

# Crash vs. Hysterie

Wie wird sich der aktuelle Markt entwickeln?

August 2011

21.08.2011



Mit der aktuellen Ausgabe unseres Newsletters möchten wir Ihnen einige interessante Presseberichte von Vermögensverwaltern und Fondsmanagern zur aktuellen Lage zukommen lassen. Passend dazu werden wir Ihnen im September ein Partnerunternehmen vorstellen, welches mit einer speziellen Art der Absicherung von Kundendepots von sich reden macht.

Ihr exorior-Team

## Aktienmärkte

### Panik ist fehl am Platz

**Stephan Albrech, Vorstand der Albrech & Cie. AG, über die volatile Situation an den Aktienmärkten und wie er als Vermögensverwalter auf die Herausforderung im Portfolio reagiert hat.**



Stephan Albrech, Albrech & Cie.

In diesen außergewöhnlichen Zeiten scheint manchmal nur eine Haaresbreite Gut von Böse, Zuversicht von Panik zu trennen. Den Eindruck musste bekommen, wer den jüngsten Ausverkauf an den Aktienmärkten verfolgt hat. Noch kurz zuvor lautete die fröhliche Devise in Dur: „Wir haben weltweit ein hervorragendes Wirtschaftswachstum“.

Eine stabile Konjunktur und hervorragende

Unternehmenszahlen untermauerten auf fundamentaler Seite die Stärke des Aktienmarktes, insbesondere des deutschen. Doch schon eine Woche später drang hinter dem Entsetzen die Moll-Tonart durch: „Oje, uns droht wegen der Staatsschulden-Krise eine gewaltige Rezession“.

### Tonart-Wechsel ist zu krass

Verzeihung, aber dieser Tonart-Wechsel ist mir zu krass, zu gewaltig – und zu wenig nachvollziehbar. Was war denn passiert? EZB-Chef Jean-Claude Trichet hatte gesagt, dass die konjunkturellen Risiken größer geworden seien. Das aber war seit langem bekannt. Es ist klar, dass die Weltwirtschaft in den nächsten Jahren nicht mehr mit jenen Raten wachsen kann wie nach dem Einbruch in Folge der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers.

Das Niveau ist mittlerweile eben deutlich höher. Das wiederum bedeutet aber noch nicht, dass die Wirtschaft schrumpfen muss. Es gibt noch etwas dazwischen – aber diese Erkenntnis scheint mancherorts kaum mehr zugänglich zu sein.

### Terminbörsen als Motor

Ein Blick hinter die Kulissen zeigt: Getrieben werden die Märkte in erster Linie durch die Terminbörsen, an der große Adressen über Futures-Kontrakte die Märkte beeinflussen können und dafür nur einen Teil des dadurch bewegten Kapitals als sogenannte Margin hinterlegen müssen.

Ob die Akteure dort, die prächtig an fallenden Kursen verdienen können, eine eigene Agenda verfolgten, wissen wir nicht. Auf jeden Fall lässt sich in diesem Umfeld mit Gerüchten, etwa über Probleme bei der französischen Großbank Société Générale, die Nervosität „bestens“ anheizen. Und dass daraufhin die Märkte wild hin und her schwanken, könnte sich für den einen oder anderen Marktteilnehmer durchaus gelohnt haben.

### Ausgerechnet Staatsanleihen profitieren

Kurios ist meines Erachtens zudem, dass die Staatsanleihen erheblich von der Schwäche der Aktien profitiert haben: So stiegen die Kurse der entsprechenden Kontrakte an den Terminbörsen deutlich an. Für Deutschland wie auch die jüngst im Rating abgestufte USA bedeutet das, dass sie sich zu deutlich günstigeren Konditionen verschulden können als bisher.

Angesichts der Einschätzung, dass der Crash durch die

ausufernde Staatsschuldenkrise verursacht wurde, muss dieser politische Profit wohl unter „Ironie der Geschichte“ verbucht werden.

### **Gold gegen die Verunsicherung**

Überhaupt die Politik – sie spielt bei all dem sicherlich keine ruhmreiche Rolle. Statt entschieden zu handeln, verunsichert sie die Finanzmärkte zunehmend mit nicht abgestimmten Äußerungen. Würden sich die Euro-Länder stattdessen auf den Maastricht-Vertrag besinnen und die dort festgeschriebenen Kriterien endlich einhalten, wäre bereits viel gewonnen.

Da dies jedoch illusorisch erscheint, flüchten die Anleger zunehmend in Gold. Denn das Edelmetall dient nicht nur als Inflationsschutz, sondern erweist sich auch in Zeiten großer Verunsicherung als probates Investment.

### **Im Crash attraktiv bewertete Aktien eingesammelt**

So erschreckend und wenig nachvollziehbar die Ereignisse in diesen ersten Augusttagen auch sein mögen – als Vermögensverwalter müssen wir uns den Fakten stellen, die uns die zuweilen hoch irrationalen Finanzmärkte präsentieren. Wir haben die Aktienquote in unseren Portfolien in der vergangenen Woche daher zunächst heruntergefahren.

Als der Dax jedoch an der 6.000-Punkte-Marke kratzte, haben wir einzelne Papiere eingesammelt. Denn solide aufgestellte Gesellschaften mit einer guten Bilanz und hoher Dividendenrendite sind bei diesen Bewertungen wieder kaufenswert – zumal Aktien wie auch Gold als Sachwert gegen eine steigende Inflationsrate schützen.

### **Staatsanleihen als Cash-Reserve**

Unser Anteil von 40 Prozent in sicheren Staatsanleihen dient in erster Linie als Liquiditätsreserve. Die Papiere werden nach und nach verkauft, um das Geld sukzessive in andere Bereiche zu investieren. Anleger sollten sich in den kommenden Wochen darauf gefasst machen, dass die Märkte weiterhin (sehr) volatil bleiben werden.

**Der Autor:** Stephan Albrech, Vorstand der Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG, Köln, und einer der Experten von [www.vermoegensprofis.de](http://www.vermoegensprofis.de).

DJE

## **"Eine Finanzkrise wie 2008 sehen wir nicht"**

**Trotz heftiger Kursstürze an den Aktienmärkten glaubt Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt nicht an ein zweites Lehman. Die Staaten würden dies nicht zulassen, es werde Stützungen um jeden Preis geben. Für Anleger seien jetzt Sachwerte erste Wahl: Ausgewählte Aktien, Gold und eine Mischung aus beidem.**



DJE-Chef Jens Ehrhardt

### **DJE über das Kriseninvestment Aktie und aktuelle Bewertungsniveaus:**

"Für die Anlagepolitik bedeutet dies (Anm. d. Red.: Nullzinspolitik, Schuldenkrise und Konjunkturabkühlung), dass in Zukunft weiterhin Sachwerte die beste Strategie bleiben. In der Vergangenheit haben sich Aktien als Sachwerte erwiesen, die sich in Krisen und Inflationszeiten (selektiv) gut behauptet haben beziehungsweise den Geldwert zumindest erhalten haben. Die Aktien haben zwar zuletzt wieder nachgegeben, sie befinden sich aber heute in Europa auf einem ähnlichen Bewertungsniveau wie zu den Niedrigst-Indexständen im März 2009. Das Chance-Risiko-Verhältnis dürfte also auf heutiger Basis trotz der geschilderten Probleme wesentlich günstiger sein als noch am Jahresanfang oder zur Jahresmitte."

### **DJE über Goldminenaktien:**

"Die klassische Anlage als Schutz vor Inflation und Krisen ist Gold. Goldaktien haben bisher den Anstieg des Goldes noch in keiner Weise ausreichend nachvollzogen, wir sind der Meinung, dass diese Titel aufgrund ihrer im historischen Vergleich sehr niedrigen Bewertung noch deutlichen Nachholbedarf haben."

### **DJE über Emerging-Markets-Aktien:**

"Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass Aktien in den asiatischen Schwellenländern mittel- und längerfristig gute Kurschancen haben. Daher sollten ausgewählte Aktien neben Gold die besten Voraussetzungen für ein Überbrücken der kommenden schwierigen Konjunkturzeiten darstellen."

Fidelity

## **Bis zu 30 Prozent des Portfolios gehören nach Asien und in die Schwellenmärkte**

**Europa und die USA ade. Das Wirtschaftswachstum findet zukünftig in Asien und den Schwellenländern statt, meint Christian Wrede, Deutschland-Chef von Fidelity International. Auch der Begriff Sicherheit werde zukünftig neu definiert.**

Die jüngsten Informationen zum Arbeitsmarkt und der Inflationsentwicklung in den USA zeigen, dass das Riesenland sein bisheriges Wachstum nicht halten

können, meint Christian Wrede, Vorsitzender der Geschäftsführung von Fidelity International in Deutschland. In Europa sieht es laut Wrede auch nicht besser aus. Schuld sei die immense Staatsverschuldung, so der Fidelity-Experte. Die Industrieländer werden in den kommenden Jahren versuchen, diese abzubauen, was ihr Wachstum erheblich bremsen werde. Statt wie bisher 3 bis 4 Prozent werde das Wachstum in der westlichen Welt zukünftig nur noch 2 Prozent betragen, prognostiziert er.

Ganz anders sieht Wrede die Situation in den Schwellenländern. „Zwar wird dieses schwächere Wachstum der Industriestaaten auch die Schwellenländer beeinträchtigen - vor allem jene, die von Exporten oder Rohstoffpreisen abhängig sind“. Trotzdem werden die Wachstumsraten in Asien und den Schwellenmärkten noch immer äußerst attraktiv und höher sein als in den entwickelten Volkswirtschaften, ist Wrede überzeugt.

### **Europäische Anleger legen nur knapp 5 Prozent ihres Portfolios in Asien an**

Bislang seien europäische Portfolios laut einem Bericht des Internationalen Währungsfonds (IWF) lediglich zu 4,8 Prozent in asiatischen Aktien investiert. Der Anteil der US-Aktien betrage hingegen 14,8 Prozent, der europäischer Aktien sogar 65,9 Prozent. Zu Unrecht, meint Wrede. Je nach Alter, Anlagehorizont und Risikoneigung sollten bis zu 30 Prozent des Portfolios in Asien und Emerging Markets investiert sein.

Darüber hinaus werden Anleger künftig den Sicherheitsbegriff neu definieren müssen, so Wrede weiter. Die Balance habe sich verschoben: Während die Nationen in Europa und die USA unter einer hohen Staatsverschuldung leiden, sind die Unternehmen – in den Industriestaaten wie auch in aufstrebenden Volkswirtschaften – hervorragend aufgestellt. „Denn viele haben in den letzten Jahren genau das getan, was zahlreiche Regierungen hätten tun sollen: ihren Schuldenberg abtragen“.

#### **Märkte**

## **Die Angst vor Risiko ist die größte Gefahr**

**Bei der aktuellen Börsenpanik schafft es sogar ein regionaler Stimmungsindikator aus den USA, den internationalen Aktienmärkten einen Schock zu versetzen. Ob die Angst berechtigt ist, erklärt Andreas Rees, Chef-Volkswirt bei der Uni Credit Bank, in seinem Gastbeitrag für DAS INVESTMENT.com.**

Gestern Nachmittag wurden die internationalen Aktienmärkte abermals von einer Schockwelle getroffen. Der Philly Fed, ein regionaler Stimmungsindikator für Unternehmen in den USA, ging sehr stark zurück. Normalerweise wird dieser Umfrage nicht so viel Beachtung geschenkt. Sie ist eine unter vielen. Dieses Mal fiel die Reaktion der Investoren aber umso heftiger aus. Der Rückgang der Stimmung auf den niedrigsten

Wert seit rund 2¼ Jahren hat die Furcht vor einer Rezession in den USA weiter genährt.

Im Folgenden möchte ich eine grundsätzliche Frage diskutieren: Wie zuverlässig sind solche Stimmungsindikatoren, gerade in Zeiten von Finanzmarktkrisen? Übertreiben sie oder zeichnen sie ein zuverlässiges Bild dessen, was uns in einigen Monaten tatsächlich bevorsteht? Mit dieser Fragestellung werden sowohl Investoren als auch Volkswirte in den nächsten Wochen und Monaten zunehmend konfrontiert werden. Bevor ich versuche, eine Antwort zu geben, werden drei – extreme – Szenarien vorgestellt:

**Szenario 1: Die Frühindikatoren übertreiben massiv und zeichnen ein verzerrtes Bild von der Weltwirtschaft. Die Stimmung ist viel schlechter als die tatsächliche Lage.**

In diesem Szenario sind die sich verschlechternden Umfragewerte vor allem eine übertriebene Momentaufnahme. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten drücken zwar kurzfristig die Stimmung von Unternehmern und Verbrauchern. Die tatsächlichen Geschäfte laufen aber in den nächsten Monaten unverändert gut bis sehr gut.

**Szenario 2: Die Abwärtsbewegung der Frühindikatoren steht zwar grundsätzlich in Übereinstimmung mit den zukünftigen Fundamentaldaten. Eine eins-zu-eins Übertragung der sehr starken Stimmungseintrübung in harte Zahlen ist allerdings nicht möglich.**

Die Weltwirtschaft wird sich in den nächsten Monaten spürbar verlangsamen. Umfragen neigen in Zeiten hoher Unsicherheit aber auch immer wieder zu Übertreibungen. Eine globale Rezession ist deshalb nicht zu befürchten.

**Szenario 3: Die Stimmungsumfragen unter Unternehmern laufen der Weltwirtschaft zuverlässig voraus. Ihre Botschaft sollte sehr ernst genommen werden.**

Makroökonomisch kommen auf die Unternehmen und Verbraucher sehr schwierige Zeiten zu. Besonders gefährdet sind die USA, deren Wachstum bereits in den vergangenen Monaten nur noch leicht über der Nullgrenze lag.

Welche der drei Möglichkeiten ist die wahrscheinlichste? Zunächst ist es natürlich eine Glaubensfrage. Faktisch werden wir erst in einigen Monaten Gewissheit haben, welches Szenario sich durchgesetzt hat. Dann werden harte Zahlen wie Produktion, Auftragseingänge, Unternehmensgewinne und so weiter veröffentlicht. Das hilft aber natürlich im Augenblick nicht weiter. Nach meiner Einschätzung ist die folgende Entwicklung am wahrscheinlichsten:

Das erste Szenario lässt sich (leider) ausschließen. Wo Rauch ist, ist üblicherweise auch Feuer. Umfragewerte

wie die Einkaufsmanagerindizes haben ja bereits vor dem Beginn der Aktienkursturbulenzen spürbar nachgegeben – und zwar weltweit (vgl. Grafik). Dies trifft auf die USA, die EWU sowie auf bislang sehr stark wachsende Schwellenländer wie China, Indien und Brasilien zu. Faktisch dürften die schwächer gewordenen Stimmungsindikatoren ein ganz wesentlicher Grund dafür gewesen sein, warum die Investoren in den letzten Wochen nervös geworden sind. Die Schuldenkrise in den USA und Europa war nicht der einzige Auslöser.

Die Verlangsamung der Weltwirtschaft ist fundamental angelegt. Die nach dem Kollaps von Lehman Brothers aufgelegten Konjunkturprogramme sind ausgelaufen und lassen in den USA eine strukturell geschwächte Wirtschaft zurück. In den Schwellenländern haben der starke Anstieg der Nahrungsmittelpreise und Zinserhöhungen Bremsspuren hinterlassen. Die konjunkturelle Verlangsamung hat angefangen "zu laufen". Eine rasche Trendumkehr ist aus fundamentaler Sicht unwahrscheinlich.

Die anhaltend hohe Risikoaversion an den Finanzmärkten wird zusätzlich auf die Stimmung in der Realwirtschaft drücken. Der Philly Fed war gestern das "erste Opfer". Bereits nächste Woche stehen weitere wichtige Frühindikatoren zur Veröffentlichung an: die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone und China am Dienstag, das Ifo Geschäftsklima am Mittwoch sowie einige weitere Unternehmensumfragen (vgl. Tabelle). Zumindest in den USA und Europa sind starke Rückgänge sehr wahrscheinlich. Besonders die exportorientierten deutschen Unternehmen dürften den Gegenwind gespürt haben. Möglicherweise werden die heruntergeschraubten Konsenserwartungen in einigen Fällen unterschritten.

Sollten die Stimmungsindikatoren von Unternehmen und Verbrauchern in den nächsten Monaten mehrfach stark fallen, besteht sogar das Risiko von sich selbsterfüllenden Erwartungen ("Worst Case"). Anleger befürchten eine Verschlechterung und sehen sich in immer neuen negativen Umfragewerten bestätigt. Die Unsicherheit an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft verstärkt sich gegenseitig. Wollen Unternehmen und Verbraucher auf Nummer sicher gehen, halten sie sich mit ihren Investitions- und Ausgabeentscheidungen zurück. Die konjunkturellen Bremsspuren würden in diesem Fall noch stärker ausfallen.

**Mein Fazit:** Ich halte nach Abwägung aller Punkte Szenario 2 für das wahrscheinlichste. Eine starke Verlangsamung der Weltwirtschaft ist unterwegs. Sie lässt sich nicht mehr stoppen. China sollte aber trotz Abkühlung immer noch kräftig wachsen und die globale Abwärtsbewegung dämpfen. Die Frühindikatoren übertreiben – aber leider nur ein bisschen. Die größte Gefahr sehe ich in der hohen Risikoaversion an den Finanzmärkten, die zusehends lähmend auf die Realwirtschaft wirken könnte.

Fidelity-Manager zu Börsenpanik 2

## "Ausverkauf übertrieben"

**Die Talfahrt an den internationalen Börsen geht weiter. Doch im Investmenthaus Fidelity scheint die Panik immer noch nicht angekommen zu sein. „Kauf“, lautet nach wie vor das Mantra der Fondsmanager.**



Fabio Riccelli, Alexander Scurlock, Christian von Engelbrechten (v. li.)

Am Freitag zeigten sie sich zuversichtlich, und auch das ereignisreiche Wochenende konnte die Stimmung im Hause Fidelity nicht trüben. Im zweiten Teil der Experten-Kommentare von Fidelity kommen nun drei weitere Fondsmanager zu Wort.

**Alexander Scurlock, Manager des Fidelity European Growth Fund:** "In den letzten Wochen hat sich die europäische Schuldenkrise weiter verschärft, sowohl in ihrer Intensität als auch in ihrer Reichweite. Die Renditen für italienische und spanische Staatsanleihen sind drastisch angestiegen. Zudem deuten wichtige Leitindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes darauf hin, dass das globale Wachstum abkühlt."

In Europa reicht der politische Ansatz bislang nicht weit genug. Selbst auf dem EU-Gipfel im vergangenen Monat blieben wichtige Details zu Implementierung, Timing und Umfang des europäischen Rettungsschirms EFSF ungeklärt. Kein Wunder, dass sich die Anleger um das Wirtschaftswachstum im Euroraum sorgen. Dessen ungeachtet bieten viele gute europäische Unternehmen interessante Anlagechancen."

**Christian von Engelbrechten, Manager des Fidelity Germany Fund:** "Ich halte den jüngsten Ausverkauf am deutschen Aktienmarkt für übertrieben. Die Bewertungen sind angesichts der Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt. Selbst wenn die Gewinnprognosen um mehr als 10 Prozent nach unten korrigiert werden müssten, lägen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) noch immer deutlich unter den historischen Durchschnittswerten und die Dividendenrenditen deutlich über denen für Bundesanleihen."

Obwohl die Weltwirtschaft abkühlt, glaube ich nicht, dass uns eine erneute Rezession bevorsteht. Im Unterschied zu 2008 sind in den Vorjahren keine großen Kapazitäten aufgebaut worden, so dass seltener mit Überkapazitäten zu rechnen ist, die die globale Wirtschaft belasten. Andererseits wächst die Weltbevölkerung und die Schwellenländer holen weiter auf und bieten strukturelles Wachstum."

Fabio Riccelli, Manager des Fidelity European

**Dynamic Growth Fund:** "Trotz der Probleme in einigen EU-Randländern darf man nicht vergessen, dass Europa ein heterogener Raum ist, in dem es auch stark wachsende Regionen wie Deutschland oder die nordischen Länder gibt. Europa hat viele Weltmarktführer in diversifizierten Branchen wie dem Luxusgütersektor, der Gesundheitsbranche oder der Industrie."

Peter E. Huber

## „Aktien kauft man, wenn alles düster aussieht“

**Aktien kauft man am besten in einer Rezession, wenn alles düster aussieht und keiner mehr Hoffnung auf eine Besserung hat. In seinem neusten Marktbericht erklärt Peter Huber, Chef-Volkswirt bei der Vermögensverwaltung Starcapital wo es gerade so richtig schlecht aussieht und deshalb unbedingt investiert werden sollte.**



Peter E. Huber

Nicht nur alle bekannten Informationen sind bereits in den Aktienkursen enthalten, sondern auch die Erwartungen der Marktteilnehmer. Sind die Erwartungen zu positiv – zum Beispiel in der Spätphase eines Konjunkturaufschwungs, wenn die Zeitungen voll sind mit positiven Unternehmensmeldungen – kauft man deshalb zu teuer und Enttäuschungen sind vorprogrammiert.

Aktien kauft man daher am besten in einer Rezession, wenn alles düster aussieht und keiner mehr Hoffnung auf eine Besserung hat. Dieses Prinzip gilt selbstverständlich auch bezüglich der Auswahl der Börsenplätze, Branchen und Einzelwerte. Auch hier kann man Dividendenpapiere nur dann „deutlich unter Wert“ kaufen, wenn die Anleger von einer weiteren negativen Entwicklung voll überzeugt sind. Hier einige Beispiele:

**1. Versorger:** Die hohen Einnahmeausfälle/Folgekosten bei einer Abkehr von der Atomkraft und die zunehmende staatliche Einflussnahme haben die Stromkonzerne und deren Aktienkurse weltweit unter Druck gebracht. Dabei wird übersehen, dass sowohl der Strombedarf als auch die Strompreise weiter deutlich steigen werden und andere Energieträger (Gaskraftwerke, Wasserkraft) kräftig davon profitieren.

**2. Telekoms:** Das angestammte Geschäft ist massiv unter Druck. Die Erträge aus dem Festnetzbereich pulverisieren sich und auch die Margen im Mobilfunkgeschäft befinden sich auf Talfahrt. Es wird übersehen, dass die Konzerne

weiter hohe Free Cash Flows produzieren, Kommunikationsleistungen auch in Zukunft gefragt sind (Zusammenwachsen von Telefon, Internet, Fernsehen etc.) und der Datentransfer explodiert.

**3. Pharma:** Bei den Pharmakonzernen laufen wichtige Patente aus, was zu enormen Einnahmeausfällen führt. Viele Unternehmen haben jedoch aussichtsreiche neue Blockbuster-Aspiranten in ihrer Pipeline. Und die steigende Lebenserwartung führt zu einer höheren Nachfrage nach Medikamenten.

**4. Öl- und Gaswerte:** Es werden deutlich rückläufige Ölpreise erwartet, falls sich die Konjunktur abschwächt. Es wird übersehen, dass die weltweite Nachfrage und damit der Preis weiter steigen wird, da der Höhepunkt in der Ölförderung wahrscheinlich bereits überschritten ist. Gerade in diesem Sektor gibt es viele ausgezeichnete Unternehmen mit soliden Bilanzen und hohen Dividendenrenditen. Wir fokussieren uns dabei antizyklisch auf defensive Werte, die vom bisherigen Ölpreisanstieg kaum profitiert haben. Vielleicht können wir damit deutlich machen, warum wir in diesen Bereichen investieren, obwohl die Kursentwicklung in letzter Zeit oft mehr als unerfreulich war.

Die Finger lassen wir dagegen weg von Spätzyklikern (Autos, Zulieferer, Chemie etc). Werte wie BMW und BASF glänzen derzeit mit tollen Gewinnzuwächsen, hervorragenden Zukunftsaussichten und steigenden Aktienkursen. Genau deshalb sind diese Papiere deutlich überbewertet und die Aktien kursgefährdet. Wer das nicht glaubt, sollte sich einmal den Kursverlauf der Börsenfavoriten aus dem letzten Zyklus ansehen, z.B. Solarworld (Sonnenenergie) oder Vestas (Windkraft). Eine schöne Bescherung.

Ähnliches gilt für die verschiedenen Börsenplätze. So hat sich die Wallstreet seit Anfang 2010 mit am Besten entwickelt, obwohl US-Aktien deutlich überbewertet sind. Hier liegt das KGV10 bei 25,8 gegenüber einem historischen Durchschnitt von 16,7. Und das Kurs-Buchwert-Verhältnis befindet sich bei 2,2 (historisch 1,9). Wir vermuten, dass die massiven Geldspritzen der Notenbank (quantitative easing) zu einer Verzerrung von Angebot und Nachfrage geführt haben. Es ist logisch, dass wir als Antizykliker diesen Markt untergewichtet haben, obwohl er sich so positiv entwickelt hat.

Ein Beispiel für eine völlig unbeliebte Börse ist aktuell Italien. Dieser Aktienmarkt steht unter Druck, nicht zuletzt wegen der Schuldenkrise. Entsprechend sehen wir hier eine langfristig interessante Investitionsmöglichkeit. Zumal man die Italiener nicht unterschätzen sollte. Die Wirtschaftskraft Norditaliens liegt immerhin über dem deutschen Bundesdurchschnitt.

Wir haben im bisherigen Jahresverlauf immer wieder in unseren Publikationen darauf hingewiesen, dass die internationalen Börsen derzeit zwar viele Risiken, langfristig aber massive Chancen bergen (HubersPortfolio Ausgabe Juni 2011: „Aktienmärkte: langfristig hui, kurzfristig pfui“). Deshalb bergen Schwächephasen immer

eine Kaufgelegenheit für unterbewertete Substanzaktien.

Und wenn es mal richtig weh tut, weil die Kurse vielleicht ihren Boden noch nicht erreicht haben, denken Sie daran: Börsengewinne sind Schmerzensgeld. Erst kommen die Schmerzen, ...

## Impressum

exorior  
Beekefeld 2  
31559 Haste

Email: [info@exorior.de](mailto:info@exorior.de)  
Telefon: +49 5723 749800  
Fax: +49 57237498014

Geschäftsführer Barbara Berger  
USt-IdNr. DE254762891  
Handelsregistergericht Amtsgericht Stadthagen  
Handelsregisternummer HRB 200560

### **Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach § 34 d Abs. 1 GewO**

Behörde Industrie- und Handelskammer Hannover  
Anschrift Schiffgraben 49  
PLZ und Ort 30175 Hannover  
Telefon +49 (0) 511 - 3107 - 0  
Fax +49 (0) 511 - 3107 - 333

### **Zuständige Aufsichtsbehörde**

Behörde Landkreis Schaumburg  
Anschrift Jahnstr. 20  
PLZ und Ort 31655 Stadthagen  
Telefon +49 (0) 5721 - 703 - 0

\*Die Vermittlung von Anteilscheinen einer Kapitalanlagegesellschaft, von ausländischen Investmentanteilen, von sonstigen öffentlich angebotenen Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden, oder von öffentlich angebotenen Anteilen an einer und von verbrieften Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft oder Kommanditgesellschaft sowie die Vermittlung von Verträgen über Darlehen bedarf der Erlaubnis gem. § 34 c Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 GewO. Für das Erbringen von Anlageberatung im Sinne der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 des Kreditwesengesetzes bedarf es der Erlaubnis gem. § 34c GewO Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 GewO. Die Vermittlung von Girokonten ist nicht erlaubnispflichtig.