

„GRIECHENLAND, SPANIEN, ITALIEN UND DIE KONJUNKTURSCHWÄCHE ...“

Der von uns für das 2. Quartal erwartete „holprige“ Verlauf an den Kapitalmärkten hat sich leider bestätigt. Erneut stand die Euro-Staats-schuldenkrise im Fokus der Anleger und sorgte für höchste Verunsicherung hinsichtlich eines potentiellen Auseinanderbrechens des Euro bzw. der Eurozone.

Bereits im Vorfeld der am 6. Mai anstehenden Parlamentswahlen in Griechenland zeigten die Kursentwicklungen, insbesondere der europäischen Aktienmärkte, nach unten. Die Befürchtung, dass es in Griechenland zu einer deutlichen Verschiebung der politischen Kräfte kommt und dadurch die mit der EU und dem IWF vereinbarten Spar- und Reformbemühungen zum Erliegen kommen, oder die Griechen sogar aus dem Euro austreten könnten, verstärkte den Verkaufsdruck an den Aktienmärkten. Das Ergebnis der Wahlen bestätigte diese Befürchtungen. Vor allem die radikalen Parteien konnten deutlich an Stimmen gewinnen. Die Wahlsieger schafften es jedoch nicht eine Regierung zu bilden, weshalb am 17. Juni erneut gewählt wurde. Dieses Wahlergebnis ermöglichte eine Regierungsbildung unter Führung der Konservativen und weckt nun die Hoffnung, dass Griechenland konstruktiv mit der EU zusammenarbeiten und grundsätzlich an der fiskalischen Konsolidierung festhalten will.

Trotz des Lichtblicks in Griechenland haben sich die Spannungen in der Eurozone weiter verstärkt, so dass Spanien für seine Banken um Hilfe (ca. 60 bis 100 Mrd.) bei der EU ersuchen musste. Die Rendite der 10-jährigen spanischen Staatsanleihen stieg in dieser Phase bis auf über 7% p.a. an. Ebenso geriet Italien in den Fokus der verunsicherten Anleger und auch hier stiegen die Zinsen auf über 6% p.a. an. Mittlerweile hat sich die Lage etwas beruhigt und die Renditen sind wieder leicht gefallen.

Die beschriebenen Turbulenzen sorgten für eine anhaltende Flucht in Qualität. Enorme Kapitalumschichtungen, insbesondere aus den Peripherieländern des Euroraums, in als „Safe haven“ erhoffte deutsche Staatsanleihen sorgten dafür, dass die Rendite für 10-jährige BRD-Anleihen auf unter 1,1% p.a. gedrückt wurde. In den Laufzeiten 1 bis 3 Jahren wurden im Rahmen der panikartigen Umschichtungen sogar „Null“-Renditen akzeptiert, „nur“ um das Geld in Sicherheit bringen zu können. Mittlerweile hat sich auch hier die Situation ein wenig entspannt, dennoch ist eine Rendite von ca. 1,5% p.a. für 10-jährige BRD-Anleihen immer noch als Krisenniveau zu bezeichnen. Bei einer Inflation von rd. 2,7 % p.a. ein schlechtes Geschäft.



Indexverlauf 2012 in Euro: MSCI World, Dax30, EuroStoxx50, S&P500, Nikkei225, MSCI Emerging-Markets, Quelle: VWD, Stand 30.06.2012

MSCI World net	+ 6,8%
MSCI Europe net	+ 2,1%
DJ EuroStoxx 50	- 2,2%
DAX 30	+ 8,8%
S&P 500	+ 10,7%
Nikkei 225	+ 4,9%
MSCI Emerging Markets	+ 4,5%
iBoxx 3-5 Jahre (Anleihen)	+ 2,9%
EURO/US-Dollar	- 3,1%

Performance wichtiger Indizes 2012 in Euro
Quelle: VWD, Stand 30.06.2012

Ungeachtet der politischen Entscheidungen, die für sich genommen schon für Unruhe sorgten, hat sich die fundamentale Lage zusätzlich verdüstert. Konjunkturvorlaufindikatoren haben sich insbesondere in etlichen Ländern Europas weiter eingetrübt bzw. wie in Deutschland, den USA, China und vielen Schwellenländern abgeschwächt. Auf der anderen Seite sind die Unternehmensdaten überwiegend weiter gut. Nur wenige Branchen mussten Gewinnrückgänge vermelden. Allerdings wurde der Ausblick, insbesondere mit dem Verweis auf die

INHALTSÜBERSICHT

Rückblick „Griechenland, Spanien, Italien und die Konjunkturschwäche...“

Ausblick „Hohe Liquidität bietet Chancen, aber die Volatilität bleibt ...“

Fonds im Fokus „Qualitätsaktien mit attraktiven Dividendenrenditen“

EDITORIAL

EU-KRISENGIPFEL - der 20ste...

Hat der letzte EU-Gipfel Ende Juni nun die Wende in der Eurokrise gebracht? Nein! Klar ist lediglich, dass die Bankenaufsicht künftig auf europäischer Ebene organisiert werden soll. Dies ist im Sinne eines gemeinsamen Europas ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Für das zweite Thema „Wachstums-pakt“ wurde lediglich eine gesichtswahrende Lösung für Hollande und Merkel gefunden. Aber auch dieses Konjunkturprogramm wird, wie die meisten anderen, seine Wirkung verfehlen. Die insbesondere für Italien und Spanien so wichtigen Käufe von Staatsanleihen durch den ESM, sind nun möglich - wenn auch nur unter (strengen) Auflagen. Allerdings sind die Mittel des ESM zur Bewältigung aller Aufgaben nicht besonders üppig. Sehr schnell dürfte die Diskussion über eine weitere Aufstockung geführt werden. Dies alles wird erneut zur Verunsicherung bei allen Handelnden, nicht zuletzt an den Kapitalmärkten, führen. Und dann ist nach der Krise wieder vor der Krise... bzw. vor dem nächsten EU-Krisen-gipfel!

Ihr



Michael Schmidt

ungeklärte Eurokrise und den damit verbundenen Verunsicherungen der Unternehmen und dadurch wiederum aufgeschobenen Investitionen eher als verhalten dargestellt.

Das EU-Gipfeltreffen Ende Juni weckte an den Kapitalmärkten dann wieder die Hoffnung auf einen Durchbruch in der Eurokrise. Sowohl das angekündigte Konjunkturpaket in Höhe von 120 Mrd., als auch die geplante Einrichtung einer europäischen Bankenaufsicht, wurde von den Märkten positiv aufgenommen, wenn gleich Details dazu - etwa zur Finanzierung - offen geblieben sind.

„HOHE LIQUIDITÄT BIETET CHANCEN, ABER DIE VOLATILITÄT BLEIBT ...“

Nach dem schwierigen 2. Quartal stehen die Chancen für einen übergeordnet freundlichen Verlauf an den globalen Aktienmärkten nicht schlecht. Die nach dem EU-Gipfel Ende Juni geweckten Hoffnungen hinsichtlich weiterer Schritte zur Bewältigung der Eurokrise, die von den Notenbanken weiterhin offensive Geldpolitik, die enormen Geldbestände der Kapitalanleger und der damit verbundene Anlagedruck, erhöhen die Wahrscheinlichkeit wieder steigender Aktienmärkte. Die sich abschwächenden Konjunkturdaten dürften eine gewisse Zeit von den Anlegern ignoriert werden. Zu groß ist die Verlockung, unter anderem da die Bewertungen vieler Aktien historisch günstig sind und etliche Titel attraktive Dividendenrenditen bieten, wieder in Aktien zu investieren. Allerdings dürfte angesichts der ungelösten Staatsschuldenprobleme und des nicht gerade berauschenden konjunkturellen Ausblicks noch die nachhaltige Überzeugung der Anleger für langfristige Investitionen fehlen. Die Märkte sind daher weiterhin sehr anfällig für hohe Schwankungen und Rückschläge. Eine „plötzliche“ Verschlechterung des Nachrichtenumfelds dürfte wieder eine starke Bereitschaft für Verkäufe auslösen.

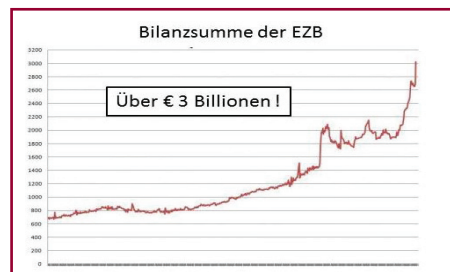
„Staatsschulden-Krise: aufgeschoben, nicht aufgehoben ...“

Die weiterhin nicht gelöste europäische Staatsschuldenkrise kann jederzeit für Unruhe an den Märkten sorgen. Die anstehenden Detailverhandlungen zu den auf dem EU-Gipfel beschlossenen Maßnahmen, dürften sicherlich schwierig werden und immer wieder für Verunsicherungen an den Kapitalmärkten führen. Insbesondere die „freiwillige“ Aufgabe der staatlichen Souveränität hinsichtlich der Bankkontrolle und der Übergang auf eine europäische Kontrollinstanz wird schwierig.

Das Hauptproblem der Euro-Staaten ist aber eine fehlende politische Union. Soll die Eurozone überleben, müssen wichtige wirtschafts- und finanzpolitische Entscheidungen zentral fallen. Nur durch die Abgabe ihrer Hoheit über den jeweiligen Staatshaushalt an die EU und der Einrichtung einer einheitlichen EU-Steuerpolitik werden die bestehenden Probleme langfristig zu überwinden sein. Ob eine fiskalpolitische Union derzeit durchsetzbar ist, muss bezweifelt werden. Selbst die notleidenden Länder wollen (derzeit) keine Abgabe von Souveränitätsrechten an Brüssel. Anscheinend muss erst eine Katastrophe eintreten, z.B. die Flucht Italiens unter den Rettungsschirm, damit die Länder zu tragfähigen Entscheidungen gezwungen werden.

„Die Rettungsschirme reichen nicht ...“

Das derzeitige Volumen der beiden Rettungsschirme ESM und EFSF von zusammen rd. 800 Mrd. Euro wird bei einer weiteren Ausweitung der Krise, z.B. bei einem Schlüpfen Spaniens und Italiens unter den Rettungsschirm, bei weitem nicht ausreichen. Zumal die Zahl der finanzierenden Staaten dadurch stark abnimmt. Die Hauptlast der Finanzierung müsste dann von Deutschland getragen werden, was aber die Schmerzgrenze schnell übersteigen sollte. Allein die Diskussion über eine Ausweitung des Volumens wird die Börsen weiterhin verunsichern.



Die Liquiditätsversorgung der europäischen Banken führte zu einer Ausweitung der EZB-Bilanzsumme auf über 3 Billionen Euro

Quelle: EZB, Zeitraum 12/1998 bis 03/2012

„Vertrauen in den Euro verloren ...“

Die Krise der Eurozone hat bei vielen Investoren weltweit zu einem Vertrauensverlust geführt. Die Aufwertung, von als vergleichsweise als sichere Häfen eingeschätzten Währungen ist hier ein klares Zeichen. Sogenannte „harte“ Währungen, wie der Neuseeland-Dollar, der Austral-Dollar oder der Singapur-Dollar, werteten im 1. Halbjahr gegenüber dem Euro zwischen 8 bis 12% auf. Sogar Währungen von Staaten, die selbst enorme Staatsschulden aufweisen, wie der Yen oder der US-Dollar, legten deutlich zu. Solange kein wirklicher Durchbruch bei der Bewältigung der Eurokrise kommt, dürfte dieser Trend anhalten. Zu dem dürfte es selbst bei einer positiven Lösung der Eurokrise längere Zeit brauchen, bis dieses Kapital wieder in den Euro „zurückkommt“.

„Was machen die Notenbanken?“

Solange die Gefahren durch die Euro-Krise bestehen, sollte die europäische Notenbank (EZB) weiterhin für eine kompromisslose Liquiditätsversorgung der Banken bereitstehen. Das schlimmste Szenario für die EZB wäre ein Zusammenbruch des europäischen Geld- und Kreditwesens, was enorme negative Auswirkungen auf die Konjunktur in Europa und mit hoher Wahrscheinlichkeit weltweit haben würde.

Die Niedrigzinspolitik dürfte angesichts der in Europa rezessiven Konjunktur noch viele Jahre Bestand haben. Weitere Zinssenkungen sind trotz einer höheren Inflationsrate denkbar. Ein Anstieg der Zinsen würden die überschuldeten Staaten (auch Deutschland!) stark belasten, Sparsbemühungen würden dadurch noch schwieriger und die Konjunktur stark eingebremst. Auch die US-Notenbank (FED) hält nach eigenen Aussagen noch lange an der aktuellen Niedrigzinspolitik fest. Sie steht mit Käufen von US-Staatsanleihen („Operation Twist“) und anderen geldpolitischen Maßnahmen zur Stützung der US-Konjunktur bereit.

„Gemischter konjunktureller Ausblick ...“

In der Eurozone stehen die Zeichen weiterhin auf Abschwung. Gerade die Peripherieländer bräuchten jedoch Wachstum, um ihre Reformbemühungen besser vorantreiben zu können. Die Probleme (z.B. Defizit in Spanien fast 7%, Arbeitslosigkeit bei über 23%) lassen befürchten, dass es weiter zu massiven Einschnitten kommen muss, mit entsprechender Belastung für die Konjunktur und sozialen Unruhen. Die Politik versucht einen Spagat zwischen „Sparen“ und gleichzeitigem „Wachstum“ hinzubekommen. Ob und wie das gelingen wird und wie lange das dauert, ist völlig offen und wird die Kapitalmärkte sicherlich noch viele Jahre beschäftigen. Ende Juni wurde zwar ein 120 Mrd. Euro Konjunkturpaket beschlossen, mit dem der nötige Stimulus erzielt werden soll. Da es sich aber um eine Umverteilung bestehender Etats handelt, muss der erhoffte Effekt bezweifelt werden.

Auch in den USA hat sich der Ausblick eingetrübt, wenngleich die Wirtschaft weiterhin positive Wachstumsraten aufweisen sollte. Der Arbeitsmarkt schwächelte zuletzt, dennoch besteht Grund zur Annahme, dass es sich dabei nur um eine vorübergehende Phase handelt. Die kommenden Monate sollten wieder höhere Stellenzuwächse mit sich bringen. Der Konsument spürt immerhin Erleichterung durch einen deutlich niedrigeren Rohölpreis; somit könnte der Konsum den entscheidenden Beitrag zu einer positiven Entwicklung leisten. Die kurzfristigen Aussichten sind also durchaus in Ordnung. Zwar wird es auch in den USA ein Wachstum deutlich unter Potenzial geben, dennoch sollten in diesem Jahr die Wachstumsraten durchweg positiv bleiben.

Die Wachstumszahlen in China und etlicher sog. Schwellenländer haben sich kürzlich ebenfalls abgeschwächt. Die Rezession in

Europa wird hier u.a. als Ursache genannt. Der Vorteil dieser Länder liegt allerdings in den noch guten monetären bzw. zinspolitischen Handlungsspielräumen. Zur Eindämmung der in diesen Ländern in den vergangenen 2 Jahren stark gestiegenen Inflationsraten, wurden die Zinsniveaus deutlich erhöht bzw. die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken eingeschränkt. Diese Maßnahmen waren erfolgreich. Durch eine behutsame Lockerung der Geldpolitik wird nun versucht das Wirtschaftswachstum, insbesondere den Binnenmarkt, zu stimulieren, um die rückläufigen europäischen Auftragsengänge aufzufangen.

US-Wahljahre sind gute Börsenjahre

In den USA steht im Herbst die Wahl des Präsidenten an. In der Vergangenheit haben sich die Börsenphasen vor einer Wahl in den meisten Jahren als gut herausgestellt. Auch 2012 bestehen gute Chancen auf eine Wiederholung dieses Zyklus. Spannend wird hingegen die Frage, wie der nächste Präsident mit dem Schuldenthema umgeht. Schließlich haben die USA ein ebenso großes Schuldenproblem wie die Eurozone oder auch Japan. Wann sich die Kapitalmärkte mit diesem Thema auseinandersetzen werden bleibt offen, aber hier lauert sicherlich eine nicht zu unterschätzende Gefahr.

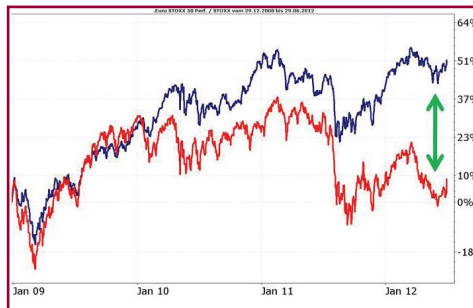
„US- und deutsche Staatsanleihen nicht attraktiv“

Weiterhin stufen wir die Attraktivität von Staatsanleihen der USA und BRD als nicht gut ein. Angesichts von Renditen - je nach Anleihelaufzeit - zwischen 0,5 bis 1,6% p.a. und dagegenstehenden „offiziellen“ Inflationsraten von um die 3% p.a. und höher, kommt es für den Anleger Jahr für Jahr zu realen Kaufkraftverlusten. Selbst Bill Gross von Pimco, dem weltgrößten Asset Manager von Anleihefonds, spricht von einer kalten Enteignung der Anleger. Die Bewertung von z.B. 5-jährigen BRD-Anleihen entspricht derzeit einem Kurs-/Gewinn-Verhältnis von rd. 100! Mit diesem Wert wurden z.B. im Rahmen der „Internetblase“ im Jahr 2000 viele Aktien bewertet. Was in der Folge geschah, bedarf keiner weiteren Erklärung. Wir gehen davon aus, dass die Niedrigzinspolitik der Notenbanken, welche insbesondere den hochverschuldeten Staaten eine Entlastung bringt, noch etliche Jahre Bestand haben wird und daher die Risiken für die Anleihemärkte relativ überschaubar sind. Aber selbst ein Anstieg der Rendite einer 10-jährigen BRD-Anleihe von derzeit 1,5% p.a. auf nur 2,5% p.a. würde einen Kursverlust von rd. 10% auslösen. Auch bei den von uns bevorzugten Unternehmens- oder „High Yield“-Anleihen sind die Renditen gesunken. Auch hier ist die Attraktivität in den vergangenen Monaten

zurückgegangen und es sind nur noch selektiv Neuanlagen interessant.

Diversifikation weiterhin in Hartwährungen

Die mittelfristige Entwicklung des Euro zum US-Dollar und zu vielen sog. „Hartwährungen“ ist schwierig abschätzbar. Allerdings sollten die übergeordneten Verunsicherungen aufgrund der ungelösten Euro-Staatsschuldenkrise vorerst weiter bestehen bleiben. Aus Diversifikationsgründen bevorzugen wir daher eine Beimischung des US-Dollars und von Hartwährungen (z.B. Austral-, Neuseeland-, Singapur-Dollar, norwegische und schwedische Krone), um Verwerfungen bei einer möglichen Euro-Schwäche abfedern zu können.



Die enorme Diskrepanz zwischen dem DJ EuroStoxx50 und dem MSCI World (in Euro) bietet überdurchschnittliches Erholungspotential

Quelle: WVD, Zeitraum 30.12.2008 bis 30.06.2012

Aktienmärkte - kurzfristige Tradingchance

Nach dem schwachen 2. Quartal hat sich eine überwiegend „überverkaufte“ Marktsituation ergeben, die zumindest eine Gegenbewegung ermöglichen sollte. Die nach dem EU-Gipfel geweckten Hoffnungen, die von den Notenbanken weiterhin offensive Geldpolitik und der enorme Anlagedruck vieler Investoren, sollten einen freundlichen Verlauf der Aktienmärkte im 3. Quartal möglich machen. Insbesondere die zuvor stark abgestraften Börsen, wie z.B. der EuroStoxx50, bieten hier überdurchschnittliches Erholungspotential. Wir stufen diese Möglichkeit derzeit aber nur als Tradingchance ein, da die zuvor genannten Probleme jederzeit und vor allem „überraschend“ zurückkehren können. Hinzu kommt, dass Aktienindizes, wie der S&P500 oder der Dax30 in der Breite den fairen Wert erreicht haben bzw. nicht mehr unterbewertet sind.

Ausgewählte Aktien - langfristig außergewöhnliche Gelegenheiten

Sir John Templetons Börsenweisheit, wonach Zeiten des größten Pessimismus die besten Kaufgelegenheiten bieten, treffen heute für Europa zu. Blendet man die Krisenprobleme aus, dann zeigt sich bei vielen Aktien, insbesondere in Europa, eine starke Diskrepanz

zwischen der aktuellen Börsenbewertung und dem eigentlichen Unternehmenswert. Die Zahl der günstig bewerteten Unternehmen ist ungewöhnlich hoch. Die meisten Unternehmen haben bereits nach der Krise 2008/2009 ihre Hausaufgaben gemacht und z.B. die Verschuldungen stark reduziert. Viele Unternehmen sind besser aufgestellt als je zuvor. Sie bieten eine attraktive Dividendenrendite, eine riesige Substanz, eine hohe Aktionärsfreundlichkeit, eine Verbesserung der Wettbewerbsposition (schwindende Konkurrenz), haben fähige Manager und werden zum Teil bis zu 50% unter dem Buchwert bewertet. Die Amerikaner nennen so etwas „no-brainer“, also Titel, über die man nicht mehr groß nachdenken muss. Allerdings erfordert ein Investment in diese Aktien auch Geduld und die Bereitschaft höhere, auch negative Schwankungen zu akzeptieren. Übergeordneten Verunsicherungen an den Kapitalmärkten können sich auch diese Titel selten entziehen. Was billig ist, kann noch billiger werden. Aber Gelegenheiten wie diese gibt es erfahrungsgemäß nur selten und sie haben sich in der Vergangenheit meist ausbezahlt. Bei vielen Aktien genügt es bereits, wenn die Welt „nicht mehr untergeht“, da diese extrem günstige Bewertungsniveaus erreicht haben. Wenn den Anlegern bewusst wird, dass Geldwerte wie Anleihen oder Cash garantiert zur Kapitalvernichtung führen (Stichwort: Liquiditätsschwemme der Notenbanken), werden Qualitätsaktien vor einer Wiederentdeckung stehen - obwohl oder gerade, weil kaum noch jemand damit rechnet.

Fazit

An den Aktienmärkten erwarten wir in den kommenden Monaten eine übergeordnete „freundliche“ Phase, die aber von höheren Schwankungen begleitet wird. Die nach wie vor fragile Situation in der Eurozone und die schwächelnde globale Konjunktur kann jederzeit für Irritationen sorgen. Die Gefahr von damit einhergehenden Einbrüchen an den Aktienmärkten besteht weiter. Längerfristig sehen wir aber gute Chancen einer Fortsetzung des Aufwärtstrends an den Weltbörsen. Die Mischung aus künstlich und dauerhaft niedrigen Zinsen (USA und Deutschland), die moderat wachsende Konjunktur und die enorme Liquidität der Anleger (Anlagedruck) bieten in den kommenden Jahren das Potential für deutliche Wertzuwächse von Aktien. Ausgeprägte Kursrückgänge stufen wir als mittelfristig günstige Kaufgelegenheiten ein. Anleihen sind aus unserer Sicht nur noch selektiv interessant. Hier sollte auf Kaufgelegenheiten mit wieder attraktiven Renditen gewartet werden.

In dieser Rubrik stellen wir Investmentfonds vor, die wir im Rahmen der Anlagestrategie bei der individuellen Vermögensverwaltung, den von uns gemanagten und beratenen Dachfonds sowie von uns gemanagten Muster-Fondsportfolios und Fonds-Vermögensverwaltungen für Banken und Distributoren einsetzen.

BL EQUITIES DIVIDEND: „QUALITÄTSAKTIVEN MIT ATTRAKTIVEN DIVIDENDENRENDITEN BIETEN EINEN NACHHALTIGEN MEHRWERT“

In Zeiten niedriger Zinsen rücken Aktien mit einer hohen und stabilen Dividendenrendite verstärkt in das Blickfeld der Anleger. Wir stellen Ihnen heute einen Aktienfonds vor, der sich bei der Auswahl der Aktien u.a. auf dividendenstarke Titel konzentriert und mit dieser Strategie mittelfristig überzeugende Ergebnisse erwirtschaften konnte.

Der Fonds

Als Fondsmanager fungiert seit Auflage Guy Wagner, Volkswirt. Er ist seit 1986 bei der BLI - Banque de Luxembourg Investment S.A. tätig und seit 2005 als Managing Director für das Asset Management verantwortlich.

Der BL-Equities Dividend wird seit dem Start im Oktober 2007 nach dem etablierten Investmentansatz für Dividendenfonds, also der Berücksichtigung von Dividendenrenditen, der Ausschüttungsquote (Payout Ratio) und dem Dividendenwachstum gemanagt. Als Alleinstellungsmerkmal besitzt der Fonds zusätzlich die Möglichkeit die Investitionsquote auf bis zu rd. 2/3 des Fondsvolumens zu reduzieren.

Der Investmentansatz

Die Banque de Luxembourg Investment setzt im gesamten Aktienbereich auf „Business-like Investing“. Bei der Auswahl der Unternehmen werden nur hochwertige Unternehmen berücksichtigt, die sich von ihren Konkurrenten durch einen konkreten und nachhaltigen Wettbewerbsvorteil abheben. Dieser Vorteil sichert den Unternehmen eine hohe Rentabilität auf das eingesetzte Kapital, was ein entscheidender Faktor für die Erwirtschaftung eines hohen „freien Cashflows“ ist. Besonderen Wert legt das Management auf das Bewertungsniveau der Unternehmen. Es wird nur in Aktien investiert, wenn der Börsenkurs einen ausreichenden Abschlag gegenüber dem inneren Wert aufweist. Damit ist eine Sicherheitsmarge für den Fall unvorhersehbarer Ereignisse gewährleistet. Die Bewertung wird u.a. mit Hilfe eines sog. „Free-Cash-Flow-Modells“ ermittelt. Die hier ermittelten Messgrößen ermöglichen eine Beurteilung der finanziellen Gesundheit eines Unternehmens, inwiefern ein Unternehmen im Rahmen des Umsatzprozesses die erforderlichen Mittel für die Substanzerhaltung des Unternehmensvermögens und für Erweiterungs-

investitionen selbst erwirtschaften kann. Dabei wird bei der Analyse ein Sicherheitsabschlag von mindestens 10% eingerechnet, um mögliche Schwankungen der Umsatz-/Gewinnentwicklungen „glätten“ zu können. Ergänzend werden auch die spezifischen „Dividendenkennzahlen“ (Rendite, Payout Ratio, Wachstum) mit einbezogen. Das Fondsmanagement investiert in Aktien aller Marktkapitalisierungsgrößen, wobei der Schwerpunkt auf großen und mittelgroßen Unternehmen liegt.



Mit dividendenstarken Qualitätsaktiven mittelfristig eine deutliche Outperformance erzielt: BL Equities Dividend vs. MSCI World net (in Euro)
Quelle: VWD, Zeitraum 30.10.2007 bis 30.06.2012

Das Aktienportfolio

Das Portfolio besteht aus ca. 75 Einzeltiteln und ist in der Regel in Europa Übergewichtet. Im Vergleich zum MSCI World Index spielen Aktien aus den USA (und damit auch der US-Dollar) eine untergeordnete Rolle. Die Investitionen des Fonds in den sog. Schwellenländern (insbesondere Asien) können durchaus signifikant sein. Von der Möglichkeit die Investitionsquote (Bandbreite ca. 66 bis 100%) aktiv zu steuern, wird phasenweise Gebrauch gemacht. Diese Systematik basiert vor allem auf dem jeweils aktuellen Bewertungsniveau des Aktienmarktes, gemessen am sog. „Shiller PE“. Das „Shiller PE“ dividiert die durchschnittlichen Gewinne des Aktienindex der letzten 10 Jahre durch den aktuellen Indexwert. Dadurch werden die durch die Konjunkturzyklen und Kursschwankungen verflächtigten Kurs-/Gewinn-Verhältnisse „geglättet“, was eine aussagekräftigere Beurteilung ermöglicht. In Extremfällen kann das Fondsmanagement auch die Währungen der gekauften Aktien (zum Teil) absichern. Die Analyse des Investmentstils zeigt, dass das Aktienportfolio einen Value-Charakter hat. Derzeit beträgt das

durchschnittliche Kurs-/Gewinn-Verhältnis rd. 11,2. Angesichts der hohen Qualität der Unternehmen im Portfolio und des damit verbundenen tendenziellen (leichten) Bewertungsaufschlags, kann der Fonds aber nicht in das Segment „Deep Value“ eingeordnet werden.

Die Wertentwicklung

Seit Auflage im Oktober 2007 entwickelte sich der BL Equities Dividend deutlich besser als der MSCI World NR EUR (+18% vs. -15%). Insbesondere in Ausverkäufen wie im Jahr 2008 oder im Sommer 2011 verzeichnete der Fonds deutlich geringere Verluste, was trotz der Übergewichtung in den Schwellenländern das defensivere Profil des Fonds unterstreicht. Das wird auch durch die deutlich geringere Volatilität (Fonds 11,1 vs. MSCI World 16,2) und die geringeren Kursrückschläge bestätigt (max. Verlust des Fonds -30,2% vs. MSCI World -47,6%). Das Rendite/Risiko-Verhältnis (Sharpe Ratio) von 0,7 über die vergangenen 3 Jahre unterstreicht das hervorragende Chance-Risiko-Verhältnis des Portfolios. Die sehr konservative Herangehensweise des Fondsmanagements und das aktive Management der Investitionsquote - diese kann in Übertreibungsphasen der Aktienmärkte mit hohen Bewertungen auf bis zu 66% reduziert werden - ermöglicht ein robustes Portfolio, welches insbesondere in schwankungsintensiven Marktphasen einen klaren Mehrwert generieren sollte.

Fazit

Das Performanceprofil der letzten Jahre entspricht den Erwartungen, die man an einen defensiveren Aktienfonds stellen kann. Auf die deutlich geringeren Verluste in der Finanzkrise (31.12.2007 bis 28.02.2009), folgte allerdings auch eine geringere Partizipation an der anschließenden Erholungsphase. Zum Vergleich: Ein auf Dividendenrenditen fokussierter Fonds, wie der db x-trackers Stoxx® Global Select Dividend 100 ETF, musste in der Finanzkrise doppelt so hohe Verluste verkraften. Neben der konservativen Auswahl der Aktien, ist vor allem die aktive Steuerung der Investitionsquote zu begrüßen. Der Fonds ist als globales Kerninvestment für Investoren geeignet, die vom langfristigen Erfolg unterbewerteter, dividendenstarker Qualitätsaktiven überzeugt sind.

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

wir hoffen unser "Global Watch" hat Ihr Interesse gefunden. Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen zur Verfügung.

Wir freuen uns auf Ihr Feedback.**Ihre Ansprechpartner bei VAM:**

Michael Friebe:	Tel: (089) 24 41 802 11	E-Mail: friebe@value-am.com
Michael Schmidt	Tel: (089) 24 41 802 10	E-Mail: schmidt@value-am.com
Felix Schleicher:	Tel: (089) 24 41 802 13	E-Mail: schleicher@value-am.com
Markus Walder:	Tel: (089) 24 41 802 14	E-Mail: walder@value-am.com

IMPRESSUM

Value Asset Management GmbH

Theresienhöhe 13, D-80339 München

Telefon: (089) 24 41 802 10

kontakt@value-am.com | www.value-am.com

HRB 13 83 50 (HR Amtsgericht München)

Geschäftsführer: Michael Schmidt

Redaktion: Michael Friebe

Telefon: (089) 24 41 802 11

Haftungsausschluss: Alle Angaben und getroffenen Aussagen wurden nach bestem Wissen recherchiert. Ein Obligo wird aber generell ausgeschlossen!

Haben Sie Interesse an weiteren aktuellen VAM-Einschätzungen?

Besuchen Sie uns im Internet: www.value-am.com

- ▶ Unter **NEWS & RESEARCH** finden Sie weitere Informationen über unsere Meinungen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten.
- ▶ Gerne nehmen wir Sie auch auf unseren monatlichen **email-NEWSLETTER** und ermöglichen Ihnen den Zugang zu oft konträren, aber sehr fundierten Studien unseres **VALUE-TEAMS**.

Bitte senden Sie einfach Ihre Kontaktdaten und Emailadresse an: friebe@value-am.com

Sie erhalten umgehend die Zugangsdaten für unseren geschlossenen Bereich gemailt. Selbstverständlich sind diese Dienstleistungen für Sie KOSTENLOS.

Wir freuen uns auf Ihr Interesse.

Ihr VAM - Vermögensverwalterteam

DISCLAIMER

Dieses Dokument ist eine unverbindliche Marketingmitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein öffentliches Angebot, eine Empfehlung oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben und kann auch eine auf die jeweiligen persönlichen, wirtschaftlichen Verhältnisse, Kenntnisse und Erfahrungen des potentiellen Anlegers abgestimmte Beratung nicht ersetzen. Alle Angaben und Inhalte dieses Dokumentes sind ohne Gewähr, vertraulich und ausschließlich für den internen Gebrauch bestimmt.

Jede unautorisierte Form des Gebrauches dieses Dokuments, insbesondere dessen Reproduktion, Verarbeitung, Weiterleitung oder Veröffentlichung ist untersagt. Der Ersteller dieses Dokuments sowie mit ihm verbundene Unternehmen schließen jede Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und geäußerten Meinungen zur Gänze aus.

In diesem Dokument gegebenenfalls enthaltene Performancekennzahlen der Vergangenheit, Backtestdaten sowie vergangenheits- oder zukunftsbezogene Simulationen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung dieser Zahlen oder der diesen zugrunde liegenden Finanzinstrumente bzw. Indices zu und sind somit keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Das gilt insbesondere für den Einsatz von Backtest-Daten, welche immer zu hypothetischen, vergangenheitsbezogenen Darstellungen führen.

Jede Veranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung eines Investments beeinflussen. Potentielle Anleger müssen sich der mit dem jeweiligen Finanzinstrument verbundenen Anlagerisiken bewusst sein, einschließlich des Risikos, den investierten Betrag vollständig zu verlieren.

Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt, der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Der veröffentlichte Verkaufsprospekt der genannten Publikumsfonds in der aktueller Fassung steht dem Interessenten bei der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft kostenlos zur Verfügung. Informationen über die MMT-Fonds können unter www.hauck-aufhaeuser.lu abgerufen werden.

Die Darstellungen in diesem Dokument sind nur allgemeiner Natur, berücksichtigen nicht die individuelle steuerliche Situation des jeweiligen Anlegers und können sich jederzeit durch gesetzliche Änderungen oder Verwaltungspraxis verändern. Für detaillierte Auskünfte sollte daher ein Steuerberater kontaktiert werden. Folgende Datenquellen können verwendet werden: Bloomberg, Standard&Poors (Micropal), Thomson Financial Datastream, CorporateFocus by Infanciais, Morningstar, VWD und Value Asset Management GmbH.

Copyright: Value Asset Management GmbH