



WILHELM VON FINCK

AKTIENGESELLSCHAFT

Marktbericht

2. Quartal 2011

Marktbericht 2. Quartal 2011

Inhaltsverzeichnis	Seite
Kernaussagen	2
Globales Investmentumfeld	3
Ökonomische Rahmenbedingungen	5
Aktien	10
Anleihen	13
Währungen	16
Rohstoffe	17
Hedge Funds	20
Private Equity	22
Immobilien	24
Portfolioausrichtung	25
Rechtliche Hinweise	26

USA

Die wirtschaftliche Erholung in den USA ist auf gutem Wege. Die Konsumenten fühlen sich durch die sich verbessernde Lage am Arbeitsmarkt und durch den Vermögensanstieg der Aktienmärkte seit Mitte 2010 in einer komfortableren Lage als noch vor einem Jahr. Verbunden mit der Verlängerung des wirksam werdenden Konjunkturprogramms sollte einem anhaltenden Aufschwung in den USA nichts im Wege stehen. Noch sind die Kapitalmarktteilnehmer angesichts der ausufernden US-Staatsverschuldung sehr entspannt. Sollte sich die USA allerdings in absehbarer Zeit um keine Schuldenreduzierung bemühen, wird dies zu deutlichen Verspannungen am Kapitalmarkt führen.

Eurozone

Die angestrebten Haushaltskonsolidierungen der einzelnen Eurostaaten sind unabdingbar, obwohl das Wirtschaftswachstum der kommenden Jahre darunter leiden wird. Je nach Ausgestaltung und Belastbarkeit der einzelnen Volkswirtschaften wird das Wachstumsgefälle sehr groß sein.

Exkurs Japan

Solange eine atomare Megakatastrophe in Japan abgewendet werden kann, bleiben die Auswirkungen des Erdbebens temporär und in erster Linie auf Japan bezogen.

Aktien

Die ersten drei Monate des neuen Jahres 2011 verliefen für Aktienanleger durchwachsen. Die meisten Indizes in den klassischen Industriestaaten Europas und den USA notierten zwar leicht im Plus, aber vor allem die Börsenbarometer in den Schwellenländern mussten seit Jahresbeginn Verluste hinnehmen. Die politischen Unruhen in den arabischen Ländern sowie die verheerende Naturkatastrophe in Japan und die folgende Havarie des Atomkraftwerkes in Fukushima führten zu Korrekturen an den internationalen Aktienmärkten. Es wird in den nächsten Wochen die spannende Frage bleiben, inwieweit bzw. wie hoch sich die Situation in Japan auf das weltweite Wachstum auswirkt. Auf der anderen Seite sind die Fundamentaldaten für die meisten Unternehmen gut. Wir erwarten in den kommenden drei Monaten, dass sich die Aktienkurse im Spannungsfeld zwischen soliden Ergebnissen der Unternehmen einerseits und exogenen Ereignissen andererseits in einer ausgeprägten Seitwärtstendenz bewegen dürften.

Anleihen

Im ersten Quartal 2011 stiegen die Renditen aufgrund der höheren Inflationsdaten und der Ankündigung der EZB, die Zinsen in den kommenden Quartalen leicht anzuheben, um die extrem lockere Geldpolitik zu beenden, vor allem im kurzen und mittleren Bereich deutlich an. Die Aufschläge für Unternehmensanleihen blieben dabei relativ konstant.

Die politische Diskussion rund um das Thema „Gläubigerhaftung“ dürfte mittelfristig zu einer Neueinschätzung führen, welche Assets „risikoreich“ sind.

US-Dollar

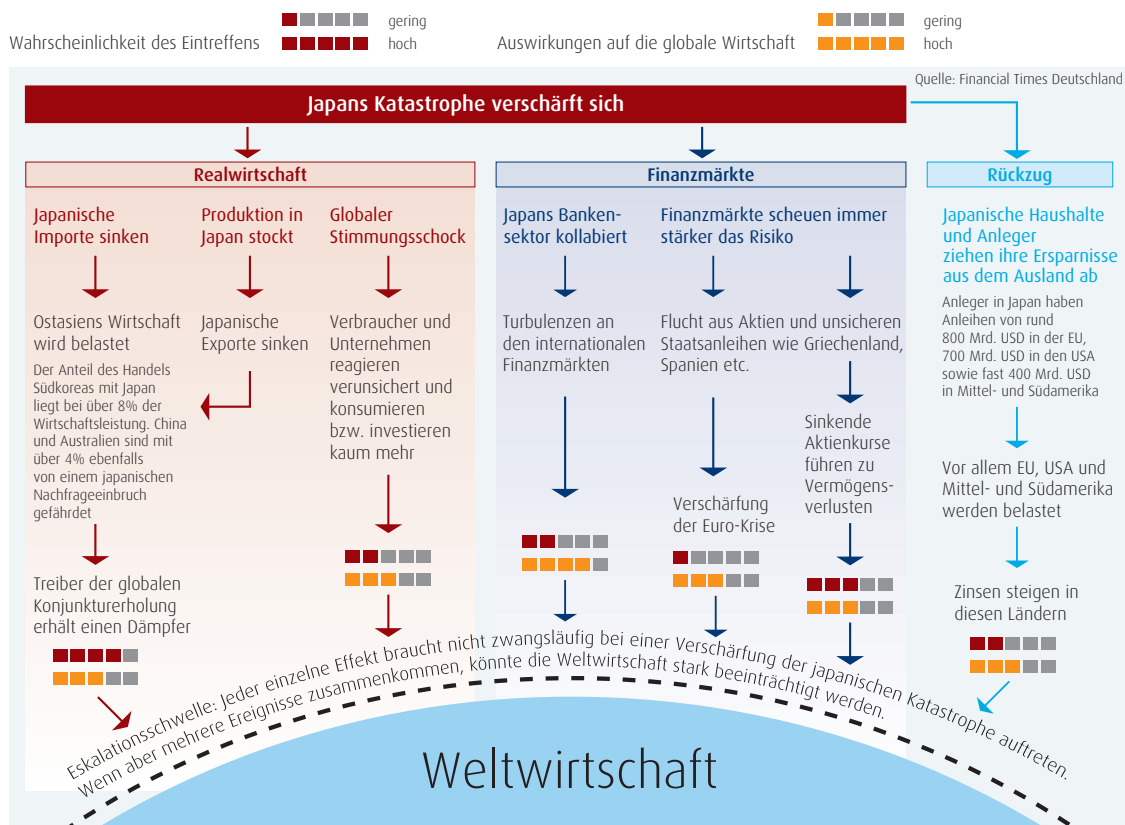
Der US-Dollar hat im ersten Quartal gegen den Euro deutlich an Wert verloren. So stieg der Euro von unter 1,33 zu Jahresbeginn bis auf über 1,42 US-Dollar. Die höhere Geldmarktverzinsung in Europa sowie die Zinsanhebungsankündigung der EZB unterstützen den Euro. Gleichzeitig ist die Situation des US-Staatshaushaltes mehr in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt. Trifft unsere Erwartung eines besseren US-Wirtschaftswachstums ein, so dürfte auch der US-Dollar wieder an Wert gewinnen.

Das Restrisiko wird zur Realität

In unserem letzten Marktbericht äußerten wir unsere Skepsis, dass die sehr positiv gestimmte Konsensusmeinung der meisten Strategen und Analysten vielleicht schon bald einen Dämpfer bekommt. Das ist spätestens mit der Natur- und Atomkatastrophe in Japan eingetreten und war natürlich als Ursache auch von uns nicht vorhersehbar. Auch die Eskalation der Konflikte in Libyen und den damit verbundenen Anstieg des Rohölpreises konnten wir damals nicht erahnen, obwohl wir als Risiko für die Konsensusmeinung schon einen weiteren dynamischen Anstieg der Rohstoffpreise vermuteten. Besser prognostizierbar war der Anstieg der Kapitalmarktrenditen und die schrittweise Veränderung der Marschrichtung vieler Notenbanken – mit Ausnahme der FED in den USA – hin zu einer Inflationsbekämpfung und damit zum Gegenwind für die Vermutung, liquide Mittel werden noch lange zu Nullzinsen angeboten.

Aber zurück zu Japan und Arabien. Insbesondere das Erdbeben, der Tsunami und der Reaktorunfall in Japan gelten als neuer „Schwarzer Schwan“. Der „Schwarze Schwan“ verkörpert das Unerwartete. Er symbolisiert, dass die bisherige Normalität beendet ist, alle Prognosen widerlegt sind und Entscheidungsträger wie Marionetten zu Handlungen führt, die ihnen eben noch wesensfremd schienen. In den letzten 10 Jahren scheint das Verrückte normal zu sein und die Normalität spielt verrückt. Heute leben wir in einer Welt des relativen Reichtums und der absoluten Ungewissheit. Das lapidare Wort „Restrisiko“ stand bis vor kurzem für das Unwahrscheinliche, heute bedeutet es Realität. 9/11, Lehman und Finanzbeben sowie die Kernschmelze in Japan haben nicht nur die Welt verändert, sondern auch unsere Wahrnehmung von ihr.

Mögliche Auswirkungen der japanischen Katastrophe auf die Weltwirtschaft



Die Entwicklung in Arabien kann man zwar nicht als „Schwarzen Schwan“ bezeichnen, überraschend kam sie dennoch – und nicht nur für die bedrohten oder bereits gestürzten Machthaber. Es ist ungemein spannend zu sehen, wie für uns scheinbar festgefügte Diktaturen plötzlich ins Wanken geraten. Bricht hier mit der Informationsvernetzung a la Facebook eine neue Zeit an? Man sollte nicht zu euphorisch sein, zumal ja gerade eine ganz andere Frage für Investoren und Unternehmer im Raum steht. Kann eine Ausweitung der Konflikte den Ölpreis noch weiter in die Höhe treiben und die Weltwirtschaft ins Straucheln bringen? Langfristige Analysen zeigen, dass sich Ölpreiskrisen mit Zeitverzögerung immer auf die Realwirtschaft auswirken. Wobei Unternehmen schneller reagieren als Verbraucher, weil sich etwa ein steigender Ölpreis direkt auf die Produktionskosten auswirkt und die Gewinne belastet.

Wir bemühen uns immer wieder, aufbauend auf eine solide Analyse der vielen fundamentalen Daten in der Weltwirtschaft und bei Unternehmen ergänzt um die Frage, ob die Marktakteure diese aktuellen Informationen realistisch beurteilen, eine chancenreiche aber auch risikobewusste Portfoliostruktur für unsere Mandanten aufzubauen und aktiv zu bewirtschaften. Stein für Stein wird abgestimmt, zusammengestellt und in normalen Marktphasen haben wir damit auch guten Erfolg beweisen können. Die aktuellen Ereignisse waren nicht prognostizierbar und somit hatten wir auch eine gehörige Portion Glück, dass nur ein sehr geringes indirektes Exposure über unsere Asienfonds in den japanischen Aktienmarkt bestand. Es waren auch andere Überlegungen, die uns nicht in Versorgern mit Atomenergiebezug oder Rückversicherungsaktien investieren ließen. Wir hatten aber auch unsere Rohstoffinvestments immer als Versicherung gegenüber geopolitischen Schocks gesehen und dies hat sich in den letzten Wochen bewährt. Wir haben auch Investitionsschwerpunkte in erneuerbare Energien in unserer Aktienausswahl gesetzt und profitieren nun davon.

Natürlich können auch unsere klassischen Mandantenportfolios, die in börsennotierte Wertpapiere investieren, sich den Sogwellen der „Schwarzen Schwäne“ nicht entziehen. Bis jetzt hat die Grundkonstruktion aber sehr gut gehalten. Aber auch schnelles und beherztes Eingreifen gehört zu unserem Selbstverständnis, auch wenn es vielleicht dann doch nicht so schlimm kommen sollte. Die nennenswerten und z.T. noch nicht absehbaren Belastungen der Ereignisse in Japan und Arabien haben uns veranlasst, die Risikoprofile unserer Mandantenportfolios kurzfristig deutlich zu entschärfen. Wir wollen nicht nur die Hoffnung hegen, das alles bleibt wie es war. Wir müssen der Wahrscheinlichkeit, dass alles anders kommt, ausreichend Rechnung tragen – und das geht nur mit aktiver Risikopolitik und nicht mit starrem Verharren.

Der „Schwarze Schwan“ wird auf absehbare Zeit unser ständiger Begleiter sein.

Das heißt aber nicht, dass wir uns ab jetzt nicht wieder Zeit nehmen, die fundamentalen Daten zu analysieren und daraus unser Portfoliomanagement zu steuern, wenn wieder „Normalität“ an den Märkten eingeht. Unsere wichtigste Ressource ist und bleibt Zuversicht. Nichts benötigen wir dringender in diesen Zeiten als Vertrauen in uns selbst, dass wir nicht nur furchtsam, sondern lernfähig sind. Hätten wir dieses Vertrauen nicht in uns selbst, hätten auch unsere Kunden schnell kein Vertrauen in uns.

Der „Schwarze Schwan“ liebt die Hasardeure, aber er hasst die Disziplinierten.

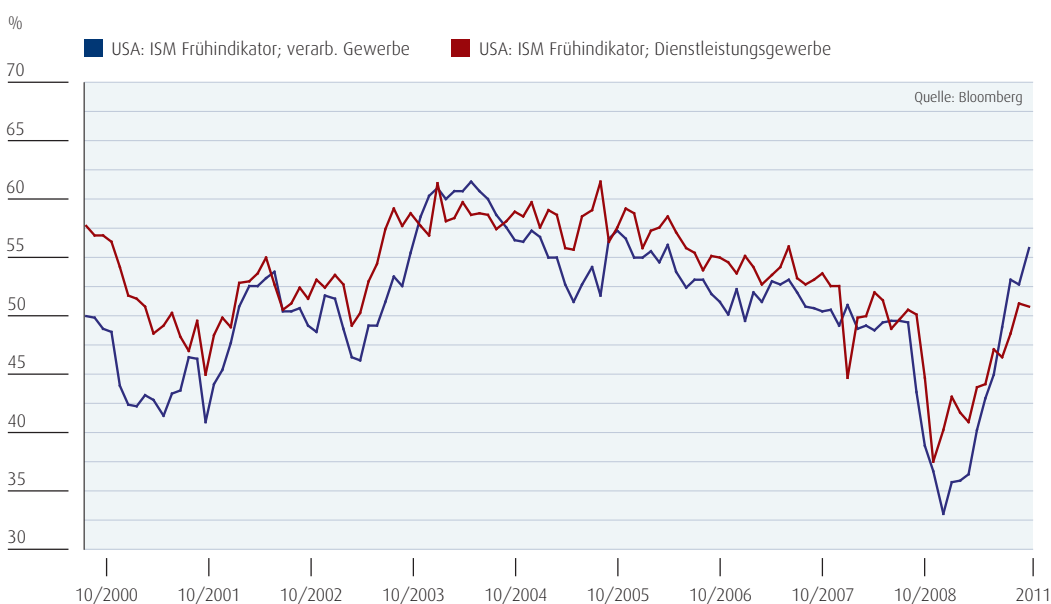
So werden wir Ihnen, wie alle drei Monate, auch im Folgenden einen fundamentalen Ausblick auf Weltwirtschaft und Kapitalmärkte geben. Dieses Mal mit einem gehörigen Schuss an Bescheidenheit vor der eigenen Prognosefähigkeit, aber der strikten Disziplin, sich nicht verwirren zu lassen.

USA

Selbsttragendes Wachstum in Sicht, aber ausufernde Staatsschulden könnten zu weitreichenden Konsequenzen führen

Die Hoffungen, die in das zum Jahreswechsel beschlossene Konjunkturprogramm gesetzt wurden, haben sich erfüllt. Der Aufschwung der US-Wirtschaft setzte sich zu Jahresbeginn fort. Das reale Bruttoinlandsprodukt wuchs annualisiert im vierten Quartal um 3,1 % gegenüber dem Vorquartal. Im Januar profitierten die US-Bürger zum ersten Mal von der Senkung der Arbeitnehmerbeiträge zur Sozialversicherung. Die Hoffnung auf einen verstärkten Konsum wurde jedoch enttäuscht. Die Konsumenten haben ihre Sparquote lieber um 0,4 % auf 5,8 % angehoben. Damit bestätigte sich erneut, dass temporäre Abgabensenkungen zu einem großen Teil in die Ersparnis fließen. Trotzdem sind die Aussichten für eine stabile Konjunktur in den USA gut. Das zeigen die ISM-Einkaufsmanagerindizes als wichtige Frühindikatoren. Sowohl der Index für das verarbeitende Gewerbe als auch für Dienstleistungen befinden sich im Expansionsbereich.

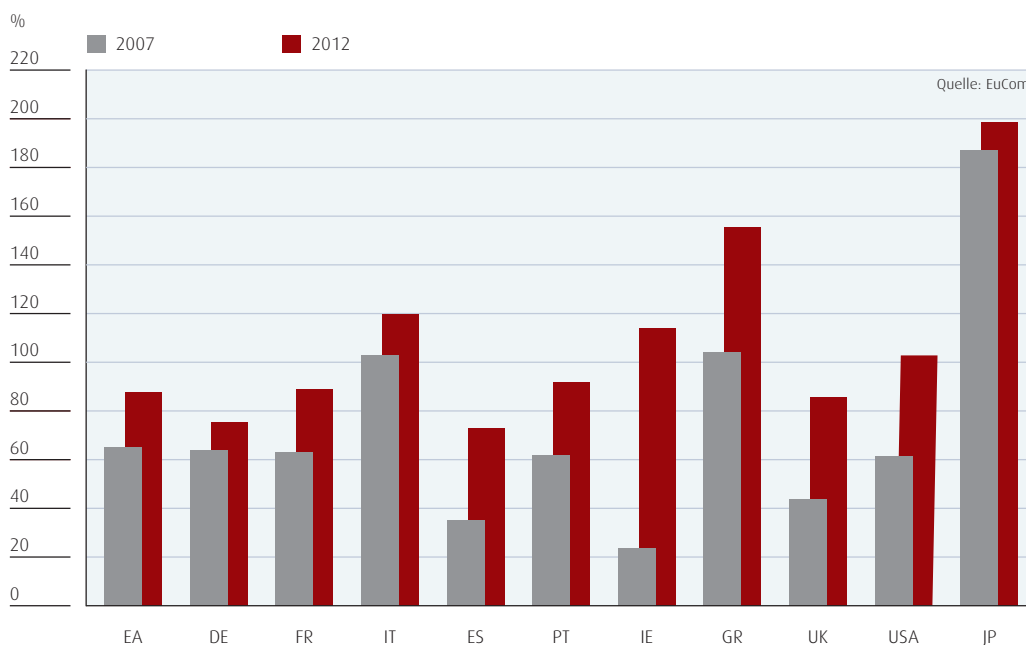
USA: Frühindikatoren



Tatsächlich haben die Unternehmen in 2011 die Möglichkeit, ihre Ausrüstungsinvestitionen bereits im Jahr der Anschaffung voll abzuschreiben und so ihre Steuerzahlung für 2011 zu reduzieren. Dies sollte sich sowohl in steigender Nachfrage aber auch in steigenden Beschäftigungszahlen ausdrücken. Erfreulicherweise stieg die Beschäftigung bereits im März erneut um insgesamt 217.000 Personen und unterstreicht damit die sich abzeichnende Verbesserung am Arbeitsmarkt. Die geldpolitischen Lockerungen und die gegen Jahresende verabschiedeten Steuererleichterungen haben ihre Wirkung entfaltet und es stellt sich zunehmend die Frage, ob die US-Wirtschaft in der Lage ist, aus eigener Kraft, also ohne stimulierenden Policy Mix, ausreichend zu wachsen. Diese Frage ist insofern wesentlich, da der finanzielle Spielraum der USA immer enger wird.

Während die Marktteilnehmer vor allem in 2010 den europäischen Schuldenstand und dessen Entwicklung intensiv und kritisch beäugen, wird erst jetzt begonnen, die amerikanische Entwicklung ins Auge zu fassen. Dies liegt wohl auch daran, dass bekannte Kapitalmarktvertreter wie Bill Gross – Pimcos prominenter Anleihefondsmanager, Jim Rogers – legendärer Hedgefonds/Rohstoff-Manager und auch Warren Buffet – die US-Investorenlegende, von Investments in US-Treasuries abraten. Die nachstehende Grafik zeigt, dass der Schuldenstand der öffentlichen Haushalte gemessen in % des Bruttoinlandsprodukts in den USA 2012 höher erwartet wird als in den meisten europäischen Staaten.

Schuldenstand der Öffentlichen Haushalte in % des BIP



Tatsächlich hat die tiefe Rezession 2008/2009 nicht nur die Bundesregierung in Washington, sondern auch die Bundesstaaten sowie Städte und Kommunen in eine schwierige Haushaltslage gebracht. Verschärft wird die Situation dadurch, dass die Schuldengrenze bei 14.300 Mrd. USD liegt. Ende Januar 2011 hatte Washington allein 9.500 Mrd. USD ausstehen. Das entspricht einem Anteil von 64% am Bruttoinlandsprodukt (BIP). Vor 2007 lag dieser Anteil noch bei 36%. Nach Berechnungen der Industriestaatenorganisation OECD, die auch die Schulden der Bundesstaaten berücksichtigen, liegt der Verschuldungsgrad in 2010 bei 93%. Prognosen gehen in 2011 von einem Anstieg auf 99% und liegen damit auf Niveaus wie beispielsweise Portugal. Während die europäischen Staaten mit teilweisen drastischen Sparmaßnahmen um das Vertrauen der Märkte kämpfen, zeigt Amerika keine Anzeichen eines Sparkurses. Sollte sich hier keine Trendwende abzeichnen, muss Amerika um sein AAA-Rating der Staatsanleihen fürchten. Bisher profitiert Amerika davon, dass der USD die Weltleitwährung ist und deswegen viele Notenbanken automatisch einen bedeutenden Anteil ihrer Devisenreserven in USD halten. China und Japan halten je knapp über 1 Billion USD. Noch ist die Nachfrage nach US-Staatsanleihen ausreichend vorhanden. Dies kann sich sehr schnell ändern – wie wir in Europa feststellen mussten.

Ein Gradmesser für die Ausfallwahrscheinlichkeit sind die Credit Default Spreads der einzelnen Länder. Hier liegen die USA mit 43 noch knapp unter dem Niveau von Deutschland mit 46 und zeigen die aktuelle Gelassenheit der Marktteilnehmer.

Wir gehen davon aus, dass die hohe Verschuldung der USA in diesem Jahr noch zu keinen wirtschaftlichen Belastungen führen wird. Aktuell ist die wirtschaftliche Erholung in den USA auf gutem Wege. Die Konsumenten fühlen sich durch die sich verbessernde Lage am Arbeitsmarkt und durch den Vermögensanstieg der Aktienmärkte seit Mitte 2010 in einer komfortableren Lage als noch vor einem Jahr. Verbunden mit der Verlängerung des wirksam werdenden Konjunkturprogrammes sollte einem anhaltenden Aufschwung in den USA nichts im Wege stehen. „Schwarze Schwäne“ könnten dieses Bild zerstören.

Eurozone

Konsolidierungsbemühen – notwendiges Übel

Angesichts der prekären Haushaltslage sind Portugal, Irland, Griechenland und Spanien (PIGS-Länder) gezwungen, auch in den kommenden Jahren erhebliche Sparmaßnahmen durchzuführen. Die Länder planen die folgenden Reduzierungen ihrer Haushaltsdefizite:

	2010	2011
Portugal	9,3 %	7,3 %
Irland	32,3 %	10,3 %
Griechenland	9,6 %	7,4 %
Spanien	9,3 %	6,4 %

Quelle: BayernLB

So wünschenswert diese Konsolidierungsmaßnahmen auch sind, so belastend wirken sie sich auf das Wirtschaftswachstum aus. Von den PIGS-Ländern wies 2010 nur Portugal einen Zuwachs beim realen Bruttoinlandsprodukt auf (+ 1,4 %), während es in den anderen Ländern (Spanien: -0,1 %, Irland: -1,0 %, Griechenland: -4,5 %) zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung kam. Um die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik wirklich beurteilen zu können, muss der Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestellt werden. Damit kommt der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung eine wichtige Rolle zu.

Die Prognosen für die PIGS-Länder sind geteilt. Während für Spanien und Irland von den bedeutenden Instituten wie IWF und OECD ein leicht positives Wachstum erwartet wird, geht man für Portugal von einem leichten und für Griechenland von einem deutlicheren Rückgang aus. Zieht man zur Beurteilung die Trenddynamik der Frühindikatoren dieser Länder heran, so wird das geteilte Bild bestätigt. Während Portugal und Spanien die unteren Wendepunkte erreicht haben, schwächt sich die Wachstumsdynamik in Irland ab, liegt aber noch im positiven Bereich. Für Griechenland scheint die Talsohle der Rezession durchschritten zu sein. Positive Wachstumszahlen sind jedoch erst für das 3. oder 4. Quartal 2011 zu erwarten.

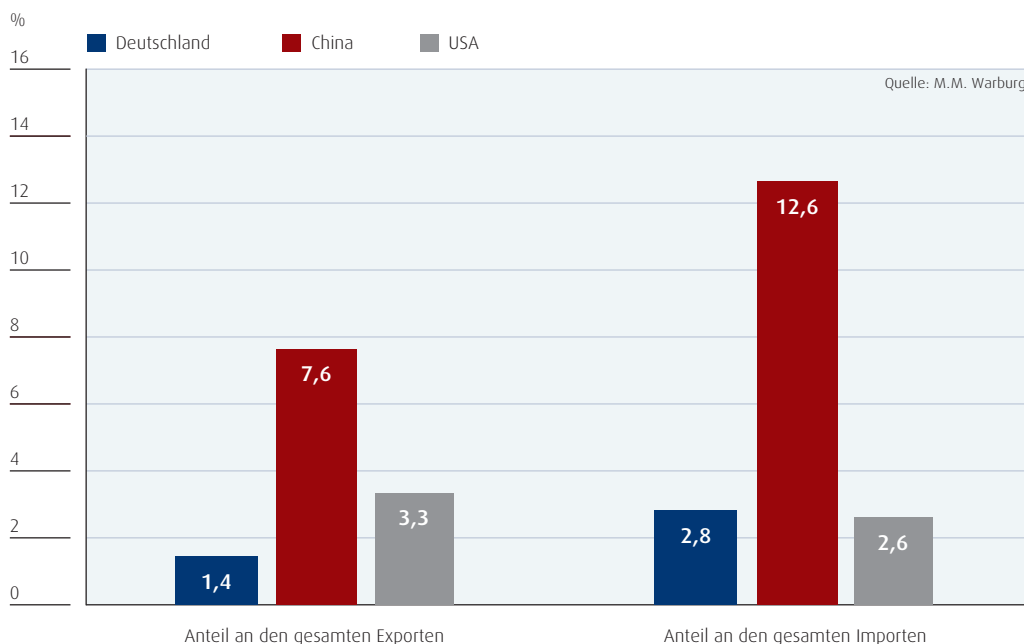
Die positive Beurteilung wird auch durch den Anstieg bei den Auftragseingängen unterstützt. Im Vergleich zum Januar 2010 lag das Plus in Portugal bei +26 %, in Irland bei +9 %, in Griechenland bei +8 % und in Spanien bei +12 %. Die Exporttätigkeit dieser Länder ist ebenfalls wieder deutlich dynamischer. Setzt sich dieser Trend auch in den kommenden Monaten fort, sollte das Thema Schuldenkrise an Brisanz verlieren. Auch die Beschlüsse auf dem EU-Gipfel der Staats- und Regierungschefs könnten dazu beitragen, dass sich die Unruhe legt. Eine zu starke Aufwertung des Euros könnte dagegen diesen Trend gefährden. An der grundsätzlichen Einschätzung, dass das Wachstumsgefälle innerhalb des Euroraums weiterhin groß bleiben dürfte, halten wir fest.

Japan

„Die Erde beruhigt sich wieder, doch die Seele bebt weiter“ schrieb der japanische Autor Haruki Murakami nach dem Erdbeben in Japan. Dies dürfte die Verfassung der japanischen Bevölkerung gut widerspiegeln. Die dramatischen Ereignisse in Japan halten die Welt immer noch in Atem, auch wenn das erste Entsetzen so langsam abebbt und erste Gewöhnungseffekte eintreten.

Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung ist unverändert hoch. Trotzdem möchten wir hier die Handelsverflechtungen von Japan skizzieren. Japan trägt rund 8 % zum Weltwirtschaftswachstum bei. Deutschland exportiert rund 1 % der gesamten Ausfuhren nach Japan und importiert umgekehrt ca. 3 % der gesamten Einfuhren von dort. Zu berücksichtigen bleibt dabei, dass Japan für China ein sehr wichtiger Handelspartner ist. 13 % aller chinesischen Importe kommen aus Japan und etwa 8 % der chinesischen Exporte gehen nach Japan. Da Deutschland seine Handelsverflechtungen mit China

Handelsbeziehungen mit Japan: Deutschland, China und USA



in den letzten Jahren deutlich ausgebaut hat, könnte über diesen Umweg ein konjunktureller Einbruch das deutsche Wachstum negativ beeinflussen. Lieferengpässe, wie sie bereits in der Autoindustrie vorhanden sind, zeigen die enge Verzahnung der Weltwirtschaft und die gegenseitige Abhängigkeit voneinander.

Nach Berechnungen von M.M. Warburg würde die Weltwirtschaft um 0,2% gebremst werden, sofern die japanische Wirtschaft um 2% schrumpfen würde. Selbst bei einem stärkeren Konjunkturunbruch von 5% würde das Wachstum der Weltwirtschaft nur um 0,4% Prozentpunkte geringer ausfallen.

Der weitere Verlauf der japanischen Konjunktur hängt u. E. in erster Linie davon ab, ob eine nukleare Megakatastrophe verhindert werden kann. Sollte dieser positive Fall eintreten, werden die Wiederaufbaumaßnahmen im weiteren Jahresverlauf einen konjunkturellen Aufschwung bewirken und die Risikoaversion der Marktteilnehmer wird zurückgehen. Sollte dies jedoch nicht der Fall sein, wird die Rezession in Japan und der Stimmungsumschwung auch die weltweite wirtschaftliche Entwicklung belasten.

Solange die nukleare Katastrophe nicht tatsächlich als abgewendet gilt, behalten wir unsere vorsichtige Verhaltensweise bei.

Holpriger Start ins neue Jahr

Die ersten drei Monate des neuen Jahres 2011 verliefen für Aktienanleger durchwachsen. Die meisten Indizes in den klassischen Industriestaaten Europas und den USA notierten zwar leicht im Plus, aber vor allem die Börsenbarometer in den Schwellenländern mussten seit Jahresbeginn Verluste hinnehmen. Besonders in Asien wuchs bei den Marktteilnehmern die Sorge, dass sich die Inflation und der Zinserhöhungszyklus (China, Indien) deutlich negativer auf die Konjunktur im Allgemeinen und auf den Konsum im Besonderen niederschlagen wird.

Für die Aktien sprach erneut die Berichtssaison zum 4. Quartal, die insgesamt gesehen wieder sehr erfreulich ausfiel. Das Überraschungspotenzial bei den Gewinnen war zwar nicht mehr ganz so groß als in den vergangenen 12 – 15 Monaten. Dennoch äußerten sich die Vorstände vieler Unternehmen sehr zuversichtlich und prognostizierten ein solides Geschäftsjahr, was in den letzten beiden Jahren häufig nicht der Fall war.

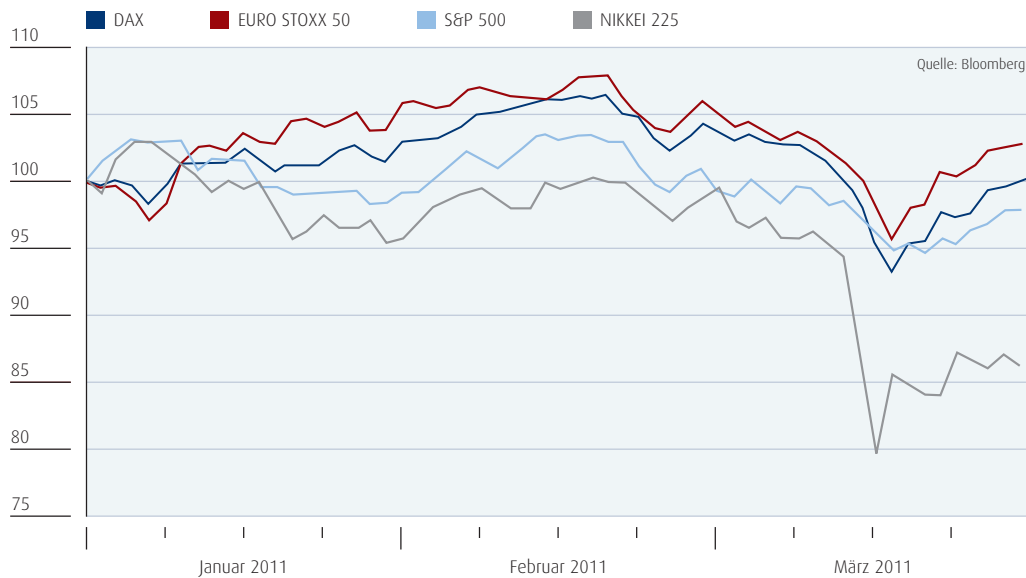
Es waren mal wieder exogene Ereignisse, die die Aktienmärkte in Atem hielten. Neben der latenten Verschuldungs- und Refinanzierungsproblematik einiger Euro-Peripheriestaaten kamen die Risiken, die sich aus der „arabischen Revolution“ seit Anfang Februar ergaben. Speziell der Bürgerkrieg im Erdöl-exportierenden Libyen ließ die Sorge bei vielen Marktteilnehmern aufkommen, dass sich ein anhaltend hoher Ölpreis negativ auf die Gewinnmargen vieler Unternehmen niederschlagen könnte.

Damit nicht genug: Seit Mitte März blickt die Welt gebannt nach Japan, wo ein starkes Erdbeben und ein nachfolgender Tsunami starke Zerstörungen im Nordwesten der Insel Honshu auslösten. Die japanische Regierung schätzt die Schäden des Erdbebens auf mittlerweile bis zu 220 Mrd. Euro. Viel schlimmer ist aber die Havarie des Atomkraftwerkes Fukushima, die sich im schlechtesten Fall zu einem Super-GAU entwickeln könnte – mit unkalkulierbaren Folgen durch die radioaktive Belastung für den nahe gelegenen Großraum Tokio (rund 35 Mio. Einwohner) bzw. der japanischen Volkswirtschaft als Ganzes.

So ist es auch nicht verwunderlich, dass der japanische Aktienmarkt am stärksten von allen etablierten Börsen unter dieser Naturkatastrophe mit apokalyptischen Ausmaßen zu leiden hatte. Kurzzeitig waren auch der Deutsche Aktienindex (DAX) mit den Versorger-Schwergewichten E.ON und RWE sowie der weltgrößten Rückversicherungsaktie Munich Re deutlich unter Druck.

Wir haben bereits aufgrund der unübersichtlichen Lage in den arabischen Staaten und nun verstärkt durch die japanische Naturkatastrophe die zum Jahresanfang übergewichtete Aktienquote abgebaut. Neben Versicherungsaktien, wie Zurich Financial Services und den auf dem japanischen Markt engagierten Krankenversicherer Aflac haben wir den Luxusgüterhersteller LVMH verkauft. Mit dem Invesco Pacific Equities Fonds wurde ein Aktienfonds veräußert, der analog zu den genannten Aktien mehr oder weniger direkt durch die Naturkatastrophe in Fernost beeinflusst wird. Derzeit ist unser Aktienanteil im Portfolio auf einem neutralen Niveau.

Entwicklung wichtiger Aktienindizes seit Jahresanfang 2011



Es wird in den nächsten Wochen die spannende Frage an den Märkten diskutiert, inwieweit sich die japanische Situation auf das weltweite Wachstum auswirkt. Durch die mangelnde Stromversorgung oder auf Grund der Zerstörung durch das Erdbeben mussten eine Reihe von Automobil- und Halbleiterzulieferfirmen die Produktion einstellen. Dies könnte weltweit zu erheblichen Störungen in der Produktionskette bei vielen Auto- oder Technologiekonzernen führen.

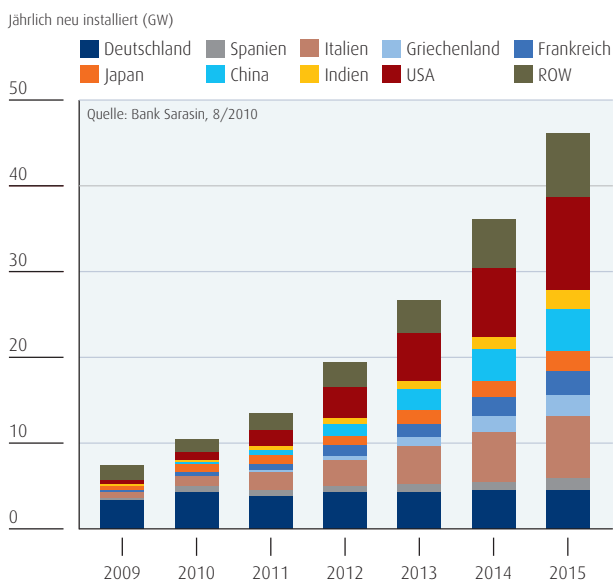
Auf der anderen Seite bleibt trotz dieser genannten „japanischen Gefahr“ die Situation für die meisten Unternehmen gut. Die Entschuldung vieler Firmen schreitet voran, die Bewertungen von Aktien sind trotz der hohen Kursanstiege in den letzten zwei Jahren noch nicht überhöht und die Gewinnschätzungen der Analysten spiegeln nach wie vor keine übertriebenen Erwartungshaltungen wider. Zudem werden vielen Aktionären wieder höhere Dividenden für das vergangene Geschäftsjahr in Aussicht gestellt, was die Attraktivität der Aktien im Vergleich zu den niedrig verzinsten Anleihen aufrecht erhält.

Wir erwarten deshalb in den kommenden drei Monaten, dass sich die Aktienkurse im Spannungsfeld zwischen soliden Ergebnissen der Unternehmen einerseits und exogenen Ereignissen andererseits in einer ausgeprägten Seitwärtstendenz bewegen dürften. Nach den stärkeren Kursrückgängen in den Schwellenländern könnte dort in naher Zukunft ein Fokus in möglichen Zukäufen liegen. Daneben könnten Versorgeraktien, die mehr auf alternative Energien spezialisiert sind sowie Finanz- und Konsumaktien als Kaufkandidaten gelten.

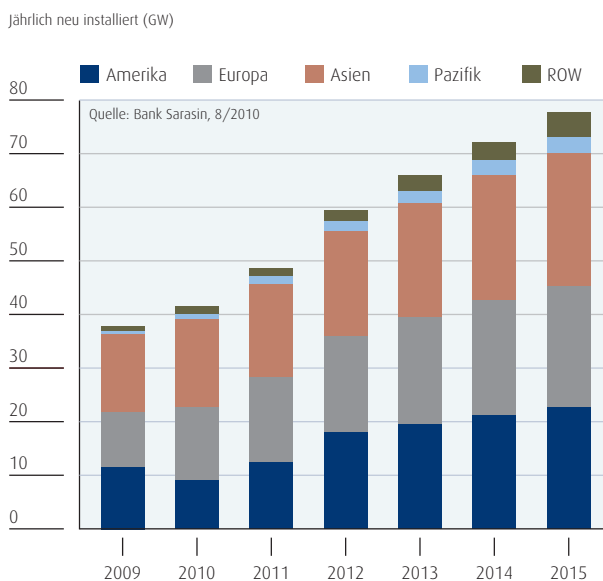
Erneuerbare Energien wieder zurück im Fokus der Investoren

Die dramatischen Bilder vom havarierten Atomkraftwerk Fukushima in Japan heizen weltweit die Diskussion um eine sichere Energieerzeugung erneut an. Manche Kommentare sehen hierin sogar eine Zäsur und es zeichnet sich eine beschleunigte Energiepolitikwende ab. Zudem sorgt auch der Rohölpreisanstieg im Zuge der Eskalation der Lage in der arabischen Welt mit der damit einhergehenden generellen Unsicherheit der Ölversorgung für neuen Auftrieb des Themas erneuerbare Energien. Waren bisher der globale Klimawandel und die Endlichkeit der fossilen Energieträger die Haupttreiber für erneuerbare Energien, so kommt nun eine massive Sicherheitsdiskussion bezüglich der Kernenergie hinzu. Wie kann der künftige Energiehunger befriedigt werden? Bisherige Schätzungen gingen davon aus, dass die von Atomkraftwerken produzierte Energie in den nächsten zehn Jahren von 400 auf 480 Gigawatt wachsen wird, was einer Steigerungsrate von 20 Prozent entspricht. Der bisherige weltweite Anteil der Kernkraft an der Stromversorgung liegt bei 15 Prozent. Nach den verheerenden Ereignissen in Japan wird der Anteil der Atomenergie langsamer ausgebaut werden als bisher angenommen. Weltweit wird es nicht nur zur Verzögerung, sondern auch zu vorzeitigen Stilllegungen kommen. China hat vorerst sämtliche atomaren Ausbaupläne ausgesetzt. Deutschland hat sieben Kernkraftwerke vom Netz genommen. Zusätzlich werden steigende Sicherheitsanforderungen die Kosten der Atomkraft in die Höhe treiben. Um den steigenden Energiehunger der Welt stillen zu können, werden der forcierte Ausbau der erneuerbaren Energien und die Förderung von Energieeffizienzmaßnahmen noch stärker in den Fokus rücken. Insgesamt ist ein signifikanter Stimmungswechsel zu beobachten, welcher sich auch in einem förderlichen regulatorischen Umfeld von Seiten der Politik widerspiegeln sollte. Die positiven Marktprognosen (siehe Grafiken unten) für beispielsweise Solar- und Windenergie werden hierdurch nachhaltig untermauert. Davon sollten die Hersteller von Solarzellen, Windkraftanlagen und anderer regenerativer Energien nicht nur kurzfristig profitieren, wie an der jüngsten Aktienkursentwicklung abzulesen, sondern längerfristig attraktive Investitionschancen bieten.

Solarenergie-Marktprognose bis 2015 (GW)



Windenergie-Marktprognosen bis 2015 (GW)



Zinsanstieg trotz Schuldenkrise

Euroraum

Europas Politiker beschäftigen sich auch 2011 wieder mit der europäischen Staatenkrise. Während Griechenland aufgrund der eingehaltenen Sparauflagen eine Ermäßigung der Zinskonditionen bei gleichzeitiger Verlängerung der Kredite versprochen bekam, wurde dies Irland vorerst verwehrt. Die neue irische Regierung, welche im Wahlkampf harte Töne gegenüber der EU, den Banken und dem IWF (Internationaler Währungsfonds) angeschlagen hatte, verweigerte sich einer Diskussion über die irische Unternehmensbesteuerung. Derweil wird eine Flucht Portugals unter den Rettungsschirm der EU durch den Abgang von Premier Socrates wahrscheinlicher. Er hatte zuvor mit seiner Minderheitenregierung eine Abstimmungsniederlage um weitere Sparmaßnahmen im portugiesischen Parlament erlitten.

Europas Politiker zeigen sich bei der Lösung der Krise kreativ und einig, allerdings leider vor allem wenn es um die Schaffung von Akronymen geht. Beim Versuch, Lösungsansätze zu entwickeln kommunizierten Europas Wortführer jedoch teilweise über die Presse miteinander, um den Vorschlag des Anderen abzulehnen. Im Laufe des Februars waren die Vorschläge und Varianten so zahlreich, dass längst die Finanzmarktteilnehmer den Überblick verloren hatten, von den Bürgern der betroffenen Ländern, die täglich mit neuen Ideen in den Nachrichtensendungen konfrontiert wurden, ganz zu schweigen. Außerdem wurde mit Begriffen wie EFSM, EFSF, ESM und Co eine weitere Chance vertan, Europas Bürger einzubeziehen bzw. Verständnis für „das Projekt“ Europa zu schaffen.

Bitte überspringen Sie den folgenden Absatz, sollten Sie an den Details des „Rettungsschirmes“ nicht interessiert sein. Wir versuchen das komplexe Konstrukt schematisch im Folgenden zu erklären: Der **EFSF** (European Financial Stability Facility) ist der aktuell gültige Rettungsfonds der Euro-Länder. Er kann Kredite an Mitgliedsländer ausgeben, wenn diese ihn darum bitten. Die Kreditvergabe erfolgt nur unter Miteinbeziehung des IWF und ist an strenge wirtschaftliche Auflagen gebunden, welche extern z.B. durch den IWF kontrolliert werden. Insgesamt kann der EFSF bis zu 440 Mrd. Euro Anleihen ausgeben, um dieses Geld an die Staaten weiterzureichen. Bisher ist lediglich Irland beim Fonds Kreditnehmer. Für Griechenland wurde ein separater „Rettungsschirm“ vereinbart.

Daneben ist die EU (also inklusiver der nicht Euro-Staaten) ein Geldgeber für die Staaten, bis zu 60 Mrd. Euro kommen aus ihrem Haushalt. Diese Hilfe wird **EFSM** (European Financial Stability Mechanism) genannt.

Nicht zu verwechseln ist dies jedoch mit dem **ESM** (Europäischer Stabilisierungsmechanismus, umgangssprachlich „Rettungsschirm“). Dieser existiert noch gar nicht, er tritt erst 2013 seine Arbeit an und löst dann den EFSF ab. Doch im Gegensatz zum EFSF werden bereits zu Vorbeugung weitere Maßnahmen eingeführt. So wurde der Stabilitätspakt z.B. um neue Regeln zur Begrenzung von Ungleichgewichten wie Außenhandel ergänzt. Diese werden durch das neu geschaffene „Europäische Semester“ überwacht, hier findet künftig die Koordination der Wirtschafts- und Haushaltspolitik der EU-Staaten statt. Außerdem wurden erstmals Strafen eingeführt, die bei Nichteinhaltung halbautomatisch in Kraft treten sollen.

Neben den Euro-Krisenmechanismen bestimmte aber auch die EZB die Entwicklung an den Kapitalmärkten im ersten Quartal. Aufgrund der hohen Inflationszahlen kündigte Sie recht deutlich einen bald beginnenden Zinserhöhungszyklus an, um das Zinsniveau auf ein normales Leitzinsniveau zurückzubewegen. Durch diese unerwartet frühzeitige Erhöhungspolitik kamen vor allem die kurzen und mittleren Laufzeiten deutlich unter Druck. Zweijährige deutsche Staatsanleihen rentieren inzwischen wieder bei ca. 1,8% gegenüber unter 0,5% im Sommer letzten Jahres und knapp 0,85% zu Jahresbeginn. Demgegenüber haben sich 10-jährige Anleihen relativ gut gehalten, hier stieg die Rendite seit Jahresbeginn „nur“ um 0,40% an.

Unternehmensanleihen

Auch 2011 bleibt es dabei: die fundamentale Situation europäischer Unternehmen hat sich im breiten Schnitt deutlich verbessert, die Ertragslage der Unternehmen konnte deutlich gesteigert werden und auch die Liquiditätslage ist komfortabel. Trotzdem verhalten sich die Unternehmen weiterhin defensiv und sind mit Übernahmen aufgrund der Unsicherheit infolge der Sovereign-Krise zurückhaltend. Kerneuropa-Unternehmensanleihen bieten als sehr stabile Werte einen gewissen Renditeaufschlag gegenüber Bundesanleihen. Bei Peripherie-Corporates stehen systemische Risiken im Vergleich zu Einzeltitelrisiken weiterhin im Vordergrund.

Die Risikoaufschläge haben sich seit Jahresbeginn nur wenig verändert. Der iTraxx Europe, der die durchschnittlichen Risikoaufschläge in Europa anzeigt, bewegt sich auch nach den Ereignissen in Japan weiter im Bereich von 100 BP, wie nachfolgende Grafik zeigt:

iTraxx Europe (5 Jahre)



Allerdings sollte man sich nicht vom Durchschnitt täuschen lassen. Die Entwicklung von BP-Anleihen im letzten Jahr oder RWE (deren Anleihen im Zuge der Kern-Kraftwerksabschaltungen in Deutschland deutlich zurückgingen) im aktuellen Fall zeigen, dass Unternehmen teilweise hohen Eventrisiken ausgesetzt sind, sei es aufgrund von Naturkatastrophen, politischen oder juristischen Risiken. Dies zu beachten und ausreichend zu diversifizieren bleibt deswegen oberster Grundsatz eines jeden Vermögensverwalters.

Solange die Unternehmen nicht deutlich stärker in Übernahmen/Fusionen/Aktienrückkäufe investieren und die Kennzahlen der Unternehmen sich in diesem Zuge wieder verschlechtern, wird die Attraktivität der Unternehmensanleihen weiter erhalten bleiben. Die Entwicklung wird dann besser bleiben als die deutscher Staatsanleihen. Die goldenen Jahre 2009/10 für Unternehmensanleihen werden jedoch nicht erreicht werden können und ein drehender Zinstrend stellt sowohl für die Unternehmen wie auch für deren Anleihen mittelfristig eine Belastung dar.

Kommt das Ende der US-Dollar-Schwäche?

US-Dollar

Die immer höhere Verschuldung der US-Regierung hat den USD auf Talfahrt geschickt. Er fiel im vergangenen Quartal um knapp 10 Cent gegenüber dem Euro. Aber auch gegenüber anderen Währungen wie dem russischen Rubel ist der USD zuletzt stark gefallen. Selbst China lässt inzwischen wieder eine leichte Aufwertung zum USD zu. Zusätzlich wurden im Zuge der Katastrophe in Japan enorme Gelder repatriert. Da die Japaner nach der US-Notenbank den größten Bestand an US-Staatsanleihen hielten (Stand Ende 2010), liegt die Vermutung nahe, dass hier niedrig rentierliche Staatsanleihen verkauft wurden, um die Gelder erneut in Yen zu transferieren.

Die Haushaltslage der US-Regierung (und Großbritanniens ebenfalls) gleicht einem Ritt auf der Rasierklinge. Das für 2011 erwartete Defizit der Zentralregierung dürfte nach den Steuerpaketen Ende 2010 sogar eher noch größer ausfallen.

Doch wenn die Steuerpakete ihre Wirkung wie gewünscht entfalten und die US-Wirtschaft tatsächlich zu dynamischerem Wachstum kommt, kann die Rechnung noch aufgehen. Eine konjunkturelle Verbesserung, die mit einer Reduzierung der Defizite einhergeht, ist aus heutiger Sicht möglich. Problematischer wird es jedoch, sollte die Wirtschaft wieder anämisch wachsen. Dann ist der Punkt, an dem eine Vertrauenskrise für den USD droht, näher gekommen.

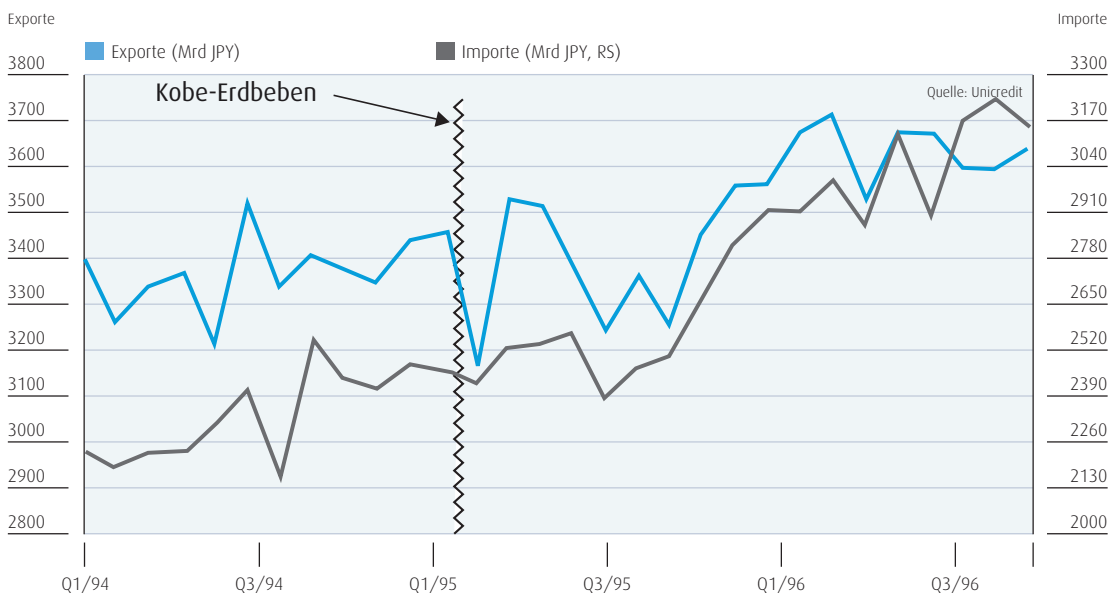
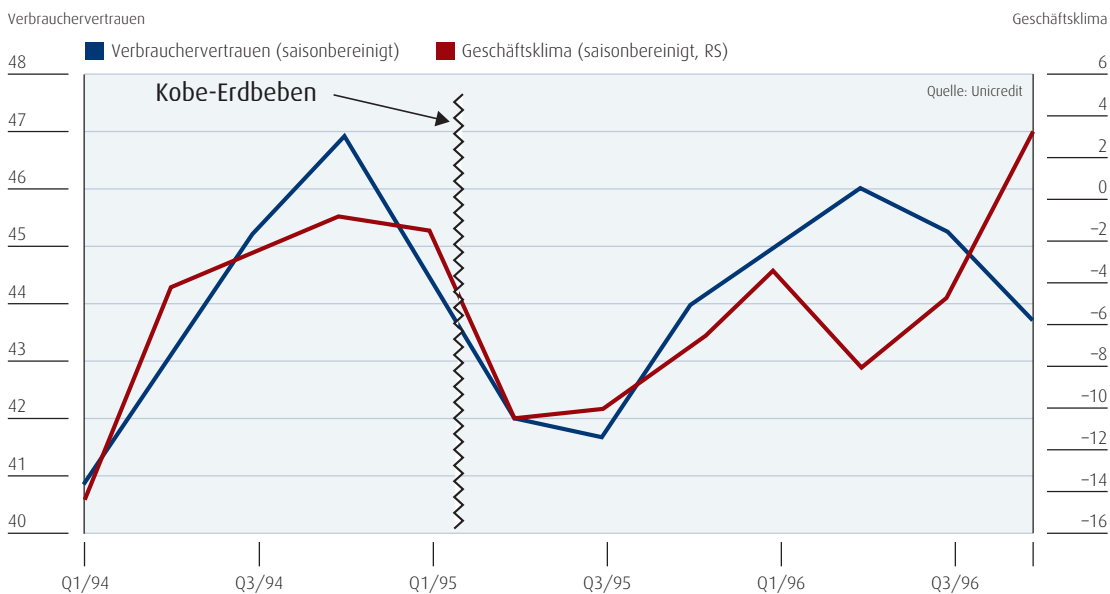
Aus heutiger Sicht halten wir es für wahrscheinlich, dass der USD im Zuge einer anziehenden Wirtschaft und anschließend anziehenden Notenbankzinsen auch wieder an Wert gewinnen wird.

Fundamentale Fakten treten temporär in den Hintergrund

Die Rohstoffmärkte und ihre Preisentwicklung waren in den letzten Wochen kaum von fundamentalen Faktoren geprägt. Vielmehr beeinflussten der Krieg in Libyen, die anhaltenden Unruhen in anderen arabischen Ländern und die erschreckenden Nachrichten aus Japan auch die Rohstoffmärkte.

Die dreifache Katastrophe in Japan (Erdbeben, Tsunami und die Atom-Havarie in Fukushima) ist eine unglaubliche, humanitäre Tragödie. Doch neben dem menschlichen Aspekt werden auch starke Auswirkungen auf die Finanz- und Rohstoffmärkte in den kommenden Quartalen erwartet.

Dem Erdbeben in Kobe folgte unmittelbar die Erholung



Oft werden die Schäden mit denen aus dem früheren Kobe-Erdbeben, aus dem Jahr 1995 verglichen. Doch das jüngste Erdbeben war nicht nur stärker als alle vorherigen in der Geschichte Japans. Die Verwüstungen durch den Tsunami und die noch nicht abzuschätzenden Belastungen aus der Nuklearkatastrophe in Fukushima zeichnen ein ungleich düsteres Bild.

1995, im Anschluss an das Kobe Erdbeben in Japan, konnte ein Rückfall in die Rezession abgewendet werden. Die Grafiken zeigen, dass es 1995 im Rahmen des Wiederaufbaus zu einer raschen konjunkturellen Erholung kam.

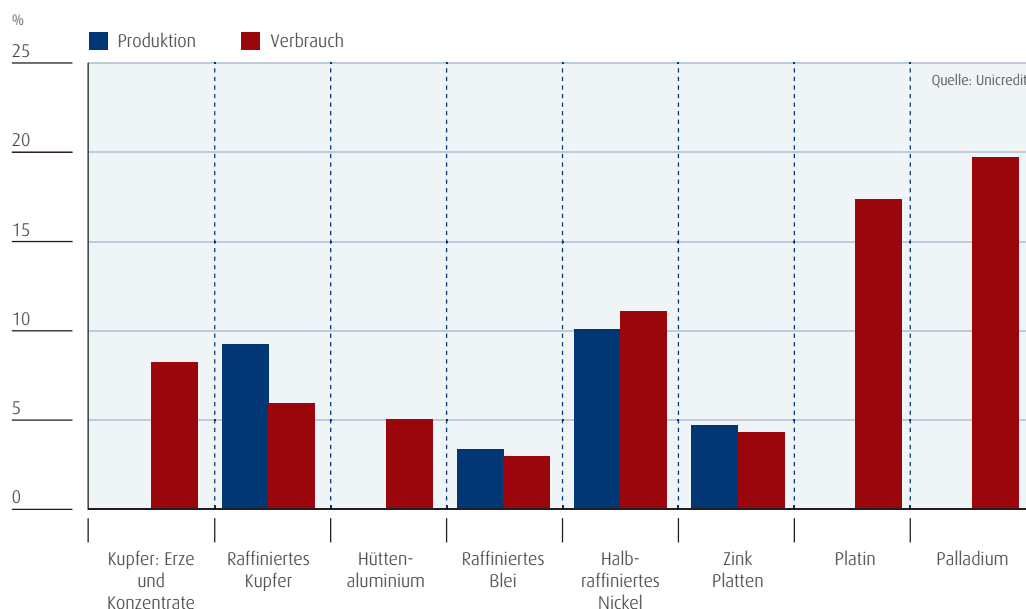
Doch auch von einem nur vorübergehenden Einbruch der wirtschaftlichen Leistung Japans sind die Rohstoffmärkte betroffen. Japan ist die drittgrößte Volkswirtschaft der Erde und stark abhängig von Rohstoffimporten.

Nach Angaben der Unicredit werden die Energiemärkte am stärksten betroffen sein. Japan gehört zu den weltgrößten Importeuren von Öl, Kohle und Flüssiggas.

Mit dem Einbruch der Industrieproduktion geht zwangsläufig auch die Nachfrage nach Energie zurück und damit sollte, ceteris paribus auch Druck auf die Energiepreise entstehen. Der Rohölpreis sank auch unmittelbar nach dem Erdbeben. Er erholte sich jedoch aufgrund des Krieges in Libyen schnell wieder.

Doch auch bei den Industriemetallen wird mit Preiskorrekturen gerechnet. Japan verbraucht bis zu 5% des weltweiten Angebots an Kupfer. Bei Nickel und den anderen, industrienahen Edelmetallen Platin und Palladium ist der Verbrauch deutlich höher. Hier spielt vor allem die Verwendung in der Automobilindustrie (Katalysatoren) eine entscheidende Rolle.

Japans Anteil an der weltweiten Produktion und des Verbrauchs von Industriemetallen in Prozent (Stand: Ende 2010)



Zudem droht temporärer Preisdruck von Investorenmenseite. Ängste über ein Abkühlen des Weltwirtschaftswachstums führen i.d.R. zu einem Auflösen von Rohstoff Long-Positionen auf den Terminmärkten. Auch geht man davon aus, dass die Nuklearbedrohung von Fukushima und seine Auswirkungen auf Japan, insbesondere auf Tokio, beherrschbar bleiben. Sollte sich die Situation dramatisch verschlechtern und die Nuklearkrise außer Kontrolle geraten, würden wohl weltweite Rezessionsängste aufkommen und auch die Rohstoffmärkte stünden vor herben Kursrückschlägen.

Erwartete Rohstoffpreisentwicklung in den nächsten Wochen

Aufgrund der genannten Gründe sollten die Industriemetalle kurzfristig zur Schwäche neigen. Mittelfristig jedoch sollten die Preise der Industriemetalle, bedingt durch den anstehenden Wiederaufbau, wieder spürbar anziehen.

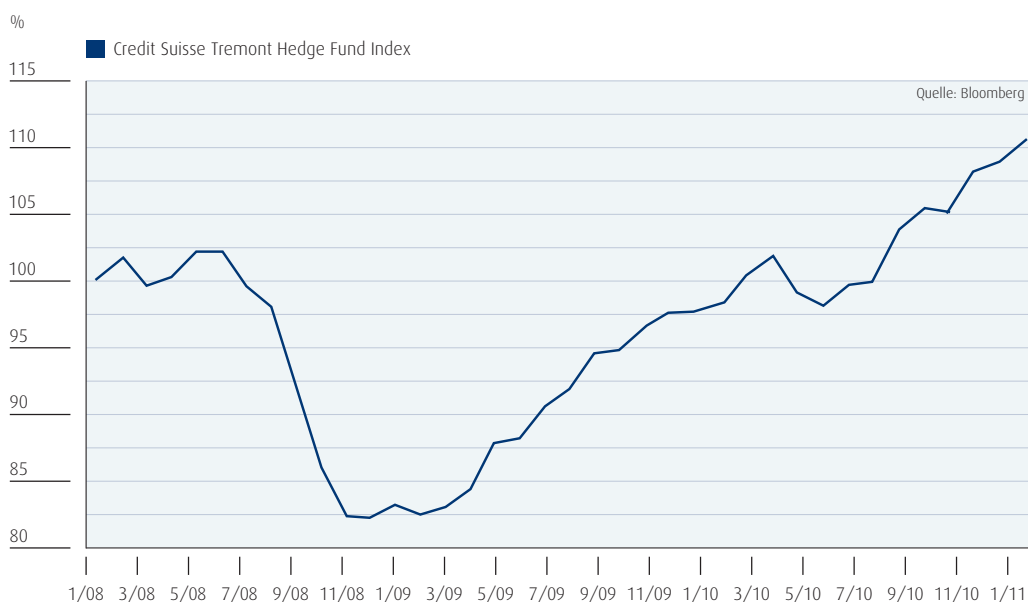
Edelmetalle, vor allem Gold, dürften dagegen kaum vor Kursverlusten stehen. Gold profitierte vielmehr von der gestiegenen Risikoaversion, sowie den Aussichten zusätzlicher Notenbankliquidität.

Analystenschätzungen zufolge beinhaltet der Ölpreis derzeit eine Risikoprämie von bis zu 15 USD/Barrel. Eine schnelle Preiskorrektur ist jedoch nicht zu erwarten. Erst bei einer Beruhigung der instabilen Lage in Nordafrika und dem nahen Osten ist eine Rückbesinnung auf fundamentale Fakten und eine einhergehende Ölpreiskorrektur zu erwarten.

Hedge Funds-Verluste mehr als kompensiert

Betrachtet man die Wertentwicklung des Credit Suisse Tremont Hedge Fund Index, so wurden die Verluste aus dem Krisenjahr 2008 mehr als kompensiert.

Entwicklung des Credit Suisse Tremont Hedge Fund Index seit 2008



Führt man sich die Wertentwicklung der einzelnen Strategietypen/Stilrichtungen vor Augen, so ist seit Jahresanfang, mit Ausnahme von Dedicated Short und Emerging Markets, keine Strategie im negativen Bereich. Auf Basis der Indexstilrichtungen gibt es natürlich „Glättungseffekte“. Die Wertentwicklung einzelner, in den Subindizes enthaltener Single-Funds, differiert zum Teil erheblich.

Emission von UCITS III Produkten hält an

Die Forderung der Investoren nach höherer Liquidität und Transparenz wird weiterhin durch Investmentvehikel wie UCITS III oder durch sogenannte Managed Account Plattformen umgesetzt. Dieser Trend hält ungebrochen an. So legte auch die Deutsche Bank einen weiteren, börsennotierten Indexfonds (ETFs) auf Hedge Fund-Strategien auf. Der db x-trackers db Equity Strategies Hedge Fund Index ETF ist in London gelistet und bildet die Wertentwicklung von 17 Hedge Funds ab. Es wird dabei auf steigende und fallende Aktienkurse sowie marktneutrale Strategien gesetzt. Aber auch andere Investmentbanken haben neue Produkte an den Markt gebracht. So haben die UBS, der ETF-Anbieter Source, Marshall Wace und Goldman Sachs ETF Produkte emittiert. Laut einer Studie der Deutschen Bank wollen etwa 42 Prozent der institutionellen Investoren stärker in Hedge Fund-ETFs investieren.

Hedge Funds bleiben in „risky assets“ positioniert

Vor allem bei den sogenannten „risky assets“, d.h. im Aktien- und Rohstoffbereich konnte zuletzt eine hohe Aktivität von Hedge Fund Managern beobachtet werden. Die Kapitalmärkte sorgten sich z.B. um mögliche Produktionsausfälle in der Golf Region. Viele Spekulanten sprangen auf den Rohstoff-Zug auf und positionierten sich dementsprechend auf dem Terminmarkt. Seit Jahresanfang ist der Preis der Nordseesorte Brent um mehr als 20 Prozent gestiegen. Noch immer kann Brentöl sein ambitioniertes Niveau bei ca. 114 US Dollar je Barrel (159 Liter) verteidigen. Fundamental lässt sich das aktuelle Preisniveau nicht rechtfertigen.

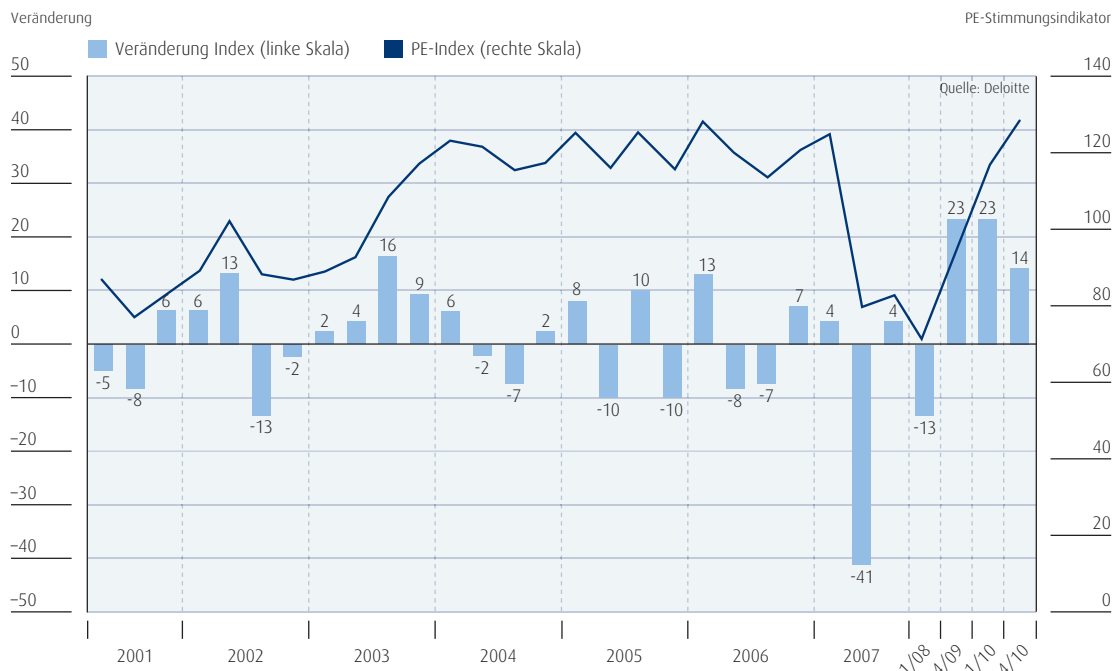
Ein ähnliches Bild ergibt sich beim US-Öl, West Texas Intermediate.

Das beweisen auch die Daten der Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Die US-Behörde überwacht und berichtet die Transaktionen an den Terminmärkten. Danach kauften spekulativ agierende Investoren (non commercial trader) in den vergangenen Wochen so viele Futures auf einen steigenden Ölpreis wie schon lange nicht mehr. Nach Angaben der CFTC summieren sich die sogenannten Long-Positionen auf 382.740 Kontrakte. Zieht man davon die Short-Positionen ab, so betragen die Netto-Long-Positionen auf Öl derzeit 253.728 Kontrakte.

Private Equity-Markt weiterhin mit positiven Signalen

Die Stimmung im Private Equity-Bereich kann weiter als positiv bezeichnet werden. So stieg das von Deloitte veröffentlichte Stimmungsbarometer gegenüber der letzten Erhebung weiter auf 130 und erreicht damit den Spitzenwert der Jahre bis 2007. Als überwiegend positiv werden dabei die erfreuliche Gesamtwirtschaftslage als auch der einfachere Zugang zu Fremdkapital, um neue Beteiligungen finanzieren zu können, bewertet.

Private Equity-Stimmungsbarometer



Angesichts der fehlenden Verkaufsmöglichkeiten in den vergangenen zwei Jahren wird auch mit einer erhöhten Anzahl von Börsengängen und Verkäufen an andere Private Equity-Häuser gerechnet. „Die Private Equity-Branche in Deutschland profitiert vom Aufschwung der Gesamtwirtschaft: Das Konjunkturbarometer zeigt nach oben und die Anzahl der Transaktionen nimmt zu. Die allgemeine Tendenz gilt für zahlreiche Branchen, vor allem aber im Handelssegment – wie auch der Börsengang von Tom Tailor oder der Verkauf der Takko-Kette zeigen“, erklärt Christof Dreiholz, Partner im Bereich Transaction Services bei Deloitte.

Dahingegen zeigt das von der Förderbank KfW und dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BKV) im Handelsblatt veröffentlichte „German Private Equity Barometer“ eine leichte Abkühlung im vierten Quartal. Der Index fiel um 4,3 Zähler auf nunmehr 41,2 Punkte. Der Rückgang liegt hauptsächlich an einer schlechteren Bewertung der aktuellen Lage, auf Sicht von 6 Monaten bleiben die Investoren zuversichtlich. So ist auch der BKV für die weitere Entwicklung in 2011 positiv gestimmt. „Wachstumspläne und Investitionsvorhaben der Unternehmen werden die

Nachfrage nach Beteiligungskapital hochhalten“, sagte BVK-Präsident Hans Ostmeier. Nachdem in 2009 die Investitionen eingebrochen sind, sind sie in 2010 um 59 Prozent auf 4,44 Mrd. Euro angestiegen. Mit dem Geld werden rund 1.300 meist kleine und mittelständische Unternehmen finanziert. Ein Großteil davon, ca. 2,52 Mio. Euro, entfiel dabei auf Mehrheitsbeteiligungen (Buy-Outs).

Hoher Refinanzierungsbedarf in den nächsten Jahren

Neben dem tendenziell positiven Ausblick für die Branche stehen viele Private Equity-Gesellschaften allerdings schon vor der nächsten Herausforderung. So müssen Finanzinvestoren laut einer Studie der Wirtschaftskanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer bis zum Jahre 2016 Kredite für fremdfinanzierte Übernahmen in Höhe von 814 Milliarden Dollar refinanzieren. Dabei entfällt auf europäische Private Equity-Gesellschaften mehr als die Hälfte dieser Summe, auf Nordamerika ca. 352 Milliarden Dollar. Deutschland ist mit einem Refinanzierungsbedarf von ca. 76 Milliarden Dollar der am zweitstärksten betroffene Markt in Europa. Auch wenn die Banken immer noch zurückhaltend agieren, sind die Fachleute von Freshfields überzeugt, dass mit Hochzinsanleihen und der Verlängerung von Kreditlinien zu veränderten Konditionen diese Refinanzierungshürde genommen werden kann.

Fazit

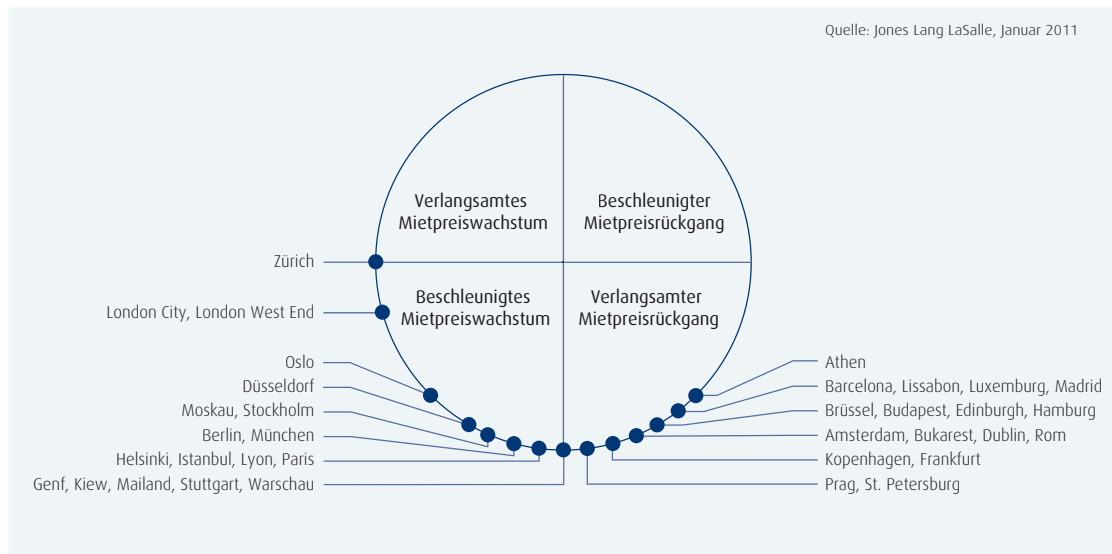
Aufgrund der aktuell niedrigen Finanzierungskosten, der vergleichsweise günstigen Aktienmarkt-bewertung und der globalen Wirtschaftserholung kann man optimistisch für Private Equity-Anlagen bleiben. Dabei sollten Anleger führende PE-Firmen bevorzugen, die durch solide Renditen und günstige Gebühren überzeugen. Ebenso scheinen Buyout-Investments als besonders interessant, da viele Investoren kleine und mittlere Buyout-Fonds favorisieren. Die anziehende Nachfrage und der verstärkte Wettbewerb um Objekte dürften die Kaufpreise von PE-Investments steigen lassen.

Gewerbeimmobilienmarkt

Im vergangenen Jahr konnte sich der europäische Büro-Immobilienmarkt deutlich stabilisieren. So konnten neben steigenden Mieten von über 5 %, auch ein deutlicher Anstieg des Umsatzvolumens im Vergleich zum Vorjahr beobachtet werden. Diese positiven Entwicklungen spiegeln sich auch in der Büro-Immobilienuhr von Jones Lang LaSalle wieder. Im vergangenen Quartal war noch die deutliche Mehrheit der europäischen Städte im Quadranten „verlangsamter Mietpreisrückgang“. Für das vierte Quartal 2010 ergibt sich eine annähernd ausgeglichene Verteilung zwischen den Quadranten „verlangsamter Mietpreisrückgang“ und „beschleunigter Mietpreiswachstum“.

Es muss jedoch bedacht werden, dass sich alle diese Einschätzungen auf Immobilien im Spitzensegment beziehen. Der breite europäische Immobilienmarkt kann bei Weitem nicht mit den Miet- und Nachfragesteigerungen des Spitzensegments mithalten. Gerade abseits der besten Lagen ist der Immobilienleerstand nach wie vor auf hohem Niveau, wenn auch stagnierend. Aber auch hier ist weitere Entspannung in Sicht. So sollten sowohl die steigende Nachfrage als auch die abklingende Bauaktivität für einen Abbau der Leerstandsquoten sorgen.

Europäische Büroimmobilienuhr 4. Quartal 2010



Offene Immobilienfonds weiter im Fokus

Die Neufassung der gesetzlichen Regelungen der Offenen Immobilienfonds ist nach langen Beratungen und Verhandlungen zum Abschluss gekommen. Das Gesetz soll aller Voraussicht nach zu Anfang des zweiten Quartals 2011 verabschiedet werden. Zu den zentralen Neuerungen zählen die vierteljährliche Bewertung der Immobilien sowie die Reduzierung der gesetzlichen Höchstgrenze für die Fremdkapitalquote ab 2014 von aktuell 50 % auf 30 %. Alle übrigen Änderungen (zwei Jahre Mindesthalte-, sowie ein Jahr Kündigungsfrist) betreffen ausschließlich Anleger mit Rückgaben von mehr als 30.000 Euro pro Halbjahr. Es bleibt abzuwarten welchen Einfluss diese Neuregelungen auf die Entwicklung der Branche der Offenen Immobilienfonds haben werden.



Angestrebte taktische Portfolioausrichtung

Aktien	Europa:	neutral
	USA:	übergewichten
	Asien:	untergewichten

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