



FONDSVERTRIEB

DER INVESTMENTSPEZIALIST FÜR VERSICHERUNGSPARTNER

ANALYSEN &
TRENDS
AUSBLICK 2011:
DER WEITE WEG
IN DIE „NEUE
NORMALITÄT“

DEZEMBER 2010

INHALT

Ausblick 2011: Der weite Weg in die „Neue Normalität“	3	Bewertungen attraktiv – Kurspotenzial noch nicht ausgeschöpft	10
2011: Zurück in eine Zukunft – geprägt von moderatem Wachstum?	3	Übernahmen 2011 – ein zusätzlicher Treiber?	13
Weltweite Divergenzen in der Geldpolitik	6	Welcher Investmentstil steht in der Pole-Position?	13
2011: Inflation oder Deflation?	7	2011: Der weite Weg in die „Neue Normalität“	14
Navigation für 2011	8	FondsEcke	15
„Bonds mit Kick“: Von Schwellenländern zu Wachstumsländern	9		
Aktien vs. Anleihen – (Bewertungs-)Divergenz selten so groß	10		



AUSBLICK 2011: DER WEITE WEG IN DIE „NEUE NORMALITÄT“

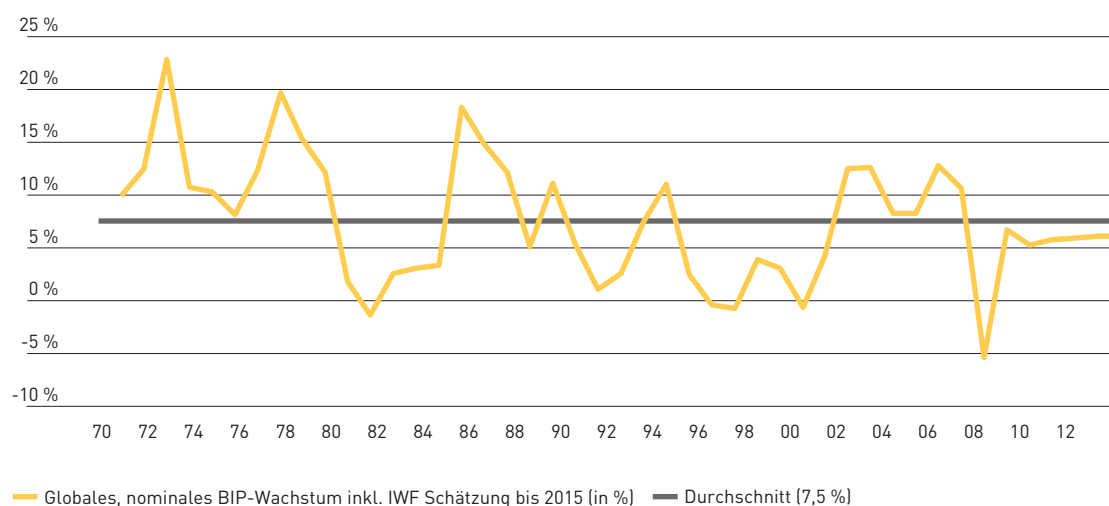
Schuldenabbau, drohende Handelskonflikte und mehr Regulierung – Themen, die die Anleger 2010 begleiteten. Wie sieht der weite Weg dieser „Neuen Normalität“ im nächsten Jahr aus? Und wie sollten Anleger ihre Navigation einstellen?

2011: ZURÜCK IN EINE ZUKUNFT – GEPRÄGT VON MODERATEM WACHSTUM?

Konjunkturell betrachtet befanden wir uns in 2010 in einem Übergangsszenario: Die Fiskalpakete liefen langsam aus. Auf der Agenda standen Themen wie eine stärkere Regulierung im Finanzsektor und die Vermeidung steigender Staatsverschuldungen bzw. die Entschuldung der Industriestaaten mit entsprechenden „Schikanen“ für das Wirtschaftswachstum.

Die USA, der einstige Konjunkturmotor der Welt, erscheint mittlerweile nur noch als Teil eines Motorblocks, in dem die Emerging Markets zumindest einen Zylinder beisteuern, der umso stärker und zuverlässiger läuft. Als Schlagloch erwies sich in 2010 vor allem die steigende Staatsverschuldung der Industrieländer. Sie sorgte für starke Verunsicherung bei den Marktakteuren und ließ die Renditen an den internationalen Anleihemärkten auf historische Tiefs sinken. Im Zuge dessen weiteten sich die Risikoprämien bei Anleihen von Staaten der Euro-Peripherie deutlich aus.

Schaubild 1: Zurück in eine Zukunft – geprägt von moderatem Wachstum?



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse



Nach Finanzmarkt-
krisen ist die Erholung
eher schwach.

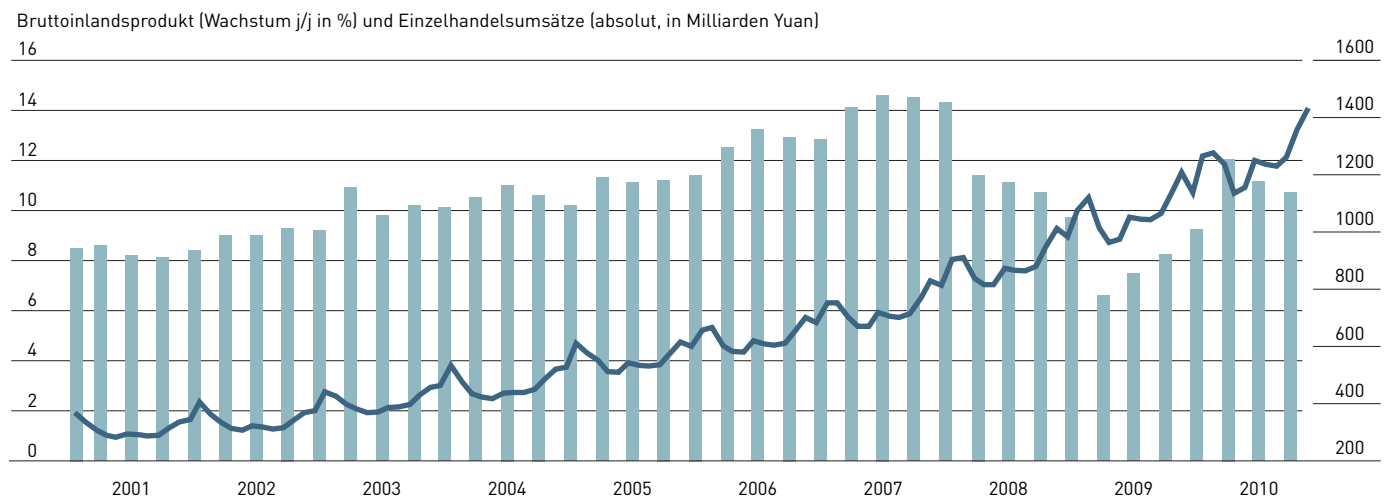
Und: Die Anleihemärkte standen latent unter dem bangen Vorzeichen einer steigenden Inflation.

Für eine gute Straßenlage sorgten die Unternehmen, die ihre Gewinne im abgelaufenen Jahr deutlich steigern konnten. Gründe: die hohe Nachfrage aus den Schwellenländern sowie die selbst auferlegte Diät-Kur. Aber auch die überraschend positiven Ausblicke der Unternehmenslenker nahmen den Investoren

allmählich ihre Rezessionsängste. Vor allem konjunktursensible Unternehmen sorgten dabei für positive Überraschungen. Sie lieferten den Marktteilnehmern die Bestätigung, dass sich die wirtschaftliche Erholung auch in den Umsatzzahlen widerspiegelt.

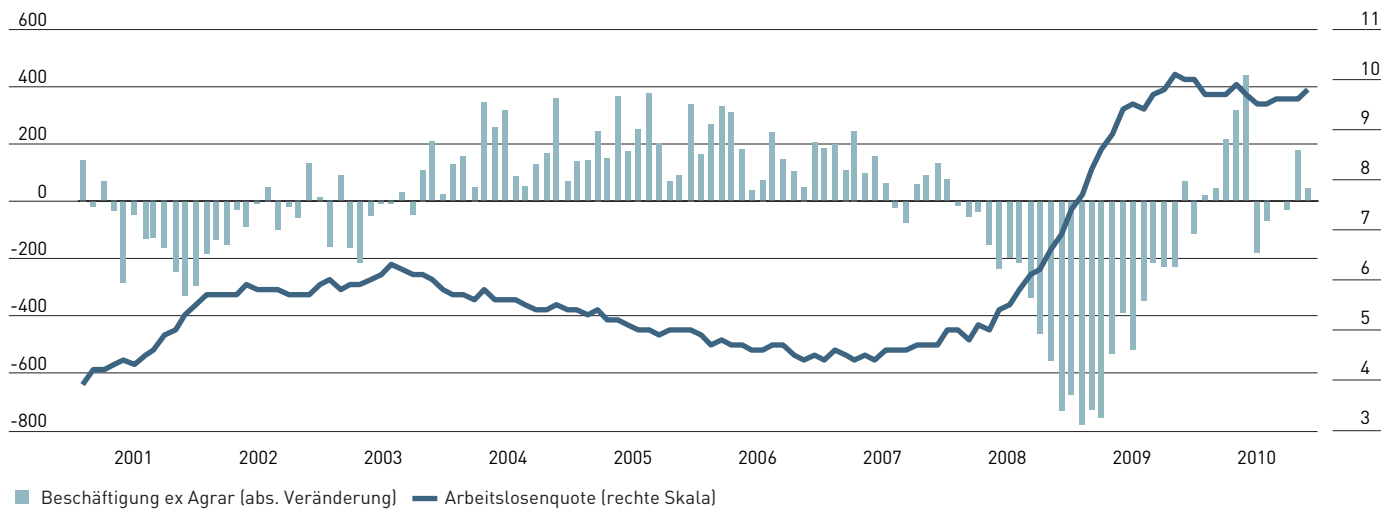
Allerdings zeigen historische Erfahrungen: Nach Finanzmarktkrisen ist die Erholung eher schwach und ein selbsttragender Aufschwung kommt nur zähflüssig in Gang. Das nährt die

Schaubild 2: China – Binnenmarkt stärkt Wachstum



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 3: USA: Erholung am Arbeitsmarkt in Sicht?



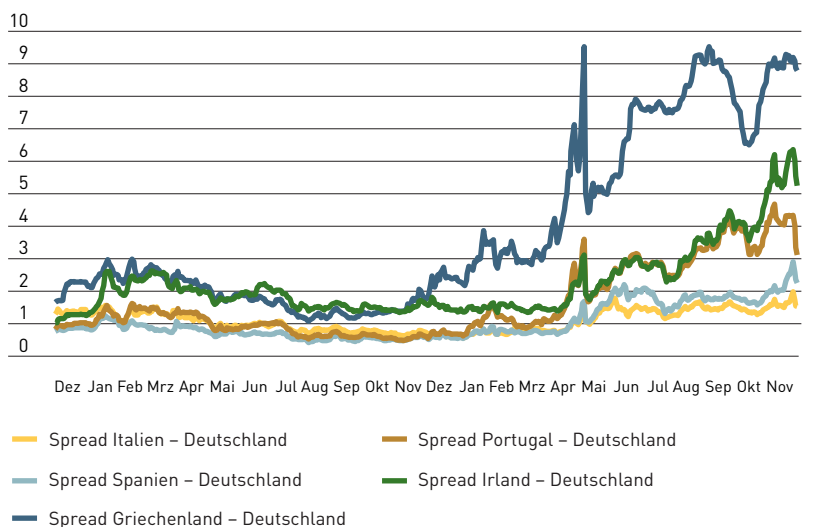
Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Erwartung, dass die Wachstumsdynamik im kommenden Jahr gegenüber der starken Aufholbewegung 2010 nachlassen wird, was einige Frühindikatoren auch bereits signalisieren. Zu einem erneuten Abrutschen in die Rezession wird es aber wohl nicht kommen. Stattdessen haben wir ein Basisszenario vor Augen mit moderatem Wachstum, das weiter unter Potenzial verlaufen dürfte (vgl. Schaubild 1):

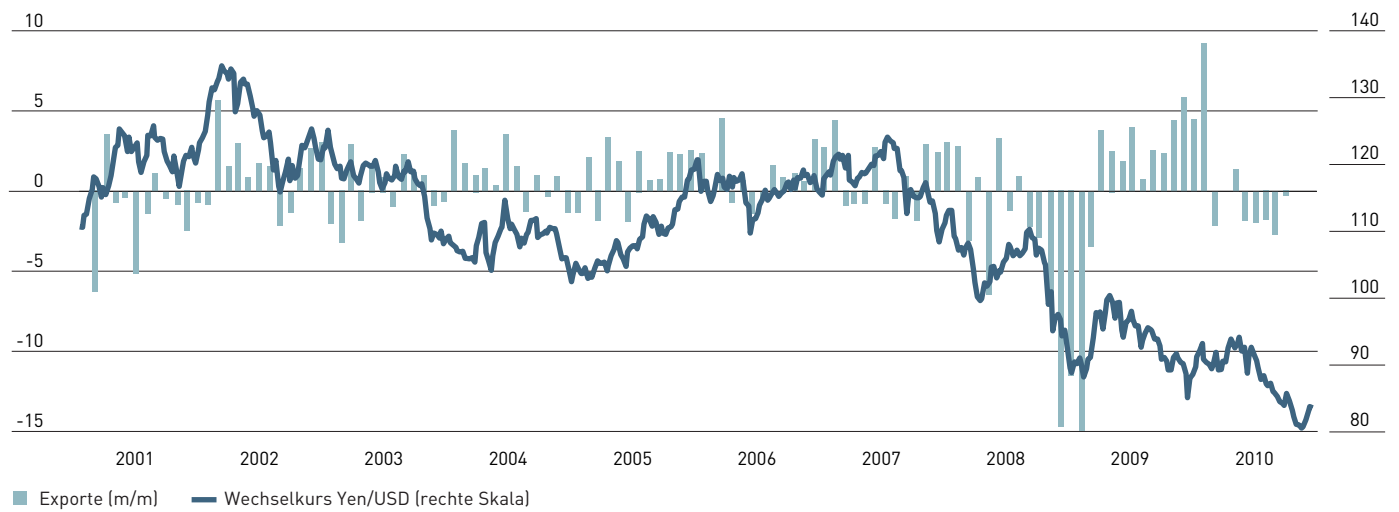
- Die **Schwellenländer** sollten das Gravitationszentrum bzw. der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft bleiben. China dürfte dabei den größten Wachstumsbeitrag liefern, angetrieben durch eine wachsende Mittelschicht, die den Binnenmarkt stärkt.
- In den **USA** scheint der Konjunkturmotor in 2011 nur auf drei Zylindern zu laufen. Denn das Auslaufen der Lagereffekte, die fiskalpolitischen Konsolidierungsmaßnahmen sowie die strukturellen Belastungen aus den Nachwirkungen der Finanzmarktkrise, wie z. B. der unverändert schwache Immobiliensektor und Arbeitsmarkt, dürften belastend wirken.

- Die **Eurozone** dürfte weiterhin von einer hohen Divergenz geprägt sein: Einerseits zeichnet sich eine solide Wirtschaftsentwicklung der Kernländer mit Globalisierungsgewinner Deutschland als Zugmaschine innerhalb Europas ab. Andererseits wird diese Entwicklung in den Peripheriestaaten vom nötigen Konsolidierungsprozess überlagert, so dass deren Konjunkturaufschwung gebremst bleiben dürfte.

Schaubild 4: Staatsschulden belasten Peripheriestaaten



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 5: Japan – belastet der starke Yen den Export?

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

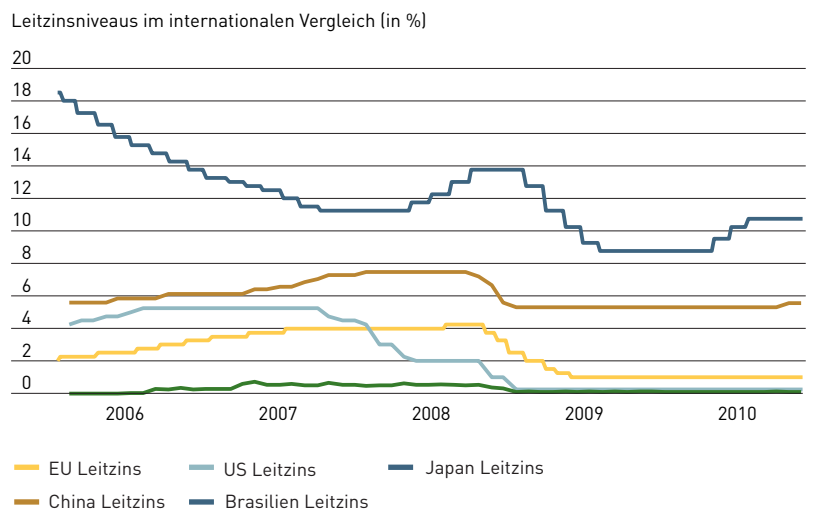
- In **Japan** verfehlten Interventionen der heimischen Notenbank am Devisenmarkt sowie geld- und fiskalpolitische Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur bislang ihre Wirkung. Damit dürfte die japanische Wirtschaft auch im kommenden Jahr mit anhaltenden Deflationsrisiken zu kämpfen haben. Ein schwächerer Yen könnte jedoch das Exportwachstum stärken.

Der Konjunkturverlauf der Weltwirtschaft dürfte somit auch 2011 von den wachstumshemmenden Faktoren der „**Neuen Normalität**“ gebremst bleiben. Kennzeichen dafür sind:

- das „**Deleveraging**“ (Verschuldungsabbau), d. h. Abbau der Kreditfinanzierung im Nicht-Finanzsektor sowie Abbau der Staatsschulden,
- die „**neue Globalisierung**“, d. h. höheres Wachstum in den Schwellenländern, gedämpftes Wachstum in den Industrieländern und die zusätzliche Gefahr von Protektionismus, sowie
- eine zunehmende **Regulierung** des Finanzsystems.

WELTWEITE DIVERGENZEN IN DER GELDPOLITIK

Die Geldpolitik der G-4-Notenbanken dürfte – nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Dynamik der Weltkonjunktur – auch in 2011 weiter expansiv ausgerichtet sein. Der Geldmarkt zumindest preist aktuell keine Erhöhung der Leitzinsen auf Sicht der nächsten 12 Monate ein. Im Gegenteil: Die japanische Notenbank (Bank of Japan) hat zuletzt

Schaubild 6: Weltweite Divergenzen in der Geldpolitik

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

ihre „Betankung“ mit Liquidität bzw. ihren Expansionsgrad nochmals erhöht; ebenso die US-Notenbank (Fed). Sie hat im Zuge eines „Quantitative Easing 2“ durch den Aufkauf von US-Staatsanleihen ihr Wertpapierportfolio erneut ausgeweitet, um so den Konjunkturmotor weiter in Gang zu halten. Die langfristige Gefahr dabei: Inflation – ein Phänomen, das viele Schwellenländer dank ihrer Wachstumskraft bereits zu spüren bekommen. Dem wirken deren Zentralbanken u. a. mit steigenden Zinsen entgegen. In die gleiche Richtung argumentiert auch die Europäische Zentralbank (EZB). Sie wird vermutlich bei ihrer Leitlinie eines allmählichen Auslaufens der nicht-konventionellen Maßnahmen bleiben, hierbei aber auf die Stabilität der Eurozone achten.

Die sich vertiefende Divergenz der weltweiten geldpolitischen Maßnahmen bedeutet für den Anleger: niedrige Zinsen bei Anleihen von Industriestaaten mit hoher Bonität, hohe Renditen bei Schwellenländeranleihen und insgesamt eine überschüssige Liquidität, die sich ihr Ventil wohl auch weiter in risikobehafteten Vermögensklassen wie Aktien oder Rohstoffe suchen wird.

2011: INFLATION ODER DEFLATION?

Aber: Führen eine Geldpolitik mit durchgetretenem Gaspedal und der Aufkauf von Anleihen durch die Notenbanken nicht zur Inflation? Voraussetzung dafür wäre, dass der geldpolitische Impuls wirkt und zu einer Überhitzung führt. Doch:

- Der geldpolitische Impuls kommt über die Kreditvergabe in der Wirtschaft bisher nur gedämpft an.
- Die Kapazitäten der Firmen in den großen Industrieländern laufen noch immer nicht auf Volllast, wenn sie auch den Tiefpunkt der Krise merklich durchschritten haben. Das dürfte die Preissetzungsmacht der Unternehmen einschränken.

- Die Arbeitslosigkeit ist in vielen Industrieländern immer noch hoch. Das baut einer Lohn-Preis-Spirale vor.
- Auf die Preise auswirken dürften sich allerdings die gestiegenen Rohstoffkosten.

Unser prognostiziertes Basisszenario für 2011:

Am wahrscheinlichsten ist das Szenario der Reflationierung – ausgelöst durch die Geld- und Fiskalpolitik, die zu einer konjunkturellen Erholung geführt haben. Die Talsohle des Wachstums ist durchschritten, die Deflation kann abgewendet werden und die Preisentwicklung steigt wieder auf moderates Niveau. Es besteht das Risiko eines Überschießens, insbesondere wenn die Notenbanken ihre Handbremse zu spät anziehen. Dieses Risiko ist nicht zu unterschätzen. Denn die Geldpolitik der Industriestaaten, vor allem die der USA, ist immer noch auf Konjunktursteuerung ausgerichtet und erst in nachgelagerter Linie auf eine Stabilisierung der Preisniveaus.



NAVIGATION FÜR 2011

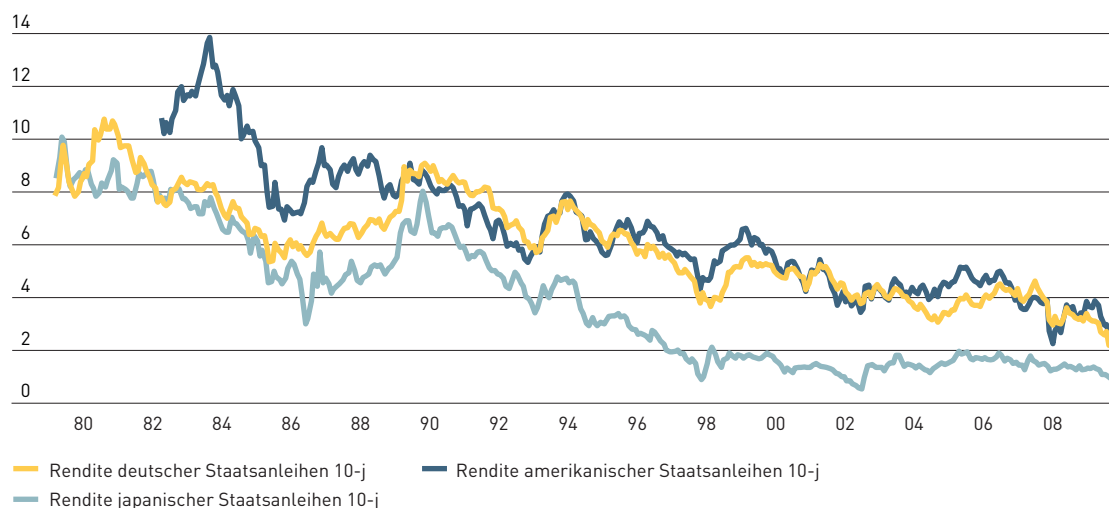
Wie sollten Anleger ihre Navigation für die vor uns liegende Strecke in 2011 einstellen?

ANLEIHEN – WIE LANGE DAUERT DIE „HAUSSE“ NOCH?

Im Laufe des Jahres hat die Euroland-Fiskal-krise zu einer „Flucht in den sicheren Hafen“ deutscher Bundesanleihen und US-Treasuries geführt. Diese markierten zwischenzeitlich neue historische Renditetiefstände. Dadurch und im Zuge eines gedämpften, positiven Wirtschaftswachstums scheint im Jahresverlauf 2011 die Chance auf ein weiteres nachhaltiges Absinken des Zinsniveaus – und damit zusätzliche Kursgewinne am Rentenmarkt – schwer vorstellbar. Das Risiko von Renditeanstiegen bzw. Kursverlusten dürfte deutlich höher sein („asymmetrisches Risikoprofil“). Anleihein-

vestoren können wählen: Möglichkeit eins, sie verkürzen die Duration durch eine Übergewichtung der zwei- bis dreijährigen Laufzeitensegmente. Nicht zuletzt die historisch steile Renditekurve lässt steigende Kurzfristrenditen im Zuge der Antizipation eines ersten Zinsschritts der US-Notenbank Ende 2011/Anfang 2012 erwarten. Das wäre eine wichtige Voraussetzung für mittelfristig höhere Langfristrenditen. – Möglichkeit zwei: Die Investoren nehmen Umschichtungen in risikobehaftete Vermögenswerte vor (zum Beispiel Aktien) bzw. sie beziehen Investmentmöglichkeiten in die Anlagepolitik ein, die auch von steigenden Zinsen profitieren könnten.

Schaubild 7: Anleihenmärkte: Wie lange dauert die „Anleihen-Hausse“ noch?



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 8: Emerging-Markets-Anleihen – Einengung der Risikozuschläge



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

„BONDS MIT KICK“: VON SCHWELLENLÄNDERN ZU WACHSTUMSLÄNDERN

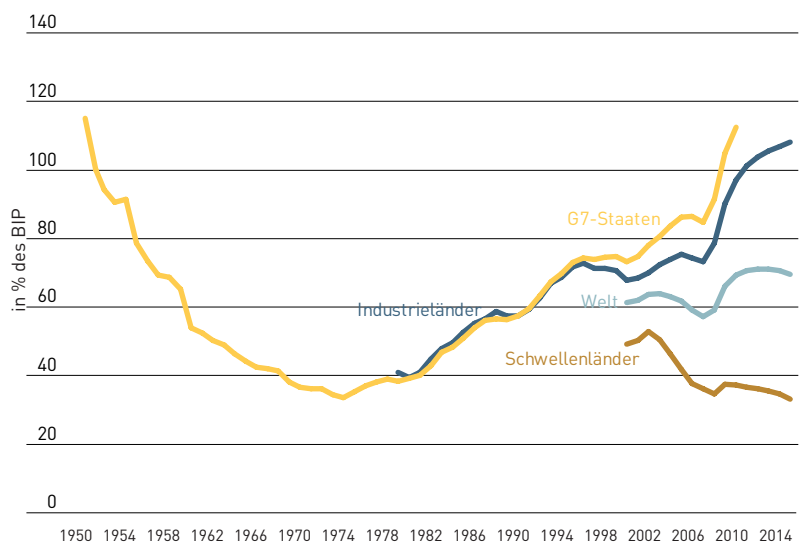
Wer sich als Anleger bei den Anleihen (engl. „Bonds“) in 2011 allerdings nach einer Extra-rendite umsieht – nach „Bonds mit Kick“ also – den könnten die Renditezuschläge, die für Schwellenländeranleihen gegenüber Anleihen der Industriestaaten immer noch gezahlt werden, schon verlocken (vgl. Schaubild 8). Dabei sollten Anleihen jener Staaten favorisiert werden, die über solide Staatshaushalte und hohe Devisenreserven verfügen sowie eine flexible monetäre und fiskalische Politik verfolgen. Vor allem Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen könnten aus Investorensicht interessant sein. Je nach Währungsentwicklung kann sich die Währungskomponente als zusätzlicher Performancetreiber positiv auf das Anlageergebnis in der Heimatwährung des Investors auswirken.

Der von uns beschriebene Entschuldungs- bzw. „Deleveraging“-Effekt im Rahmen der „Neuen Normalität“ dürfte sich vor allem in den Industrieländern fortsetzen. Denn: Deren Staatsschulden schwollen nach Berechnungen des IWF seit Mitte der 1970er Jahre von 40 % des Bruttoinlandsproduktes in Richtung 110 % an und werden wohl noch weiter zunehmen.

Daher: Die Konsolidierungsnöte der privaten und öffentlichen Haushalte dürften in vielen (Industrie-)Ländern die globale Nachfrage und damit auch den Welthandel in ihrer Erholungsdynamik dämpfen.

Hingegen konnten die Schwellenländer ihre Staatsschulden abbauen. Ihnen gelang es, die Staatsverschuldung auf circa 40 % ihres

Schaubild 9: Wachstumsbremse Staatsschulden



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Bruttoinlandsproduktes zu senken. Tendenz weiter fallend. Sie sind also etwa dort angekommen, wo sich die Industriestaaten seit den 1950er Jahren im günstigsten Fall befanden. Aktive Leistungsbilanzen, hohe Devisenreserven und verbesserte Schuldenrelationen auf der fiskalischen Seite dürften auch der Grund sein, warum die Schwellenländer trotz Finanzmarktkrise kaum Ratingverschlechterungen verzeichneten. Teilweise kam es sogar zu Verbesserungen. In der Gesamtbetrachtung sind somit die Schwellenländer zu Wachstumsländern geworden.

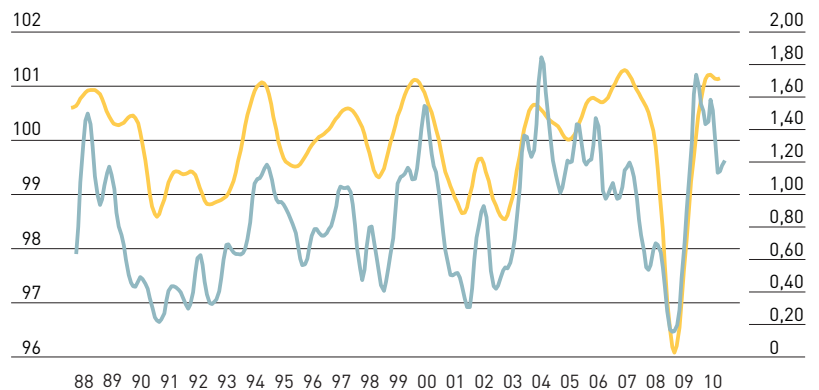
AKTIEN VS. ANLEIHEN – (BEWERTUNGS-)DIVERGENZ SELTEN SO GROSS

Gewinnschätzungen 2011 – realistisch?

Die positive wirtschaftliche Entwicklung spiegelte sich in 2010 auch in den Gewinnschätzungen der Analysten. So hoben diese im Verlauf des Jahres ihre Schätzungen – basierend auf Daten des Datenanbieters I/B/E/S – mit zunehmender konjunktureller Erholung und positiven Signalen seitens der Unternehmen kontinuierlich an. Doch mit Blick auf 2011 und der damit verbundenen Unsicherheit über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung wurden die Gewinnschätzungen angepasst. So erwarteten die Analysten per Ende November 2010 für das Gesamtjahr 2011 ein Gewinnwachstum von 14 % für den S&P 500 bzw. 16 % für den EURO STOXX – nach 20 % bzw. 23 % zu Beginn des Jahres 2010. Den positiven Gewinnschätzungen liegen unter anderem die hohe Nachfrage der Schwellenländer, die strikte Kostendisziplin der Konzerne während und nach der Finanzmarktkrise sowie der schwache Euro zu Grunde, der vor allem Exportländern wie Deutschland geholfen hat. So könnten Margen und Gewinne positiv überraschen. Zudem sollte sich die Wachstumskraft der Schwellenländer in den Umsatzzahlen der exportorientierten Unternehmen widerspiegeln. Allerdings: Nachlassende Frühindikatoren für die G-7-Staaten könnten auch die Analysten für das nächste Jahr etwas vorsichtiger werden lassen (vgl. Schaubild 10).

Schaubild 10: Gewinnentwicklung

Frühindikatoren und Gewinnrevisionen (Saldo aus Ab- und Aufwärtsrevisionen)



— G7 Leading Indicators
— MSCI Welt: IBES-Gewinnrevisionen (3-Monatsdurchschnitt) (rechte Skala)

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

BEWERTUNGEN ATTRAKTIV – KURSPOTENZIAL NOCH NICHT AUSGESCHÖPFT

Eine von Seiten der Analysten erwartete positive Gewinnentwicklung und eine attraktive Bewertung, die sowohl auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) als auch des Kurs-Buchwert-Verhältnisses (KBV) günstig erscheint, bietet dem Markt die fundamentale Unterstützung (basierend auf den Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate).

Die Schwellenländer sind zu Wachstumsländern geworden.



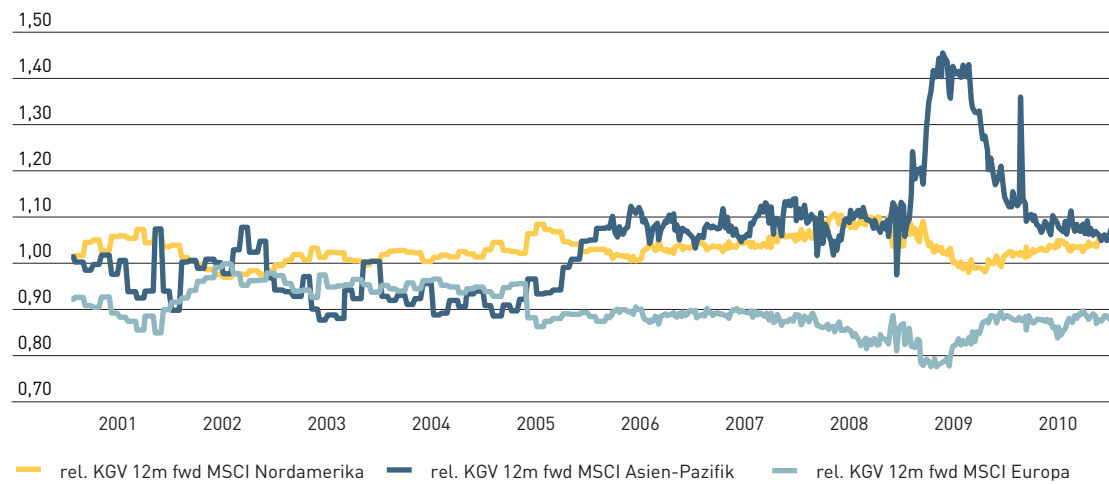
Bewertungsseitig erscheint Europa am attraktivsten, relativ betrachtet zum Weltaktienmarkt (MSCI Welt) gegenüber Nordamerika und Asien-Pazifik mit einem Abschlag von gut 10%. Doch auch die Schwellenländer bieten – trotz ihres Aufschlags von circa 5% gegenüber dem Gesamtmarkt – eine interessante Anlagemöglichkeit. Denn nach der Finanzmarktkrise ist Wachstum ein „knappes Gut“ geworden. Und die Umsatz- und Gewinndynamik vieler Konzerne in den Schwellenländern dürfte in deren

Bewertungen noch nicht ausreichend reflektiert sein.

So scheint mit Blick auf die Bewertungen von Aktien das Kurspotenzial noch nicht ausgeschöpft. Auch war in den letzten 20 Jahren noch nie die Divergenz so groß – zwischen 2,8% Rendite von 10-jährigen US-Staatspapieren (Stand: Ende November 2010) und der derzeitigen Aktienrendite von über 8% (Unternehmensgewinne des MSCI Welt der nächsten 12 Monate dividiert

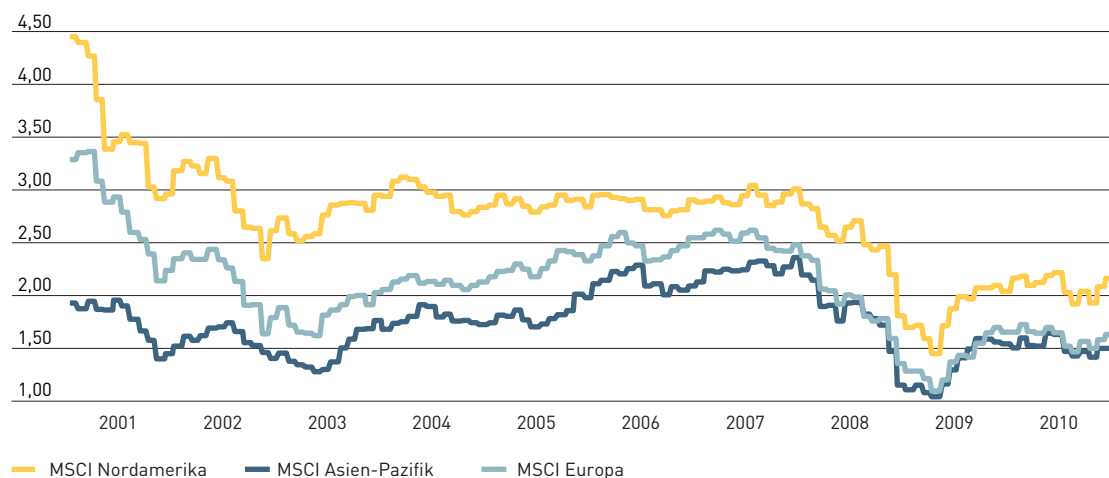
Schaubild 11: Attraktive Bewertung in Europa

Relatives KGV ggü. MSCI Welt auf Basis der Gewinne für die nächsten 12 Monate (-10j)



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 12: Bewertung auf Basis von Kurs-Buchwert-Verhältnissen (KBV)



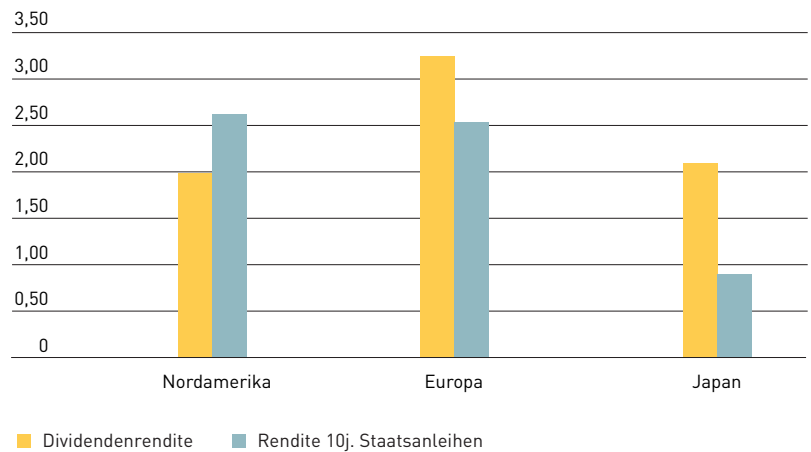
Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

durch Marktkapitalisierung). Dividendenrenditen teils höher als Anleiherenditen

Hinzu kommt eine attraktive Dividendenrendite, die bei europäischen Konzernen mit circa 3,2% (auf Basis des MSCI Europa) und bei japanischen Unternehmen mit rund 2,1% (auf Basis des MSCI Japan) über der Rendite der jeweiligen 10-jährigen Staatsanleihen liegt. Hierbei handelt es sich aber nur um eine Durchschnittsbetrachtung, denn einzelne Sektoren wie zum Beispiel der Versorgersektor weisen aktuell eine durchschnittliche Dividendenrendite von mehr als 4% aus. Einzig nordamerikanische Firmen zahlen eine geringere Dividendenrendite (circa 2,0% auf Basis des MSCI Nordamerika) als vergleichsweise mit 10-jährigen US-Treasuries zu verdienen ist. Dabei gilt allerdings zu berücksichtigen, dass die US-Konzerne im Vergleich zu europäischen Vertretern viel mehr Gebrauch von Aktienrückkäufen machen. In 2009 wurden in der Summe 138 Mrd. USD für den Rückkauf eigener Aktien ausgegeben, was einem Minus von fast 60% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Doch durch die gestiegenen Gewinne der Unternehmen im

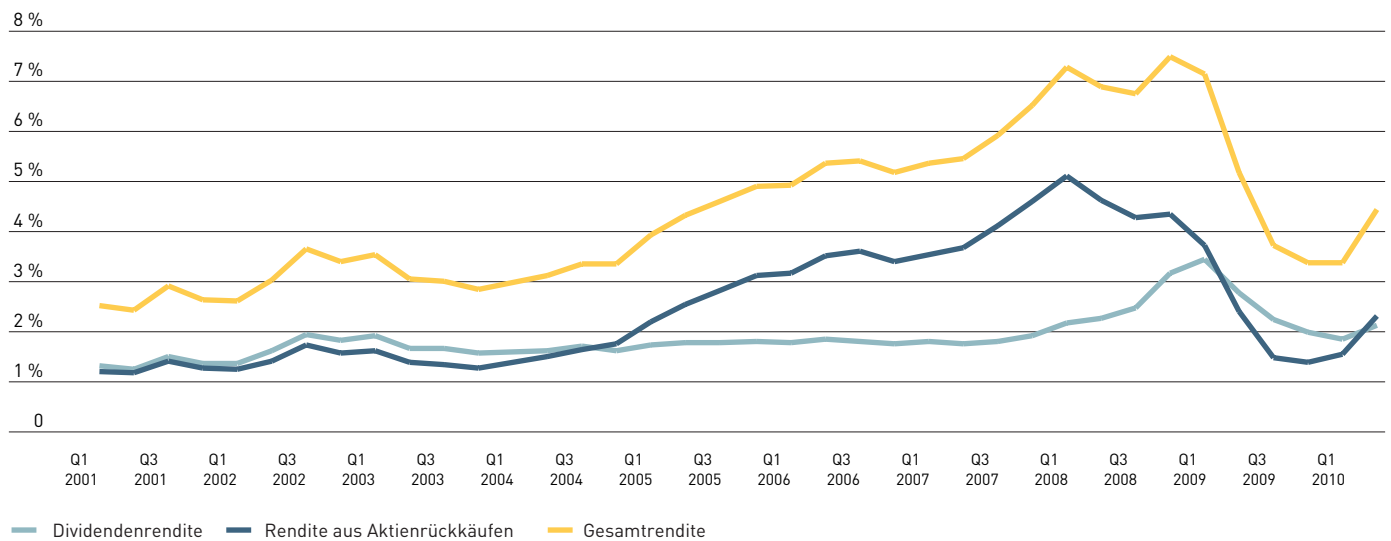
abgelaufenen Jahr dürfte sich auch die Summe der Aktienrückkäufe erhöhen. Beispiel: Allein im ersten und zweiten Quartal 2010 kauften US-Unternehmen bereits 133 Mrd. USD an eigenen Aktien zurück (vgl. Schaubilder 13 und 14).

Schaubild 13: Dividendenrenditen vs. Anleiherenditen (in %)



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse, Stand: Oktober 2010

Schaubild 14: Rendite aus Aktienrückkäufen höher als Dividendenrendite



Quelle: Standard & Poor's (S&P), Darstellung: Kapitalmarktanalyse, Stand: Q2 2010

ÜBERNAHMEN 2011 – EIN ZUSÄTZLICHER TREIBER?

Die strikte Kostendisziplin zusammen mit dem Wirtschaftsaufschwung führte dazu, dass die Unternehmen einen hohen Bestand an „Cash“ in ihren Bilanzen ausweisen können. Diese freie Liquidität könnte in 2011 neben der Tilgung von Verbindlichkeiten auch für höhere Dividenden oder Aktienrückkaufprogramme genutzt werden. Bereits im zweiten Halbjahr 2010 zeichnete sich unter den Unternehmen ein gewisser Trend ab: Übernahmen (engl. „Mergers & Acquisitions“) standen auf der Agenda. Zwar erreichte das globale Transaktionsvolumen mit 1,8 Billionen USD bei weitem nicht das Rekordniveau aus dem Jahr 2007 mit über 4 Billionen USD, doch dürfte sich dieser Trend nächstes Jahr fortsetzen. Die attraktive Bewertung vieler Firmen in Verbindung mit dem hohen „Cash“-Bestand, der nach lohnender Rendite sucht, dürfte vor allem im Bereich der Small und Mid Caps zu beobachten sein. Zudem ist in Unternehmen mit hohem Umsatzanteil in den Industrieländern organisches Wachstum ein „knappes Gut“, so dass sie zunehmend nach externen Expansionsmöglichkeiten bzw. attraktiven Nischen Ausschau halten dürften. Von dieser Entwicklung könnten die Aktienmärkte zusätzlichen Rückenwind erhalten.

WELCHER INVESTMENTSTIL STEHT IN DER POLE-POSITION?

Small Caps waren 2010 der Favorit und sollten auch in 2011 den Takt angeben. US-Small Caps weisen per Ende November 2010 ein KGV von circa 31 gegenüber großkapitalisierten US-Unternehmen (US-Large-Caps) mit einem KGV von circa 16 aus (Basis: MSCI USA Small Cap bzw. Large Cap). Sie scheinen demnach ambitioniert bewertet zu sein, doch mit Blick auf 2011 sollte diese Prämie gerechtfertigt sein:

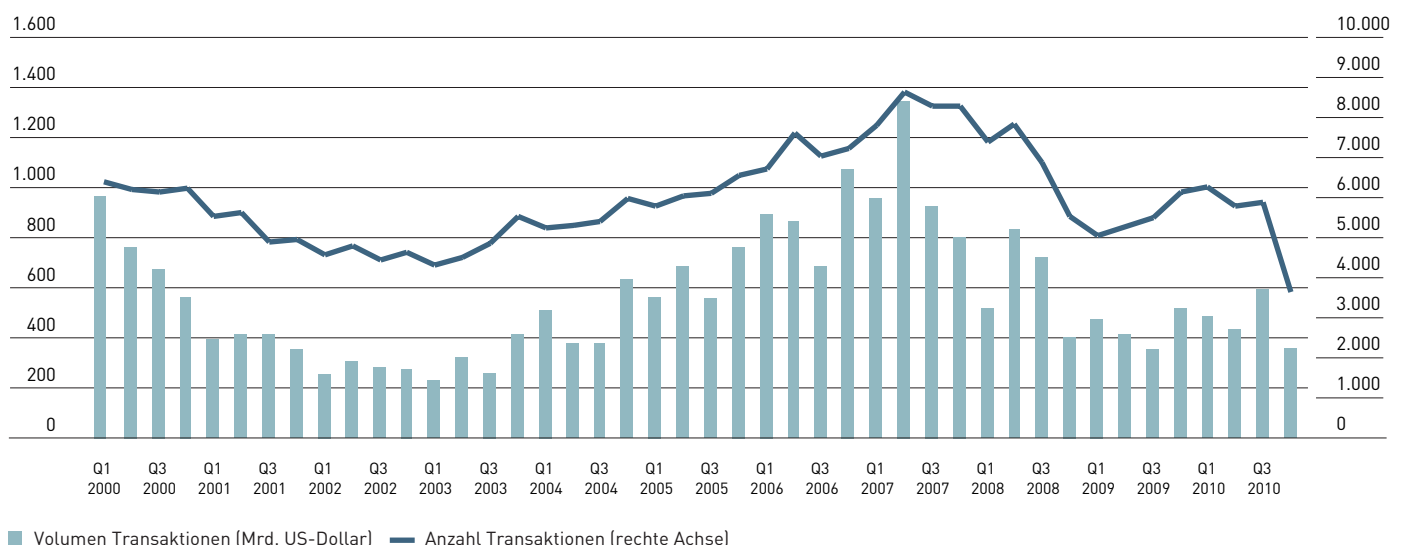
- Im Zuge der konjunkturellen Erholung dürfte bei Small Caps mit hohen Gewinnwachstumsraten zu rechnen sein.
- Zunehmende Übernahmefantasien gerade im Small-Cap-Bereich könnten sich als zusätzlicher Performancetreiber entwickeln.

In Europa sind Small Caps moderater bewertet, d. h. sie weisen ein KGV von circa 17 auf gegenüber Large Caps mit einem KGV von circa 15, jeweils per Ende November 2010 (Basis: Stoxx Europe Small Cap 200 bzw. Stoxx Europe Large Cap 200).

Dabei erscheinen Small Caps nur auf den ersten Blick als „teuer“, denn auf Basis des KBV handeln US-Small-Caps im Vergleich

Schaubild 15: Steigender Trend zu Übernahmen auch in 2011

Anzahl und Wert der globalen Transaktionen in US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Darstellung: Kapitalmarktanalyse, Stand: Q2 2010

zu US-Large-Caps per Ende November 2010 mit einem Abschlag von circa 15%. In Europa hingegen weisen Small Caps auf Basis des KBV (Basis: Stoxx Europe Small Cap 200) gegenüber Large Caps aktuell eine Prämie von 6% auf.

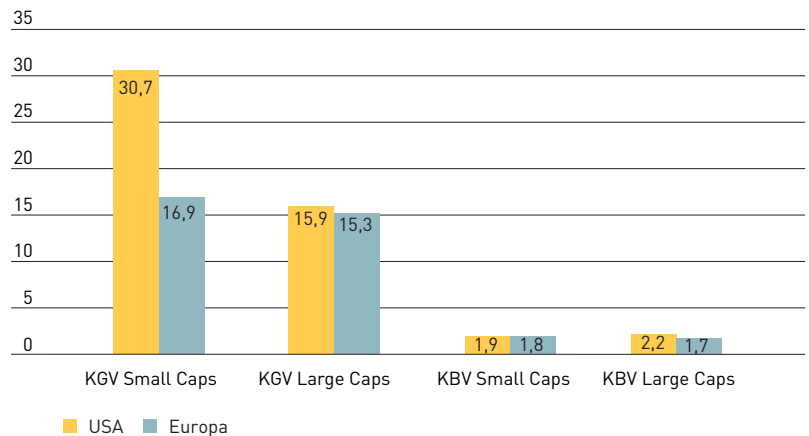
In der Pole-Position könnten auch Wachstumsaktien (Growth-Werte) stehen. Denn Wachstumswerte dürften stärker von der zyklischen Erholung der Weltwirtschaft, ausgehend von den Emerging Markets, profitieren als ihre Pendanten auf der wertorientierten Seite (Value-Werte). Die Hoffnung auf ein überdurchschnittliches, zukünftiges Umsatz- und Gewinnwachstum rechtfertigt dabei einen gewissen Aufschlag im Vergleich zu Value-Werten (circa 20% per Ende 2010). Allerdings liegt diese Wachstumsprämie nach wie vor unterhalb des langfristigen Durchschnitts (seit 1998), trotz der guten Performance im abgelaufenen Jahr (siehe Schaubild 17). Und: Wachstumswerte sollten nach Rezessionen weiterhin überproportional von besseren Unternehmensperspektiven profitieren.

2011: DER WEITE WEG IN DIE „NEUE NORMALITÄT“

Um die vor uns liegende Strecke in 2011 gut zu meistern, sollten Anleger Aktien gegenüber Anleihen übergewichten. Dabei gilt es aber, einige Schlaglöcher wie die steigende Staats-

Schaubild 16: Small Caps auch 2011 der Favorit?

Bewertung von Small-Caps gegenüber Large Caps



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse, Stand: Oktober 2010

verschuldung der Industrieländer bzw. der EU-Peripheriestaaten zu umfahren. Zudem erscheinen die Gewinnschätzungen für 2011 noch zu ambitioniert. – Allerdings sollte sich das Sentiment durch wieder verbesserte Konjunkturaussichten aufhellen. Hinzu kommen die unverändert günstige Bewertung und die freie, nach renditeträchtigen Anlageformen suchende Liquidität, die in 2011 für eine gute Straßenlage sorgen dürften.

Small Caps waren 2010 der Favorit und sollten auch in 2011 den Takt angeben.

Stefan Scheurer

Schaubild 17: 2011 – Growth oder Value?

Bewertung von Growth-Werten gegenüber Value-Werten (Index: MSCI World)



Quelle: Bloomberg, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

FONDSECKE

Der weite Weg in die „Neue Normalität“ könnte in 2011 von folgenden Investments begleitet werden:

Multi-Asset Fonds:

PIMCO GIS Global Multi-Asset Fund

(ISIN IE00B4YYYY703; TER --,-- %) ¹

Aktien(dach)fonds:

Fondak

(ISIN DE0008471012; TER 1,51 %) ¹

Fondak Wait or Go

(ISIN LU0391761227)

Best-in-One World

(ISIN DE0009787002; TER 1,56 %) ¹

CONVEST 21 VL

(ISIN DE0009769638; TER 1,53 %)

Fondis

(ISIN DE0008471020; TER 1,52 %)

Renten(dach)fonds:

Adireth

(ISIN DE0009769554; TER 0,69 %)

Adirenta

(ISIN DE0008471079 ; TER 0,81 %)

Misch(dach)fonds:

Best-in-One Europe Balanced

(ISIN DE0006372568; TER 1,31 %)

Plusfonds

(ISIN DE0008471087; TER 1,53 %)

Fondra

(ISIN DE0008471004; TER 1,26 %)

PremiumStars Wachstum

(ISIN DE0009787069; TER 10,15 %)

PremiumStars Chance

(ISIN DE0009787077; TER 0,16 %)

Geldmarkt(nahe)fonds:

CB Geldmarkt Deutschland 1

(ISIN LU0052221412 ; TER 0,66 %)

Wertsicherungs-/ Garantiefonds:

Total Return Protect

(ISIN LU0172205352 ; TER 1,33 %)

Garant Dynamic

(ISIN LU0253954332 ; TER 1,37 %)

cominvest Dynamic SAFE 80

(ISIN LU0301268404 ; TER 1,24 %)

Absolut Return Fonds:

PIMCO GIS Unconstrained Bond Fund

(ISIN IE00B5B5L056 ; TER --,-- %)

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfolioeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei der ADIG Fondsvertrieb AG. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100 % vom Vertriebspartner vereinnahmt. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

¹Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteils kann erhöht sein.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen.

Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Information gem. § 31 Abs.2 WpHG.



FONDSVERTRIEB

DER INVESTMENTSPEZIALIST FÜR VERSICHERUNGSPARTNER

ADIG Fondsvertrieb AG

Seidlstraße 24–24a
80335 München

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn),
Dennis Nacken (dn),
Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt
unter [www.adig.de/kapitalmarktanalyse/
publikationen.html](http://www.adig.de/kapitalmarktanalyse/publikationen.html)

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die
Daten von Thomson Financial Datastream.

**Auf die Vergangenheit bezogene Daten
erlauben keine Prognose für die Zukunft.**

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Infor-
mationen zugrunde, die wir für zuverlässig hal-
ten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen ent-
sprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum
jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne
Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten
können wir keine Gewähr übernehmen. Diese
Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für
eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur
Verfügung gestellten Informationen getroffen
worden ist, übernehmen wir keine Haftung.

Stand: Dezember 2010