



Die Actien-Börse

Institutionell • Börsenbrief für Deutschland

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Kapitalisierung der europäischen Banken wird ein historisches Ereignis erster Klasse. In welcher Form es konkret abläuft, wird wohl noch bis Jahresende entschieden und erläutert werden. Freiwillig oder nicht spielt dabei wohl eine untergeordnete Rolle. Wir erwarten einen Stufenplan mit einer Endperspektive.

Ein starkes EK-Polster macht alle Banken sicherer. Sie können damit das Desaster europäischer Staatsanleihen bewältigen und den Wechsel zu einem normalen Kreditgeschäft gestalten. Die zurzeit herungereichten Beträge für neues Kapital bewegen sich zwischen 100 und 130 Mrd. €, auch 200 Mrd. € wurden genannt. Dem steht die addierte Bilanzsumme aller in Frage kommenden Banken in Höhe von etwa 25.000 Mrd. € gegenüber. Es ist eine Schätzung. Doch auf die Relation kommt es an.

Das wichtigste Kriterium werden die möglichen Bezugspreise für neue Aktien. Liegt dieser Bezugspreis unter Buchwert, so errechnet sich eine Verwässerung des Kapitals. Liegt sie um den Buchwert herum, kann man sie als neutral bezeichnen. Käme sie zu aktuellen Preisen, entsteht die Kapitalverwässerung wohl sicher. Das ist der Dreh- und Angelpunkt. Eine zwangsweise Ausstattung mit solchem Staatskapital ist rechtlich wahrscheinlich nicht möglich. Also muss es einen politischen Konsens geben. Das ist für den Aktienmarkt der wichtigste Denkanlass. Feststeht jedoch:

Nach einer solchen „Kapitalinfusion“ sind alle Banken wertvoller, mithin auch die Aktien. Die Risikoprämien in jedem Bankkurs wird sich mindestens halbieren. Auf Unterschiede in den einzelnen Ländern wird noch einzugehen sein. Der Verzicht auf große Positionen von Staatsanleihen gehört mit Sicherheit dazu, wenn es auch einigen Staaten nicht schmecken dürfte. Jede Bankbilanz wird damit automatisch sicherer, in dem die Kreditrisiken sinken.

Konjunkturpolitisch ist ein solcher Schritt sicherlich ideal. Er stellt im Prinzip die Lage wieder her, die bis etwa 2006/2007 gegolten hatte, bevor die ersten Subprime-Risiken auftauchten und die britische HSBC-BANK die erste war, die darauf Wertberichtigungen / Abschreibungen vornahm. Die Rückkehr zum normalen Kreditgeschäft wäre zudem eine wichtige Voraussetzung für die weitere Finanzierung der Wirtschaft.

Das Meinungsbild über die Banken bleibt ein besonderes Problem. Deren Ruf ist stark beschädigt, und dies so gut wie in jedem Land. Darauf schauen wir besonders intensiv, weil dies auch die Aktieneinschätzung betrifft. Das negative Meinungspotenzial wird allerdings auch parteipolitisch genutzt oder instrumentalisiert. Wie lange dies gilt, ist offen. Ignorieren können wir es jedoch nicht.

Das Fazit lautet: Die Kapitalisierung der Banken wird das interessanteste Thema bis Silvester sein. Bis dahin müssten nach Lage der Dinge alle Banken die entsprechenden Schritte durchgeführt haben, freiwillig oder erzwungenermaßen. Der Stufenplan für diese „Vergewaltigung zwecks Rettung“ ist für uns der Stufenplan, wie wir die daraus entstehenden Chancen gegen Risiken abwägen und zu einer Strategie entwickeln. Ihm gilt insgesamt das Seminar am 5.11. in Düsseldorf, siehe auch Seite 4!

B

www.bernecker.info

42

22-10-2011/XLVIII Nr. 42

Die aktuellen Listen der laufenden Empfehlungen und Analysen finden Sie als unser Abonnent im Internet unter www.bernecker.info.

DIE ACTIEN-BÖRSE FAVORITENLISTE

Post- und Boersenkiosk-Kunden verwenden bitte folgendes Passwort der Woche:

adecco

Käufe:

Meyer Burger
Andritz
IBM

Verkäufe: G/V
(SL) = Stop-loss
automatische Verkäufe via
Stopskurs

| | |
|----------------------|----------|
| Hornbach Holding Vz. | -24,18 % |
| Aixtron | -16,90 % |

LEITLINIE

Der Unterschied zwischen den Gefühlen und den nüchternen Zahlen könnte zurzeit nicht unterschiedlicher sein. Daran entscheidet sich weiterhin die Frage: Rezession oder keine Rezession? Ein Blick auf die Grafik zeigt Ihnen diese Lage.

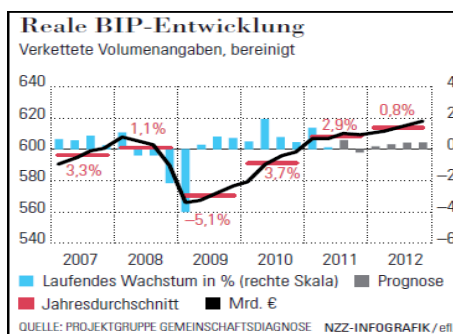


Die Sentix-Marktstimmung ist in den Keller gerutscht. Das ist nachvollziehbar angesichts der Nachrichtenlage über die Finanzkrise in Europa, die mit dem nunmehr sicheren Schuldenschnitt für Griechenland in eine neue Dimension hineinwächst.

Der Index für die Industriemetalle zeigte bis September das Gegenteil. Der Preis für Rohstoffe ist jedoch der weitaus wichtigere Indikator dafür, wie sich in der realen Wirtschaft die Diskussionen um die Finanzlage der Staaten in Europa wirklich auswirkt. Dazu gehört insbesondere auch der Stahlpreis und seine Folgen. Siehe dazu Seite 5.

Wer liegt nun richtig? Die Gefühle der Akteure oder die tatsächliche Lage im Markt?

Der Schuldenschnitt für Griechenland wird ebenfalls ein historisches Datum für Europa nach dem 2. Weltkrieg. Dies richtig einzupreisen, wird in den kommenden Wochen äußerst kompliziert. Denn mehrere Prognosen dürften mit hinreichender Sicherheit neu zu schreiben sein. Dazu gehört ein wichtiges Bild:



Prozentveränderungen können auch täuschen. Im welchen Umfange, erkennen Sie nebenstehend. Das von den Konjunkturforschern prognostizierte Wachstum im kommenden Jahr mit nur 0,8 % hat bekanntlich enttäuscht. In Milliarden Euro gerechnet sieht die deutsche Konjunktur aber ganz anders aus, wie Sie leicht erkennen. Deutschland erreicht damit eine deutlich höhere Volumenzahl im BIP als anlässlich der letzten Spitze 2007/2008 und damit sogar neuen absoluten Rekord. So ist das echte Umfeld, das der Markt nun einpreisen wird. Identisch ist diese weitgehend mit dem Beschäftigungsniveau mit rd. 41 Mio. Menschen, gleichfalls Rekord und nicht an der Prozentzahl der Arbeitslosen zu messen.

DIE MÄRKTE:

Die Deutsche Börse kann nicht geradlinig durchmarschieren. Seien Sie erneut einen Schritt voraus. So wie Sie die Stabilisierungszone zwischen 5.000 und 5.300 im DAX für den Ausbau Ihres Portfolios nutzen konnten, so geht es jetzt um die „kunstvolle“ Nutzung der ersten technischen Konsolidierung... mitten in der Berichtssaison und wie bereits in der AB-Daily am Mittwoch beschrieben:



Nach 22 % DAX-Gewinn ist eine technische Konsolidierung ganz normal. Begleitet wird diese von der ähnlichen Einschätzung für Dow und S&P in New York. Stärke und Schwäche der Euro-Börsen zeigt sich wiederum in der Relation Euro zu Dollar, wobei der Euro ein erneutes Tief bei 1,31 \$ wohl nicht vermeiden kann. Darin liegt ein Trendindikator für den Konsolidierungsverlauf und für die Qualität der Finanzkrise in Europa. Am Wochenende soll darüber neu entschieden werden. Dies wiederum geht einher mit dem erneuten Anstieg des Bund Future, worin die bekannten Ängste stecken. Schließlich auch: Selbst der Goldpreis kommt nicht weiter, denn auch in ihm steckt eine Meinung. Alles zusammen ergibt das Bild einer Konsolidierung für voraussichtlich ein bis zwei Wochen.

Zur Strategie dieser Woche: Nach der ersten 22 %-Rally kommt das „Nachbessern“. Die Ergebnisse der Berichtssaison und der Ausblick der Verwaltungen sind hierbei die einzig mögliche Orientierung, wonach wir die Einschätzung jeder Aktie vornehmen. Die Ausgangslage bleiben unsere Tabellen für DAX und MDAX, aber wichtig ist zu wissen:

Die großen Werte sind deshalb die Favoriten, weil darin das große Kapital aktiv ist. Im MDAX mischen alle mit, von groß bis klein und deshalb verläuft die Entwicklung entsprechend hektisch. Tagesgewinne von 8 oder 10 % wie für **WACKER CHEMIE** oder **DEUTZ** bzw. **SGL CARBON** im Laufe dieser Woche sind der Beleg dafür.



Für alle DAX-Aktien werden wir hier oder in der AB-Daily die täglichen Adjustierungen vornehmen. Anders geht es nicht. Insbesondere gilt dies auch für die neue Lage der Banken nach dem Schuldenschnitt in Griechenland. Dafür gilt für alle:

Fünf bis 10 % Korrekturrisiko in den Einzelwerten müssen Sie einrechnen. Ob es sich lohnt, Gewinne mitzunehmen, um anschließend zurückzukaufen, möchten wir bezweifeln. Abzüglich der Kosten und der Unmöglichkeit, den oberen Spitzenkurs für Verkäufe zu nutzen und den tiefsten Korrektur für Käufe zu erreichen, lohnt der Versuch nicht. Deshalb halten wir uns daran: Korrektur abwarten und erst dann neu kaufen oder zukaufen.

Alle Bankaktien stehen unter einer neuen Bedingung. Der Schuldenschnitt in Griechenland ist der eine Teil, der berechenbar wird. Die Kapitalisierung der Banken ist die andere Seite, die davon unabhängig ein mittelfristiges Thema ist (Seite 1). Aber unverkennbar ist auch: Mit dem Schuldenschnitt für Griechenland geht die Einschätzung aller Banken europaweit in eine neue Richtung.



Alle Banken haben ein Imageproblem, wie in diesen Tagen gut zu verfolgen ist. Es gleicht dem Bild des Sentix-Index auf Seite 2. Die Fakten sehen jedoch völlig anders aus. Dabei ist zu berücksichtigen:

Die Topgewinne von einst sind bei höherem Eigenkapital und geringerem Investmentgeschäft vorerst nicht zu erreichen. Wo die neue Mitte liegen wird, lässt sich noch nicht klar definieren. Mithin:

Die bisherigen Gewinnschätzungen ergaben ein gemittelttes KGV um 4 bis 5 per 2012. Diese Zahl ist deutlich zu korrigieren und wird im Moment bei rd. 7 angenommen. Damit liegen alle Banken in Europa und Deutschland immer noch rd. 25 % unter dem Marktschnitt. Unterstellt

man keine Rezession, müsste mithin in allen Banken mindestens ein Erholungspotenzial um weitere 30 bis 35 % anzunehmen sein, was gegenüber den Tiefstkursen der letzten Wochen rd. 50 % wären.

Bankeninvestments werden bis zum Jahresende ein „strapaziertes“ Thema sein. Wir rechnen mit einem Wirrwarr von Einschätzungen aller Art, angefangen von der politischen Beurteilung von ganz Links über die Straßenkrawalle in der Mitte bis zu seriösen Einschätzungen anhand von Fakten und Zahlen von ganz Rechts aus dem politischen Spektrum in Europa. Mit diesen Eindrücken müssen Sie vorerst umgehen können.

Die Finanzaktien sind vorerst nur eine Trendindikator für das, was nach Griechenland bevorsteht oder neu einzuschätzen ist. In keinem anderen Sektor werden die Folgen so gut zu analysieren sein, die sich daraus ergeben. Der Bankenchart zeigt es Ihnen: Die Stabilisierung müsste gelungen sein. Das nächste Trendsignal ist eingezeichnet. Erst wenn dies überwunden ist, liegen die weiter gefassten Perspektiven wie eingezeichnet.

■ Für eine Konsolidierungsphase bereiten wir uns auf die technischen Korrekturen mit zurückgesetzten Limits vor. Erneut geht es darum, diszipliniert zu operieren.

Wer investiert ist, kauft zu den angegebenen Kursen zu. Wer nicht investiert ist, kann auf dieser Limitebene ebenfalls investieren. Die ersten Zielkurse gelten nur für die laufende Jahresendrally, wie mehrfach beschrieben. Sollte sich der Nachrichtenstand in der Berichtssaison verändern, gehen wir darauf noch ein, in dringenden Fällen sofort in der AB-Daily. Wir schließen nicht aus, dass sehr kurze Rücksetzer zu erwarten sind, wenn der Ausblick des Vorstandes skeptisch klingt. In diesen Fällen könnte die Limitspanne unterboten werden, bleibt aber gültig.

| Aktien | Kurs | Kauf | Nach-Kauf | 1. Ziel-Kurs | Aktien | Kurs | Kauf | Nach-Kauf | 1. Ziel-Kurs |
|--------------------|-------|-------|-----------|--------------|----------------|-------|-------|-----------|--------------|
| Aurubis | 41,00 | 34,00 | 37/38 | 48/49 | Klöckner | 10,00 | 9,00 | 9/10 | 16/17 |
| Bauer | 19,00 | 17,00 | 18/19 | 27/29 | Koenig + Bauer | 11,90 | offen | 10/11 | 16/17 |
| Bertrandt | 38,60 | offen | 36/37 | 47/49 | Krones | 39,00 | 39,00 | 35/37 | 50/51 |
| Bilfinger Berger | 63,00 | 54,00 | 57/59 | 70/72 | Kuka | 14,30 | 12,50 | 12/13 | 19/20 |
| Brenntag | 73,00 | 64,00 | 67/69 | 80/85 | Lanxess | 41,00 | 36,00 | 37/38 | 51/52 |
| Conti | 53,00 | 46,00 | 47/48 | 60/62 | Leoni | 29,80 | 26,00 | 26/28 | 40/42 |
| Deutz | 4,50 | 3,70 | 3,80/4 | 5,50/6 | MTU | 50,00 | offen | 47/48 | 50/52 |
| Dürr | 28,60 | offen | 23 | 31/33 | Norma | 13,20 | 13,00 | 11/12 | 16/17 |
| Elringklinger | 19,30 | 16,00 | 15/17 | 25/27 | Rheinmetall | 39,00 | 45,00 | 37/38 | 50/51 |
| Fuchs Petrolub | 35,00 | 29,00 | 29/30 | 40/41 | SAF Holland | 3,49 | 3,40 | 3,40/3,50 | 5/5,20 |
| Gea Group | 19,80 | 17,00 | 17/18 | 24/26 | Salzgitter | 38,00 | 38,00 | 35/37 | 50/51 |
| Gerresheimer | 32,70 | offen | 30 | 38/40 | SGL Carbon | 46,00 | offen | 38/39 | 46/47 |
| Gildemeister | 9,90 | 10,00 | 9/10 | 14/15 | SKW Stahl | 14,00 | offen | 12/13 | 17/18 |
| Heidelberger Druck | 1,57 | 1,60 | 1,40/1,50 | 2,10/2,40 | Vossloh | 73,00 | 72,00 | 63/65 | 85/86 |
| H&R AG | 15,40 | 13,00 | 13/14 | 20/21 | Wacker Chemie | 80,00 | 90,00 | 70/73 | 105/115 |
| Hochtief | 53,00 | 43,00 | 47/48 | 60/65 | Wacker Neuson | 9,00 | 9,00 | 7,50/8 | 12/13 |
| Indus | 18,40 | offen | 16/17 | 26/27 | Wincor Nixdorf | 38,00 | 24,00 | 33/35 | 45/46 |
| Jungheinrich | 21,60 | offen | 19/20 | 28/29 | | | | | |

Wer in einer Aktie investiert ist, steht vor der Frage, diese zuzukaufen oder eine andere zu wählen.

Das kommt auf die Struktur Ihres Portfolios an, was wir nicht wissen. Konzentration ist jedoch wichtiger als auf jedes Pferd zu setzen, wenn die ganze Meute läuft. Denn: So wie die Märkte zusammengebrochen sind, so erholen sie sich jetzt fast im Gleichschritt. Die weiteren Differenzierungen kommen erst sehr viel später. Mithin: Konzentration auf wenige Titel und klare Kontrolle halten wir für richtiger. Dafür gilt:

In der Favoritenliste nehmen wir alle Werte mit den Kursen auf, die wir über die verschiedenen Limitspannen eingesammelt haben. Der rechnerische Mittelkurs entspricht dann dem Einkauf, damit es eine einheitliche Ausgangsbasis gibt. Sie erkennen daran auch, wie weit die Tiefstkurse unseren Limits entsprachen. In den Fällen, in denen die Limits nicht zogen (in der Tabelle mit „offen“ vermerkt), orientieren sich aktuelle Käufe am Restpotenzial. Schließlich:

Die Ausnahme war SGL CARBON im Zuge des Rennens um den größten Einfluss durch BMW oder VW, siehe AB-Daily am Montag. Für MTU hatten wir die Ausnahmestellung ebenfalls begründet, die inzwischen bestätigt ist: MTU baut seine Mitarbeit an wesentlichen Konsortien der Triebwerkstechnik aus. In diesen Fällen akzeptieren wir weitere Käufe an schwachen Tagen, was gleichfalls zur Konsolidierung gehört. Die Schwankungsrisiken haben wir beschrieben.

Diese strategische Linie durchzuhalten und taktisch richtig zu realisieren, wird eins der zentralen Themen unseres Seminars am 5. November sein. Nach zwei Finanzkrisen hat sich einiges für Privatanleger geändert, um zum Erfolg zu gelangen. Das ist genau zu analysieren, zu interpretieren und definitiv in die Tat umzusetzen. Können kommt von kennen, nämlich zu wissen, wie es künftig an den Märkten weitergeht. Dazu laden wir Sie herzlich ein. Anmeldung bitte unter www.bernecker.info. Ferner nicht vergessen oder vielleicht übersehen: Die Subskription für den „Wegweiser für Kapitalanlagen 2012“ läuft aus. Nutzen Sie diese Gelegenheit, siehe das beiliegende Special.

■ **Die Baubranche erfordert einen besonderen Blick.** Alle reden von Rezession, aber ausgerechnet diese Branche schließt in diesem Jahr mit extrem guten Zahlen ab. Die Prognose des Verbandes hat uns selbst überrascht.

| Umsätze in der Bauindustrie | | |
|--------------------------------------|-------------|------------|
| Veränderungen zum Vorjahr in Prozent | | |
| | 2010 | 2011* |
| Wohnungsbau | 6,0 | 12,0 |
| Wirtschaftsbau | -4,5 | 9,0 |
| Öffentlicher Bau | -3,0 | 1,0 |
| Gesamt | -1,0 | 7,0 |
| *) prognostiziert | | |

Lässt sich dies für 2012 einigermaßen fortrechnen? Es überschneiden sich öffentliche Investitionen mit dem privaten Immobilienmarkt. Die Schnittstellen sind sehr verschieden, aber das gesamte Bauvolumen wird deutlich zunehmen. Auf die privaten Immobilien hatten wir Sie frühzeitig aufmerksam gemacht. Die verbesserte Finanzlage der Kommunen sowie Bund und Länder ermöglicht zurzeit die Aufnahme zurückgestellter Projekte unter dem Stichwort Public Private Partnerships. In diesem Fall werden private Investoren in Investitionen eingebunden. Klassische Fälle wird wohl der Sektor Energienetze

sowie gebührenpflichtige Autobahnen und ähnlich Objekte sein. Für Deutschland ist dies teilweise neu. Ergebnis:

Der Bau ist auf dem Kurszettel nur noch unterrepräsentiert. Die zwei Baukonzerne BILFINGER BERGER und HOCHTIEF wurden über die „Einkaufsliste“ aufgenommen. Die Spezialität aus dem SDAX, BAUER, avancierte bereits mit zeitweise 20 % Gewinn in einer Woche. HEIDELBERGCEMENT war einer der größten Verlierer im DAX und hatte unsere Einkaufslimits deutlich unterboten.



HEIDELBERGCEMENT kam mit der Befürchtung einer Rezession besonders stark unter Druck. Eine Reihe von Investoren, die die Kapitalmaßnahmen 2:1 zu 37 € in 2009 mitgetragen hatten, hatten das Weite gesucht. Die Merckle-Gruppe blieb mit 25,1 % dabei. BLACKROCK hält 7 %, was jedoch jüngst in Zweifel gezogen wurde. Was sind 12 Mrd. € Umsatz mit 41 % Zement und 45 % Beton und Zuschlagsstoffen sowie 11,4 % Bauprodukten wert? Das Schwergewicht liegt im Inland, und nur die Übernahme der englischen Hanson-Gruppe hatte die Relationen verschoben. Aktueller Börsenwert 5,8 Mrd. € bei einem geschätzten Verschuldungsgrad von etwa 6 in Folge des Hanson-Kaufes. Die Ergebnisse zum Jahresende werden in Heidelberg so gesehen: Die Finanzdaten dürften sich so

weit verbessert haben, dass sich die mittlere Bewertung des Gewinns mit etwa 8 ergibt und die Verschuldung sich rd. halbiert hat. Deshalb ist HC eine Comebackspekulation.

■ **Die größte Konjunkturherausforderung ist Stahl.** Wir erweitern nach unserem sehr günstigen Einstieg vor zwei Wochen dieses Investmentfeld aus folgendem Grund:



Der Zyklus der Stahlpreise entspricht dem Zyklus der Konjunktur. Wer Rezession meint, muss einen Einbruch der Stahlpreise meinen oder voraussehen. Das ist bis zur Stunde nicht der Fall. Die Aktienkurse waren dagegen allesamt auf das Tief der Finanzkrise 2009 abgerutscht. Die Differenzen sind nur gering. Vergleichen Sie dazu die AB 40/11.

Einen kleinen Stahlspezialisten hängen wir an: SCHMOLZ & BICKENBACH. Notiert in Zürich, geführt in Düsseldorf und mit rd. 4 Mrd. CHF Umsatz im Sektor Spezialstähle in der gleichen Konstellation wie alle anderen: Von 40 CHF ging es in 2008/2009 bis 5 CHF,

anschließend bis 19 CHF, und kürzlich wurde mit 6 CHF so eine Art zweites Tief im langfristigen Vergleich erreicht. KGV 6, und für 2012 werden wohl 1,40 bis 1,50 CHF je Aktie erreicht werden, was ein KGV von erneut 5 verspricht und damit eine glatte 100 %-Chance.

Bitte daran denken: Stahl ist zyklisch, mithin die Aktien ebenfalls, aber dafür mit entsprechenden Potenzialen, die Sie frühzeitig nutzen, aber auf keinen Fall lange hinterherlaufen.

■ **Im Europarahmen interessieren zurzeit lediglich die Besonderheiten.** Hier dürfte es in der Berichtssaison gleichfalls zu unterschiedlichen Einschätzungen kommen, aber das Ausgangsniveau ist zumindest sehr interessant.



ADECCO weiß am besten, wie die Arbeitsmärkte sowohl in den USA als auch in Europa funktionieren. Insbesondere für die USA und Frankreich als die wichtigsten ADECCO-Märkte. Mit einer Marktkapitalisierung von 7,8 Mrd. CHF ist dieser größte Zeitarbeitskonzern der Welt deshalb ein Seismograph besonderer Art für die zu- oder abnehmende Dynamik an den Arbeitsmärkten. Bewertungen spielen zurzeit keine ganz wichtige Rolle. Entscheidend ist das Marktverhalten der Aktie, siehe Chart.

Die Stabilisierung ist perfekt gelaufen. Ein Abkippen auf das Tiefstniveau gibt es mit großer Wahrscheinlichkeit nicht. Historisch interessant: Die Auffanglinien für ADECCO liegen seit 13 Jahren regelmäßig in der Bandbreite zwischen 32 und 35 CHF. So auch im August/September. Das KGV wird zurzeit mit etwa 10,5/11 für 2012 im Markt gehandelt. Kaufbasis 35/37 CHF, Kursziel 55 CHF.

■ **Auch Wien bietet eine Besonderheit, die Sie kennen und die seit 2009 insgesamt mehr als 100 % Kursgewinn brachte.** Letzter Stopp mit 70 %. 30 % Reaktion war gerade angemessen.



ANDRITZ ist der erfolgreichste österreichische Anlagenbauer, führend für Anlagen und Service für Wasserkraftwerke, Zellstoff- und Papierindustrie, Metallindustrie sowie Spezialindustrien für Futtermittel und Biomasse. Somit extrem breit aufgestellt und vom Großaktionär persönlich geleitet. Nach der Übernahme von AE & E, dem Kernstück der insolventen A-TEC INDUSTRIE, steuert ANDRITZ aktuell auf 4,5 Mrd. € Umsatz zu und hat 5 Mrd. € als Plangröße per 2012/2013 im Visier. 65 € ergeben eine relativ anspruchsvolle Bewertung von 15 im KGV. Damit teurer als deutsche Maschinentitel, wenn auch nicht gut vergleichbar. Dennoch: 59/60 € haben gehalten. Wir gehen eine erste Position ein, die nachzubessern sein wird.

Denn auch im Auftragseingang von ANDRITZ, der zuletzt um 17 % zunahm, spiegelt sich typischerweise die globale Wirtschaft ab.

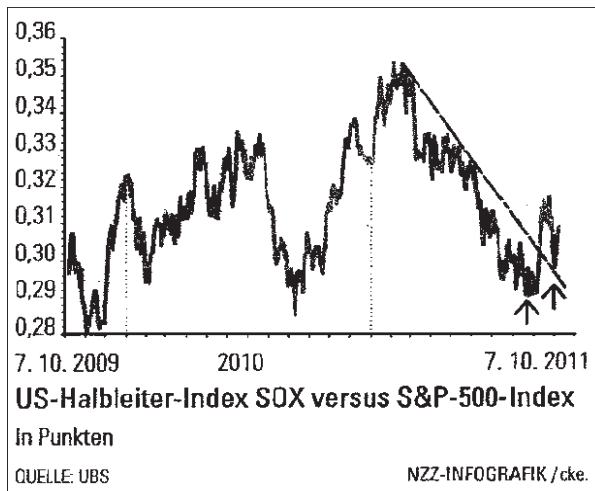
■ **In Zürich wird ein über Stopp herausgefallener Wert sofort wieder aufgenommen.** Es ist MEYER BURGER, die etwas unglücklich an einem schwachen Tag herausfielen.



MEYER BURGER hatten wir vor einigen Wochen empfohlen, nachdem die Integration von ROTH & RAU als festes Ziel bekanntgegeben wurde. Daraus entsteht der wohl innovativste Zulieferer für die Solarindustrie mit einem Marktwert von ca. 1 Mrd. CHF für einen Gruppenumsatz in etwa der gleichen Höhe. MEYER BURGER finanzierte den Kauf von R & R weitgehend mit Eigenmitteln nebst sehr preiswerten Fremdmitteln. Es werden keine Solarzellen hergestellt, worunter die ganze Branche leidet, sondern Technologie für die Herstellung von Solaranlagen. Beachten Sie bitte den Unterschied. Wir bleiben bei unserem alten Kursziel von zunächst 39 CHF. Der Topkurs lag bei 44 CHF. Im Auftragseingang dieser Gruppe wird erkennbar werden, wie die Solarzellenhersteller ihre weitere Zukunft sehen.

Gemeinsam ist allen Dreien: Sie sind eine Spezialität und eignen sich zum Einbau in ein breiter gestreutes Portfolio.

■ **Die Chip-Strategie fächern wir weiter auf.** Darin spiegelt sich, wie wir bereits ausführten, die Tendenz für alle Technologieprodukte rd. um die Welt. Die jüngsten Zahlen zeigen einen klaren Negativtrend.



Die Relation zwischen dem Semiconductor-Index (SOX) und dem breiten S&P 500-Index kommt in der Regel eine besonders interessante Erkenntnis zu. Diese Gegenüberstellung zeigt im Moment die Relation zwischen beiden, aber mit der Grunderkenntnis, dass die Chipindustrie ein Frühzykliker in allen Konjunkturphasen war und ist. Vor kurzem zeigte diese Relation den Ansatz zu einer ähnlichen Entwicklung wie schon 2009 und 2010. Es ist ernst zu nehmen, wie wir meinen.

Die Besonderheit liegt hierbei auch darin, dass eine neue Chip-Architektur in Folge Smartphone und iPad den Markt verwirrt. Wie verändert sich diese Ratio in den kommenden zwei Monaten? Das ist die Frage. Denn:

INTEL legte am Dienstag seine 9-Monats-Zahlen vor. Zum 6. Mal hintereinander dokumentiert INTEL, wie in der komplizierten Sachlage des INTEL-Zyklus die Kräfte verteilt sind. Erste Börsenreaktion gleichwohl bescheiden. Aber damit ist INTEL der Titel, der anzeigt, wohin die Gesamttendenz geht.



ASML ist in der Regel ein Vorreiter. Der Weltmarktführer für die Spezialmaschinen zur Chipproduktion liefert im Moment konfuse Zahlen. Auftragseingang im letzten Quartal 514 nach 1.391 Mio. €. Gerechnet hatte man mit 500 Mio. €. Der Gewinn stieg andererseits um 1/3 auf 355 Mio. €. Das lag über den Schätzungen. Abgerechnet werden 5,5 Mrd. € Umsatz im ganzen Jahr, aber die Branchenexperten erwarten für das kommende einen Einbruch um 17 %. Das ergibt ein wahrlich gemischtes Bild, aber:

Der ASML-Kurs zeigt in eine andere Richtung, siehe Chart. Auch er war um rd. 32 % eingebrochen, und es fehlen für einen neuen Rekord nur knapp 5 €. Ist dies eine Richtlinie von Wert?

Die Kunden von ASML sind die Hersteller von Chips. Ihre Investitionen orientieren sich nicht an der augenblicklichen Book-to-Bill-Ratio, sondern an den weiteren Trends für mindestens 2 Jahre. ASML-Aggregate kosten durchweg zweistellige Millionenbeträge und sind sehr sorgfältig bzw. weitsichtig geplant. Es ist eine der spannendsten Aktien auch deshalb:



ARM HOLDING wird als Superstar der neuen Chiparchitektur gehandelt. Mehrere Amerikaner hatten bereits zu ARM gewechselt, um den Bedingungen der neuen APPLE- und GOOGLE-Produkten zu genügen. Ein Marktwert von rd. 8 Mrd. € ist eine sehr anspruchsvolle Bewertung für einen geschätzten Zielumsatz im kommenden Jahr von rd. 4 Mrd. € (umgerechnet) und einer möglichst sprunghaften Veränderung, wofür die neue Chiparchitektur steht. APPLE dürfte ein Schlüssel sein.

Die Markttechnik sieht geradezu verräterisch danach aus, dass ARM vor allen anderen den nächsten Chipzyklus einläuten wird.

Alle Chiptitel setzen wir heute auf die Watchlist. Wir warten die letzten Zahlen in der Berichtssaison ab, was Sie bitte unbedingt beachten.

■ Die Wall Street hat es weiterhin nicht geschafft!

Seit dem Einbruch ab 1. August basteln die drei Indizes an der Stabilisierung, kommen aber nicht heraus. Ganz im Gegenteil zum DAX in Frankfurt als wichtigster europäischer Vergleichsindikator.



Seien Sie darin ganz konsequent: Ohne ein solches Trendsignal bewegt sich so gut wie kein großer Investor, inklusive Publikumsfonds. Die bisherigen Resultate der Berichtssaison sind dafür an sich ausreichend, aber die Stimmung ist schlicht „im Keller“. Auch die Bankenresultate in dieser Woche lassen kein klares Bild zu. Das Ergebnis im Kerngeschäft läuft befriedigend, aber die Randeinflüsse sind nicht kalkulierbar. Allen Banken stehen weitere Regularien im Weg, um ein tragfähiges Ertragsgeschäft mit langfristiger Perspektive zu entwickeln. Ohne eine Perspektive für die Banken gibt es weiterhin keine Perspektiven für alle anderen. Die Demonstrationen sind hierbei wenig hilfreich. Deshalb bleiben wir weiterhin an der Seitenlinie stehen.

Die Berichtssaison zeigt gleichwohl ein besseres Bild als befürchtet wurde. Die guten Ergebnisse werden jedoch merkwürdigerweise mit Kursabschlägen honoriert und die schlechten mit steigenden Preisen. Irritierend kann dies kaum sein.

Während die Europäer mitten im Tohuwabohu der Staatsschuldendebatten den Weg aus der Stabilisierungszone heraus gefunden haben, gelang dies in New York bis Wochenanfang noch nicht. Das ergibt einen interessanten Überblick:



Aus rein technischer Sicht ist die Basis solide geworden. Im Timing-Verlauf ist sie nur deshalb fraglich, weil in der Berichtssaison noch viele Überraschungen das Bild stören können. In zwei bis drei Wochen lässt sich dies näher definieren. Das jüngste Beispiel waren die Berichte von ALCOA als Nummer 1 in der Alu-Welt und JP MORGAN als Nummer 1 unter den Banken. ALCOA lieferte ein bescheidenes Resultat und verlor daraufhin nur 2 %. JP Morgan übertraf die Gewinnschätzungen der Analysten um 10 %, verlor daraufhin aber knapp 6 %. So unterschiedlich verlaufen im Moment die Reaktionen auf die Ergebnisse. Das kann dazu führen, dass der Stabilisierungsboden sich etwas verlängert. Deshalb ist New York zurzeit noch keine „Muss-Börse“.

Das bekannte Dilemma der amerikanischen Wirtschaftspolitik bleibt das herausragende Merkmal, verbunden mit der Glaubwürdigkeit der Politik und der gewiss auch störenden öffentlichen Diskussion um die Rolle der Wall Street. Die jüngsten Demonstrationen sind in der Zahl zwar gering, aber in der Wirkung nicht zu unterschätzen. Gibt es dazu historische Vergleiche?

Beim Crash von 1929 versammelten sich Tausende von Schaulustigen vor der New York Stock Exchange. 1918 hatten Anarchisten sogar ein Bombenattentat verübt, bei dem 38 Menschen getötet wurden. Die Spuren sind noch heute an der Außenwand des Gebäudes zu erkennen. Dennoch: Es gibt ein untrügliches Zeichen für eine Spaltung der Gesellschaft, wenn dies mit welcher Wirkung auch immer landesweit verbreitet erscheint. Das wäre wiederum historisch vergleichbar mit den Demonstrationen farbiger und weißer Amerikaner gegen die bislang gültigen Diskriminierungen von Farbigen in Wirtschaft, Bildung und sozialer Stellung Ende der 50er und Anfang der 60er Jahre. Am Ende wurde mit dem Mord an Martin Luther King vom damaligen Justizminister Robert Kennedy ein nationaler Gesellschaftsvertrag geschlossen, der auch heute noch gültig ist. Es schaffte Chancengleichheit für Farbige. Warum erwähnen wir dies?

Auch Amerika ist ein Flächenland und 31 Mal größer als zum Beispiel Deutschland mit 338 Mio. Einwohnern, aber sehr unterschiedlicher Bevölkerungsdichte. Deshalb sind die Städte Kristallisations-

punkte, aber nur mit sehr bescheidenen landesweiten Wirkungen. Wenn dies jedoch wenige Monate vor der Präsidentschaftswahl eskaliert, schafft dies ein Klima im Vorwahlkampf, der unappetitliche Ereignisse befürchten lässt. Die sensible Reaktion der Aktienmärkte ist deshalb stets sehr zu beachten.

Leitlinie für weitere Investments bleiben die Ergebnisse der Berichtssaison, die in der laufenden Woche mit allen Bankenresultaten und weiteren Unternehmen wie HALLIBURTON, COCA-COLA sowie APPLE, INTEL und JOHNSON & JOHNSON bzw. AMERICAN EXPRESS, EBAY und UNITED TECH schon am kommenden Freitag eine erste Zwischenbilanz erlauben wird. Wichtig zu wissen: Nicht die Ergebnisse, sondern die Reaktion des Marktes auf die Ergebnisse werden das entscheidende Kriterium sein.

Zur Klarstellung: Wir sind nicht pessimistisch, sondern abwartend hinsichtlich der glaubwürdigen Signale aus der realen Wirtschaft.



IBM ist weiterhin eine Klasse für sich. Stetiger Umsatz und stetiger Gewinnzuwachs in den Größenordnungen um 8 bis 10 % über das Jahr gerechnet. Somit weitaus besser aufgestellt als HEWLETT-PACKARD, der umsatzmäßig größere Konkurrent. Marktwert über 210 Mrd. \$ sind anspruchsvoll, aber:

Die IBM-Aktie ist mit diesen Ergebnissen und der nebenstehenden Markttechnik ein glaubwürdiges Investment darauf, wie die amerikanische Hochtechnologie weltweit einzuordnen ist. Mit der Innenpolitik von Obama hat dies nichts zu tun. Inlandsanteil ohnehin nur 12 bis 15 %, der Rest weltweit. Hier rechtfertigt sich ein Trendinvestment.

■ Finanz Spezialitäten

Wetten mit Angela Merkel auf die Mongolei: Das ist was für Spezialisten. Die Mongolei ist das Land mit dem dynamischsten Wachstum weltweit in den letzten Jahren. Das Bruttoinlandsprodukt hat sich innerhalb von fünf Jahren verdoppelt. 2012 rechnen Analysten mit einem Wachstum von 11 %. Das Ass im Ärmel sind die Bodenschätze. Die Schätzungen gehen von 160 Mrd. Tonnen Kohle (Nummer 9 weltweit), 1,6 Mrd. Tonnen Eisenerz, 40 Mio. Tonnen Kupfer (Nummer 4 weltweit) und 3.000 Tonnen Gold aus. Kein Wunder, dass Angela Merkel dem Land zuletzt mit einer hochrangigen Wirtschaftsdelegation einen Besuch abgestattet hat.

Das Mongolia Opportunities-Zertifikat (WKN: AA3 ACK; 67,57 €) ist deshalb eine Überlegung wert. Innerhalb der letzten sechs Monate hat es sich glatt halbiert. Das Restrisiko sollte deshalb überschaubar sein. Darin enthalten sind insbesondere Minenwerte, die einen signifikanten Umsatzanteil in der Mongolei haben.

Zu nennen sind Centerra Gold (24 % Gewichtung, WKN: A0B 6PD) oder Mongolian Mining (17,61 %; WKN: A1C 6JJ). Beide Titel sind in Deutschland handelbar. **Fazit:** Als Depotergänzung im kleinen Rahmen ein aussichtsreiches Investment über die nächsten Jahre.

■ Anleihen

Griechenbonds: Den Mutigen gehört die Welt. Eine Entscheidung um Griechenland rückt näher. Einerseits betont die Politik, die Zahlungsunfähigkeit zu verhindern, andererseits wird immer wieder das Wort „Schuldenschnitt“ in den Raum geworfen. Um einen Schuldenschnitt durchzuführen, bedarf dieses aber einer juristischen Staatspleite. Dann droht zunächst Chaos und Anarchie sowie Ansteckungsgefahren für die übrige Euro-Peripherie. Das strebt die Politik nicht an. Vielmehr könnte das Ganze auf eine Umschuldung mit Zustimmung der größten Gläubiger (Banken und Versicherungen) hinauslaufen. Der kleine Privatinvestor in griechischen Anleihen würde davon nicht tangiert. Die Anleihen würden zu 100 % getilgt werden. Aber selbst wenn es zu einer Staatspleite käme, wäre das Restrisiko überschaubar. Anleihen mit Restlaufzeiten von weniger als einem Jahr notieren um 45 %. Ein Schuldenschnitt um 60 % ist praktisch eingepreist. Risikobereite Anleger könnten folgende Option in Betracht ziehen:

Griechenland EO-Bonds 2007/12 (WKN: A0L N5U; 45,30 %): Der Bond läuft noch bis zum 20.08.2012. Der Kupon liegt bei 4,10 %. Daraus resultiert eine jährliche Rendite zum Laufzeitende von 164 %. Mindestanlage sind nominal 1.000 €.

Die Griechenland EO-Notes (WKN: A1A PQ5; 29,35 %) mit Laufzeit bis 2026 gibt es sogar unter 30 %. Hier ist ein 70 %iger Schuldenschnitt eingepreist. Der Kupon liegt bei 5,3 %. Die Ablaufrendite mit 21 % ist eher zweitrangig über diese lange Laufzeit. Wer hier kauft spekuliert nicht auf die 100 %ige Rückzahlung 2026, sondern auf kräftige Kursgewinne über die nächsten 12 Monate.

Fazit: Das Chancen-/Risiko-Verhältnis ist überschaubar. Spekulanten ohne Nerven greifen zu.

■ Bund Future

Der Bund Future ist das Angst-Thermometer der letzten Monate gewesen. Er bildete sich in den letzten Wochen von 139 bis 132 % zurück und korrigierte am Montag etwas stärker, als die Nachricht über Griechenland zu gewissen Irritationen führte. Im gleichen Umfang, wie sich die Nachrichtenlage konkretisiert und beruhigt, dürfte ein Kursziel von 124/126 % bis zum Jahresende anzunehmen sein. Das hat zur Folge:

Alle anderen Märkte werden sich ähnlich beruhigen, und so werden sich die Renditen teilweise auf einem jeweils anderen Niveau einpendeln, als es in den vergangenen vier Wochen der Fall war.

Das ergibt für alle Bond-Märkte, sowohl für Staatsanleihen als auch speziell für Bankenanleihen und auch normale Corporate-Bonds, gleichfalls eine Normalisierung, da diese Märkte relativ eng sind und die Kursstellung sehr breit erfolgt.

■ Aus der Fondswelt (Redaktion Drescher & Cie):

Unterschiedliche Perspektiven auf die Zukunft offener Immobilienfonds: Die „Fondsbörse Deutschland“ in Hamburg ist derzeit der wichtigste Umschlagsplatz für Anteile jener offenen Immobilienfonds, die von den verwaltenden Investmentgesellschaften bis auf Weiteres nicht zurückgenommen werden. Verkäufer sind vor allem unter Liquiditätsdruck stehende private und professionelle Anleger und verunsicherte Investoren, die weitaus höhere Abschläge auf die Nettoinventarwerte befürchten, als sie die Börse derzeit vornimmt. Käufer sind zumeist strategisch denkende, langfristig orientierte, liquide professionelle Investoren, die Opportunitäten antizyklisch nutzen wollen. Aber auch Trader: Sie greifen bei Ausweitungen der Abschläge, nicht selten sogar durch Finanzierungen von Banken gehobelt, zu und verkaufen bei verbesserter Nachrichtenlage.

Wie ein Blick auf die Umsätze belegt, ist das Handelsvolumen durchaus nennenswert. Insgesamt wurden seit Jahresanfang bis heute in 39.709 Transaktionen Umsätze in Höhe von 724.610.110 € getätigt. Die Liste führt der CS Euroreal mit 230 Mio. € an, schon mit Abstand gefolgt vom SEB ImmoInvest (140 Mio. €) und dem AXA Immoselect (54 Mio. €). Jüngst lud nun die Börse Hamburg zum Gedankenaustausch ein und betrachtete mit Referenten die Zukunftsaussichten offener Immobilienfonds aus unterschiedlichen Perspektiven: Rechtlich, wirtschaftlich, wissenschaftlich und anhand von Fallbeispielen.

Die Frage, „wer braucht eigentlich noch offene Immobilienfonds“?, beantwortete Prof. Dr. Steffen Sebastian, Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung an der Universität Regensburg, sehr deutlich: „Annähernd jeder private und institutionelle Investor!“ Diese pauschale Aussage macht er an der Liebe der Deutschen zur Immobilienanlage fest, in der gemessen am Gesamtvermögen der Bevölkerung rund 51 % der Mittel investiert sind. Gründe für die Popularität sieht er vor allem in den Assoziationen Inflationsschutz, Altersvorsorge, Sicherheit der Kapitalanlage, stabile Einkünfte und geringe Wertschwankungen.

Hinsichtlich dieser Erwartungshaltung hält er Zweifel zwar für angebracht, die Vorstellungen der Anleger sind für ihn jedoch eindeutig. Mahnend hebt er allerdings den Finger hinsichtlich des Hangs der Deutschen zur Direktanlage in Wohnimmobilien in Form von Eigenheimen und vermietetem Eigentum. Problematisch erachtet er in diesem Zusammenhang neben der Frage der Liquidität

und der demografischen Risiken insbesondere die hohen Investitionsvolumina und Transaktionskosten sowie die mangelnde Diversifikation und hinterfragt ebenso die Expertise wie auch die Transparenz bei der Objektauswahl.

Transformationsmöglichkeiten indirekter Immobilienanlagen wie beispielsweise Fonds bleiben in seinen Augen leider zu häufig ungenutzt. Entscheidend kommt es bei der Auswahl offener Immobilienfonds für ihn auf die Größe der Produkte an (größer als 2 Mrd. € wäre gut), sowie auf eine angemessene Diversifizierung hinsichtlich der Regionen und Nutzungsarten. Investments dieser Art dürfen / sollten nach seiner Einschätzung in konservativen Portfolios zwischen 5 und 20 % ausmachen. Geschlossene Fondskonstruktionen (Beteiligungsformen) hält Sebastian aus Sicht von Privatanlegern für ungeeignet:

Unternehmerische Risiken, mangelnde Diversifizierung, vergleichsweise hohe Kosten, lange Laufzeiten und Liquiditätsaspekte. Einen sinnvollen Anlegerkreis sieht er allenfalls bei besonders fachkundigen und anspruchsvollen, zumeist institutionellen Anlegern. Um so mehr, als die steuerlichen Vergünstigungen weitestgehend abgebaut wurden.

Was nicht heißt, dass Sebastian die offenen Immobilienfonds zur allein selig machenden Verpackung der Immobilienanlage küren würde. So kritisiert er vor allem die hohen Gebühren, ggf. zzgl. Erfolgsbeteiligungen, und die Spannungen zwischen einer liquiden Anlageform und illiquiden Assets. Zudem sieht er langfristig orientierte Anleger gegenüber kurzfristig orientierten auch nach der Gesetzesnovellierung vernachlässigt und fordert Rückgabeab- und Ausgabeaufschläge zugunsten des Fondsvermögens und innovativere Vertriebsideen sowie Anlageklassen. So sieht Sebastian beispielsweise die Zeit gekommen für Investments in die Infrastruktur, Agrar- und Forstwirtschaft sowie in die Immobilienfinanzierung.

Die Anbieter offener Fonds müssen seines Erachtens zukünftig die Liquidität auf der Anlageseite besser steuern sowie den Liquiditätsbedarf zielgerichteter prognostizieren und auch dem Währungsmanagement eine größere Aufmerksamkeit schenken. Abschließend betrachtet erwartet er eine Marktberichtigung der Assetklasse offene Immobilienfonds, keinesfalls aber ihr Ende, und sieht allenfalls in REITs eine sinnvolle, aber volatilere Alternative (Börsenhandel und unternehmensspezifische Risiken).

Dem Eintrag ins Stammbuch folgten mit den Präsentationen von Dirk Meiwirth (Produktmanager Credit Suisse) und Matthias Bart (Vorstand SEB Asset Management) zwei Standortbestimmungen jener Immobilienfonds, denen die Börsianer, gemessen an den aktuellen Abschlägen, anscheinend die größten Chancen einer erfolgreichen Wiedereröffnung beimesen. Beide Häuser erneuerten ihr Ziel, die Anteilsrücknahme der Fonds CS Euroreal und SEB ImmoInvest noch im Verlauf dieses Jahres wieder aufnehmen zu wollen. - Wenn, und da waren sich beide einig, keine außerordentlichen Umstände im Marktumfeld eintreten!

Der Unterschied der Präsentationen und des Stands der Vorbereitungen resultiert vor allem aus der derzeit schon für Anteilsrückgaben frei verfügbaren Liquidität. Mit 18 % ihres Fondsvolumens, also rund 1,1 Mrd. €, steht der Startblock der Credit Suisse hier eindeutig weiter vorn. Schließlich kommt der SEB ImmoInvest derzeit nur auf 15 % Bruttoliquidität. Die frei verfügbare Liquidität wurde nicht explizit ausgewiesen. Zu einer nachhaltigen Wiedereröffnung erforderlich halten beide Gesellschaften Werte zwischen 25 und 30 %. Die Credit Suisse erklärt, dass sie zur Erreichung dieser Marke sieben bereits weit fortgeschrittene Immobilienverkäufe in Höhe von rund 680 Mio. € plant und zwölf weitere Objekte im Wert von knapp 800 Mio. € identifiziert hat. Die bisher gezeigten acht Verkäufe erfolgten oberhalb der zuletzt ermittelten Verkehrswerte, im Zuge von zu leistenden Vorfälligkeitsentschädigungen (Finanzierungen) aber ergebnisneutral.

Und auch die SEB erklärt, sich in diversen Verkaufsverhandlungen zu befinden, die eine zusätzliche Liquidität in Höhe von 870 Mio. € schaffen könnten. Hinzu kommen Verhandlungen über den anteiligen oder aber kompletten Verkauf eines 1,5 Mrd. Euro großen Objektes am Potsdamer Platz. Hauptmieter ist derzeit neben „Grand Hyatt“ und „Cinemaxx“ vor allem „Daimler“. Am Beispiel dieses Objektes unterstrich Bart die Wertpotenziale einzelner Objekte im Fonds.

Derzeit ist die Immobilie für einen Quadratmeterpreis in Höhe von 17,50 € vermietet. Erzielbar

seien aktuell aber zwischen 20 und 21 €. Ob die Tatsache, dass Daimler das Gebäude Ende 2012 verlassen wird, vor diesem Hintergrund ein Glücksfall ist, wird sich allerdings nach unserer Einschätzung noch zeigen müssen. Ebenfalls bleibt fraglich, ob die Veröffentlichungen in den Medien zu den Verkaufsverhandlungen dieses Objekt betreffend so zielführend sind. Unzweifelhaft bleibt für uns allerdings, dass es potenzielle Investoren gibt, die auch an diesen Losgrößen derzeit interessiert sind. Sie kommen vor allem aus dem Nahen Osten und Asien und haben in der Regel Staatshintergrund. Das Klumpenrisiko von Anleihen, insbesondere amerikanischen, verunsichert die Entscheider dort allem Anschein nach zunehmend mehr.

Fazit: Kurzfristig erscheint uns die Wiedereröffnungschance des CS Euroreal derzeit noch etwas höher als die des SEB ImmoInvest. Sollte es Antonia Knoflach & Co allerdings gelingen, das Daimler-Quartier zu großen Teilen oder ganz zu attraktiven Konditionen zu veräußern, wäre der Fonds aus dem Schneider.

Mit anderen Worten, die Hoffnungen der Anleger sind nach unserer Ansicht in beiden Fällen berechtigt. Übrigens realistischer als bei anderen Fonds, wo in den kommenden Wochen finale Aussagen über mögliche Wiedereröffnungen anstehen (AXA ImmoSelect/Degi International). In wieweit es der Credit Suisse und der SEB allerdings gelingt, ihre Schiffe mit Blick auf den Erhalt der verbleibenden Portfoliosubstanz wieder flott zu machen, ist zumindest kritisch zu hinterfragen. Beide Häuser betonen mehr oder weniger, Querschnittsportfolios ihres Gesamtbestands zu veräußern. Angesichts der Tatsache, dass derzeit in erster Linie voll vermietete Objekte veräußert werden können, sind hier zumindest Zweifel angebracht.

Genauso übrigens wie an der Einschätzung von Florian Weber, Vorstand der Wertpapierhandelsbank Schnigge, der den Börsenhandel für Immobilienfonds nach der aktuellen Krise weiterhin als einen gefragten Parallelmarkt mit unterschiedlichen Preisgefügen zu den Nettoinventarwerten ansieht. Diese Einschätzung wäre elementar davon abhängig, ob die Haltefristen für Immobilienfondsanteile auch im Fall des Börsenbezugs gelten. Ein Punkt, der uns bisher noch nicht abschließend geklärt zu sein scheint.

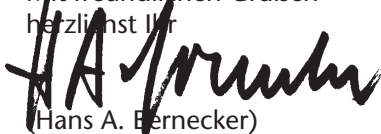
Bemerkenswert ist schließlich aber auch noch eine Äußerung von Dr. Gernot Archner, Geschäftsführer des BIIS, des Bundesverbands der Immobilien-Investment-Sachverständigen. Er sieht den Markenkern des „jederzeit verfügbaren Betongolds“ beschädigt und erwartet, dass die Volatilität offener Immobilienfonds da, wo Quartalsbewertungen erfolgen, zukünftig höher ausfallen wird als in der Vergangenheit. Das Rendite-Risiko-Profil wird in diesem Zusammenhang in seinen Augen ehrlicher, aber nicht schlechter.

■ DISPOSITIONEN

| 12 Monats | | Aktie | WKN | Käufe | | | | | | |
|-----------|--------|--------------|--------|--------------|--------|---------|-------|--------|----------|--|
| Hoch | Tief | | | Empfehlung | Kauf | Kurs | Stopp | Ziel | Restpot. | |
| | | | | SL=Stopploss | kurs | aktuell | kurs | Kurs | in % | |
| 44,25 | 20,65 | Meyer Burger | A0YJZX | kaufen | 23,00 | 23,05 | offen | 39,00 | 69,57 | |
| 76,18 | 51,52 | Andritz | 632305 | kaufen | 64,50 | 64,59 | offen | 75,00 | 16,28 | |
| 190,53 | 136,70 | IBM | IBM | kaufen | 178,90 | 178,90 | offen | 200,00 | 11,79 | |

Mit freundlichen Grüßen

herzlichst Ihr



(Hans A. Bernecker)

An die Griechen: Wenn du den Wert des Geldes kennenlernen willst, so versuche, Dir welches zu borgen. (Benjamin Franklin)

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Finanzkrisen in den USA und Europa haben alle Kapitalmarktregeln und Börsenweisheiten auf den Kopf gestellt. Ob das ein temporäres Phänomen ist oder ein dauerhafter Zustand wird, ist das Kernthema, mit dem sich unser Wegweiser für Kapitalanlagen 2012 beschäftigt. Einige Beispiele:

Vorzugspreis noch bis zum 31.10.2011 gültig!

Die Zukunft der Eurozone wird das dominierende Thema der nächsten 10 Jahre. Entwickelt sie sich mit einer tiefgreifenden Strukturreform nach vorne? Oder beginnt ein Zersetzungsprozess, der in die alten Währungskonfigurationen der Vergangenheit führt?

Was ist überhaupt Triple A? Können Märkte ohne risikoloses Papier funktionieren? Eines der entscheidendsten Grundelemente der Kapitalmärkte wurde durch die bereitwilligen Rating-Abstufungen stark in seiner Glaubwürdigkeit beschädigt. Wie lässt sich die Glaubwürdigkeit von Triple A wieder herstellen? Was passiert, wenn dies nicht gelingt?

Kapitel 1 der Finanzkrise wurde in Amerika geschrieben, Kapitel 2 in Europa. Folgt Kapitel 3 in Asien? Noch werden China und die anderen BRIC-Staaten gefeiert, zum Teil als Stabilitätsgarant gegenüber der Krise in Europa. Doch wie stabil ist China? Platzt dort die nächste Kreditblase, die durch die Stimulanzpakete der ersten beiden Krisen aufgeblasen wurde?

Wie billig können Aktien werden? KGV unter 5 bei Dividendenrenditen von 13 % von Standardwerten galten als undenkbar - heute sind sie problemlos in Europa und den USA zu finden. Damit bekommt das Aktienengagement eine neue Dimension, denn die Gewinnqualität der Unternehmen ist wesentlich berechenbarer als die Haushaltsfinanzen von Staaten.

Wenngleich Erfahrungswerte aus der Vergangenheit eine gewisse Orientierung bieten, entwickeln sich die Kapitalmärkte nach der Eurokrise nach vorne. Dabei bewegen wir uns in unbekanntem Terrain von Staatspleiten und Bankenkrisen von noch nie dagewesener Größe. Durch dieses Umfeld zu manövrieren, ist nicht einfach. Gleichwohl bieten die Verzerrungen der Kapitalmärkte auch sehr große Chancen, die auf ihre Plausibilität abgeklopft werden müssen. Daraus ergibt sich der spannendste Wegweiser, den wir je geschrieben haben. Denn wir verlassen bekannte Pfade und bewegen uns schrittweise in neue Gebiete. Als begleitende Lektüre für Ihre Börsengeschäfte in 2012 ist der Wegweiser damit unverzichtbar.

Herzlichst Ihr



Hans A. Bernecker



Fortuna Buch-Service

Bernecker Verlagsgesellschaft mbH - Postfach 26 53 - D-32716 Detmold - Tel.: 05231.983-139 - Fax: 05231.983-146
www.fortuna-buchservice.de - email: buchtipp@fortuna-buchservice.de

Senden Sie mir/uns gleich nach Erscheinen (November 2011) den
„Wegweiser für Kapitalanlagen 2012“,
45. Jahrgang, ca. 270 Seiten, kartoniert, zum einmaligen Vorbestellpreis
von € 28,-, (gültig bis 31.10.2011, dann € 33,-) an folgende Anschrift:

Name / Firma _____

Straße / Postfach _____

Postleitzahl / Ort _____

Datum / Unterschrift _____