



WILHELM VON FINCK

AKTIENGESELLSCHAFT

Marktbericht

1. Quartal 2011



Marktbericht 1. Quartal 2011

Inhaltsverzeichnis	Seite
Kernaussagen	2
Globales Investmentumfeld	3
Ökonomische Rahmenbedingungen	5
Aktien	10
Anleihen	12
Währungen	15
Rohstoffe	16
Hedge Funds	19
Private Equity	20
Immobilien	22
Portfolioausrichtung	24
Rechtliche Hinweise	26

Ökonomische Rahmenbedingungen

Dank der kräftigen geld- und fiskalpolitischen Impulse und einer teilweisen Vertrauensrückkehr hat sich die Weltwirtschaft im Jahr 2010 vom Konjunkturunbruch 2008/2009 merklich erholt. Die Anzeichen für eine anhaltende Erholung in 2011 sind sichtbar. Innerhalb der Emerging Markets kommt hier vor allem China eine tragende Rolle zu. Dies ist insbesondere für Deutschland von besonderer Bedeutung, da China eine immer wichtigere Bedeutung für die Exporte deutscher Güter bekommt. Die USA haben durch die Verlängerung von Steuererleichterungen ein weiteres Konjunkturpaket in Höhe von 858 Mrd. USD geschnürt. Dies sollte die Konsumnachfrage weiter stützen und zu einer Verstärkung des Wirtschaftswachstums beitragen.

Aktien

2010 entwickelte sich in den letzten Monaten in vielen Märkten doch noch zu einem erstaunlich guten Jahr für Aktien. Viele internationale Aktienindizes konnten bis auf wenige Ausnahmen zweistellige Wachstumsraten aufweisen. Für das kommende Jahr 2011 erwarten die meisten Brokerhäuser weiter steigende Aktienkurse. Dies wird zumeist aus den aktuell nach wie vor günstigen Bewertungen abgeleitet, an den im zweistelligen Bereich wachsenden Schätzungen für die Unternehmensergebnisse im Jahr 2011 und höher als bisher erwarteten Wachstumsraten in der Weltwirtschaft festgemacht. Eine weiterhin mehr als ausreichende Liquidität, die mangels attraktiver Anleiherenditen in die Risikobereiche Aktien und Rohstoffe fließen sollte, dient als weiteres „Bullenargument“.

Anleihen

Im vierten Quartal stiegen die Renditen aufgrund verbesserter Konjunkturaussichten bzw. nachlassender Deflations- und Rezessionsangst deutlich an. Auch die Ankündigung der US-Notenbank FED weitere US-Staatsanleihen zu kaufen, konnte den Renditeanstieg nicht verhindern. Allerdings befinden sich die Renditen nun wieder auf dem immer noch niedrigen Niveau vom April 2010. Lediglich die Übertreibung des Renditeverfalls im Sommer wurde korrigiert.

Wir sehen keine Veränderung der Notenbankpolitik diesseits wie jenseits des Atlantiks. Deshalb gilt die zuletzt getätigte Aussage „Die Notenbanken dürften die Leitzinsen bis weit in das Jahr 2011 nicht erhöhen. Dadurch werden auch die Renditen der längeren Laufzeiten nicht deutlich ansteigen. Die extrem expansive Geldpolitik dürfte die wachstumsdämpfenden Konsolidierungsbemühungen der Staatshaushalte zumindest teilweise kompensieren“ nach wie vor.

US-Dollar

Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen, die Irland als erstes Land dazu brachten, den europäischen Rettungsschirm zu nutzen, korrigierte der Euro seinen Anstieg, der ihn von 1,30 über 1,42 geführt hatte und kehrte auf 1,31 zurück. Solange die Verunsicherung über das weitere Vorgehen der europäischen Politik zur Stabilisierung der Euro-Zone-Staatsfinanzen anhält, wird der Euro nicht deutlich aufwerten können. Trotz allem sprechen die Zinsdifferenz am kurzen Ende der Rendite-Kurve und die Bemühungen in Europa die Staatshaushalte zu konsolidieren (was in USA nicht erkennbar ist) für einen im Vergleich zum US-Dollar festeren Euro. Belasten werden auch weiterhin schlechte Nachrichten aus den Peripherieländern zur Haushaltssituation, die sich angesichts der massiven Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen fast zwangsläufig aufgrund des niedrigeren Wachstums ergeben müssen.

Die große Kunst, den richtigen Zeitpunkt zu finden, dem Konsensus nicht mehr zu vertrauen

*„When all the experts and forecasts agree – something else is going to happen.“
(Bob Farrell – Ten Rules for Investing)*

Mit dieser Erkenntnis versuchen wir den Blick in die Zukunft diesmal aus der Perspektive der bestehenden Investmentpositionen abzuleiten, die man bei Investoren vermuten darf, wenn man Investmentempfehlungen von Strategen, Investorenumfragen und Asset-Allokationsstatistiken auswertet. Was sind – abgeleitet aus diesen Ergebnissen – die „idealen“ Umfeldbedingungen für Investoren? Oder, besser gesagt: Auf welche Veränderungen muss man besonders achten, da sie bestehende Positionen bei Investoren in Frage stellen könnten?

Finanzinvestoren erwarten ein anhaltend anämisches Wirtschaftswachstum in den USA, was die FED weiter auf Linie der Nullzins- und Quantitative Easing(QE)-Politik halten wird. Auch in Europa wünscht man sich ein eher niedriges Basiswachstum, aber bitte keinen Rückfall in die Rezession – dafür wird Deutschland mit seiner wiederhergestellten Wirtschaftskraft schon sorgen. Gleichzeitig wünschen sich Finanzinvestoren eine anhaltend hohe Wachstumsdynamik in den wichtigsten Schwellenländern, die den Welthandel ankurbeln und die Nachfragerlücke der US-Konsumenten ausgleichen. Steigende Zinsen sind dort sogar willkommen, machen sie Anlagen in diesen Währungen doch noch attraktiver. Auch der Schwelbrand in der Kreditwürdigkeit verschiedener EU-Staaten ist nicht ungerne gesehen. Die einen verdienen an den mittlerweile hohen Renditen unter dem Schutzschirm der EU als Investoren, die anderen an der Marktvolatilität von Devisen (solange der Euro und der US-Dollar in einer für beiden Seiten akzeptablen Trading Range bleiben) und Zinsen. Eine ultimative Staatspleite wäre dann aber doch nicht erwünscht.

Diese Umfeldbedingungen versprechen vor allem eines: weiter keine signifikante Änderung der Notenbankpolitik der FED, BoJ und EZB, und weiter reichlich billiges Geld. Denn billiges Geld ist die Voraussetzung dafür, dass die vier sehr großen „Calls“ der Finanzinvestoren nicht plötzlich zurückgerufen werden müssen.

Die vier großen „Calls“ der Finanzinvestoren

1. Die Zinsen bleiben tief! Große Kapitalsammelstellen und Finanzinstitute rechnen weiterhin mit viel und billigem Notenbankgeld. Dies versetzt z.B. Banken in die Lage, eine profitable Fristentransformation mit geliehenem Notenbankgeld und längeren Staatstiteln zu betreiben. Auch Pensionskassen und Versicherungen rechnen wohl mit einem Zinstief über die nächsten 20–30 Jahre. Warum sonst würden sich z.B. Versicherungen panikartig mit lang laufenden Anleihen zu historisch niedrigen Zinsen vollsaugen?
2. Die Finanzinvestoren vertrauen auf den „Bernanke Put“ am Aktienmarkt. Die Bereitschaft der FED zur Schaffung einer Assetpreis-Inflation ist mehr als offensichtlich. In einer Welt der „Nullzins-Politik“ und hartnäckiger Arbeitslosigkeit bleibt der Geldpolitik nur noch der Weg offen, die Vermögenswerte der Konsumenten zu stärken, um sie in Konsumlaune zu halten. Es gibt eine eindeutige negative Korrelation zwischen der Entwicklung des privaten Vermögens und der Sparrate in den Vereinigten Staaten.

3. Emerging Markets (EM)-Aktienmärkte sind der „sweet spot“. 90 % der Asset-Allokation-Strategen empfehlen verstärkte Investitionen in EM-Aktien. Damit sind Investitionen in diese Regionen nicht mehr nur noch opportunistische Beimischungen, sondern zu strategischen Assetklasse geworden. Rohstoffe sind eine wichtige strategische Assetklasse.
4. Rohstoffe bleiben interessant und Diversifikation gegenüber dem „Fiat Money“-System. Diese Positionen bringen den Skeptizismus zum Ausdruck, dass Investoren bedingungslos dem herrschenden Zentralbankgeld Vertrauen aussprechen.

Die großen Risiken

Es klingt vielleicht unlogisch, wenn wir als größtes Risiko für die bestehenden Positionen der Finanzanleger derzeit eine neue Dynamik in der US-Wirtschaft ausmachen. Diese Entwicklung würde wieder die Frage provozieren, wie die Notenbanken sich aus ihrer QE-Policy verabschieden können. Da man mit dem QE keinerlei Erfahrung hat – in diesem Stil hat es das in der Geschichte des Geldwesens noch nie gegeben – ist es auch naheliegend, dass bezüglich der Exitstrategien große Nervosität herrscht. Wird es gelingen, die Notenbankbilanzen ohne allzu schlimme Verwerfungen an den Anleihenmärkten zu entlasten? Würde es rechtzeitig erfolgen? Was wären die Auswirkungen auf die Kreditmärkte beziehungsweise auf die Kreditfähigkeit der Banken? Wie reagieren Aktien- und Rohstoffmärkte? Könnte es zum Kollaps kommen, da derzeit die gesamte Finanzarchitektur auf billigem Geld aufgebaut ist?

Die Emerging Markets sind am meisten verwundbar, wenn die Inflationsraten außer Kontrolle geraten würden und entsprechende geldpolitische Maßnahmen ergriffen werden. Natürlich sind in diesen Märkten auch politische Risiken nicht zu vernachlässigen, deren Eintrittswahrscheinlichkeit aber immer schwer zu greifen ist.

Natürlich ist auch die fragile Situation im Euroraum ein nicht zu vernachlässigendes Risiko. Ein Auseinanderbrechen der Währungsunion wäre ein Fanal für die Realwirtschaft und ein großer Schock im Finanzsystem. Wir glauben aber an den politischen Willen der EU-Länder, dies mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln zu verhindern.

Eine derzeit noch wenig diskutierte Gefahr ist ein zu schnell steigender Ölpreis. Preise über 100 Dollar/Barrel sollten Analysten auf den Plan rufen, die den dämpfenden Effekt auf Konsum und Unternehmensgewinne thematisieren.

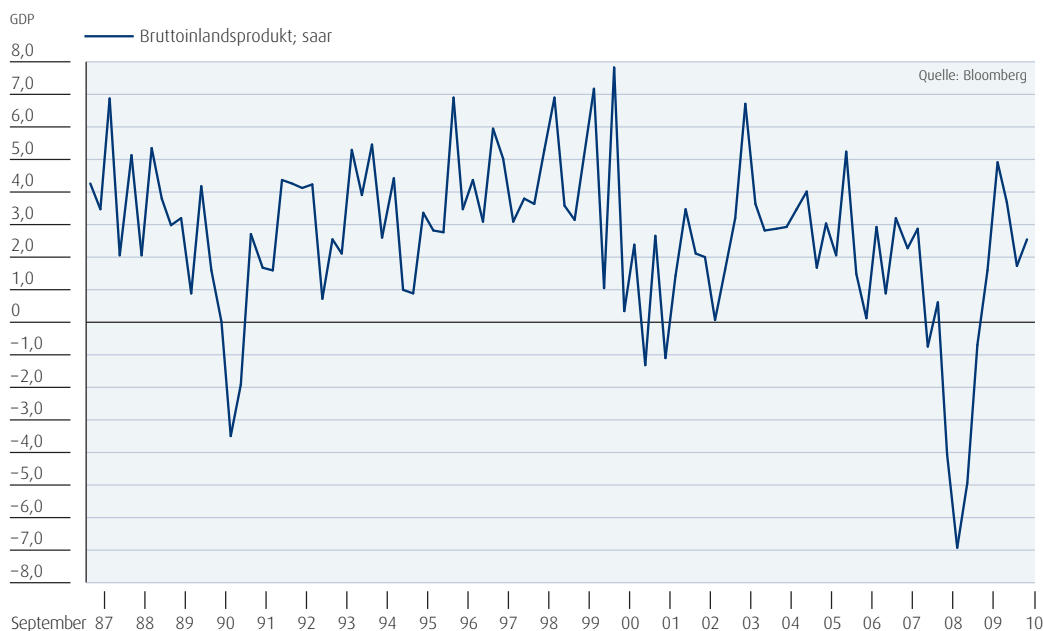
Die Fehlertoleranz des Weltfinanzsystems ist in den letzten Jahren auf ein Minimum reduziert worden. Unbedachte geld- oder wirtschaftspolitische Maßnahmen, plötzliche Veränderungen ohne Reaktionszeit von Wirtschaftssubjekten, oder der Ausfall eines systemrelevanten Mitglieds, werden die Märkte sehr schnell wieder in große Verwerfungen stürzen.

USA

Konjunkturprogramm beflügelt die Hoffnung auf ein anhaltendes Wirtschaftswachstum

Zum Ende des Jahres kamen gute Nachrichten aus Amerika. Die Wirtschaft wuchs real um 2,6 % (annualisierte Jahresrate). Damit wächst die US-Konjunktur bereits wieder seit fünf Quartalen, mit Wachstumsraten zwischen 1,6 und 5,0 %.

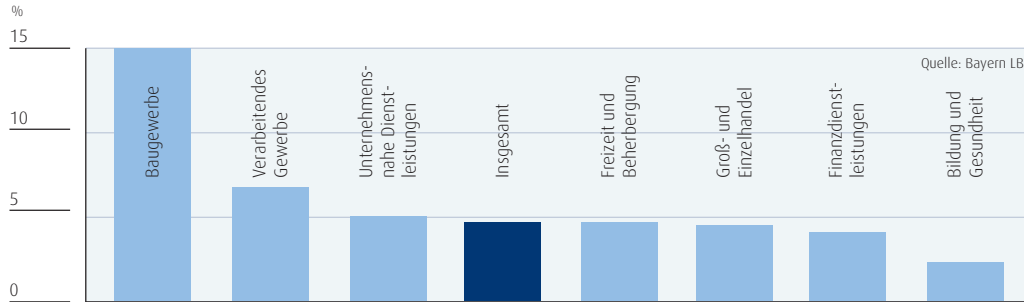
USA: Bruttoinlandsprodukt



Durch die Einigung über ein 858 Mrd. Dollar schweres Fiskalpaket von US-Präsident Barack Obama mit den Republikanern im Kongress haben sich die Aussichten für die US-Konjunktur 2011 erheblich verbessert. Neben der Verlängerung von Steuererleichterungen für fast alle Amerikaner – vom Geringverdiener bis zum Superreichen – sieht das Paket auch eine Verlängerung der Arbeitslosenhilfe um weitere 13 Monate vor. Die Unterstützung bleibt aber weiterhin auf 99 Wochen begrenzt. Etliche Experten gehen von einem zusätzlichen Wirtschaftswachstum von bis zu zwei Prozentpunkten im Jahr 2011 aus. Im Gegenzug wird die Verschuldung von 14 Billionen Dollar weiter wachsen.

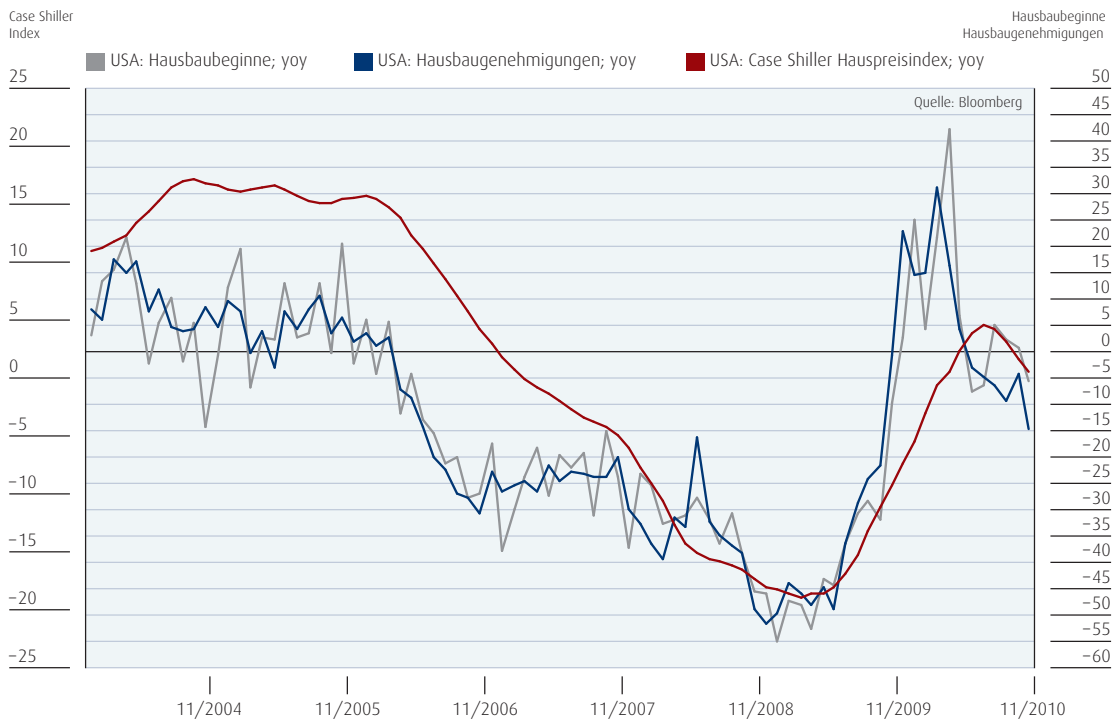
Obwohl sich die amerikanische Wirtschaft wieder gut erholt hat, konnte bislang der Arbeitsmarkt nicht profitieren. Die Arbeitslosenquote liegt weiterhin fast bei 10 %. Zwischen Dezember 2008 und April 2009 haben 3,5 Millionen Amerikaner ihren Job verloren. Das wiederum trieb die Anzahl der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung massiv in die Höhe. Der Anteil der Bevölkerung, der Lebensmittelmarken erhält, liegt nahe 14 %. Gemäß einer US-Kongress-Studie von 2007 steigt jeder Vierte nach einer Langzeitarbeitslosigkeit (länger als 1 Jahr) völlig aus dem Erwerbsleben aus. Wenn jemand tatsächlich wieder eine Stelle findet, haben Produktivität und Fähigkeiten gelitten, und er erhält durchschnittlich 20 % weniger Gehalt als zuvor. Arbeitslosigkeit steht im direkten Zusammenhang mit Wirtschaftswachstum und Konjunkturerholung. Das 858 Mrd. schwere Fiskalpaket soll auch dazu dienen, die Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Gleichzeitig sind aber Stellenstreichungen im öffentlichen Sektor aufgrund der desolaten Haushaltslage notwendig. Die in der Privatwirtschaft geschaffenen Stellen werden wohl nicht ausreichen, um die Arbeitslosenquote bereits in 2011 nachhaltig zu senken. So dürfte es noch einige Jahre dauern, bis der von der US-Notenbank angestrebte Referenzwert von 5 % bis 6 % erreicht wird. Vor allem im Bausektor bleibt die Arbeitsmarktlage sehr angespannt.

Anstieg der Arbeitslosenquote in %, 1. Halbjahr 2010 gegenüber 1. Halbjahr 2006



Die Nachfrage am Häusermarkt ist vor dem Hintergrund der angeslagenen Situation bei den privaten Haushalten nach wie vor schwach ausgeprägt. Dies macht sich auch durch fallende Hauspreise bemerkbar. Der Anstieg der Kapitalmarktzinsen und damit auch die Verteuerung bei der Kreditaufnahme belasten ebenfalls. Seit Anfang Oktober sind die durchschnittlichen Raten für Hypotheken mit 30 Jahren Laufzeit und fixem Zinssatz laut dem Verband der Hypothekenbanken um fast einen halben Prozentpunkt auf 4,66 Prozent geklettert.

USA: Immobilienmarkt



Insgesamt befindet sich die US-Wirtschaft damit zwar auf einem Erholungspfad, der in den kommenden Quartalen aber holprig und mit Blick auf die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen der öffentlichen Hand kaum dauerhaft dynamisch ausfallen wird.

Eurozone

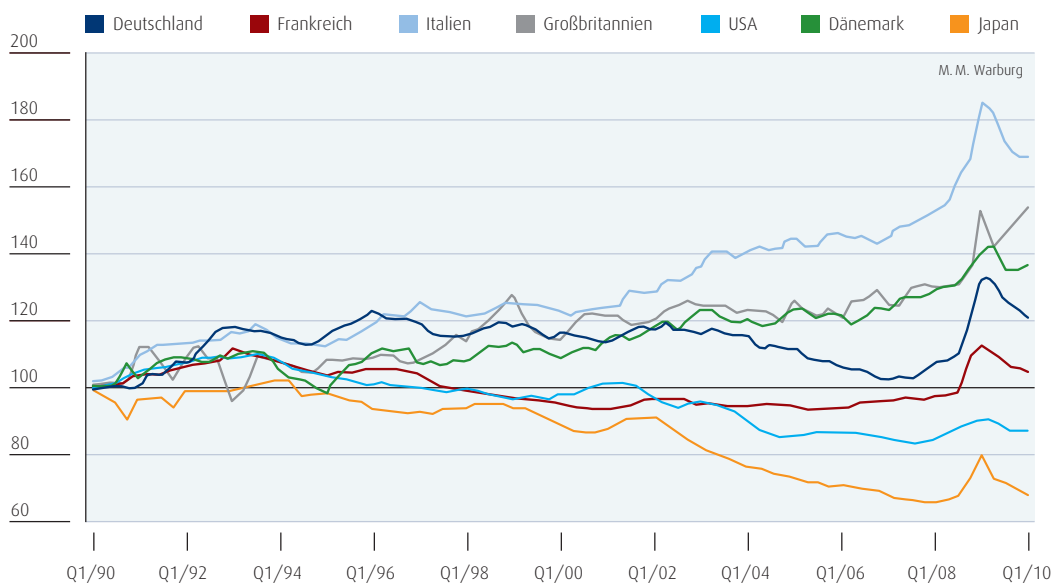
Divergenz geht weiter

Die unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung der Länder der Eurozone setzte sich auch im 3. Quartal fort. Während Deutschland (0,7%), Österreich (0,9%) und Belgien (0,4%) sowie Frankreich (0,4%), aber auch Italien (0,3%) und Portugal (0,3%) über oder nahe dem Eurozonen Durchschnitt von 0,4% wuchsen, fiel das Wachstum bei Spanien mit null Prozent aus. Griechenland hatte einen Rückgang um 1,3% zu verzeichnen.

Die Konjunktorentwicklung wird auch in 2011 erneut stark divergieren. Ursachen sind hierfür die erforderlichen Sparmaßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und die Differenzierung der Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Länder.

Die nachfolgende Grafik verdeutlicht, wie stark die unterschiedliche Entwicklung der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe der einzelnen Länder war. Vor allem der Lohnzurückhaltung der Tarifparteien der vergangenen 15 Jahre ist es zu verdanken, dass die deutsche Wirtschaft immer wettbewerbsfähiger wurde.

Lohnstückkostenentwicklung im verarbeitenden Gewerbe (Q1 1990 = 100)



Nach Angaben der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) sind die realen Löhne und Gehälter in Deutschland allein zwischen den Jahren 2000 und 2009 um 4,5% gesunken. Demgegenüber sind die Reallöhne in Finnland und Norwegen um mehr als 20% gestiegen. Frankreich bringt es immerhin auf eine Steigerung um 9%.

In den nächsten Jahren wird diese Entwicklung sich wieder umkehren. Während sowohl in Griechenland als auch in Spanien die Gehälter für Staatsbedienstete eingefroren oder gekürzt wurden, können deutsche Arbeitnehmer mit Gehaltssteigerungen über 3% rechnen, was die Binnenkonjunktur stützen wird.

Somit sind die Wachstumsaussichten für Deutschland aufgrund der exportorientierten Wirtschaftsausrichtung besonders gut. Das folgende Kapitel – „Wie wichtig ist China für Deutschland?“ – gibt Aufschluss darüber, welche Rolle China für die deutschen Exporte spielt.

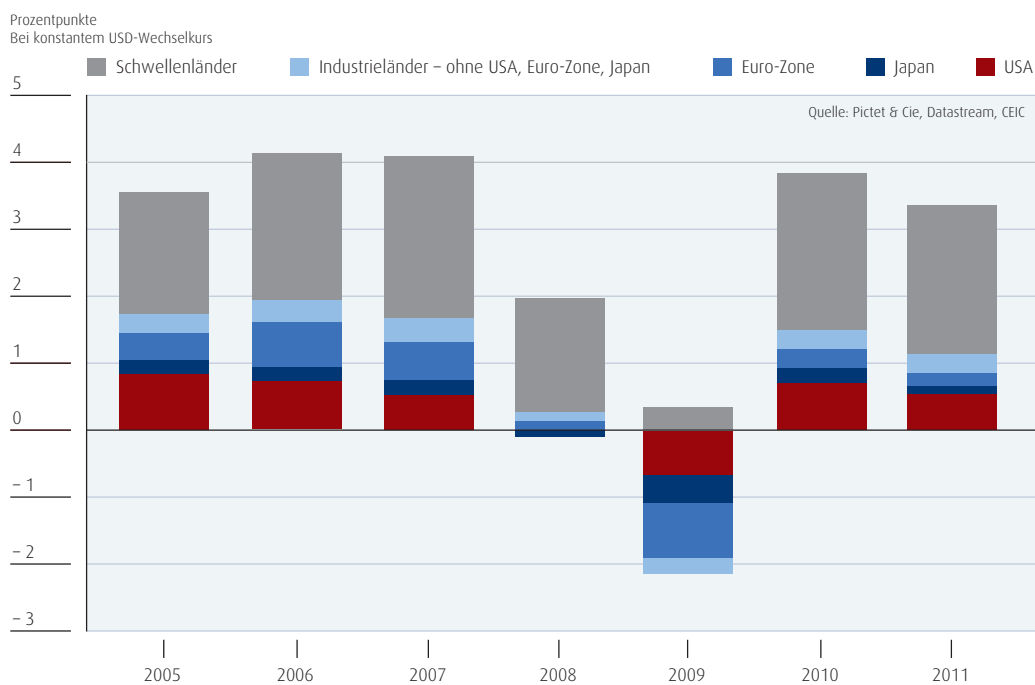
China

Wie wichtig ist China für Deutschland?

Dass die Emerging Markets in den vergangenen Jahren einen immer höheren Anteil an der Weltwirtschaft hatten, ist hinlänglich bekannt.

Beitrag der großen Wirtschaftszonen zum weltweiten Wachstum

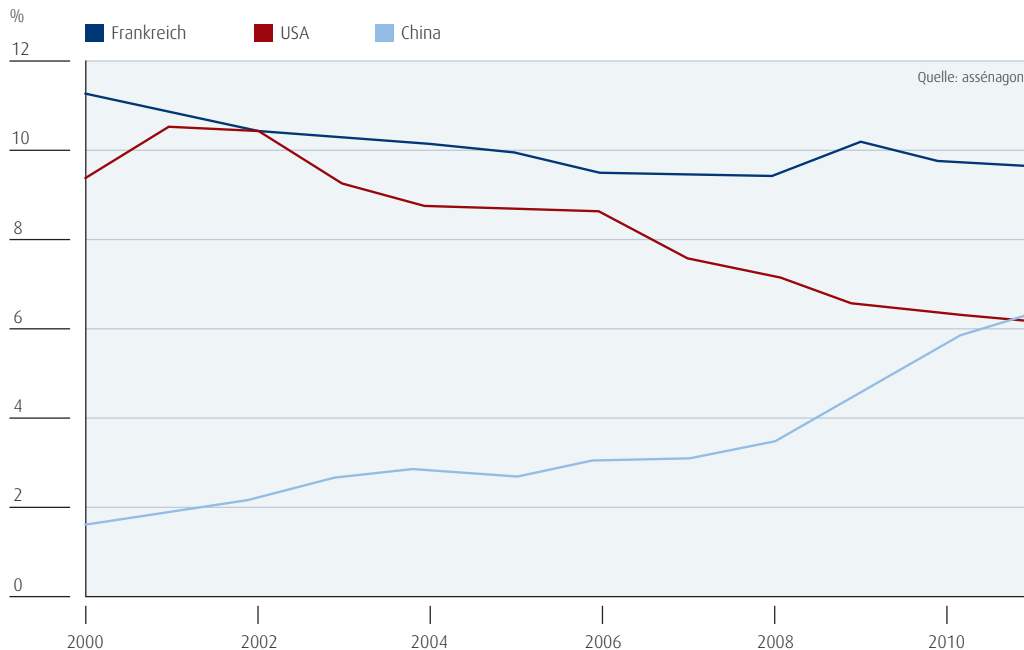
Die Schwellenländer werden auch im Jahr 2011 den größten Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten



Dass China im vorigen Jahr Exportweltmeister wurde und Deutschland vom Thron stieß, hat überall für Schlagzeilen gesorgt. Eher unbeachtet bleibt bisher, dass China für Deutschland in 2011 wahrscheinlich der zweitwichtigste Exportmarkt wird.

China wächst, die USA schrumpfen

Anteil Frankreichs, der USA und Chinas am deutschen Export



In den letzten zehn Jahren hat sich der Anteil Chinas am deutschen Export von unter 2 % auf knapp 6 % erhöht. Gleichzeitig ist der entsprechende Anteil der USA von fast 10 % auf 6 % zurückgegangen. Der Anteil Frankreichs, traditionell der wichtigste Handelspartner für Deutschland, hat sich nur gering von 11 % auf 10 % reduziert. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, könnte bereits 2012 oder 2013 China der wichtigste Exportmarkt für Deutschland werden.

Üblicherweise sinkt mit der Entfernung auch die Bedeutung des Handelspartners, da die Transportkosten den Kostenvorteil bei der Produktion überwiegen. Zusätzlich kommen beim Handel mit China noch die unterschiedliche Zeitzone, die fremdartige Sprache und die komplizierten Schriftzeichen als erschwerende Elemente zum Tragen. Trotzdem blüht der Handel mit China. Die Unternehmen haben frühzeitig das Wachstumspotenzial für ihre Produkte erkannt und entsprechend gehandelt. Während sich in den letzten zehn Jahren die Gesamtausfuhren nur verdoppelt haben, vierfachten sich die Ausfuhren nach China. Unterstellt man die bisherigen chinesischen Wachstumsraten von rund 10 %, würde das den Export um 1 % bis 1,5 % pro Jahr wachsen lassen. Dies würde wiederum einen Wachstumsschub von ca. 0,5 % im deutschen Bruttoinlandsprodukt bedeuten.

Die Ausrichtung der Exporte Richtung China bedeutet aber auch eine stärkere Abhängigkeit von der dortigen Konjunktur und der Haltung Chinas zu protektionistischen Maßnahmen. Ein Rückgang der chinesischen Nachfrage oder die Einführung von wie auch immer gearteten Schutzzöllen würde Deutschland stark treffen und zu einem Konjunkturrückgang führen.

Durch die staatlichen Eingriffe der chinesischen Regierung in die wirtschaftliche Entwicklung ist wohl mit keinem massiven Konjunkturerinbruch in den nächsten Jahren zu rechnen. China bleibt damit für ein exportorientiertes Land wie Deutschland weiterhin ein interessanter und wichtiger Handelspartner.

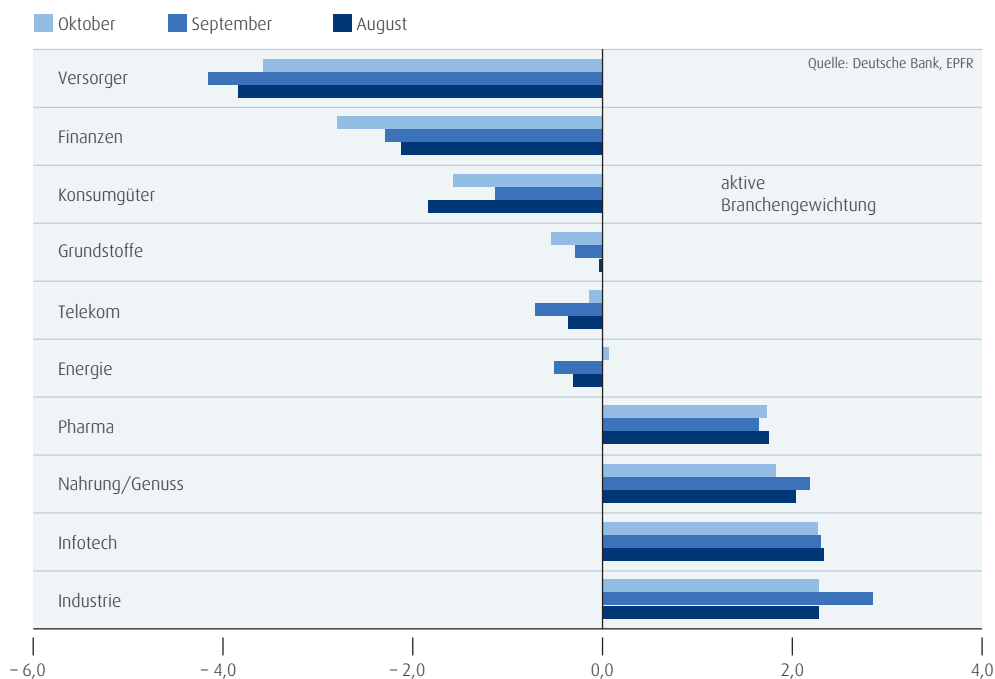
Erfreuliches Aktienjahr trotz großer Unsicherheiten

2010 entwickelte sich in den letzten Monaten in vielen Märkten doch noch zu einem erstaunlich guten Jahr für Aktien. Viele internationale Aktienindizes konnten bis auf wenige Ausnahmen zweistellige Wachstumsraten aufweisen. In Euroland ist besonders auffällig, wie die Performance des DAX und des Eurostoxx 50 auseinanderliefen. Während der DAX knapp 18 % im Plus liegt, verlor der Eurostoxx 50 im Jahresverlauf 2010 knapp 5 %. Schuld an der massiven Underperformance des europäischen Leitindex war der hohe Anteil spanischer Aktien, aber auch die starke Gewichtung der im Jahresverlauf schlecht gelaufenen Finanztitel.

Für das kommende Jahr 2011 erwarten die meisten Brokerhäuser weiter steigende Aktienkurse. Dies wird zumeist aus den aktuell nach wie vor günstigen Bewertungen abgeleitet, an den im zweistelligen Bereich wachsenden Schätzungen für die Unternehmensergebnisse im Jahr 2011 und höher als bisher erwarteten Wachstumsraten in der Weltwirtschaft festgemacht. Eine weiterhin mehr als ausreichende Liquidität, die mangels attraktiver Anleiherenditen in die Risikobereiche Aktien und Rohstoffe fließen sollte, dient als weiteres „Bullenargument“. Bedenkt man, dass die Dividendenrenditen bei Aktien bereits in vielen Bereichen die Anleiherenditen deutlich übersteigen, und wenn man dem Aktienmarkt, wie es die meisten Analysten derzeit tun, auch noch ein gewisses Kurspotenzial zugesteht, so dürfte sich die Liquidität in den nächsten Monaten weiter in Richtung Aktien bewegen.

Auf Branchenebene wurden in 2010 insbesondere die Finanz- und die Versorgerwerte gemieden. Diese beiden Branchen haben sich dementsprechend auch deutlich unterproportional zu den anderen Bereichen entwickelt. In diesen Branchen identifizieren wir gewisse „Aufholpotenziale“. Als antizyklische Investitionen könnten sich besonders Unternehmen aus diesen beiden Sektoren im neuen Jahr auszahlen.

Versorger und Finanzwerte sind aktuell die unbeliebtesten Sektoren



Im letzten Marktausblick haben wir über das „Sägezahnmuster“ im Chartverlauf des DAX berichtet. Der Index konnte im letzten Quartal die hartnäckigen Widerstände überwinden. Dennoch blieb der Kursverlauf äußerst volatil. Die Berichtssaison verlief über die letzten vier Quartale für die Mehrzahl der Unternehmen sehr erfreulich. Die Analystenerwartungen wurden ein ums andere Mal übertroffen. Welchen Einfluss die volkswirtschaftlichen Veränderungen hatten, zeigt das Schaubild unten. Hier sind einige Ereignisse des Jahres 2010 aufgelistet und nachstehend die dazugehörige Entwicklung des breiten STOXX 600 Aktienindex.

Entwicklung am Aktienmarkt im Jahr 2010

Wann	Begründung	Performance
Januar/Februar	Beginnende Zweifel an Griechenlands Bonität	- 9 %
März/April	Wachstum weltweit wird höher erwartet, USA wird heraufgestuft	15 %
April/Mai	Europäische Staatskrise weitet sich aus, systemische Risiken befürchtet	- 15 %
Mai/Juni	Finanzrettungspaket und Bankenstresstests angekündigt	11 %
Juni/Juli	Globale Frühindikatoren schwächen sich ab – Double Dip-Szenario wieder wahrscheinlicher	- 8 %
Juli/August	Ergebnisse der Stresstests werden veröffentlicht, Spreads der Peripheriestaaten engen sich ein	11 %
August/September	US-Wirtschaft verliert Momentum – schwache Arbeitsmarktzahlen	- 6 %
September/Oktober	Frühindikatoren drehen wieder nach oben – QE 2 wird angekündigt	11 %
November	Irlandproblematik und Sorgen über Zinspolitik in China	- 5 %
Dezember	Jahresendrallye, positive Ausblicke auf das Jahr 2011	7 %

Die Unsicherheiten durch schlechte Nachrichten – wie zuletzt durch die Bankenkrise in Irland – werden auf Sicht noch nicht verschwinden, und der Markt wird somit anfällig bleiben. In den USA werden die Themen Immobilienmarkt und vor allem die Arbeitslosenzahlen zu beobachten sein. Hier konnten sich in den letzten Monaten die wöchentlichen Neuanträge auf Arbeitslosigkeit beständig reduzieren. In den Emerging Markets wird das „soft landing“ Chinas – sprich: die sanfte Konjunkturbremse mittels Zinsanhebungen und Kreditverknappung – das große Thema sein. Falls hier massive Einschnitte seitens der Politik vorgenommen werden, könnte dies zu zwischenzeitlichen Verwerfungen am Aktienmarkt führen.

Wir bleiben weiter b.a.w. optimistisch für die Aktienmärkte, charttechnisch sind wichtige Widerstände gebrochen, das Momentum sollte im ersten Quartal noch weiter anhalten und den Aktienmarkt noch ein Stück weiter nach oben tragen. In unserer strategischen Ausrichtung werden wir den Anteil der Emerging Markets-Aktien nochmals ausbauen und im Gegenzug unsere Gewichtung in USA etwas verringern. Taktisch bleiben Aktien deutlich übergewichtet im Portfolio.

Niedrigzinsniveau bleibt erhalten

USA

Der schwache US-Arbeitsmarkt zwingt die US-Notenbank FED dazu, die Leitzinsen im Bereich von 0–0,25 % zu belassen. Dort befinden sie sich bereits seit Ende 2008. Darüber hinaus kauft die FED massiv Staatsanleihen auf, um einen Anstieg der Renditen zu verhindern.

Tatsächlich gelang ihr das jedoch im vergangenen Quartal, nachdem sie Anfang Oktober eine Ausweitung der Aufkäufe angekündigt hatte, nicht. Die US-Rendite 10-jähriger Staatsanleihen stieg von unter 2,40 % Anfang Oktober auf mittlerweile knapp 3,50 %. Auslöser waren die besseren Wachstums- und Inflationsaussichten sowie gute gemeldete Einzelhandelszahlen vom Weihnachtsgeschäft.

Die durch die Aufkäufe von Anleihen gesteigerte Geldmenge erhöht mittelfristig die Inflationsgefahren. Alleine reicht jedoch die Geldmenge nicht aus, um einen Anstieg der Preise zu verursachen. Dafür bedarf es des Weiteren noch einer gestiegenen Nachfrage, die angesichts des schwachen Arbeitsmarktes nicht zu sehen ist.

Implizit wirkt die expansive US-Zinspolitik z.B. auch auf China, da die Währung Renminbi an den US-Dollar gebunden ist. Durch die expansive Zinspolitik wird indirekt das Wirtschaftswachstum dort angekurbelt. Dies wiederum führt zu einer höheren Nachfrage nach Rohstoffen, allen voran Öl. Wir erwarten zunächst einen moderaten Rückgang der Renditen, da aus unserer Sicht das Wirtschaftswachstum vorerst schwach bleiben dürfte, wenngleich die zuletzt angekündigte Verlängerung der Steuererleichterungen die Wahrscheinlichkeit von positiven Wachstumsüberraschungen erhöht.

Euroraum

Jahrelang haben die Finanzmärkte die Heterogenität der europäischen Volkswirtschaften weitgehend ignoriert. Dies hat sich in 2010 erstmals grundsätzlich geändert. Ob die Finanzmärkte in 2010 nicht von einem Extrem in ein Anderes, nämlich das der Übertreibung der Unterschiede, geraten sind, kann einzig der Rückblick in einigen Jahren zeigen.

Fakt ist, dass die gestiegenen Spreads der Peripherieländer die Politik zwingen, konzeptionelle Fehler der Währungsunion anzugehen. So ist die Ausgabe von Euro-Anleihen ins Gespräch gekommen, die derzeit jedoch schwer durchsetzbar erscheint, da die Schulden Einzelner über den gesamten Euroraum sozialisiert werden (ähnlich wie im Länderfinanzausgleich übrigens) und sich somit sparsames Haushalten nur begrenzt lohnt. Stattdessen erscheint eine weitere politische Integration in Form einer gewissen Abstimmung in der Steuer- und Wirtschaftspolitik durchaus mittelfristig erreichbar. Über einen schmerzhaften Anpassungsprozess mit geringem Wachstum, niedrigen Lohnsteigerungen und Produktivitätssteigerungen in den südeuropäischen Staaten und einem gleichzeitig höheren Lohnwachstum z.B. in Deutschland dürfte die Wettbewerbsfähigkeit in den nächsten Jahren im Euroraum dann wieder konvergieren.

Die deutschen Renditen stiegen im Gleichschritt mit den US-Anleihen in der Spitze sogar auf über 3% an. Ein Anleger, der am 31.08.2010 10-jährige Bundesanleihen gekauft hat, hatte somit in weniger als vier Monaten über 7,5% Kursverlust erzielt. Das entspricht dem dreifachen des Jahrescoupons! Auch im mittleren Laufzeitenbereich waren die Renditeanstiege spürbar und haben Anleiheninvestoren schmerzhaft Performance gekostet. Trotz des letzten Zinsanstieges befinden wir uns nach wie vor in einer ausgedehnten Niedrigzinsphase, wie in folgender Grafik anschaulich dargestellt.

Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere in Deutschland, Jahresdurchschnitte in Prozent p.a., 2010: 16.12.

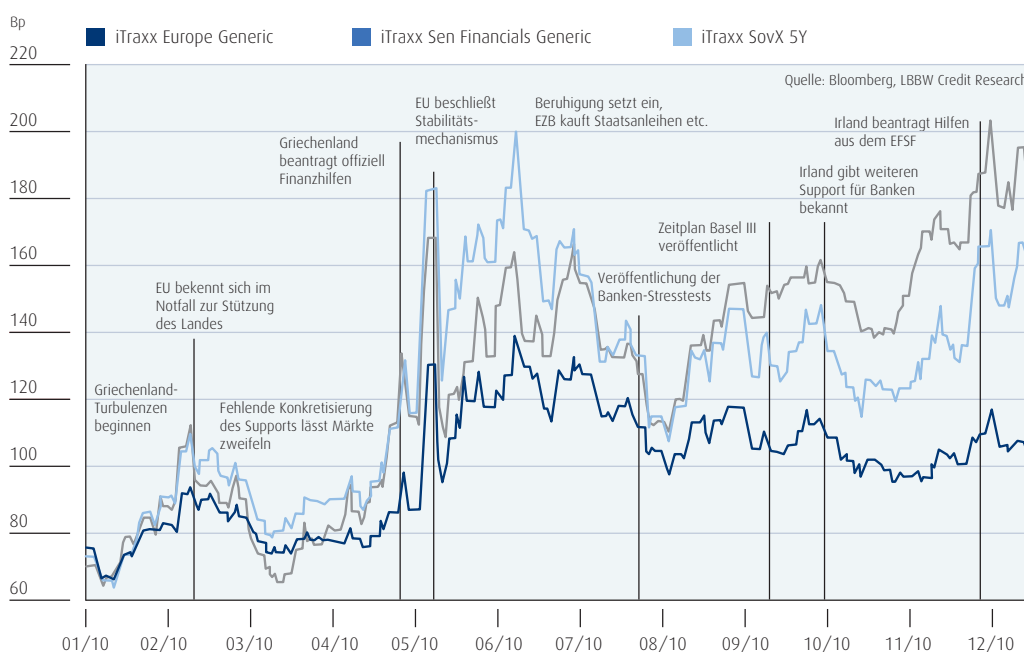


Aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in weiten Teilen der Eurozone wird die EZB gezwungen sein, den Leitzins bei 1% zu belassen. Dies beschränkt aus unserer Sicht das Aufwärtspotenzial der Renditen deutlich, da wir auch in der Euro-Zone Preissteigerungen, mit Ausnahme der Rohstoffpreise, nicht erwarten. Und doch dürfte das niedrige Zinsniveau dazu führen, dass die Anleger einen Teil ihrer Anlagen in riskantere Assets verschieben, da sie mit den Ertragsaussichten „risikoloser“ Assets (falls es diese noch gibt) nicht zufrieden sind.

Unternehmensanleihen

2010 war für Unternehmensanleihen ein Jahr mit unterschiedlichen Entwicklungen. Emissionen deutscher Industrieunternehmen profitierten von der guten Konjunktur und den guten Unternehmensgewinnen. Dies ließ die Kreditaufschläge sinken. Dagegen mussten Emissionen von europäischen Unternehmen angesichts der Solvenzkrise der Staaten höhere Aufschläge hinnehmen. Besonders Banken, die im Falle des Konkurses eines Euro-Staates besonders leiden würden, müssen inzwischen deutlich höhere Risikoaufschläge bezahlen als noch zu Jahresbeginn.

Entwicklung iTraxx Europe, iTraxx Senior Financials und iTraxx SovX, Bp.



Der hohe Liquiditätsbestand sowie die recht guten Gewinnerwartungen dürften auch 2011 für eine bessere Performance bei Unternehmensanleihen im Vergleich zu Bundesanleihen führen.

2011 wird die genaue Betrachtung der einzelnen Unternehmen nochmals wichtiger werden, da aus unserer Sicht „Event-Risiken“ für Unternehmensanleihen bestehen. Dabei muss es sich nicht um so unvorhersehbare Ereignisse wie das Bohrungsglück von BP im Golf von Mexiko handeln, auch anstehende Unternehmensübernahmen sorgen normalerweise für eine höhere Verschuldung und damit eine niedrigere Sicherheit für den Gläubiger.

Schwacher Euro, schwächerer US-Dollar?

US-Dollar

In den letzten Wochen hat sich die Euroabschwächung fortgesetzt, die schon kurz nach der Ankündigung der weiteren Lockerung der US-Geldpolitik zu beobachten war.

Wechselkurs EUR/USD



Angesichts des obigen Charts seit Beginn der Währungsunion von einem schwachen Euro zu sprechen, scheint uns jedoch verfehlt.

Anfang November verstärkten sich die Sorgen um die Schulden Eurolands wieder, und in der Zwischenzeit ist Irland als erster Staat unter den sogenannten Rettungsschirm geschlüpft, weil es seine zu weiten Teilen verstaatlichten Banken kaum noch refinanzieren konnte. Doch das geschnürte Paket, über das der Schirm Irland 67,5 Mrd. Euro zur Verfügung stellt, überzeugte die Finanzmärkte nicht. Vielmehr werden nun Szenarien durchgerechnet, in denen auch Portugal, Spanien sowie ggf. auch Italien Hilfen in Anspruch nehmen müssen. Ob die Mittel des Rettungsfonds in seiner jetzigen Ausgestaltung hierfür ausreichen, erscheint fraglich.

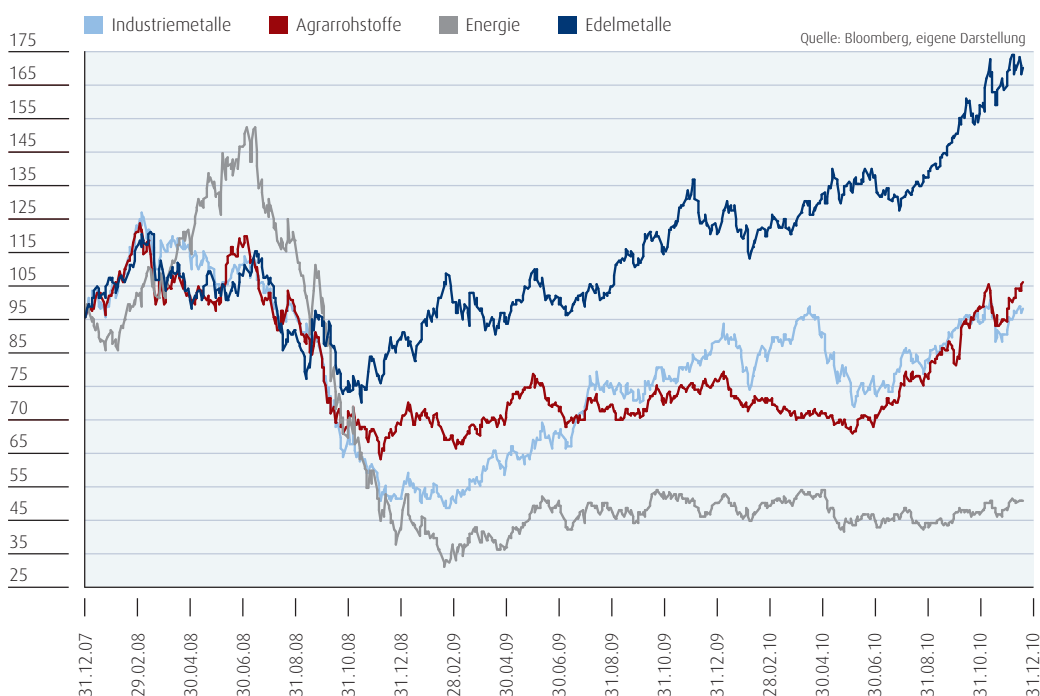
Angesichts der Kakophonie europäischer Politiker zur weiteren Vorgehensweise ist es nicht erstaunlich, dass die Finanzmärkte verunsichert reagieren. Während einige von der Euroland-Anleihe – sogenannten Euro-Bonds – räsonieren (Jean-Claude Juncker), sprechen andere von einer Verdoppelung oder gar Verdreifachung des Rettungsschirmes (diverse), wieder andere von einer Ausweitung der EZB-Käufe (Italiens Notenbankchef Draghi), und Mitglieder des EZB-Rates von deren Auslaufen (Bundesbankpräsident Weber). Bundeskanzlerin Merkel hält den aktuellen Rettungsschirm für ausreichend, während Finanzminister Schäuble eine tiefere Integration in der Eurozone zur Vorbedingung für weitere Maßnahmen macht. Solange die Verunsicherung über das weitere Vorgehen der europäischen Politik zur Stabilisierung der Euro-Zone-Staatsfinanzen anhält, wird der Euro nicht deutlich aufwerten können. Dagegen sprechen die Zinsdifferenz am kurzen Ende der Rendite-Kurve und die Bemühungen, in Europa die Staatshaushalte zu konsolidieren (was in den USA nicht erkennbar ist), für einen im Vergleich zum US-Dollar festeren Euro. Belasten werden auch weiterhin schlechte Nachrichten aus den Peripherieländern zur Haushaltslage, die sich angesichts der massiven Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen fast zwangsläufig aufgrund des niedrigeren Wachstums ergeben müssen.

Geht die Rohstoffhausse weiter?

Auf Sektorebene sind Edelmetalle und Agrarrohstoffe die klaren Gewinner des Jahres 2010. Auf Platz drei landen die Industriemetalle, und auf dem letzten Platz die Energierohstoffe.

Der relative Performanceunterschied zwischen den einzelnen Rohstoffsektoren wird umso deutlicher, wenn man den Betrachtungszeitraum auf drei Jahre verlängert.

Entwicklung der einzelnen Rohstoffsektoren seit Jahresanfang 2008



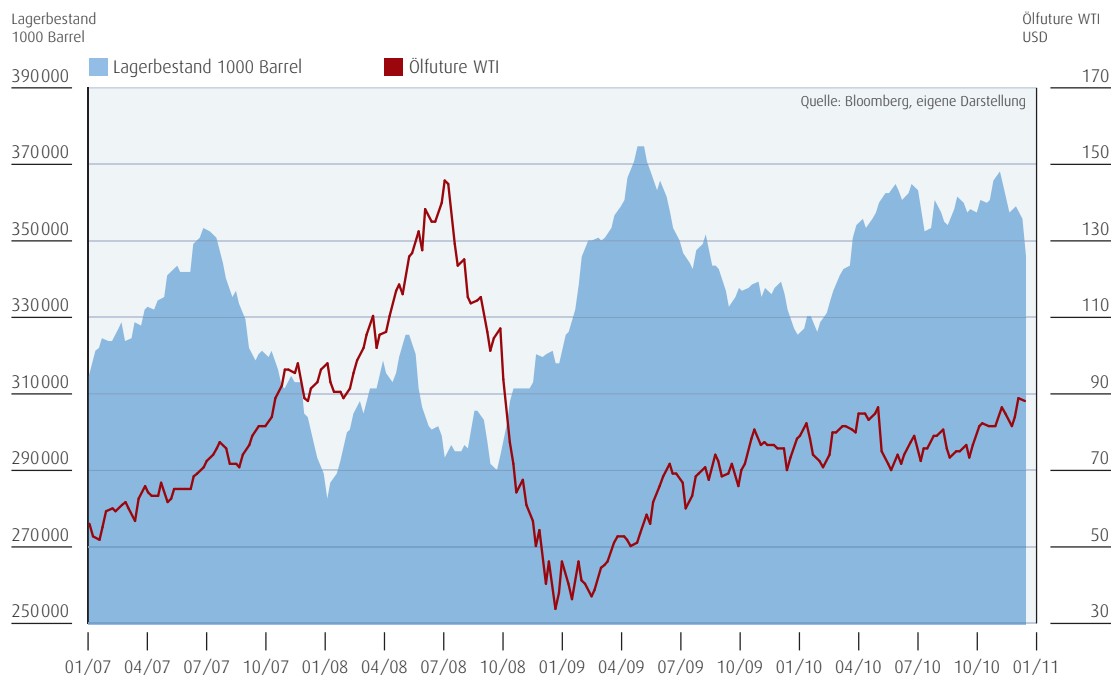
Die Energierohstoffe, darunter besonders Rohöl, erreichten im Sommer 2008 ihren bisherigen Höchststand. Nur wenige Monate später korrigierte der Ölpreis allerdings um mehr als 70 %.

Obwohl die meisten Konsumenten den Rohölpreis auf dem aktuellen Niveau von ca. 88 USD/Barrel als nicht gerade günstig wahrnehmen, könnte das Aufholpotenzial der Energierohstoffe im Vergleich zu den anderen Rohstoffen sehr deutlich ausfallen. Die entscheidende Frage lautet daher: Ist in naher Zukunft wirklich mit weiter steigenden Energiepreisen zu rechnen?

Hier sind die einzelnen Analysten unterschiedlicher Meinung. Trotz gut gefüllter Läger befindet sich Rohöl auf relativ hohem Niveau. Der jüngste Ölpreisanstieg auf annähernd 90 USD war zum größten Teil auf nicht fundamentale Faktoren (z.B. Spekulanten) zurückzuführen und (noch) nicht hinreichend durch angebots- und/oder nachfrageseitige Fakten untermauert.

Charttechnisch ist bei ca. 87/88 USD ein Widerstand. Aufgrund der nicht ausreichenden fundamental positiven Faktoren könnte der Ölpreis auch diesmal an dieser charttechnischen Marke abprallen.

Lagerbestände US Department of Energy (DOE) vs. Ölpreisfuture WTI



Nach Aussage der Unicredit decken die OECD-Industriellagerbestände gegenwärtig ca. 59 Tage des weltweiten Verbrauchs. Erst bei einem Rückgang auf ca. 53 Tage dürften die Rufe nach der OPEC wieder laut werden, die Förderquoten deutlich zu erhöhen.

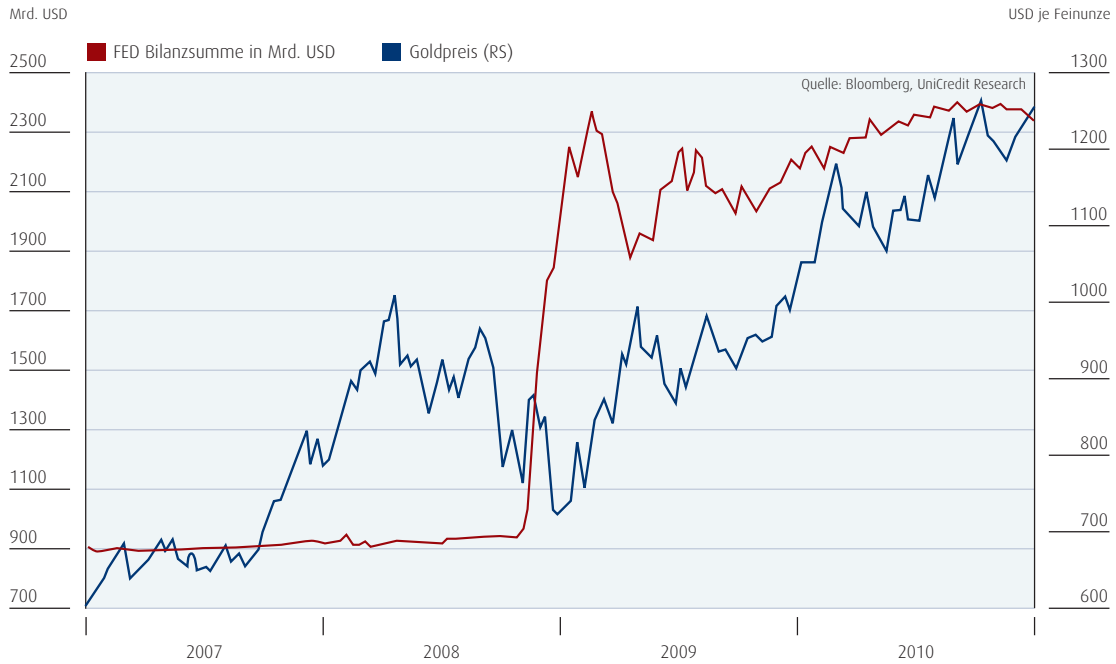
Das Zusammentreffen einer steigenden Ölnachfrage aus den Schwellenländern und einer konstanten OPEC-Produktion bzw. einer Drosselung der Förderquoten der Nicht-OPEC-Staaten (z.B. Russland) hat jedoch zur Folge, dass die Lagerbestände weiter abschmelzen.

Die Analysten der DZ Bank prognostizieren für das 2. Halbjahr 2011 ein Primärdefizit (d.h. die Nachfrage übersteigt das Angebot). Sie gehen deshalb davon aus, dass der Rohölpreis in der zweiten Jahreshälfte 2011 nachhaltig über die 90-USD-Marke klettert.

Der Goldpreis sollte nach Ansicht der Mehrzahl von Investoren weiter nur den Weg nach oben kennen. Diese Assetklasse steht in einem interessanten Stadium eines klassischen „Mania-Zyklus“. Folgt man diesem oft erkennbaren Muster, steht Gold gerade am Ende der sogenannten „Entdeckungsphase“ in der allgemeinen Wahrnehmung und könnte bald in die finale Übertreibungsphase eintreten, die zu einer parabolischen Preisentwicklung führen könnte, bevor der finale Crash einsetzt. Die Argumente für Gold liegen derzeit auf der Hand und bedienen viele Ängste von Investoren im aktuellen Umfeld:

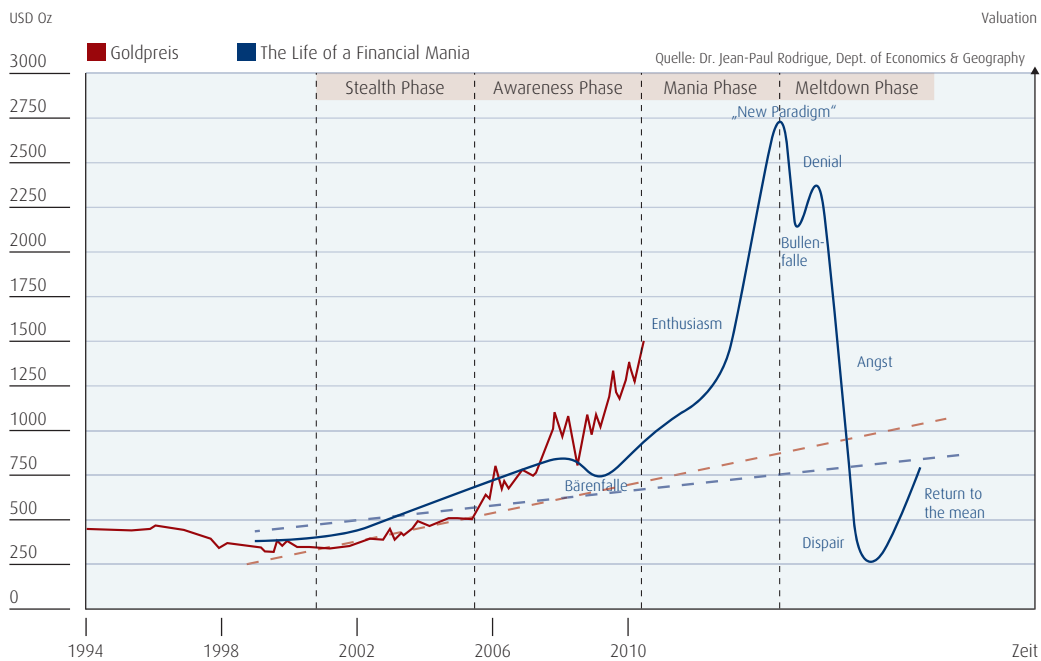
- Gold ist eine Alternative zum Fiat-Geld, da nicht beliebig vermehrbare, und schützt bei Inflation, Währungsschnitten oder Staatspleiten.

Anhaltend hohe FED-Bilanzsumme löst einen weiteren Schub beim Goldpreis aus



- Der Anteil von Gold an den globalen Finanzassets liegt historisch sehr tief. Notenbanken entwickelter Staaten verkaufen kein Gold mehr, asiatische Notenbanken und institutionelle Kapitalsammelstellen kaufen Gold zur Diversifikation.

Steht Gold vor dem Eintritt in die „Mania-Phase“?



Konsolidierung bei Hedge Funds noch nicht abgeschlossen

Die Marktkonsolidierung bei Hedge Funds dauert weiter an. Hedge Fund Research (HFR) berichtet, dass weltweit die Zahl der Funds von 10.100 im Jahr 2007 auf zuletzt nur noch 9.100 gefallen ist. Der Grund liegt auf der Hand. Manager können nur überleben und gutes Geld verdienen wenn sie positive Resultate erzielen. Weil das allerdings viele Monate lang nicht der Fall war, sahen sich vor allem kleinere Gesellschaften gezwungen, ihr Geschäft aufzugeben. Enttäuscht waren die Hedge Fund-Investoren vor allem deshalb, weil die Hedge Funds ihre Zusage, das Erzielen einer absoluten Rendite, nicht einhalten konnten. Auch die Aussage, eine von Aktien und Anleihen unkorrelierte Wertentwicklung zu erzielen, wurde im Krisenjahr 2008 nicht bestätigt. Aufgrund der immer größer werdenden Regulierung der Branche und des administrativen Aufwands flüchten sich auch mehr und mehr Manager unter das Dach eines der Branchenführer, wie z.B. der Man Group.

Dennoch kann sich die Branche wieder an Mittelzuflüssen erfreuen. Nach Angaben von HFR verwalten die Manager in Summe weltweit wieder ein Vermögen von rund 1,77 Billionen USD. Während der Boom-Zeiten des Jahres 2007 wies die Branche noch ein verwaltetes Vermögen von 1,87 Billionen USD aus.

Betrachtet man die Wertentwicklung des Credit Suisse Tremont Hedge Fund Index, so konnten die Verluste aus dem Krisenjahr 2008 mittlerweile kompensiert werden, das Vertrauen in die Managerleistung kehrte zurück. Der Wunsch der Investoren nach höherer Liquidität und mehr Transparenz wird heute durch Investmentvehikel wie UCITS III oder durch sogenannte Managed Account Plattformen umgesetzt. Dieser Trend dürfte auch weiter anhalten.

Entwicklung des Credit Suisse Tremont Hedge Fund Index seit 2008



Private Equity Markt mit positivem Ausblick für das Jahr 2011

Der positive Trend im Private Equity-Markt sollte sich auch im Jahr 2011 fortsetzen. Mehrere aktuelle Umfragen stellen eine weiterhin erfreuliche Entwicklung auf dem Private Equity-Markt in Aussicht. Der Wirtschaftsaufschwung ist im Sommer 2010 auch im Private Equity-Sektor angekommen. Diesen Schluss lassen die Ergebnisse der aktuellen Herbstbefragung des FINANCE Private Equity-Panels zu, denen Aussagen von rund 40 Vertretern führender Private Equity-Fonds zugrunde liegen. Bei mehreren wichtigen Faktoren für den Private Equity-Markt konnten Fortschritte erzielt werden. Ein wichtiger Faktor ist die Finanzierungsbereitschaft der Banken. Der Studie zufolge erreicht die Zugänglichkeit zu Private Equity-Finanzierungen auf der bis zum Faktor 10 reichenden Skala einen Wert von 5,65 Punkten. Dieser Wert liegt um 48 Prozent über dem im Februar 2010 gemessenen Wert.

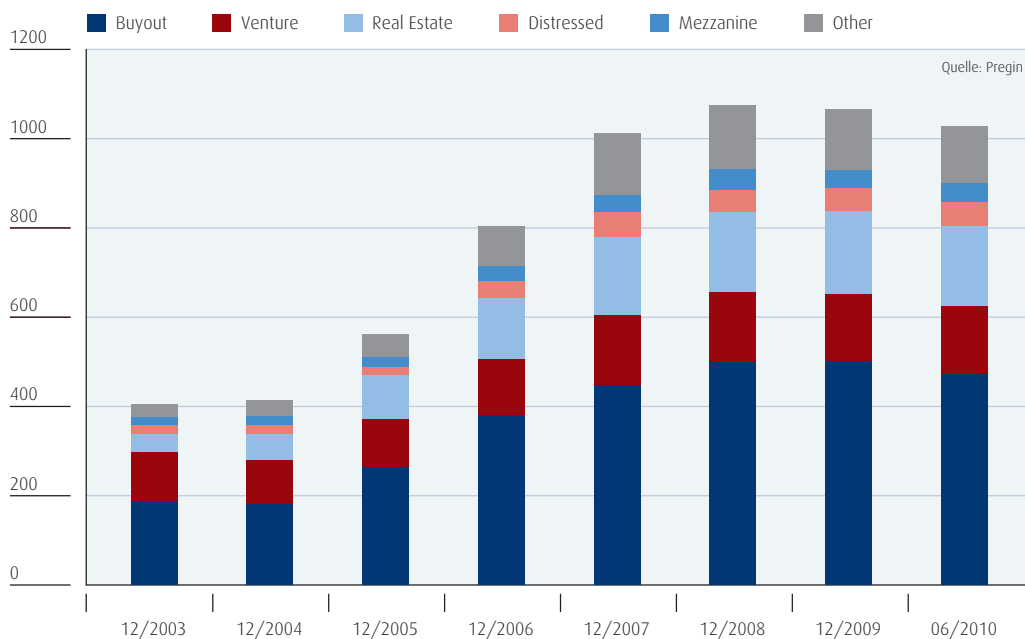
Einen positiven Trend bei den Private Equity-Finanzierungen weist auch die neue Quartalsstudie der Unternehmensberatung Deloitte aus. So stieg der Stimmungsindikator um rund 23 Prozent auf nunmehr 118 Punkte an – und erreicht damit erstmals wieder einen Level wie vor dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008. Die Zeit der High Leverage-Deals kommt aber so schnell nicht wieder. Für Buy out-Transaktionen gilt weiterhin, dass rund 50 % des Kaufpreises durch Eigenkapital der Fonds aufgebracht werden muss.

Ebenfalls optimistisch fallen die Zukunftserwartungen der Private Equity-Manager aus: Wie Deloitte ermittelte, rechnen etwa zwei Drittel der Manager mit einem zunehmend günstigen Geschäftsumfeld und erheblichen Wertsteigerungen ihrer laufenden Beteiligungen. Dies ist ebenfalls ein wesentlicher Faktor für die weitere Erholung des Private Equity-Marktes. Ein Grund für die geringe Investitionsbereitschaft der Beteiligungsunternehmen sind die noch vorhandenen Probleme in den bestehenden Portfolios. Diese binden Managementkapazitäten, die für lukrative Neuinvestitionen fehlen. Und solange die Investoren aus den bestehenden Fonds mit keinen nennenswerten Rückflüssen rechnen können, werden sie auch keine neuen Fonds zeichnen.

Entsprechend schwierig gestaltet sich aktuell das Fundraising für Private Equity-Häuser, die keine gute Performance aufweisen. „Ein positiver Track Record ist beim Fundraising enorm wichtig“, sagt Gustav Egger von der Deutschen Beteiligungs AG (DBAG). Zumal die institutionellen Investoren ohnehin skeptischer geworden seien – ihre Anlagebereitschaft ist im Vergleich zu 2007 erheblich gesunken. Egger: „Insgesamt ist das Fundraising-Umfeld eher ungünstig, denn es herrscht Zurückhaltung bei Investoren, die über ihre Engagements von 2007 und 2008 nachdenken und ihre Kapitalallokation überprüfen.“ Aufgrund der Investitionszurückhaltung seit Ende 2008 ist auch noch eine Menge Geld in den Private Equity-Fonds vorhanden – und zwar über alle Private Equity-Strategien.

Verfügbarer Anlagebetrag der Private Equity-Firmen

Dry Powder (Mrd. USD)



Positive Signale vom IPO-Markt

Die Exit-Möglichkeiten über einen IPO haben sich 2010 deutlich verbessert. Der weltweite Markt für Börsengänge ist dank anhaltend starker Aktivitäten in den Schwellenländern auf Rekordkurs. Im Vergleich zum Gesamtjahr 2009 verdoppelte sich in den ersten elf Monaten des Jahres 2010 die Zahl der weltweit durchgeführten Börsengänge von 577 auf 1.199. Das Emissionsvolumen hat sich ebenfalls mehr als verdoppelt: von 112,6 auf 255,3 Milliarden US-Dollar. Das sind Ergebnisse des vierteljährlich durchgeführten weltweiten IPO-Barometers des Prüfungs- und Beratungsunternehmens Ernst & Young.

Marktberreinigung erwartet

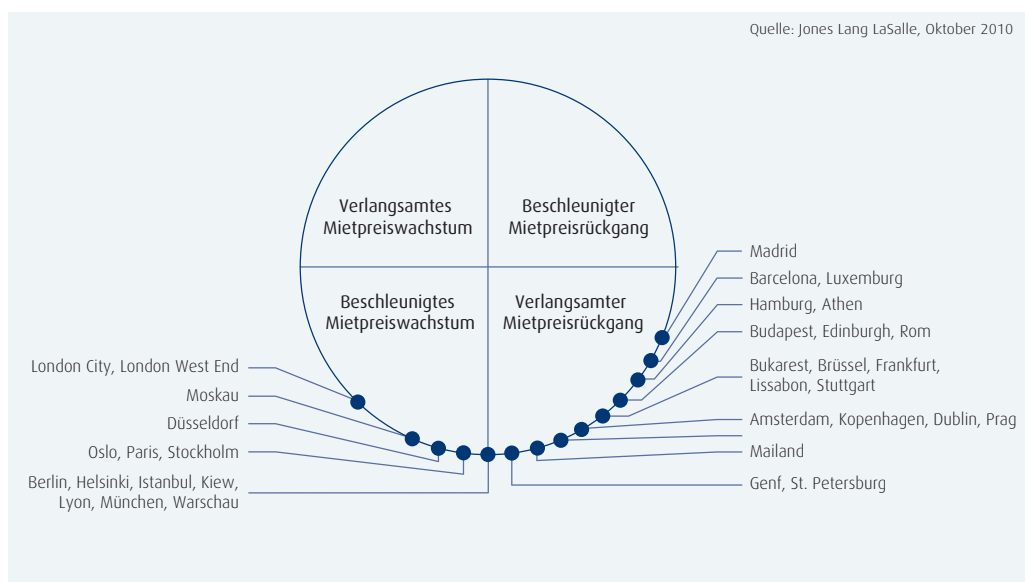
Die Krise wird am Private Equity-Markt auch mittelfristig ihre Spuren hinterlassen. Es wird eine Marktberreinigung stattfinden – in Deutschland und weltweit. Besonders schwer dürften es die PE-Fonds haben, die in den Boomzeiten 2006 und 2007 aufgelegt wurden und dann in der „Hochpreiszeit“ – zum Teil mit sehr hohen Leverages – viel in Buy-outs investiert haben. „Einige Fonds werden alte Beteiligungen abwickeln und dann nichts Neues mehr machen“, sagt Dr. Christoph Brenner von der Münchner Niederlassung der Kanzlei SJ Berwin.

Gewerbeimmobilienmarkt

Die weiterhin positive konjunkturelle Entwicklung der europäischen Wirtschaft schlägt sich auch im dritten Quartal 2010 positiv auf den Büroimmobilienmarkt nieder. Zwar befindet sich immer noch die Mehrzahl an europäischen Bürostandorten im Quadrant „verlangsamter Mietpreistrückgang“ bei nach wie vor hoher Leerstandquote von weiterhin über 10%. Jedoch zeigt Jones Lang LaSalle auch auf, dass bei den Leerständen der Höhepunkt erreicht beziehungsweise bereits überschritten ist. Im Umfeld abnehmender Fertigstellungen neuer Büroimmobilienflächen sowie steigender Nachfrage (+36%) und deutlich erhöhtem Flächenumsatz im laufenden Jahr (+40%) zeichnet sich auch für das kommende Quartal eine weiterhin positive Entwicklung ab.

Bei allen positiven Tendenzen bleibt jedoch auch weiterhin zu beachten, dass der europäische Immobilienmarkt sehr heterogen ist, und so zeigen sich mitunter deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Standorten. So fächert sich beispielsweise die gesamteuropäische Leerstandquote von knapp 10% auf, von 6,4% in London Westend bis hin zu 21,6% in Budapest und 23,4% in Dublin.

Europäische Büroimmobilien-Uhr 3. Quartal 2010



Offene Immobilienfonds weiter im Fokus

Ende Oktober 2010 hätte sich die Aussetzung der Rücknahme der Anteilscheine bei drei offenen Immobilienfonds zum zweiten Mal geährt (Degi Europa, MS P2 Value und KanAm US-Grundinvest). Diesen drei Fonds war es innerhalb von zwei Jahren nicht möglich, durch Objektverkäufe ausreichend Liquidität für die rückgabewilligen Investoren bereitzustellen. Aus diesem Grund hat sich das Fondsmanagement dazu entschlossen, diese Fonds abzuwickeln und zu liquidieren. Es ist eine Abwicklungsperiode von drei Jahren geplant, mit halbjährlichen Ausschüttungen an die Anleger. Es bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen dies auf die gesamte Branche der offenen Immobilienfonds hat.

Gesetzgebungsverfahren

Am 22. September 2010 hat die Bundesregierung einen neuen Gesetzentwurf zur Verbesserung des Anlegerschutzes verabschiedet. Kernstück der Reform ist neben einer zweijährigen Mindesthaltedauer eine sich anschließende zweijährige Kündigungsfrist mit gestaffelten Rücknahmeabschlägen. Von diesen Regelungen sind jedoch nur Anleger betroffen, die Rückgaben von mehr als 5.000 Euro pro Monat durchführen. Mit dieser Einschränkung soll die Anlageklasse der offenen Immobilienfonds auch weiterhin für Privatanleger attraktiv bleiben.

Am 10.11.2010 wurde das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz im Rahmen des Finanzausschusses von allen Fraktionen diskutiert, jedoch gingen die Meinungen noch weit auseinander. Im Zuge einer öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss hatte eine Vielzahl von Sachverständigen und Branchenvertretern am 1.12.2010 die Möglichkeit, sich zu dem Entwurf der Bundesregierung zum Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz zu äußern. Eine Mehrheit der Sachverständigen regte eine weitere Entschärfung der geplanten Regulierung insbesondere bei den offenen Immobilienfonds an.

Das Parlament muss dem Gesetzentwurf noch zustimmen. Aktuell wird das Inkrafttreten der gesetzlichen Regelungen im ersten Quartal 2011 angestrebt.

Es ist eine Herausforderung ein antizyklisch handelnder Investor zu sein. Denn die Investorenherde bekommt in 60–80 % der Fälle Recht. Es ist sehr schwer, sich diesem Trend zu entziehen, wenn die FED den Geldhahn geöffnet hat und Investoren zum Verdienen animiert.

Die klassischen Kapitalanlagen Aktien, Anleihen und Immobilien haben in dem „goldenen Vierteljahrhundert der Finanzanlagen“ während der Hausseperiode 1982–2007 ihre Performancereserven stark ausgeschöpft. In dieser Zeit stieg der Wert von Finanzvermögen und Immobilien relativ zum Rest der Gesamtwirtschaft um bis zu 600 %. Nun leben die Investoren in der „neuen Normalität“, mit deutlich veränderten Rendite- und Risikoprofilen. Anleihen bieten angesichts der aktuellen Zinsstruktur nur noch ein Renditepotenzial von 0–3 %. Aktien sollten in diesem Umfeld ca. 6 % inkl. Dividenden erbringen, und Immobilien ein bisschen weniger. Anleihen bieten keinen Puffer mehr, ihr Coupon kann in drei bis vier Tagen am Markt verspielt sein. Korrelationsmuster verändern sich erratisch in der Krise und bieten dann auch keinen Schutz mehr.

Jüngere wissenschaftliche Analysen zeigen auf, dass sich seit der letzten Finanzkrise die Bedeutung der Wertpapierauswahl und taktischer Asset-Allokation wieder deutlich erhöht haben.

Es ist natürlich nahezu ausgeschlossen, mit hinreichender Sicherheit die absoluten oder auch relativen Performanceunterschiede einzelner Assetklassen für das kommende Jahr vorauszusagen. Allerdings lassen sich Tendenzen eines gewissen Mean Reverting feststellen, wobei niemand weiß, wann dieser Prozess einsetzen wird.

Wir haben seit Frühjahr 2010 den Anteil von Rohstoffen und seit Oktober 2010 den Anteil von Aktien deutlich erhöht und wollen diese Position auch in das neue Jahr transportieren. Wir erwarten aber keinen ungebrochenen Trend in diesen Assetklassen über das Jahr 2011, sondern auch wieder heftige Korrekturen.

Damit identifizieren wir für uns folgende wichtige Aufgabenstellungen:

1. Die Auswahl der „guten“ Titel für ein Portfolio gemäß unserem bewährten Auswahlprozess.
2. EM-Markets bleiben weiter interessant und spielen eine wichtige Rolle im Aktiensegment. Hier gilt es gute Manager zu identifizieren, die in diesen Märkten noch Mehrwert gegenüber passiven Investments erreichen.
3. Generelle Vorsicht bei Anleihen bezüglich Kredit- und Zinsänderungsrisiken.
4. Die große Kunst, den richtigen Zeitpunkt dafür zu finden, dem Konsensus nicht mehr zu vertrauen.

Angestrebte taktische Portfolioausrichtung

Aktien	Europa:	übergewichten
	USA:	neutral
	Asien:	übergewichten

Anleihen	EUR-Anleihen:	untergewichten
	EUR-Duration:	kürzer

Rohstoffe	übergewichten
------------------	---------------

US-Dollar	untergewichten
------------------	----------------

Haftungsausschluss

Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

Prognosen und Werturteile

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Wilhelm von Finck AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Weitere Hinweise zu den in diesem Dokument enthaltenen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als EURO kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Urheberrechtsschutz

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Wilhelm von Finck AG.

Wilhelm von Finck AG
Keferloh 1a
85630 Grasbrunn
Tel.: +49 - 89 - 45 69 16 - 0
www.wvf.de



WILHELM VON FINCK
AKTIENGESELLSCHAFT