stimmung bleiben wir für europäische Aktien recht zuversichtlich. Die Rezession ist seit fünf oder sechs Quartalen überwunden und jetzt kurbelt endlich die Inlandsnachfrage die Kernländer der Eurozone an. Länder wie Deutschland könnten nur durch einen Schock von außen aus der Spur geworfen werden. Selbst Problemländer wie Spanien verfügen über eine günstigere als die oft dargestellte Dynamik, zum Beispiel bezüglich der Aussichten für die Auslandsnachfrage. Hier sei erwähnt, dass das Haushaltsdefizit von 10,4 Prozent Ende 2007 auf aktuell gut drei Prozent gesunken ist. Während wir europäische Aktien positiv bewerten, sind wir noch immer davon überzeugt, dass gerade die Unternehmen aus Nordeuropa den Investoren die höchsten Gewinne versprechen.“*

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 Oktober 2010

Im Oktober setzte sich die gute Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten überwiegend fort. Unter den Hauptaktienmärkten verzeichnete lediglich Japan leichte Verluste. Die Weltaktienmärkte stiegen gemessen am MSCI World Kursindex auf Euro Basis um 1,81%. Die Angst vor einem "Währungskrieg" zwischen den USA und China sowie die damit verbundene Gefahr steigender Inflationsraten sorgten zwischenzeitlich für Unsicherheiten. An den Rentenmärkten setzte sich der Trend zu steigenden Zinsen fort. So stieg die Umlaufrendite im Verlauf des Oktobers von 1,98% auf 2,27%. Dieser Zinsanstieg bremste den Anstieg des Gerling Massiv. Im Berichtszeitraum verzeichnete er ein moderates Plus von 0,03%. Die vom Anlageausschuss sorgfältige ausgewählte Mischung von Zielfonds und Einzelinvestments hat sich im laufenden Jahr ausgezeichnet entwickelt. Seit dem Jahresanfang liegt die Wertsteigerung bei 2,83%.

Auch im Oktober wurden wieder interessante Unternehmensanleihen emittiert. Der Gerling Massiv erwarb Anleihen von Grenke Leasing und Sixt mit attraktiven laufenden Verzinsungen. Zudem konnten erneut Zeichnungsgewinne durch den Verkauf der Anleihen von BP, FMC, GE und Renault realisiert werden. Unter dem Zinsanstieg litten rentenorientierten Total-Return-Fonds. Der im vorangegangenen Monat aufgestockte Fonds **FvS Wandelanleihen** überzeugte hingegen mit einer Wertsteigerung von 1,30% erneut. Verkauft wurden der **Athena UI** und der **Generali AktivMix Vario Select**. Weiter ausgebaut wurde die Aktien-Alpha-Strategie. Dabei wurden europäische Dividentitel aufgestockt und die Aktie des französischen Bauzulieferer **St. Gobain** neu aufgenommen. Das Aktienmarktrisiko bleibt durch den Einsatz derivativer Instrumente zum größten Teil eliminiert.

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 Oktober 2010

Der Oktober bescherte dem Segment offenen Immobilienfonds weitere schlechte Nachrichten: Der größte Immobiliendachfonds aus dem Hause AGI musste schließen. Auch andere Immobiliendachfonds stehen unter Abgabedruck. Nicht so beim Gerling Portfolio Real Estate. Er zeichnet sich aufgrund seiner langfristig operierenden Investoren durch ein stabiles Fondsvolumen aus. Zum anderen ist der Anteil an offenen Immobilienfonds seit Beginn der Krise in diesem Segment deutlich, aktuell auf „nur“ noch 55%, reduziert worden. Die angekündigte Abwicklung aller drei Dauerschließer (KanAm US grundinvest, Degi Europa und Morgan Stanley P2 Value), in denen der Gerling Portfolio Real Estate nicht investiert ist, belastet die Branche und lässt Wiedereröffnungen anderer Fonds im kommenden Jahr immer fragwürdiger erscheinen. Die BaFin lässt diesen Fonds bis zu drei Jahre Zeit, ihre Objekte zu veräußern. Dies beugt einem Zwangsverkaufsszenario vor. Positiv ist auch, dass in den kommenden 12 Monaten kein weiterer Immobilienfonds an die maximale Schließungsdauer von zwei Jahren stößt. Diese Atempause will von allen Marktakteuren gut genutzt sein.

Der Gerling Portfolio Real Estate bleibt im unsicheren Umfeld weiter zurückhaltend, was seine Immobilienquote angeht, leidet indes nach wie vor weder unter nennenswerten Mittelabflüssen noch aktuell unter außerordentlichen Wertberichtigungen seiner Investments. Für Zukäufe über die Börse ist es nach Ansicht des Managements weiterhin zu früh. Die Sicherheit und Verfügbarkeit der dem Fonds anvertrauten Gelder steht indes weiterhin im Vordergrund. Der Anteilspreis des Gerling Real Estate reduzierte sich im Oktober leicht um 0,13%. Die Alternativen Investments, welche in der Summe vom Zinsanstieg an den Kapitalmärkten betroffen sind, waren die Hauptgründe für diese leicht negative Entwicklung.

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 Oktober 2010

Im Oktober setzte sich die gute Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten überwiegend fort. Unter den Hauptaktienmärkten verzeichnete lediglich Japan leichte Verluste. Die Weltaktienmärkte stiegen gemessen am MSCI World Kursindex auf Euro Basis um 1,81%. Die Angst vor einem "Währungskrieg" zwischen den USA und China sowie die damit verbundene Gefahr steigender Inflationsraten sorgten zwischenzeitlich für Unsicherheiten. An den Rentenmärkten setzte sich der Trend zu steigenden Zinsen fort. So stieg die Umlaufrendite im Verlauf des Oktobers von 1,98% auf 2,27%. Im Berichtszeitraum verzeichnete der Gerling Kompakt einen moderaten Kursrückgang von 0,22%. Der vergleichsweise hohe Anteil an Aktieninvestments der Schwellenländer, die sich im Oktober schlechter als die etablierten Aktienmärkte entwickelten, war die Hauptursache dieser Entwicklung. Die vom Anlageausschuss sorgfältige ausgewählte Mischung von Zielfonds und Einzelinvestments hat sich im laufenden Jahr gut entwickelt. Seit dem Jahresanfang liegt die Wertsteigerung bei 7,45%.

Alle Zielfonds des Basisportfolios lieferten im September einen positiven Performancebeitrag. Am besten war die Entwicklung des **Linghor Systematic Global**. Er steigerte seinen Anteilspreis um 3,39%. Differenziert fiel die Entwicklung im Opportunity Portfolio aus: Der **Zantke Euro Corp. Bond Fonds**, der aufgrund steigender Zinsen erneut ein negatives Monatsergebnis produzierte, wurde verkauft. Exzellent blieb die Entwicklung des **Acatis Gane Value**, eines "Spezialitätenmischfonds" der seinen Anteilspreis um 3,36% steigerte. Negativ war der Auftakt des im Monat zuvor gekauften **Vitruvius Japanese Equity**. Die Investments des Trendportfolios entwickelten sich in der Summe, nach den deutlichen Kursgewinnen der Vormonate, moderat negativ. Mit 1,79% verlor der **Fidelity Thailand** am meisten. Neu aufgenommen wurde der **UniDeutschland XS**, ein überdurchschnittlich gut gemanagter Fonds, der in unterbewertete deutsche Nebenwerte investiert.

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 Oktober 2010

Im Oktober setzte sich die gute Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten überwiegend fort. Unter den Hauptaktienmärkten verzeichnete lediglich Japan leichte Verluste. Die Weltaktienmärkte stiegen gemessen am MSCI World Kursindex auf Euro Basis um 1,81%. Die Angst vor einem "Währungskrieg" zwischen den USA und China sowie die damit verbundene Gefahr steigender Inflationsraten sorgten zwischenzeitlich für Unsicherheiten. Nach den markanten Kurssteigerungen der vergangenen Monate entwickelten sich die Börsen der Schwellenländer schlechter als jene der etablierten Märkte. Der Nordea Value Masters steigerte seinen Anteilspreis im Berichtsmonat um 0,64%. Seit Jahresbeginn erzielte der Nordea Value Masters trotz des sehr schwierigen Marktumfeldes damit eine Wertsteigerung von 8,05%. Nach wie vor bietet die aktuelle Bewertung der Aktienmärkte Value-Investoren ein attraktives Betätigungsfeld.

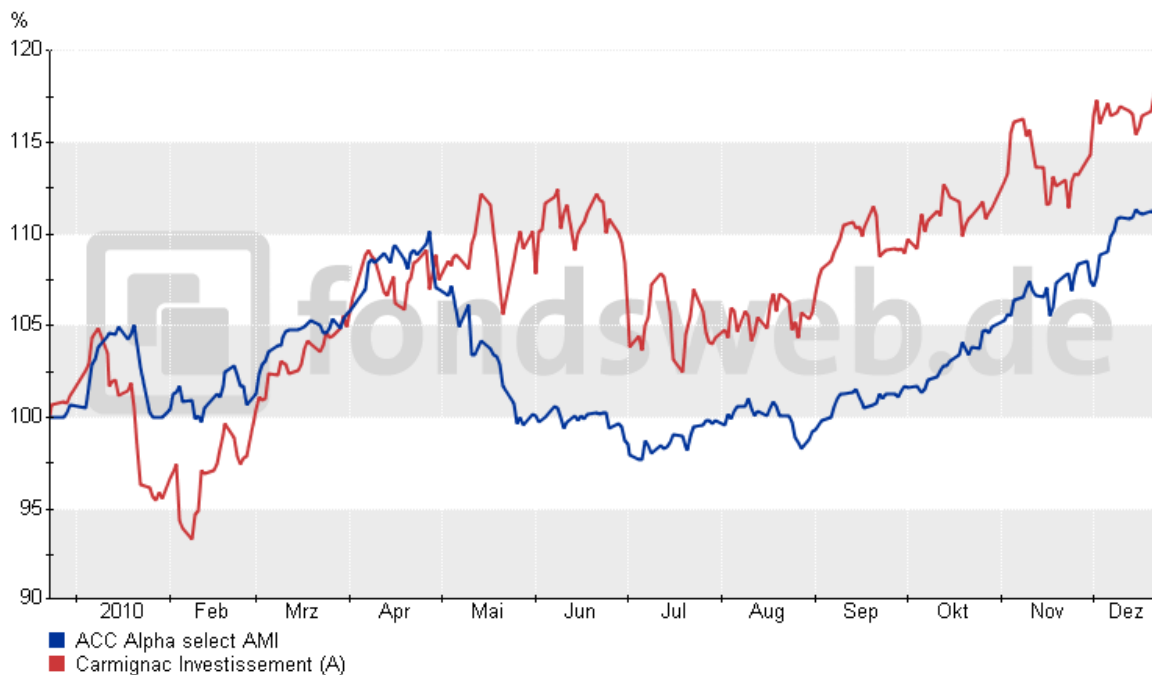
Die Zielinvestments des Global Portfolios entwickelten sich differenziert. Am besten die Entwicklung des **DJE Dividende & Substanz**; dieser steigerte seinen Anteilspreis um 2,16%. Negativ war der Kursverlauf des **Nordea Global Value** mit minus 0,86%. Sehr erfreulich war die Entwicklung im Opportunity-Portfolio. Alle Investments entwickelten sich überdurchschnittlich, am besten der antizyklisch erworbene **ETF auf europäische Versorger**, der seinen Anteilspreis um 5,67% steigerte. Gemischt blieb die Entwicklung im Regio-Portfolio. Während die Investments in den Schwellenländern moderate Kursteigerungen verzeichneten, reduzierte sich der Anteilpreis des **Axa Rosenberg Japan Small Cap** um 3,33%. Der Tausch des **Acatis Gane Value Event** in die neu geschaffene institutionelle Anteilsklasse wurde genutzt, um einen Teil der Position in den **Acatis Equity Europe** umzuschichten. Damit wurde der Aktien-Investitionsgrad nochmals erhöht und die Diversifizierung über Value-Fondsmanager und –Strategien weiter verbreitert.

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 Oktober 2010

Das ACC Alpha select Portfolio konnte die per saldo erfreuliche Kursentwicklung im Oktober gut nutzen: Der Anteilswert stieg um 3,1 %, während der MSIC Weltaktienindex auf Euro-Basis nur um 1,8 % zulegen konnte. Die Hedging-Positionen im DAX- und Euro-Stoxx-50-Future wurden im Laufe des Monats geschlossen und dadurch der Investitionsgrad um zehn Prozentpunkte auf 83 % am Monatsende erhöht. Reduziert wurden die Positionen in **GWB Immobilien** und **Drägerwerk** Vorzügen, bei Dräger mit einem Gewinn von über 100%. Bei **Demag Cranes** wurde der starke Kursanstieg im Zusammenhang mit Übernahme-spekulationen für den Ausstieg genutzt. Ebenfalls mit hohem Gewinn vollständig verkauft wurden **DSM**. Aufgestockt wurden die Positionen in der britischen Kaufhauskette **Debenhams**, im deutschen Spezialchemiewert **SKW Stahl Metallurgie** und im amerikanischen Pharmakonzern **Pfizer**. Neu ins Depot genommen wurde die Kupferhütte **Aurubis**. Und die vor längerem mit hohem Gewinn verkauften Aktien der US-Pfandleihhauskette **Cash America** wurden auf ermäßigtem Niveau zurückgekauft.



ACC Alpha setzt nach der Schwächephase im Mai seine Aufholjagd fort – und verringerte den Vorsprung des beliebten, aber volatileren **Carmignac Investissement**.

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.



Januar 2011

13. Januar 2011 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend Januar 2011

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
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

13. Januar 2011 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Januar 2011

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



18. Januar 2011 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
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.



Februar 2011

08. Februar 2011 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
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.



15. Februar 2011 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend Februar 2011im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
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

15. Februar 2011 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Februar 201120.00 Uhr, im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

März 2011

15. März 2011 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
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.



17. März 2011 (Donnerstag):**KBV- Workshop-Abend März 2011**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
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

17. März 2011 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung März 201120.00 Uhr, im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

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 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.