

B Ö R S E N



eXpress **Q4** / 2011

Publikation des Kölner Börsenverein e.V.

M.A.M.A.-Trendanalyse

Alle Aktienindizes in mittelfristigen Abwärtstrends,
aber unterschiedlich steil

BörsenBericht

Schwierige Zeiten

BVI-Fondsabsatzzahlen

Deutung und Bedeutung

FONDSKOMPASS

(Dach-) Fonds-Monatsberichte November

Veranstaltungskalender

Januar bis April 2012

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

2011 war ein schwieriges Börsenjahr. Nicht, dass die Jahre zuvor leicht gewesen wären, aber in diesem Jahr übernahm die europäische Staatsschuldenkrise das Zepter und machte die Börsen zum Spielball der Politik. Kritiker sagen, es sei umgekehrt. Die Diskussion darüber ist überflüssig, denn zum Schulden machen gehören immer zwei: Schuldner und Gläubiger. Es liegt in der Natur einer Überschuldung bis zur Zahlungsunfähigkeit, dass darunter beide leiden. Dass die Aktienmärkte insgesamt so ins Minus rutschten, liegt eher an der Befürchtung, die beginnende Konjunkturabschwächung münde in eine harte Rezession oder führe eben doch zu der Depression, die von den Schwarzsehern schon für 2009 prognostiziert worden war. Damals wurden viele von der Dynamik des Aufschwungs überrascht – gerade weil man vor drei Jahren ähnlich pessimistisch war wie jetzt. Man sollte sich nicht die Chance entgegen lassen, von 2012 positiv überrascht zu werden. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein Frohes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins neue Jahr!



Ihr

Dirk Arning

Inhalt

	Seite
Inhalt _____	2
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	3
SCHWIERIGE ZEITEN _____	4
DEUTUNG UND BEDEUTUNG - FONDSABSATZZAHLEN _____	6
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	8
FONDSKOMPASS _____	9
November 2011 _____	9
Gerling Massiv _____	9
Gerling Kompakt _____	10
Gerling Portfolio Real Estate _____	11
Nordea Value Masters _____	12
ACC Alpha select AMI _____	12
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	13
Januar 2012 _____	13
Februar 2012 _____	14
März 2012 _____	14
April 2012 _____	15

AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung
bis Ende der **50. Kalenderwoche 2011 (16.12.2011)**
Alle Angaben ohne Gewähr.



Ab Mai verschlechterten sich die mittelfristigen Aufwärtstrends zusehends. Für rund die Hälfte der beobachteten Aktienindizes entstanden schon in der ersten Jahreshälfte mittelfristige Verkaufssignale, bei allen anderen in Folge der Crash-artigen Verluste im August. Nur die Börse Thailand hielt sich auffallend gut und zeigte auch zuletzt relative Stärke. Am anderen Ende der nach aktueller Trendstärke sortierten Liste finden sich die Börsen Wien und Bombay. Österreich erlitt einen regelrechten Ausverkauf der Ausländer und der Aktienmarkt Indien befindet sich schon das ganze Jahr im Abwärtstrend.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
SET Bangkok	1.034,06	+ 69 %	+ 15 %	+ 50 %	+ 29 %	verkauft 39.KW 2011
NasdaqBiotech	1.041,47	+ 29 %	+ 9 %	+ 0 %	+ 10 %	verkauft 31.KW 2011
JSE Top 40	28.422,00	+ 8 %	+ 3 %	+ 0 %	+ 4 %	verkauft 31.KW 2011
Dow Jones	11.866,39	+ 3 %	+ 1 %	+ 0 %	+ 2 %	verkauft 32.KW 2011
IPC Mexico	36.054,63	+ 24 %	- 3 %	+ 0 %	+ 1 %	verkauft 23.KW 2011
Kospi Seoul	1.839,36	- 4 %	+ 6 %	+ 0 %	+ 1 %	verkauft 32.KW 2011
S&P 500	1.219,66	- 18 %	- 8 %	+ 0 %	- 3 %	verkauft 31.KW 2011
Russel 2000	722,05	+ 2 %	- 9 %	+ 0 %	- 3 %	verkauft 31.KW 2011
FTSE London	5.387,34	- 22 %	- 8 %	+ 0 %	- 4 %	verkauft 31.KW 2011
NasdaqCompo.	2.555,33	- 31 %	- 7 %	+ 0 %	- 4 %	verkauft 32.KW 2011
DJ Stoxx 50	2.270,26	- 14 %	- 13 %	+ 0 %	- 6 %	verkauft 25.KW 2011
SMI Zürich	5.733,50	- 12 %	- 17 %	+ 0 %	- 8 %	verkauft 11.KW 2011
Bovespa	56.096,00	- 2 %	- 27 %	+ 0 %	- 10 %	verkauft 18.KW 2011
ASX200 Austrl.	4.218,80	- 7 %	- 27 %	+ 0 %	- 10 %	verkauft 22.KW 2011
NasdaqInternet	275,20	- 57 %	- 38 %	+ 0 %	- 11 %	verkauft 23.KW 2011
DAX	5.701,78	- 54 %	- 60 %	+ 0 %	- 14 %	verkauft 31.KW 2011
STI Singapur	2.659,22	- 27 %	- 44 %	+ 0 %	- 16 %	verkauft 11.KW 2011
MDax	8.531,10	- 53 %	- 53 %	+ 0 %	- 17 %	verkauft 31.KW 2011
CAC 40 Paris	2.972,30	- 76 %	- 75 %	+ 0 %	- 19 %	verkauft 28.KW 2011
EuroStoxx50	2.202,72	- 71 %	- 74 %	+ 0 %	- 19 %	verkauft 23.KW 2011
HangSeng	18.285,39	- 8 %	- 63 %	+ 0 %	- 23 %	verkauft 24.KW 2011
HSCE	9.867,41	+ 33 %	- 72 %	+ 0 %	- 26 %	verkauft 24.KW 2011
Topix Tokio	723,56	- 43 %	- 61 %	+ 0 %	- 32 %	verkauft 24.KW 2011
TWI Taiwan	6.785,09	- 72 %	- 67 %	+ 0 %	- 32 %	verkauft 31.KW 2011
RTX Moskau	1.939,17	- 77 %	- 82 %	- 15 %	- 33 %	verkauft 32.KW 2011
Tec Dax	663,18	- 55 %	- 70 %	+ 0 %	- 33 %	verkauft 30.KW 2011
CECE	1.462,46	- 95 %	- 90 %	+ 0 %	- 40 %	verkauft 31.KW 2011
ATX Wien	1.792,74	- 100 %	-100 %	+ 0 %	- 46 %	verkauft 25.KW 2011
BSE Sensex	15.491,34	- 77 %	- 52 %	- 100 %	- 47 %	verkauft 08.KW 2011
Mittelwert		- 28 %	- 37 %	- 2 %	- 14 %	
Vorwoche		- 10 %	- 27 %	+ 3 %	- 15 %	

SCHWIERIGE ZEITEN

„Mögest Du in interessanten Zeiten leben.“, lautet ein chinesischer Fluch. Nun, die Zeiten sind interessant. Die über Jahrzehnte praktizierte Politik, alte Schulden mit neuen zu bezahlen und dabei immer noch zusätzliche Schulden drauf zu packen, ist an ihren Grenzen angekommen. Interessant. Und schwierig.

Im Mai 2010 brach die europäische Staatsschuldenkrise offen aus. Damit begann an den Kapitalmärkten eine Phase großer Unsicherheit, deren Ende noch nicht absehbar ist und die das ganze Börsenjahr 2011 prägte. Die Erkenntnis, dass Griechenland seine Schulden nicht zurückzahlen kann und auch andere Staaten zu hoch verschuldet sind, führte nicht nur bei den Kursen von Anleihen dieser Länder zu hohen Kursverlusten. Natürlich litten auch die Aktien der Banken, die den Pleitestaaten viel Geld geliehen haben. Im August dieses Jahres kamen dann wachsende Sorgen um die Konjunktur hinzu. Der Aufschwung der Jahre 2009 und 2010 könnte zumindest in Europa ein Ende finden.

2011 war für Anleger eines der schwierigsten Jahre überhaupt. Das gilt gleichermaßen für Privatanleger wie Fondsmanager. 2009 war die Gefahr groß, den raschen Aufschwung zu verpassen, 2010 brach die europäische Staatsschuldenkrise in Griechenland offen aus. Seitdem funktionieren die zuvor als sicher erachteten Staatsanleihen nicht mehr als „sicherer Hafen“. Eine bislang endlose Abfolge von europäischen Gipfeltreffen zur Finanzkrise bewegte die Kapital- und Devisenmärkte hektisch hin und her. Verlässliche Trends waren Mangelware. 2011 funktionierte weder die Anlage in Aktien noch in Anleihen, die meisten Alternativen Strategien und Hedgefonds rutschten in die Verlustzone. Aktives Timing war ausgesprochen schwierig. Beispielsweise kam es auf verschiedenen Zeitebenen wiederholt zu Trendbrüchen und Fehlsignalen. Aber auch passive Indexinvestments bescherten ihren Anlegern vor diesem Hintergrund überwiegend Verluste. Die am Geldmarkt, für Fest- und Tagesgeld erzielbaren Zinssätze fielen unter das Inflationsniveau. Und die Immobilienfonds versanken eher noch tiefer in ihrer Liquiditätskrise als dass es Fortschritte gäbe. Viele Strategien und Fondsmanager, die in den Vorjahren gute Ergebnisse erzielt hatten, gerieten im bald endenden Jahr mehrheitlich in die Verlustzone, was das ohnehin geschwächte Vertrauen der Anleger weiter schädigte.

Die Perspektiven für die Börsen werden in den kommenden Monaten weiterhin im Wesentlichen von zwei Einflussfaktoren bestimmt werden: Dem Verlauf der Staatsschuldenkrise und der Konjunktur, die nicht völlig unabhängig voneinander sind. Von dem jüngsten EU-Sondergipfel könnte durchaus das langfristig einzig richtige Signal ausgehen: Gegen eine Staatsschuldenkrise hilft langfristig nur, weniger Schulden zu machen. Die Selbstverpflichtung der Staaten mit einer Stabilisierung des Vertrauens in Staatsanleihen wäre für 2012 auch eine Voraussetzung für das Abwenden einer schwereren Rezession gegeben. Allerdings werden erst die kommenden Wochen zeigen, ob sich die Märkte beruhigen lassen.

Wie geht es 2012 weiter? Für Europa ist zwar die Gefahr einer Rezession hoch. Von einer Rezession spricht man aber bereits, denn die Gesamtleistung einer Wirtschaft in mindestens zwei Quartale in Folge nicht mehr das Niveau des jeweiligen Vorjahresquartals erreicht. Eine Rezession kann also auf relativ hohem Niveau stattfinden und ohne schwerwiegende Einbrüche bei der Wirtschaftsleistung vonstatten gehen. Während sich in Europa die Zeichen für einen Rückgang der Wirtschaftsleistung zuletzt mehrten, zeigte sich die US-Konjunktur jüngst relativ robust. Den Ausschlag könnte letztendlich China geben, wo das stürmische Wachstum der vergangenen Jahre gefährliche Ungleichgewichte erzeugt hat. Die eskalierende Inflation scheint Peking unter Kontrolle zu kriegen. Eine weitere, zurzeit kaum beachtete Gefahrenquelle für 2012 ist die ausufernde Staatsverschuldung der USA. Während Washington Europa zu Fortschritten mahnt, sind diese bislang im eigenen Land ausgeblieben. Wenn die akuten Finanzierungsprobleme der Euro-Staaten in den Hintergrund treten und Fortschritte im politischen Streit um die Haushaltssanierung in den USA ausbleiben sollten, könnte sich die Aufmerksamkeit im kommenden Jahr den USA zuwenden. Vor diesem Hintergrund wären ein Erstarren des Euro gegen US-Dollar und Kursverluste bei US-Bonds keineswegs auszuschließen. Das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer birgt zwar eine Reihe anderer Probleme, ist aber weniger von Staatsschulden- und Banken Krisen in westlichen Ländern abhängig. Auch die US-Konjunktur zeigte sich zuletzt robust. Damit sind die Chancen nicht schlecht, dass eine Rezession überschaubar bleibt.

Das Börsenjahr 2012 könnte deshalb überraschend gut werden. Denn die Börsen haben schon in diesem Jahr auf eine drohende Rezession und die anhaltenden Probleme der Euro-Staatsschuldenkrise mit Kursverlusten reagiert. Sollten sich die Befürchtungen 2012 als überzogen erweisen, entsteht großer Spielraum für steigende Aktienkurse. Das geschwundene Vertrauen und die hohe Risikoscheu der Anleger gegenüber Aktien sind antizyklisch als gutes Signal zu werten. Die Bewertung spiegelt für viele Märkte bereits die Erwartung einer Rezession wieder. Europäische und japanische Aktien notieren im Durchschnitt nicht mehr weit über ihren Buchwerten, etliche sogar darunter. So eine Bewertung war langfristig gesehen immer eine gute Kaufgelegenheit.

Insgesamt ist festzustellen, dass die Erwartungen an das kommende Jahr stark von den Problemen in diesem Jahr geprägt sind. Mehrheitlich wird auf die ungelöste Staatsschuldenkrise, die damit verbundenen Probleme für die Bankenbranche und die Risiken für die Konjunkturentwicklung hingewiesen. Die Erwartungen sind also niedrig. Nervenschwache Anleger haben sich mithin längst aus vermeintlichen Risikoinvestments zurückgezogen. Darin liegt das positive Überraschungspotenzial für 2012: Wenn die Wirtschaftsabschwächung begrenzt ausfällt, wofür die Chancen gar nicht schlecht stehen, und die Euro-Staatsschuldenkrise eingedämmt werden kann, wofür schon etliche Weichenstellungen erfolgt sind, könnten die Kapitalmärkte im Jahresverlauf eine Lösung der Probleme eindreisen, selbst wenn echte Fortschritte erst später sichtbar werden. Die Unternehmen haben den Konjunkturunbruch 2008 überwiegend gut überstanden. Und sie sind jetzt noch besser vorbereitet. Gleichzeitig stellen die Zentralbanken den Banken viel Geld zur Verfügung. Geld, das letztendlich angelegt werden muss und auch den Aktien wieder zugute kommen wird, wenn die Investoren erkennen, wie gut dort die langfristigen Chance / Risiko – Verhältnisse sind.

DEUTUNG UND BEDEUTUNG - FONDSABSATZZAHLEN

Allmonatlich verkündet der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) die aggregierten Mittelzu- und abflüsse von Investmentfonds. Sie gelten als Wasserstands-meldungen für die Investmentkultur in Deutschland. Vertrauen die deutschen Anleger Fonds zusätzliches Geld an? Oder ziehen sie Geld ab? Der BVI wertet Mittelzuflüsse dabei gerne als Vertrauensvotum. Damit haftet Mittelabflüssen allerdings rasch der Beigeschmack eines Vertrauensverlustes an – und so abwegig ist die Interpretation nicht: Publikumsfonds sind stark von der jeweiligen Stimmung der Anleger abhängig: Kapital-Lebensversicherungen oder Bausparverträge werden nach einem Vertragsschluss selten so rasch in Frage gestellt, was vor allem an der täglichen Wertveröffentlichung und seiner Verfügbarkeit bei Investmentfonds liegt. Die Stärken von Fonds, Transparenz und Liquidität, werden im Hinblick auf die Dauer des Engagements der Anleger damit zum Nachteil, zumal ständige Kursveränderungen Anleger oft zu eher kurzfristigem Handeln animieren.

Bedenken muss man natürlich die Rolle des BVI als Lobbyist auf der politischen Bühne. Um in der Wahrnehmung dort nicht noch mehr in eine Randrolle zu geraten, gilt es natürlich, die Bedeutung von Investmentfonds für weite Teile der Bevölkerung zu betonen. Mittelzuflüsse bedeuten da Rückenwind, Mittelabflüsse aber Gegenwind. Der BVI hat also durchaus Interesse daran, dass die Zahlen möglichst gut ausfallen.

Soviel als grundsätzliche Vorbemerkung zur Deutung und Bedeutung der BVI-Fondsstatistik. Nun zu den konkreten Zahlen vom Sommer, die ihrerseits hinsichtlich ihrer Bedeutung der Deutung bedürfen: Der August bescherte den Aktienmärkten schon an den ersten Tagen einen der schärfsten Rückschläge der vergangenen Jahre. Auslöser für stärkere Kursverluste mag die Herabstufung der Bonität der USA durch die Ratingagentur Standard & Poor's gewesen sein. Die Gründe lagen aber eher in der schon seit geraumer Zeit schwelenden Angst vor einen drohenden Rückfall in die Rezession, die aufgrund schwächerer Konjunkturdaten in das Blickfeld der Marktteilnehmer rückte. Hinzu kam, dass auch die Euro- Staatschuldenkrise immer weitere Kreise zog und die Politik keine Antworten lieferte, die geeignet wären, die Probleme zu lösen. Gegenüber den dominierenden Themen Schuldenkrise und Rezessionsgefahr traten die mehrheitlich noch guten Nachrichten aus den Unternehmen in den Hintergrund. So verlor der als besonders konjunkturabhängig geltende Deutsche Aktienindex (Dax) im August rund 19 Prozent.

Und wie nicht anders zu erwarten, reagierten die deutschen Privatanleger auf den Cocktail schlechter Nachrichten: Die Nettomittel-Rückflüsse aus Publikumsfonds erreichten im August 5,4 Mrd. Euro. Der BVI titelt in seiner Presseerklärung „Profis kaufen - Privatanleger verkaufen“. Denn Spezialfonds flossen 1,3 Mrd. Euro zu. Ein schwacher Trost. Aber BVI-Geschäftsführer Richter erklärte: „ Im Monat der Lehman-Pleite verlor der DAX 9,2%, im August 2011 büßte der DAX rund 19% ein. Es ist verständlich, dass nach diesem starken Kurseinbruch die durch die Staatsschuldenkrise ohnehin schon verunsicherten Anleger verkauften. Verglichen mit 2008 halten sich die Verkäufe jedoch in Grenzen, die Anleger haben insgesamt besonnen reagiert“. Aus Aktienfonds flossen per Saldo 4,1 Mrd. Euro und aus Mischfonds 1,6 Mrd. Euro ab. Ziel mancher Umschichtung waren allem Anschein nach

Geldmarktfonds, denen 1,4 Mrd. Euro zufließen und Rentenfonds mit netto rund einer Milliarde Euro.

Analysiert man die Zahlen, stößt man zwangsläufig auf eine Auffälligkeit, die der Deutung bedarf: Ausgerechnet „Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland“ verzeichneten als einziger Teilssektor der Aktienfonds unter Berücksichtigung aller Verkäufe einen Nettomittelzufluss, und zwar nicht irgendetwas knapp über der Nulllinie, sondern fast 1,3 Mrd. Euro! Die nackten Zahlen scheinen anzuzeigen, dass es im Bereich der Publikumsfonds zu Umschichtungen von international anlegenden Aktienfonds in deutsche Aktienfonds gekommen sei – was freilich sehr verwundern würde, wenn ausgerechnet der überdurchschnittlich stark gebeutelte deutsche Aktienmarkt Ziel von Umschichtungen gewesen wäre. Nein, es waren wohl kaum Umschichtungen deutscher Privatanleger.

Eine weitergehende Analyse offenbart denn auch, dass allein zwei große DAX-ETFs Ziel der hohen Zuflüsse waren, nämlich die Indexfonds der Anbieter iShares, einer BlackRock-Tochter, und der zum Deutsche Bank-Konzern gehörenden db x-trackers. Das war bereits im Juli ähnlich, so dass zu vermuten ist, dass Mitte des Jahres begonnene Investitionen im August ungeachtet der Kursverluste fortgesetzt wurden. Man muss sich also fragen, welche Investoren zu diesem Umfeld über die notwendigen Risikobudgets verfügten, nicht nur ihre Engagements aus dem Juli durchzuhalten, sondern diese auch noch massiv aufzustocken. Die Spur verliert sich in der Anonymität des Börsenhandels. Die Zuflüsse sind von dort gekommen. So erfreulich das Fondsvolumen für die beiden ETF-Anbieter ist - allein die iShares-Muttergesellschaft BlackRock konnte im August gegen den Trend einen Nettomittelzufluss in Höhe von 824 Mio. Euro verbuchen – noch größer ist das Rätselraten über die Investoren. Nachfragen bei der Fondsgesellschaft zeigen, dass sich der Anbieter zwar über die Zuflüsse freut, aber sich auch fragt, wer hinter den Riesen-Deals steht.

Bemerkenswert sind diese Mittelzuflüsse, weil sie untypisch für das Verhalten von Anlegern sind: Sowohl private als auch institutionelle Investoren verhalten sich ganz überwiegend prozyklisch. Sie schwimmen meist mit dem Strom, investieren der vorherrschenden Stimmung entsprechend. Buchgewinne ermutigen sie, den eingeschlagenen Weg weiter zu gehen, Buchverluste verunsichern und frustrieren Anleger dagegen ganz überwiegend, so dass es selten zu antizyklischen Nachkäufen kommt. Während bei Privatanlegern solche Entscheidungen meist aufgrund der jeweils aktuellen Stimmung getroffen wird, haben sich institutionelle Investoren „Strategien“ zurechtgelegt, die im Ergebnis aber oft das gleiche bewirken: Im Rahmen eines „Risiko-Managements“ wird oft der Asset-Klasse „Aktien“ ein Risikobudget zugestanden. Dieses wächst in der Regel durch Gewinne, die man mit dieser Asset-Klasse macht, schrumpft aber eben bei Verlusten. Ein Kurseinbruch wie Anfang August dürfte solche Risikobudgets arg strapaziert, wenn nicht erschöpft haben. Von institutionellen Anlegern waren im August also eher Aktienverkäufe zu erwarten, zumal dies auch der Denkweise von Stoploss-Regeln und Trendfolgeansätzen entspricht.

Es war also kein „typischer“ Anleger, wenn er auf seine Verluste mit neuen Milliardeninvestitionen reagierte. Fast hat man den Eindruck, derjenige wolle sich bewusst gegen die Krise stemmen, einen Beitrag zur Stabilisierung des Marktes leisten. Jemand, dessen Investitionen nicht kurz- sondern langfristiger Natur sind. Jemand, der die Turbulenzen an den europäischen Börsen nutzt, um ein strategisches Investment zu machen, einen Fuß in die Tür der deutschen Wirtschaft zu stellen.

Warum mittels der DAX-ETFs der beiden größten Anbieter? Ein direktes Engagement in Aktien könnte rasch Meldegrenzen bei einzelnen Aktiengesellschaften erreichen; der Aktionär bliebe wohl nicht unerkannt. Anders bei den ETF-Käufen über die Börse: Meldepflichtiger Aktionär ist der Fonds bzw. die Fondsgesellschaft. Sie selbst wiederum kann nur eine wage Vorstellung haben, wer ihre Fondsanteile hält, die in großem Umfang an der Börse den Besitzer wechseln. Es drängt sich der Eindruck auf, der Investor wolle noch unerkannt bleiben, sein Milliarden-schwerer Einstieg in die deutsche Wirtschaft hat also auch politische Aspekte: Einerseits will man sich nicht als Retter in der Krise präsentieren, andererseits sich auch nicht der Gefahr aussetzen, als Krisengewinnler zu gelten.

Es drängt sich der Verdacht auf, der geheimnisvolle Großinvestor ist in den Reihen wohlhabender Staatsfonds zu suchen. Arabische und asiatische Staatsfonds haben bislang Unsummen in US-Staatsanleihen angesammelt, Staatsanleihen also, deren Bonität just in diesem Sommer erstmals angezweifelt und herabgestuft wurde. Eine breitere Diversifizierung des Staatsfondsvermögens dürfte also dringend angesagt sein. Nun drängen sich Euro-Staatsanleihen nicht gerade als Alternative auf, im Gegenteil. Für einen strategischen Investor ist also die Zeit gekommen, von risikobehafteten und kaum rentierlichen Staatsanleihen in attraktiv bewertete Unternehmensbeteiligungen umzuschichten. Und selbst kleine einstellige Prozentsätze würden bei diesen Volumina schon Milliardenbeträge ausmachen. Es wäre beispielsweise für China sicherlich nicht der schlechteste Zeitpunkt, ein paar Milliarden in deutsche Aktien zu investieren.

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.

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.

November 2011

Im November waren die Märkte zunächst einmal mehr von den Nachrichten rund um die Euro-Staatsschulden-Krise bestimmt. Diese führte zu ausgeprägten Kursverlusten in allen Marktsegmenten. So verlor der DJ Euro Stoxx 50 bis zum letzten Tag des Monats 6,33%, der MSCI World 6,37%. Aber auch die Kursverluste bei Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Anleihen der Schwellenländer waren deutlich. Mit Engagements in deutschen Staatsanleihen waren kaum nennenswert positive Performancebeiträge zu erzielen. Auch das "Krisenmetall" Gold konnte von den Unsicherheiten an den Kapitalmärkten im November nicht profitieren. Erst in den letzten Tagen im November stabilisierte sich die Situation etwas und als am 30. November die wichtigsten Notenbanken der Welt überraschend bekanntgaben, die Liquiditätsversorgung der Banken mit US-Dollar massiv zu verbessern, stiegen insbesondere die Aktienmärkte am letzten Tag des Monats deutlich an.

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.

Der Anteilswert des Gerling Massiv sank im Berichtszeitraum um 0,64%. Dieses Ergebnis hat aufgrund der Kursentwicklung an den Kapitalmärkten am letzten Tag des Berichtszeitraums, die sich rund einen Tag verzögert auf den Anteilswert des Dachfonds auswirkt, nur begrenzte Aussagekraft. Im November wurden im Sinne noch breiterer Risikostreuung Positionen mit Gewichtung von mehr als 5% reduziert. Dazu gehörten der **BayernInvest Bond Global Select** und der **Amundi Absolute Volatility Euro Equity**. Von beiden Zielfonds sind wir nach wie vor überzeugt; sie bleiben auch nach der Reduzierung die größten Positionen im Gerling Massiv. Im Berichtszeitraum bestätigte der BayernInvest Bond Global Select mit einem Anstieg um 2,28% diese Einschätzung. Deutlich verkleinert wurde das Investment im **Templeton Global Return**. Der Rentenfonds litt im Berichtszeitraum aufgrund seiner hohen Gewichtung in Anleihen der Schwellenländer und Hochzinsanleihen. Sein Anteilspreis reduzierte sich im November um 4,22%. Um vom möglichen Szenario eine

Wiederöffnung des **CS Euroreal** zu profitieren wurde eine kleine Position dieses Immobilienfonds mit hohen Abschlägen gegenüber dem Netto-Inventarwert über die Börse gekauft. Fast alle Alternativen Investments litten unter den Markturbulenzen und verzeichneten zum Teil höhere Kursverluste. Wertsteigerungen konnten in diesem Umfeld der **Swiss Alpha Select**, der **Invesco Balanced Risk** sowie der **BayernInvest Alpha Opportunities** erzielen, letzterer ist ein Fonds, der in der Regel von leichten Kursrückgängen an den Aktienmärkten profitiert.



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.

Der Gerling Kompakt erlitt im Berichtszeitraum einen Kursverlust von 2,63%. Dieses Ergebnis hat aufgrund der Kursentwicklung an den Kapitalmärkten am letzten Tag des Berichtszeitraums, die sich rund einen Tag verzögert auf den Anteilswert des Dachfonds auswirkt, nur begrenzte Aussagekraft. Im Berichtszeitraum wurden keine Veränderungen an

den Zielfonds des Gerling Kompakt veranlasst. Von den Zielinvestments im Basisportfolio konnte sich der **Carmignac Investissement**, der seinen Anteilspreis um 1,31% steigerte, den Kursverlusten an den internationalen Kapitalmärkten entziehen. Bei den Zielfonds des Opportunities Portfolio war der **ETF für Goldminenaktien** die positive Ausnahme und im Trendportfolio der **ETF auf den russischen Aktienmarkt**. Die übrigen Zielinvestments erlitten dem ungünstigen Umfeld entsprechend Verluste.

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.

Der November blieb aus Sicht der Anteilhaber offener Immobilienfonds weitestgehend ereignislos: Keine weiteren Schließungen, keine weiteren Ankündigungen von Abwicklungen, aber auch leider keine Wiedereröffnungen jener Fonds, die derzeit von der Anteilsrücknahme ausgesetzt sind. Die Hoffnungen ruhen hier bekanntlich auf dem **SEB Immoinvest** und dem **CS Euroreal**. Beide Fonds haben ihre für Anteilsrückgaben frei verfügbare Liquidität infolge mehrerer Objektverkäufe weiter ausbauen können, fühlen sich aber allem Anschein nach für eine Öffnung noch nicht stark genug. Grundsätzlich verbleibt beiden Fonds noch Zeit für ihre Vorbereitungen bis in den Mai hinein. Je länger sich die Versuche beider Fonds herauszögern, umso größer werden die Abschlüsse im Börsenhandel, wo der CS Euroreal rund 20% unter seinem NAV notiert. Die Großanlegerzielfonds wie beispielsweise der **CS Property Dynamic** oder auch der **SEB Immo Target Return** leisten hingegen auch in diesen schwierigen Zeiten stabile Performance-Beiträge. Die Liquidität des Gerling Portfolio Real Estate ist im Gegensatz zu manchem Wettbewerber-Produkt weiterhin gewährleistet - sowohl hinsichtlich der Mittelentwicklung als auch ihrer Verwendung. Im Berichtszeitraum wurden keine Veränderungen an den Zielfonds des Gerling Kompakt veranlasst. Im Segment der Immobilienfonds hat der Gerling Portfolio Real Estate unter Abwertungen beim **Degi Global Business** zu leiden. Sein Anteilspreis reduziert sich um 3,69% und war maßgeblich dafür verantwortlich, dass die Anlagen im Segment der Immobilienfonds in der Summe einen negativen Performancebeitrag erzielten. Auch die Anlagen im Segment der Immobilienaktien konnten sich der negativen Aktienmarktentwicklung nicht entziehen. Die Segmente Alphastrategie, Alternative Investments und Rentenfonds konnten ebenfalls im November keinen positiven Performancebeitrag generieren. Der Gerling Portfolio Real Estate verzeichnete vor diesem Hintergrund einen moderaten Kursrückgang von 0,37%.

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.

Der Nordea Value Masters erlitt im Berichtszeitraum einen Kursverlust von 3,69%. Dieses Ergebnis hat aufgrund der Kursentwicklung an den Kapitalmärkten am letzten Tag des Berichtszeitraums, die sich rund einen Tag verzögert auf den Anteilswert des Dachfonds auswirkt, nur begrenzte Aussagekraft. Im November konnten Anteile des Squad Value Fonds erworben werden. Die neue B-Tranche des Squad Value, der schon 2005 bei einem Volumen von 100 Mio. Euro geschlossen wurde, ist auf maximal 50 Mio. Euro begrenzt und wird identisch gemanagt. Das Portfolio der neuen Tranche unterscheidet sich nur hinsichtlich der Altfälle bei Nachbesserungsspekulationen. Der Squad Value verbindet klassisches Value-Stock-Picking mit der Suche nach Sondersituationen wie Arbitrage, Squeeze-outs oder Übernahmen. Im Gegenzug wurden bestehende Positionen im Nordea Global Value und im DJE Dividende und Substanz reduziert. Weitere Änderungen am Portfolio wurden vorbereitet, erfolgen aber erst Anfang Dezember.

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.

Erst Ende Oktober hatte der Fonds seine restlichen Absicherungs-Positionen, die im August sehr gut funktioniert hatten, glattgestellt: 20 **Euro-STOXX-Future** und 3 **DAX-Future**. Anfang November erfolgte der Einstieg bei der **Bauer AG**, wobei der Kauf von 2.000 Aktien zu 21,84 € angesichts der wackeligen Trendindikation nur eine kleine Anfangsposition darstellt, die aufgestockt werden soll, wenn sich das Chartbild entscheidend verbessert. Gegenüber Europa zeigte die Wallstreet relative Stärke und bei 1,41 US-Dollar pro Euro schien es auch unter Währungsgesichtspunkten ratsam, das Engagement in US-Aktien auszubauen. So wurden 4.000 **Archer-Daniels-Midland** gekauft. Allein der Währungsgewinn sollte in den folgenden Wochen rund 8% betragen.

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 2012

12. Januar 2012 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend

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

12. Januar 2012 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung

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



17. Januar 2012 (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 2012

07. Februar 2012 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend

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

07. Februar 2012 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung

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



28. Februar 2012 (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.



März 2012

15. März 2012 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend

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

15. März 2012 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung

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



20. März 2012 (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.



April 2012

03. April 2012 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend

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

03. April 2012 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung

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



24. April 2012 (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.

