



Fragen und Antworten

zum Skandia Garantiefonds



INSIGHT sprach mit Dr. Dirk Rathjen, Leiter Investment bei der Skandia in Berlin

Herr Dr. Rathjen, was sind die wichtigsten Stärken des Skandia Garantiefonds?

DR: Das Sensationelle an dem Konzept ist, dass nicht nur die eingezahlten Beiträge garantiert werden, sondern sogar erzielte Kursgewinne. Ungewöhnlich ist das Aktienengagement des Fonds: Es liegt häufig bei 100 % – wesentlich mehr und wesentlich

länger als bei anderen Garantiekonzepten. Daher kann dieser Fonds stärker von den Renditechancen der internationalen Aktienmärkte profitieren. Der Fonds nutzt die Investmentstrategien international angesehener Fondsgesellschaften, die die Skandia mit Hilfe ihres bewährten 4P-Prinzips auswählt und empfiehlt: Dies ist ein weiterer Renditemotor des Fonds.

Und schließlich ist der Fonds außerordentlich flexibel und transparent. In den Skandia FLV/FRV kann er beliebig mit anderen Fonds und/oder Portfolios gemischt werden, so dass der Kunde den Garantieanteil seiner Anlage von 0 bis 100 % völlig frei nach seinen Wünschen realisieren kann. Er kann aus dem Garantiefonds ohne Kosten in einen normalen Fonds wechseln und auch wieder zurück.

Fortsetzung S. 2

Editorial

Sehr geehrte Geschäftspartnerin,
sehr geehrter Geschäftspartner,

zu schön um wahr zu sein – das mag sich mancher von Ihnen gedacht haben, als er das erste Mal von den neuen Skandia Garantiefonds hörte. „Wo ist der Trick?“ fragten Sie skeptisch. Doch so ungewöhnlich es auch klingen mag: Der Skandia Garantiefonds garantiert nicht nur einbezahlte Beiträge, sondern zum Ablauf auch jeweils zu einem Stichtag erzielte Kursgewinne! Dirk Rathjen stellt Ihnen heute weitere interessante Details dieses cleveren Konzepts vor.

Auch das Konzept der Skandia Global Funds ist nicht gerade alltäglich: Lässt bei einem dieser Fonds die Qualität nach, wird das Management ausgetauscht. Der Fonds selbst, WKN und Name bleiben dagegen gleich. Immer mehr Anleger schätzen diese innovative und bequeme Variante des Investments. Die Skandia ergänzt nun ihre Fondspalette: Einer der neuen Fonds ist der Skandia-GAMCO US All Cap Fund, ein Value-Fonds, der von Mario J. Gabelli gemanagt wird. Antje Biber erläutert Ihnen aus diesem Anlass die Grundlagen des Value-Managements nach Gabelli.

Außerdem finden Sie in dieser Ausgabe der Insight: Eine Einschätzung des europäischen Börsenmarktes der Fondsgesellschaft BlackRock, die als der Insider-Tipp für europäische Aktien bei institutionellen Anlegern gilt. Lesen Sie schon heute, wie sich die Wirtschaft unseres Kontinents nach Expertenmeinung in naher Zukunft entwickeln wird.

Viel Spass dabei wünscht Ihnen

Ihr Hartwig Loh



Skandia

Was genau ist garantiert?

DR: Zum Ablauf ist der höchste jemals an einem der Stichtage (jeweils der 2. Mittwoch im Monat) erreichte Anteilspreis garantiert. Diese Garantie gilt für alle Anteile, unabhängig davon, wann und zu welchem Preis sie gekauft wurden.

Bei Auflage des Fonds hat dieser einen Anteilspreis (auch Nettoanteilsvermögen, NAV, genannt) von 100 EUR. Diese 100 EUR sind zum Ablauf garantiert, selbst wenn die Aktienkurse fallen sollten.

Entwickelt sich die Börse hingegen positiv, steigt der Preis (NAV). Jeweils am zweiten Mittwoch eines jeden Monats wird das erreichte Kursniveau als garantiert festgeschrieben und zum Ablauf des Fonds garantiert. Bei vorzeitigem Verkauf der Anteile gibt es allerdings keine Garantie. Geben die Börsenkurse wieder nach, sinkt lediglich der tagesaktuelle Wert des Fonds, während sein Garantiewert auf dem bereits erreichten Niveau verbleibt. Die Höhe der Garantie (pro Fondsanteil) kann von Monat zu Monat gleich bleiben oder steigen, niemals aber sinken!

Sie sagten auf der Roadshow und schreiben auch in Ihren Artikeln über den Skandia Garantiefonds, dass im Falle eines Börsencrashes das bisherige Garantieniveau beibehalten wird und sogar für neue Beiträge gilt.

Am Beispiel des Börsencrashes im Jahr 1987 zeigen Sie, dass der Skandia Garantiefonds nach einem Höchststand von 317 EUR auf 225 EUR eingebrochen wäre, die Garantie aber nach wie vor bei 317 EUR gelegen hätte, selbst für die Beiträge, die nach dem Crash investiert wurden. Das ist wirklich kaum zu glauben! Wie kann

der Fonds für neue Beiträge eine Garantie über dem Einkaufspreis geben?

DR: Ich denke, die größte Verblüffung kommt daher, dass der Fonds im obigen Beispiel für die Beiträge, die direkt nach dem großen Börseneinbruch investiert werden, eine Rendite von 41% garantiert. Dies scheint unmöglich. Hätte der Fonds nur ein einziges Jahr, um diese 41% zu erwirtschaften, wäre das in der Tat unmöglich. Doch gerechnet auf beispielsweise 14 Jahre Restlaufzeit sind die 41% nicht einmal 2,5% p. a.

Angenommen, der Fonds fällt von 300 EUR auf 20 EUR. Dann bleiben also die 300 EUR garantiert? Und wenn ich weitere Anteile zu 20 EUR kaufe, werden mir auch für diese Anteile 300 EUR garantiert?

DR: Im Prinzip genau richtig. Allerdings wird es in der Realität nicht passieren, dass ein Fonds von 300 EUR auf 20 EUR fällt. Sollte der Aktienindex von 300 EUR auf 20 EUR fallen, würde der Fonds irgendwann in Rentenpapiere umschichten, so dass der Kurssturz beispielsweise bei 200 EUR gestoppt würde. Dank dieser Notbremse wird der beschriebene Fall nie eintreten.

Lassen Sie mich Ihnen die Technik nur kurz skizzieren: Die Société Générale hat viele Jahre gerechnet, bevor sie dieses Konzept auf den Markt gegeben hat. Die Formel, nach der sie den nötigen Anteil an Rentenpapieren berechnet, ist so gestaltet, dass der Fonds gegen Ende der Laufzeit das garantierte Niveau auch erreicht. Dazu wird erstens während der gesamten Laufzeit das Verhältnis von abdiskontiertem Garantieniveau und tatsächlichem Anteils-

preis im Auge behalten. Sollten diese zu weit auseinander klaffen, investiert der Fonds zunehmend in Rentenpapiere. Dies ist eine Art Notbremse für den Fall katastrophaler Börseneinbrüche. Zweitens investiert der Skandia Garantiefonds gegen Ende der Laufzeit zunehmend in Rentenpapiere. Soviel zur Technik.

Kann man beliebig viel in den Garantiefonds einzahlen, z. B. wenn kurz vor Ablauf der Anteilspreis weit unter dem garantierten Niveau liegt?

DR: Generell ja. Im Rahmen von Versicherungen kann man allerdings nur laufende Beiträge zahlen. Wenn aber jemand neben Garantiefondsanteilen auch andere Fonds im Anlagestock hat, kann er diese jederzeit verkaufen und zum nächsten Stichtag in den Skandia Garantiefonds investieren. Theoretisch könnte man auch kurz vor Ablauf eine Beitragserhöhung vornehmen, was allerdings steuerschädlich wäre. Doch ist – wie eben schon angesprochen – aufgrund der ausgeklügelten Konzeption des Fonds in der Praxis die Wahrscheinlichkeit gering, dass der Anteilspreis kurz vor Ablauf weiter unter dem Garantieniveau liegt.

Wo bekomme ich diese Garantiezusage schriftlich?

DR: Sie finden sie im Prospekt des Fonds auf den Seiten 7 und 8 oder [myS.I.M.ON./Downloads/Garantiefonds](#).

Warum steht im Antrag „Ablaufjahr“?

DR: Im Normalfall läuft der Skandia Garantiefonds im gleichen Jahr ab wie der Versicherungsvertrag. Wünscht der Kunde ein früheres Ablaufdatum für den Garantiefonds, kann er dieses hier eintragen.

Dies kann etwa dann sinnvoll sein, wenn ein Kunde in einem Vertrag sowohl für seine Altersvorsorge sparen will als auch für das Studium seines Kindes. Er könnte beispielsweise die Hälfte seines Vertrages mit Garantie im Jahr 2018 für sein Kind fällig werden lassen, dieses Geld dann entnehmen und den Vertrag trotzdem fortführen.

Was passiert, wenn ein Anleger vorzeitig aus dem Fonds heraus switcht?

DR: Bei einem Verkauf von Anteilen verfällt die Garantie auf diese Anteile. Der Anleger kann einmal pro Woche seine Anteile verkaufen. Er bekommt dann deren aktuellen Tageswert, der höher oder geringer sein kann als der garantierte Wert. Die Garantie gilt prinzipiell nur zum Ablauf.

Warum gibt es SEG 2012, SEG 2013 ... und worin unterscheiden sie sich?

DR: Da der Skandia Garantiefonds eine Garantie zum Ablauf gibt, müssen für verschiedene Ablaufdaten auch verschiedene Fonds existieren. „Der“ Skandia Garantiefonds ist somit strenggenommen ein System von Garantiefonds. Die SEG 20XX Fonds unterscheiden sich nur nach ihrem Ablaufdatum. Der Ablauftermin des Skandia Euro Guaranteed 2015 ist der 23.01.2015, der des Skandia Euro Guaranteed 2016 ist der 23.01.2016 und so weiter. Möchte ein Versicherungsnehmer z. B. eine Garantielaufzeit bis 2030 haben, der SEG 20XX mit der aktuell längsten Laufzeit ist aber der SEG 2017, so investiert er einfach in den diesen SEG 2017. Sein Geld wird Jahr für Jahr automatisch ohne Kosten oder Aufwand für

ihn in den jeweils längstlaufenden neu aufgelegten Fonds übertragen, bis er im SEG 2030 investiert ist. Der Skandia Euro Guaranteed 2030 läuft am 23.01.2030 aus. Endet der Versicherungsvertrag, der in diesen Fonds investiert war, beispielsweise erst am 31.05.2030, so wird das Geld bis zum 31.05. in einen Geldmarktfonds investiert. Auch dies geschieht automatisch, so dass der Anleger sich um nichts weiter zu kümmern braucht.

Warum gibt es keine Fonds mit Laufzeiten von 30 Jahren?

DR: Man hätte natürlich auch für jedes denkbare Ablaufjahr (2003 – 2062) einen eigenen Fonds auflegen können. Dies hätte zwar die komplizierten Umschichtungen bei Neuauflage des neuen Fonds im Januar vermieden, aber dazu geführt, dass von Anfang an ca. 60 Fonds verwaltet werden müssten. Machbar wäre das gewesen, aber für die Anleger in den Fonds entsprechend teuer. Im Interesse der Anleger haben wir uns daher für die kompliziertere Variante entschieden. Und schließlich merkt der Kunde ja nur bei genauem Lesen seiner jährlichen Wertmitteilung, dass sein Fonds z. B. Skandia Euro Guaranteed 2017 heißt. Selbstverständlich findet er aber einen erklärenden Satz auf dieser Wertmitteilung.

In welchen Produkten ist der Garantiefonds anwählbar?

DR: In allen fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen und in unserem Riesterprodukt Skandia T.I.F. In Skandia T.I.M. ist der Fonds nicht verfügbar. Außerhalb der Skandia-Fondspolice wird dieser Fonds nicht angeboten.

Worin liegt der Vorteil des Skandia Garantiefonds gegenüber Kapitallebensversicherungen (KLV)?

DR: Der Fonds ist wesentlich transparenter: Anlagestruktur, Wertentwicklung und die Entwicklung der Garantie werden monatlich veröffentlicht. Aus Kursgewinnen werden keine stillen Reserven gebildet. Außerdem ist der Fonds innerhalb der fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen auch deutlich flexibler, weil der Kunde jederzeit und kostenlos aus dem Garantiefonds in andere Fonds oder auch zurück wechseln kann. Und mit dem sehr viel höheren Aktienanteil als bei deutschen KLV sind die Renditeerwartungen einfach erheblich attraktiver. Zudem bezieht der Anleger die Fondsanteile zum jeweiligen Tageskurs, d. h. er profitiert im Gegensatz zur KLV vom beim Fondssparen bekannten Cost Average Effekt (bei gleichbleibendem Sparbetrag werden bei niedrigen Tageskursen des Fonds relativ mehr Anteile erworben als bei hohen, was die Gesamtrendite erheblich erhöht). Der Sparer kauft also antizyklisch ein und kann gerade in Baissezeiten entspannt bleiben, da ihm trotz des niedrigeren Kaufpreises bereits der höchste jemals erreichte Fondspreis garantiert wird.

**Dr. Rathjen,
wir danken Ihnen für das Gespräch.**

Die Kunst des Value-Managements: Mehr Wachstum, weniger Risiko!



von Antje Biber, Business Development Director für Skandia Global Funds in Mitteleuropa

→ **Aus** Anlass der Neuaufnahme des Value-Fonds Skandia-GAMCO US All Cap Fund in die Skandia-Fondspalette stellen wir Ihnen heute die Grundlagen des Value-Managements nach Mario J. Gabelli vor. Gabelli dessen Team den neuen Fonds managt, gehört zu den erfolgreichsten und bekanntesten Value-Managern in den USA.

Alle Skandia Global Funds werden von externen Fondsmanagern gemanagt, die jeweils renommierte Spezialisten in der ausgewählten Anlagekategorie sind.

Was versteht man unter Value-Management?

→ **Die** Bedeutung der Investmentstile – Growth, Value oder Blend – nimmt im europäischen Raum kontinuierlich zu. Gerade in der aktuell schwierigen Börsen- und Wirtschaftssituation schenkt die gesamte deutsche Fondsbranche der grundsätzlichen Anlagephilosophie, dem Stil eines Fonds größte Beachtung. Es geht es nicht mehr einfach darum, die aussichtsreichsten Länder, Regionen und Branchen ausfindig zu machen. Auch die Unternehmen selbst, in die investiert wird, sollen umfassend analysiert werden.

Der Anlagestil eines Fonds beschreibt die Struktur dieser Unternehmen. Mit Hilfe einer Reihe von Wirtschafts-Kennziffern des Unternehmens erkennt ein Fondsmanager, ob es sich um einen „Substanz“-Wert (Value) oder einen „Wachstums“-Wert (Growth) handelt. Er unterscheidet also

zwischen Unternehmen, die bereits eine bestimmte Substanz, einen „wahren Wert“ aufweisen, und solchen, die für die Zukunft ein attraktives „Wachstum“ versprechen.

„Value“-Werte können beispielsweise Unternehmen der Konsumgüter-Industrie sein wie Coca-Cola oder Kellogg's. Diese Unternehmen sind sehr groß, haben einen enormen Wert, eine weltweite Marke – eben Substanz. Sie befinden sich allerdings nicht in einem definierten Wachstumsmarkt, da sich der Konsumgütermarkt eher durch seine stabile Größe auszeichnet. Trotzdem haben Coca-Cola und Kellogg's aber gerade durch ihre Marktdominanz und neue Konsum-Trends sehr gute Entwicklungschancen.

Value-Unternehmen gibt es selbstverständlich auch in den heutigen Wachstumsmärkten wie der Medien- oder Telekommunikations-Branche – Beispiele hierfür sind AOL Time Warner oder AT&T, die größte Telefongesellschaft der USA. Diese Unternehmen machen deutlich: Der Anlagestil eines Fonds definiert sich nicht einfach über die Branche, in die investiert wird, sondern er ist viel tiefgreifender und gibt Einblick in die Unternehmensstruktur.

Das System des Mario J. Gabelli

→ **Mario J. Gabelli** hat sich als Manager von Value-Fonds einen Namen gemacht, indem er ein System von verschiedenen Bewertungskriterien für die Auswahl von Unternehmen entwickelt hat.

Private Market Value

In der schwierigen Baisse-Phase der Jahre 1973-74 wurde die Frage relevant: „Was ist ein Unternehmen wirklich wert?“ Ein Aspekt, der sicherlich auch heute ganz wesentlich ist. Gabelli gab sich nicht damit zufrieden, diese Frage einfach mit den klassischen Unternehmensdaten, wie den Vermögenswerten, dem Umsatz oder der Ertragskraft zu beantworten. Er fragt vielmehr weiter: „Wie viel würde ein informierter Industrieller für diese Firma bezahlen und warum?“ Oder – beispielsweise gerade bei halb-öffentlichen Telekommunikations-Unternehmen: „Was wäre diese Firma wert, wenn sie vollständig in Privatbesitz wäre?“

Aus diesen Punkten ergibt sich der erste Stützpfeiler des Managements von Mario Gabelli: Der „Private Market Value“, der „private Marktwert“. Der „PMV“, mittlerweile ein fester Bestandteil des weltweiten Value-Management-Know-hows, kann sich natürlich auch im Laufe der Zeit und im Zusammenspiel mit verschiedenen Faktoren wie Steuern, Kapitalisierung oder Zinsen verändern.

Die Katalysatoren

Unternehmen mit aktuell hohem privaten Marktwert ausfindig zu machen, ist im Value-Management allerdings nur der erste Schritt. Entscheidend ist das Potenzial eines Unternehmens. In diesem Zusammenhang spricht Gabelli von dem „Catalyst“, dem „Katalysator“. Gemeint sind

Faktoren, die Impulse für Marktveränderungen geben, das Unternehmen beeinflussen, sein Wachstum und damit den Erfolg seiner Aktien bestimmen. Das könnte beispielsweise die Veränderung eines Industriezweiges sein, etwa durch neue Regularien im Telekommunikations-Markt. Denkbar sind aber auch sehr personenbezogene Faktoren, wie Scheidung oder Tod eines Unternehmensgründers und die damit verbundene Aufteilung seiner Unternehmensanteile.

Durch die Kombination von Private Market Value und Katalysatoren identifiziert Gabelli Unternehmen, die Substanz und Wachstum miteinander verbinden können, dabei aber durch ihre Substanz weniger Risiko bergen als reine Wachstumswerte.

Der Skandia-GAMCO US AllCap Value Fund

→ **Mario** Gabelli kann beim Skandia-GAMCO US All Cap Fund zu verschiedenen Zeiten in größere und/oder kleinere Unternehmen investieren, je nach der jeweiligen Einschätzung des einzelnen Unternehmens und der Marktbedingungen. Das gibt ihm viel Spielraum und Flexibilität beim Management.

Bei der Auswahl der Anlagemöglichkeiten achten Gabelli und sein Team zusätzlich zum Private Market Value und den möglichen Katalysatoren auch noch auf ein anteilseigner-freundliches Management und einen günstigen Börsenkurs im Vergleich zu den zugrundeliegenden Vermögenswerten eines Unternehmens. GAMCO hat sich darauf geeinigt, eine Anlage aufrechtzuerhalten, so lange sie bei relativ

niedrigem Risiko die Aussicht auf einen gezielten Vermögenszuwachs bietet. Das spart Kosten und macht das Management kontinuierlicher.

Der Skandia-GAMCO US All Cap Value bietet somit die Möglichkeit, von der enormen Expertise dieses Spezialisten, der nicht auf dem deutschen Markt zugänglich ist, zu profitieren und die exzellenten Chancen des US amerikanischen Value Markets zu nutzen.

Der Fondsmanager

→ **Der** Teamansatz wird von Mario J. Gabelli, Chief Investment Officer, geleitet. Gabelli ist der Entwickler des Private Market Value-Konzepts und gilt als renommierter „Value Stockpicker“.

Ausbildung und akademische Titel:

B.S., summa cum laude, Fordham University.

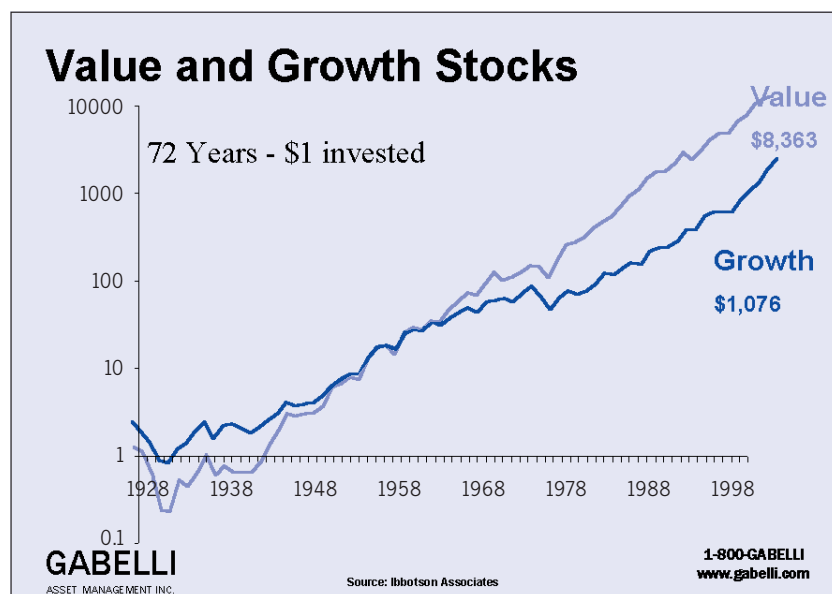
M.B.A., Columbia University Graduate

School of Business.

Ehrendoktorat der Roger Williams University.

Die Fondsgesellschaft

→ **GAMCO** wurde von Mario J. Gabelli gegründet, um einem breiten Spektrum an Anlegern die verschiedensten Dienstleistungen im Anlagebereich zu bieten. Das Unternehmen wurde nach dem tiefen und langandauernden Baissemarkt von 1973-1974 ins Leben gerufen, um sich auf Wertanlagen und intensives, grundlegendes Research der Eigentümer zu konzentrieren. Das grundsätzliche Ziel von GAMCO ist ein langfristiger Vermögenszuwachs, der primär auf den Aktienmärkten erzielt wird. Beim Management aller Kundenportfolios wird von über 130 eigenen Analysten der bewährte Beurteilungsprozess auf der Basis des unternehmensinternen Research angewandt. Mario J. Gabelli und seine Mitarbeiter besitzen die Mehrheitskapitalbeteiligung am Unternehmen.



Der Europäische Markt:

Mäßige Wachstumsraten, verhaltener Optimismus

Experten-Kommentar von BlackRock

→ **Die** Performance der europäischen Aktienmärkte im März war stark – im April dagegen entwickelte sie sich deutlich negativer. Eine unerfreuliche Trendwende, die ein Stück weit auf die enttäuschenden Gewinnmeldungen US-amerikanischer und europäischer Unternehmen zurückzuführen ist: Denn im April lieferten die Umsatzzahlen für das erste Quartal den Märkten erstmals konkrete Anhaltspunkte dafür, ob der von den verbesserten Wirtschaftsdaten getragene allgemeine Optimismus auch ganz konkret in den Vorstandsetagen der Unternehmen geteilt wird. Die bisherigen Veröffentlichungen deuten darauf hin, dass sich die Lage zwar nicht verschlechtern wird, die Hoffnungen auf einen Konjunkturaufschwung aber erneut mit der Erwartung eines Aufschwungs in der zweiten Jahreshälfte begründet werden.

Konservative Erwartungshaltung

→ **Erfahrungen** aus der Vergangenheit lassen hoffen, dass nach den sequentiellen Verlusten der beiden vergangenen Jahre für 2002 wieder mit Gewinnen zu rechnen sein dürfte. Dennoch bleiben wir bei einer konservativen Erwartungshaltung und erwarten in erster Linie ein relativ verhaltenes Wirtschafts- und Umsatzwachstum, begleitet von einer begrenzten Preissetzungsmacht. Wir sehen nur wenige Faktoren, die einen schnellen Aufschwung vorantreiben könnten. Zudem bemerken wir, wie sich in einer Zeit steigender Arbeitslosigkeit die Schulden der privaten Haushalte anhäufen – und wie Japan weiterhin dem Wachstum der Weltwirtschaft hinterherhinkt, da dort die Deflation der Schulden zunimmt.

Diese Bewertungen gehen von einer Rückkehr zu starkem Wachstum bei höheren Margen aus. Eine Einschätzung, die auch die vielen fast durchweg optimistischen Strategien führender Investmentbanken teilen. Ihr Glaube an die restaurative Kraft des „Easy Credit“ hat schon den Status eines Glaubensbekenntnisses erlangt. Doch im Hinblick auf das Ausmaß des vorhandenen Anreizes bleibt der Geldmengen-Multiplikator in den USA unnachgiebig gering. Und so werden wohl auch künftige Versuche, die Wirtschaft im Schnellverfahren in Gang zu bringen, weitgehend wirkungslos bleiben: Denken wir nur an die vergeblichen Versuche der japanischen Regierung, in den vergangenen Jahren ihre Wirtschaft mit Finanzspritzen in Höhe von mehr als 25 % des Bruttoinlandsprodukts in Schwung zu bringen.

Die Erwartungen eines rapiden Aufschwungs der Unternehmensgewinne, die man auf der Grundlage einer starken Konjunkturerholung vorwegnimmt, sind unserer Ansicht nach nicht gerechtfertigt. Im Verlauf des Jahres wird es sicherlich einfacher, Vergleiche zu ziehen, vor allem, wenn wir die positiven Effekte von Kostensenkungen berücksichtigen können. Doch setzt eine längerfristige Erholung im Bereich der Unternehmensgewinne eine anhaltende Wiederbelebung der Nachfrage voraus, was derzeit nur schwer vorstellbar ist. Die Investitionen werden niedrig bleiben, denn sie sind begrenzt von Überkapazitäten, einem schlechten Preisumfeld und schwachen Unternehmensfinanzen. Der Konsument dagegen hat die Einsparungen kaum zu spüren bekommen.

Im Vergleich mit der US-Wirtschaft gibt es in Europa weniger Anzeichen für strukturelle Unausgewogenheiten. Die Sparquote bleibt hoch, die Investitionen waren nicht überzogen. Abgesehen von vereinzelten Bereichen der Wirtschaft konnten wir keinen großen Anstieg der Verschuldung feststellen. Wenn wir erst einmal einen entsprechenden geldpolitischen Stimulus haben, wird sich die Zuversicht von Unternehmen und Verbrauchern festigen und damit einen wirtschaftlichen Wachstumstrend einläuten.

Zum Jahresende steigende Gewinnwachstumsraten

→ **Wirtschaft** und Unternehmen sind noch immer dabei, die Auswüchse der späten 90er Jahre zu korrigieren. Das wird die Konjunktur in ihrer Erholungsphase weiterhin hemmen – trotz aller geldpolitischen Erleichterungen. Die Gewinnerwartungen werden wohl weiterhin zurückgestuft werden müssen, allerdings können sich dadurch zum Jahresende die Gewinnwachstumsraten wieder verbessern. Dies könnte zusammen mit der Aussicht auf eine weitere Konjunkturerholung den Aktienmärkten neuen Antrieb geben.

Chancen nutzen

→ **Wir** werden wir uns vor Bewertungsniveaus hüten, die der Realität vorauslaufen und weiterhin spezifische Chancen bei Aktien nutzen, wenn eine offensichtliche Fehlbewertung vorliegt oder entsprechende Faktoren eine positive Entwicklung begünstigen.

