

Asia Technology	USD	8,25	6,17	0,00	Global Equ. Sigma A	EUR	8,78	8,34	0,00	High Yield	EUR	44,41	43,12	1,65	GenCorp Class II	EUR	36,96	35,88	0,16	Women's World	EUR	8,13	7,72	0,01	Global Futures 4	EUR	35,50	0,00
Asian Special Situ.	USD	2,25	7,84	0,00	Global Equ. Sigma B	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 5 GI	EUR	151,95	0,00
Australia	AUD	22,06	20,95	0,00	Global Equ. Sigma C	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 6 GI	EUR	126,48	0,00
Consumer Industri.	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma D	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 7 GI	EUR	114,97	0,00
Emerging Markets	USD	5,80	5,51	0,00	Global Equ. Sigma E	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 8 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma F	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 9 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma G	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 10 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma H	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 11 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma I	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 12 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma J	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 13 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma K	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 14 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma L	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 15 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma M	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 16 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma N	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 17 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma O	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 18 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma P	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 19 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma Q	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 20 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma R	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 21 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma S	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 22 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma T	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 23 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma U	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 24 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma V	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 25 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma W	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 26 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma X	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 27 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma Y	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 28 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma Z	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 29 GI	EUR	105,93	0,00
Europe	EUR	12,66	12,03	0,00	Global Equ. Sigma AA	EUR	8,78	8,34	0,00	Inst. High Yield	EUR	109,06	107,98	8,64	Invest Class	EUR	38,73	37,60	0,38	Asia Technology	USD	8,50	6,17	0,00	GI. Futures 30 GI	EUR	105,93	0,00

Fonds Inside

Sehr geehrter Anleger,

In den zurückliegenden Wochen waren die Kapitalmärkte von den politischen Ereignissen rund um die Euro-Schuldenkrise geprägt.

Zuletzt führte fast jede neue Nachricht über Griechenland oder Italien zu heftigen Kursausschlägen nach oben oder unten. Ängste und Zuversicht wechselten sich ab, die Börsen reagierten empfindlich und mit hoher Volatilität. Fundamentale Daten hatten nur noch diffusen Einfluss, die jeweilige Stimmung bestimmte die Richtung.

Solche unsicheren Marktphasen sind für die Anleger zwar schwierig, in der globalen Welt haben sie jedoch inzwischen eine wichtige Aufgabe: Die Märkte können in den (sogenannten) westlichen Demokratien viel effektiver als zum Beispiel die neuen Wutbürger Druck auf

die Politiker ausüben, endlich etwas zu verändern. Wenn zum Beispiel ein Land seine Verschuldung nicht in den Griff bekommt, steigt eben der Zins, die Schulden werden immer teurer, die Pleite droht – brutal, aber effektiv. Die Politiker scheinen aber keine andere Sprache zu verstehen. Sie haben es letztendlich zugelassen, dass die Schulden sich über Jahrzehnte aufgetürmt haben. Und wenn die Märkte dann gnadenlos den Finger in die Wunde legen und wie ein Fieberthermometer Missstände aufzeigen, appellieren die in die Enge getriebenen Politiker



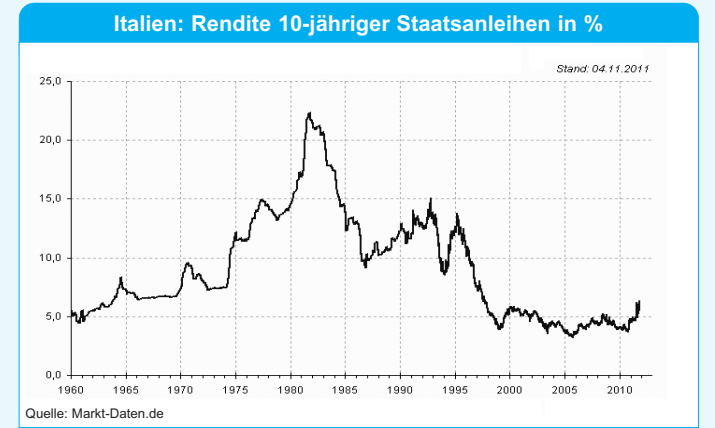
gerne an das Primat der Politik, schimpfen auf die Finanzmärkte und fordern internationale Regulierungen, anstatt endlich ihre Hausaufgaben zu machen. Einen Primat in der Politik sind wir jetzt hoffentlich los geworden – nach 17 Jahren zieht sich Berlusconi zurück, den Märkten sei Dank.

Italien ist nicht Griechenland

Das hatte Italien wirklich nicht verdient: Reduziert auf Bunga-Bunga, Korruption und Rechtsbeugung wurde eine ganze Nation weltweit lächerlich gemacht und in der Krise mit dem Pleitekandidat Griechenland auf eine Stufe gestellt.

Themen in dieser Ausgabe	
Skyline Dynamik	5
WKN 921622 / ISIN LU0100002038	
FPM Stockpicker	6
Germany ALL Cap	
WKN 603328 / ISIN LU0124167924	
Carmignac Emergents	6
WKN A0DPX3 / ISIN FR0010149302	
Skyline Klassik	7
WKN 921620 / ISIN LU0100001907	
AXA Immoselect	7
WKN 984645 / ISIN DE0009846451	
Swissen Fund	8
WKN A1H6Y7 / ISIN LI0117512942	
FX Wave Diversified	8

Die Probleme in Griechenland sind hinlänglich bekannt. Sie sind für die Eurozone ohne Weiteres zu bewältigen. Dagegen ist Italien eine ganz andere Nummer, es gehört zu den wichtigsten E U - L ä n d e r n . Norditalien ist eine der wirtschaftsstärksten Regionen in ganz Europa. Italien liegt gemessen an der Wirtschaftsleistung weltweit auf Platz acht und ist nach Deutschland der zweitgrößte Nettozahler in der EU.



Italiens hatte man sich an den Märkten in der Vergangenheit arrangiert. Zumal der Durchschnittsitaliener im europäischen Vergleich hinter seinem französischen Kollegen das zweithöchste Privatvermögen besitzt. Die Leistungsfähigkeit des Landes ist also vorhanden, man muss sie nur ausschöpfen und Reformen vortreiben, um die Verschuldung in den Griff zu bekommen.

Die Regierung Berlusconi war dazu nicht in der Lage. Die Märkte hatten das Vertrauen verloren. Wenn aber Fachleute die Verantwortung übernehmen, kann die Krise gemeistert werden. Italien hatte schon vor der Euro-Einführung gezeigt, dass es fähig ist, einen Reformkurs ein-

zuschlagen. Seinerzeit waren die Zinsen 10jähriger Staatsanleihen von 15% auf unter 5% zurückgegangen. Der Euro wird an Italien nicht scheitern. Das Regelwerk wird reformiert und der Schutzschirm wird aufgespannt, auf mittlere Sicht werden Europa und der Euro

stärker sein denn je. Denn der Euro ist eine Erfolgsgeschichte, die sich die Länder durch eine Anpassungskrise nicht mehr nehmen lassen. Im Vergleich zu den anderen Weltwährungen US-Dollar und Yen steht der Euro immer noch glänzend da.

Italien: Armes Land, reiche Bevölkerung

Land Euro 16	Öffentliche Verschuldung pro Einwohner in Euro	Privatvermögen pro Einwohner in Euro (2010)	Zuwachs Privatvermögen 2000-2010*
Italien	29.324	130.215	+89 %
Griechenland	24.280	56.937	+72 %
Belgien	30.382	115.551	+43 %
Frankreich	23.139	136.831	+146 %
Portugal	11.848	48.528	+79 %
Deutschland	21.490	94.576	+83 %
Malta	9.545	38.890	+33 %
Österreich	22.035	101.010	+43 %
Irland	23.521	74.661	+58 %
Niederlande	21.050	80.560	+39 %
Zypern	11.956	45.521	+1 %
Spanien	12.212	57.984	+58 %
Finnland	14.122	82.878	+93 %
Slowenien	6.160	32.966	+73 %
Slowakei	4.173	11.716	+124 %
Luxemburg	11.072	126.618	+27 %
Euro 16	21.491	77.215	+66 %

Quelle: Basel Institute of Commons and Economics, Eurostat, Credit Suisse | * Vermögen je Erwachsenen, geringe Abweichung zum Vermögen je Einwohner durch Bevölkerungsentwicklung

Keine Inflation in Sicht

Natürlich steht und fällt eine Währung mit dem Erhalt der Kaufkraft.

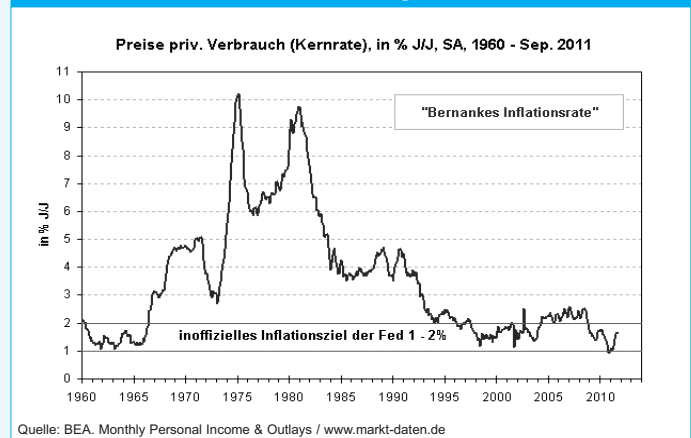
Aufgrund der enormen Liquidität, die von den Notenbanken seit vielen Jahren zur Bewältigung der Krisen in den Kreislauf gepumpt wird, fürchten viele eine Inflation mit steigenden Preisen und Zinsen wie vor 30 oder 40 Jahren. Allerdings haben sich die Rahmenbedingungen im Vergleich zu damals verändert. Eine gestiegene Geldmenge bedeutet in unserer globalisierten Welt nicht automatisch steigende Preise. Nur bei einer Vollauslastung der Kapazitäten der Industrie und steigenden Löhnen würde die Inflationsgefahr ernsthaft steigen. Davon sind wir aber weit entfernt.

Die aktuellen Konjunkturindikatoren signalisieren zudem eher eine Abschwächung. Dabei handelt es sich vermutlich um eine Wachstumsdelle, die 2012 überwunden werden dürfte. Denn statistisch befinden wir uns erst in der Mitte eines

durchschnittlichen Konjunkturzyklus: Den liquiditätsgetriebenen Aufschwung hatten wir in den Jahren 2008 bis 2010 gesehen, als sich die Weltwirtschaft nach der Finanzkrise 2007/2008 kräftig erholte. Danach folgt in der Regel erst einmal eine Verschnaufpause mit moderaten Zuwächsen, gefolgt von einem Investitionsschub mit wieder höherem Wachstum.

Die Politikkrise in Europa hat den zuvor skizzierten wirtschaftlichen Zyklus überdeckt, der zweite Teil des Aufschwungs steht uns also noch bevor! Die entscheidenden Impulse für das weitere Wachs-

Keine Inflationsgefahr



Quelle: BEA. Monthly Personal Income & Outlays / www.markt-daten.de

tum dürften allerdings von einer Region ausgehen, von der man das nicht unmittelbar erwartet: den USA. Die Auswirkungen der Immobilienkrise werden in 2013 abgeklungen sein – und das wird von den Märkten bereits 2012 vorweggenommen.

USA: Boom am Immobilienmarkt wahrscheinlich

Die USA haben heute 16 Millionen mehr Einwohner als im Jahr 2005.

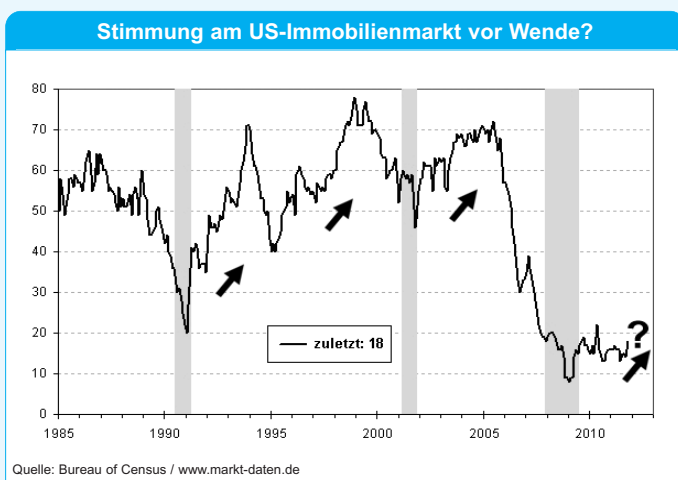
Inflationsbereinigt sind die Häuserpreise auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Mieten steigen. Die Hypothekenzinsen befinden sich auf dem niedrigsten Stand seit 30 Jahren, und bei den Banken staut sich sehr viel Liquidität für Kreditvergaben. Zuletzt sind die Zinsen schon etwas gestiegen. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann die Nachfrage richtig einsetzt – so günstig wie heute waren die Bedingungen für den Erwerb eines Eigenheims seit vielen Jahren nicht mehr.

Der erwartete Boom auf dem Immobilienmarkt kann für eine Wiederwahl Obamas zu spät sein, er wird den Republikanern nutzen. Die Konservativen wollen den ungeliebten Präsidenten und seine Reformen los werden - koste es, was es wolle. Deshalb greifen sie auch mal zu radikalen Maßnahmen: Um die Position Obamas zu schwächen, nahmen sie im Sommer sogar die vorübergehende Zahlungsunfähigkeit des Staates in Kauf. Vieles deutet auf einen Wechsel hin. Allerdings blamierten sich die Kandidaten der Republikaner zuletzt bei

ihren Auftritten bis auf die Knochen: Eine erzkonservative Kandidatin deutete einen Hurricane als Zeichen Gottes, ein schwarzer Pizzatycoon wird mittlerweile von der vierten Frau der sexuellen Belästigung bezichtigt und der texanische Hoffnungsträger

hatte während eines Rededuells zur besten Sendezeit einen peinlichen Blackout, der uns Deutsche an die Zeiten von Heinrich Lübke erinnern könnte.

Dennoch – sollte wieder ein Republikaner Präsident werden, wird dies die Aktienmärkte zusätzlich beflügeln, dann gibt es für die Unternehmen kein Halten mehr: Es wird investiert, die Beschäftigung steigt, der Konsum zieht an. Dann kann China wieder mehr produzieren und Europa liefert Maschinen und Autos. So oder so schließt sich der Kreis und die zweite Phase des weltweiten Aufschwungs gewinnt an Fahrt. Viele Unternehmen stehen schon jetzt gut da, sie haben nach der Krise 2007/2008 ihre Hausaufgaben gemacht: Die Bilanzen sind sauber, die Produktivität ist gestärkt, es wurde behutsam investiert und die Kapitaldecke ist komfortabel. So lassen sich Konjunkturschwankungen meistern und es können auch dann Dividenden gezahlt werden, wenn es etwas schwieriger wird. Ein wichtiger Aspekt, stellt doch inzwischen die Dividendenrendite vieler Aktiengesellschaften die Rendite von Staatsanleihen weit in den Schatten.



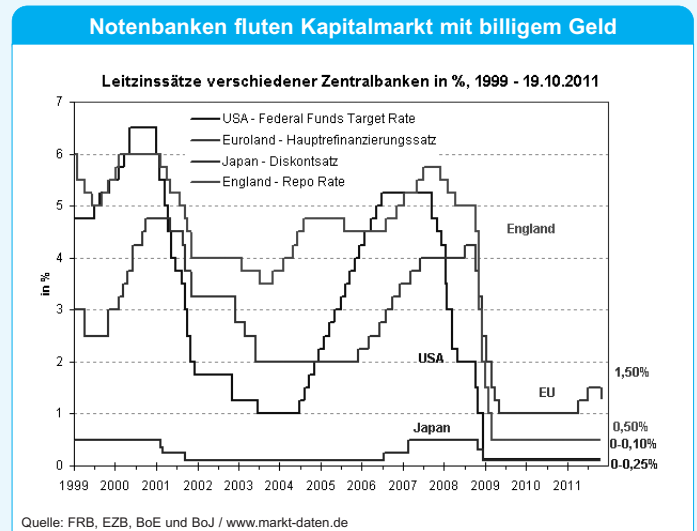
Das Umfeld für Aktienmärkte ist günstig

Auf mittlere Sicht werden sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen also verbessern!

Und nach wie vor wird in den USA Geld in den Kreislauf gepumpt. Es war zwar ein erneutes „Quantitative Easing“ (Kauf von Finanzanlagen durch die Notenbank) erwartet worden, die Fed griff jedoch zu alternativen Möglichkeiten, die Zinsen niedrig zu halten und die Liquidität auszuweiten. Dagegen war die Politik der EZB unter Trichet kaum nachzuvollziehen - wieder einmal hatte sie die Leitzinsen zur Unzeit erhöht – der neue EZB Präsident Draghi hat dies endlich in einem ersten Schritt korrigiert. Auf Sicht werden die Zinsen niedrig bleiben müssen, dafür werden die hoch verschuldeten Länder sorgen, da sie sich keine zusätzlichen Zinslasten leisten wollen und können.

Die Kapitalmärkte sind zwar noch etwas nervös, die Lage hat sich inzwischen aber entspannt und die Korrektur hat die Kurse auf attraktive Niveaus zurückgeführt. Deshalb werden wieder mehr und mehr Anleger den Weg zu Aktien zurückfinden. Ein breit gestreutes Portfolio mit globalen Unternehmen dürfte sich auf mittlere Sicht überdurchschnittlich entwickeln. Diese Chance kann natürlich auch mit Investmentfonds

wahrgenommen werden, die selektiv in aussichtsreiche Gesellschaften investieren.



Exkurs: Rating-Agenturen, Banken und Schuldenstaaten

Rating-Agenturen sind fast so alt wie die Börsen. Ihre Dienstleistung besteht unter anderem darin, unabhängig und mit einheitlichen Methoden die Qualität und Bonität von Gesellschaften, Anlagen und Staaten einzuschätzen. Die Ratings (AAA, BBB bis D) erlauben dem Gläubiger schnelle Vergleiche und helfen ihm bei der Einschätzung des Ausfallrisikos. Soweit so gut.

Das Ausfallrisiko bei Anleihen ist trotz eines Top-Ratings nie Null – und die Rating-Agenturen können sich natürlich irren, wie es sich während der Finanzkrise 2007/2008 zeigte. Damals waren sogenannte Asset Backed Securities der Renner. Amerikanische Banken kauften Hypotheken auf und bündelten sie je

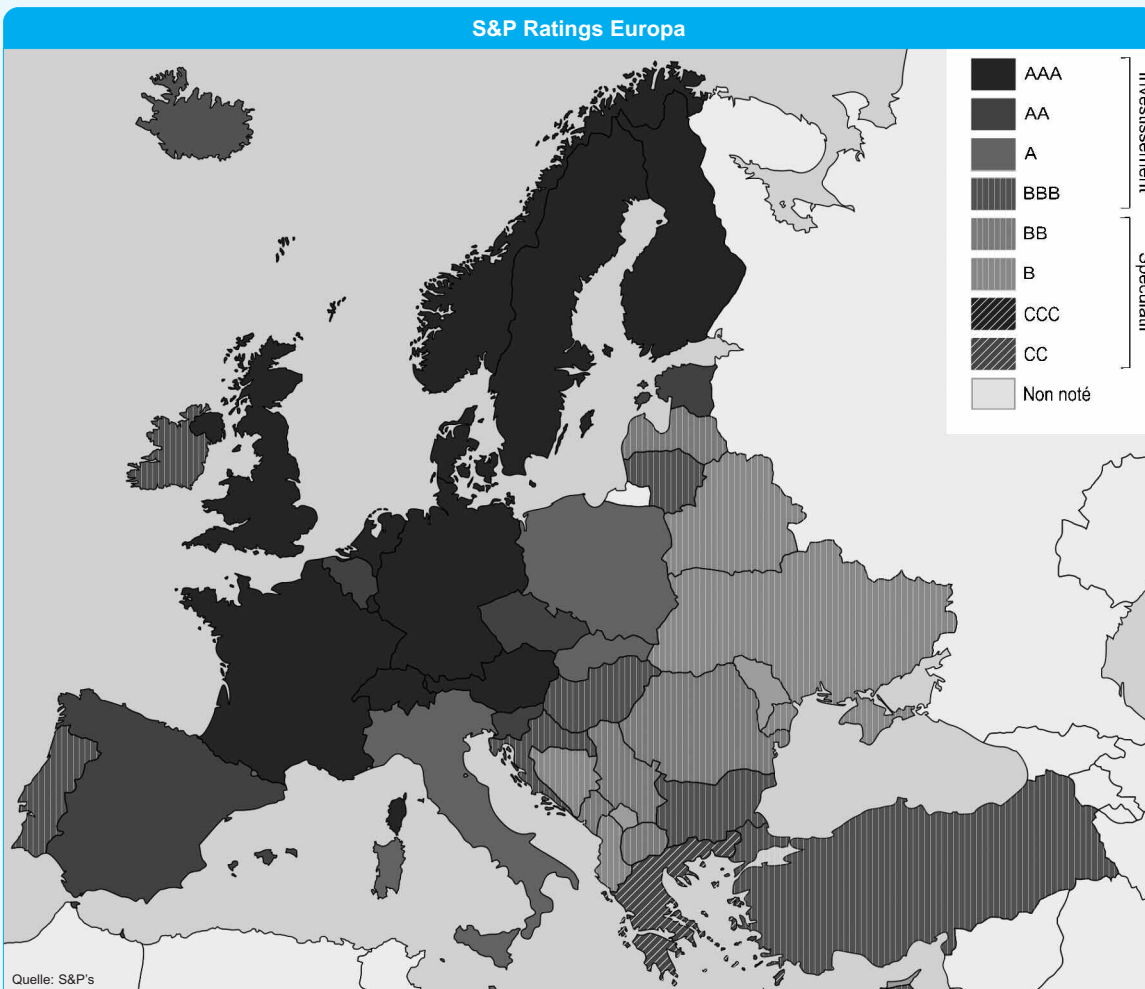
nach Ausfallwahrscheinlichkeit in Teilportfolios mit unterschiedlichen Risikostufen. Diese Teilportfolios sind dann zu einem Gesamtportfolio zusammengefügt und in einer Anleihe verbrieft worden. Die Hypotheken waren dadurch sehr einfach handelbar und fanden ihren Weg in die Depots vieler Banken in der ganzen Welt.

Die Nachfrage war groß, denn die Asset Backed Securities boten ein bis zwei Prozent mehr Zinsen als Staatsanleihen und verfügten über Top-Ratings der Klasse A. Es waren zwar auch Subprime-Hypotheken beigemischt worden, jedoch nur in kleinen Tranchen, die aus Sicht der Rating-Agenturen die Bonität der Papiere nur gering abschwächte. Ein Trugschluss, wie sich

später herausstellte.

Denn in der Krise waren es zuerst Anleihen, die mit Subprime-Hypotheken infiziert waren, die nicht mehr oder nur mit hohen Abschlägen veräußerbar waren, später war der Markt dann völlig zusammengebrochen. Hohe Wertberichtigungen waren die Folge, bekanntlich konnten viele Banken nur durch Staatshilfen überleben.

Den Rating-Agenturen wird heute vorgeworfen, diese Gefahren nicht erkannt und die A-Ratings leichtfertig vergeben zu haben. Gerechtfertigt oder nicht – damals hatte die Gefahr kaum jemand erkannt, sonst hätte es die Krise nicht gegeben – die Rating-Agenturen haben ihre Lektion gelernt und sind kritischer geworden.



Und das wird ihnen jetzt vorgeworfen, wenn sie ihre Ratings für Italien, Spanien, Griechenland, andere Schuldenstaaten und zuletzt sogar für Frankreich kritisch überprüfen oder herabstufen. Es waren jedoch die Politiker, die über viele Jahre hinweg Geschenke an die Wähler verteilt und die Schulden in die Höhe getrieben haben. Als die Staaten dann in der Krise 2008/09 zur Rettung des Finanzsystems weitere Verpflichtungen übernehmen mussten, waren die Spielräume schnell erschöpft.

Ein Trennbankensystem ist sinnvoll

Und die Banken, warum müssen die schon wieder mit Steuergeldern gestützt werden?

Auch hier sucht die Politik gerne die Verantwortung bei anderen. Doch auch nach der Finanzkrise sind keine Maßnahmen ergriffen worden, die Gefahr einer Bankenkrise für die Realwirtschaft einzudämmen. Noch immer können Banken an den Börsen spekulieren und hohe Gewinne einfahren, müssen aber im Krisenfall vom Staat gerettet werden, da sonst für das Finanzsystem durch eine Pleitewelle bei Banken ein noch größerer Schaden droht.

In unserem Wirtschaftssystem haben die Banken die Aufgabe, Einlagen der Sparer entgegen zu nehmen und Kredite zu vergeben. Daher sind die Banken „systemrelevant“. Das normale Bankgeschäft ist ziemlich langweilig, da ist das Investmentgeschäft viel spannender und zudem lukrativer. Davon hat der Staat aber nichts, das ist also nicht systemrelevant. Eine Trennung der Geschäftsfelder liegt daher nahe, damit das systemrelevante Bankgeschäft nicht durch das spekulative Investmentgeschäft und mögliche Misserfolge gefährdet wird.

In den USA hatte man das Trennbanken-

system nach der Weltwirtschaftskrise eingeführt, allerdings ab 2000 wieder abgeschafft. In Großbritannien gab es auch einen Trend in Richtung der Universalbanken, doch dort hat man offenbar die Zeichen der Zeit erkannt und will bis 2019 wieder eine Trennung zwischen Kredit- und Investmentbanken herbeiführen. In der Eurozone wäre ein Trennbankensystem ein wirksames Mittel zur Risikoreduzierung für die Staatshaushalte. Und Banken, die sich verspekulieren, die gehen halt Pleite.

Für Ökonomen ist ein Trennbankensystem ordnungspolitisch logisch nachvollziehbar und ein gangbarer Weg, nur für die Politiker war es in Europa lange Zeit (vermutlich wegen der Bankenlobby) ein Tabuthema. Erstmals wird es seit kurzem öffentlich diskutiert. Kritiker führen an, die Pleite der Investmentbank Lehman hätte dennoch zu einer Krise aller Banken geführt, die dann ebenfalls unisono vom Staat hätten gerettet werden müssen. Fraglich ist aber, ob eine reine Einlagen- bzw. Kreditbank bei einer funktionierenden Bankenaufsicht überhaupt riskante Papiere erwerben könnte. Hier besteht durchaus zusätzlicher Regulierungsbedarf. Der Euro und die Eurozone befinden sich fraglos in einer

Krise, die durch die kürzlich beschlossenen Maßnahmen aber noch nicht bewältigt ist. Man hat sich wieder einmal eine Atempause verschafft und wird hoffentlich das Regelwerk so anpassen, dass die Schuldensünder auf den rechten Weg zurückgeführt werden können und später auch darauf bleiben.

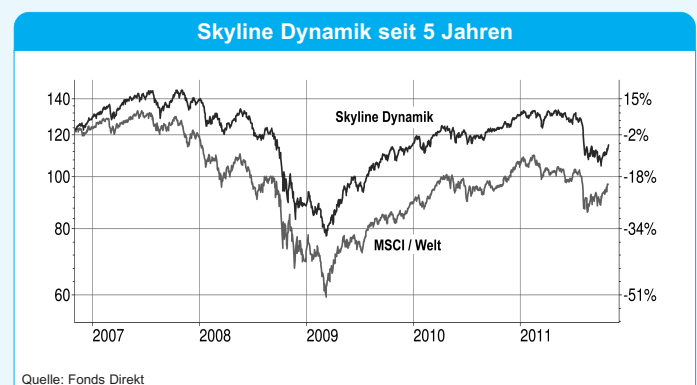
Und wie geht es mit Griechenland weiter? Eine Volksabstimmung wäre ein mutiger Schritt in Richtung eines ehrlichen Neuanfangs gewesen, der die Bürger einbezogen und den Bezug zur Basis wieder hergestellt hätte. Nachdem der unvermeidliche Schuldenschnitt endlich beschlossen worden ist, müssen Reformen auf den Weg gebracht werden. Außerdem sind Einschnitte notwendig, die die Bürger schmerzen. Ein verlassen der Eurozone hätte jedoch vermutlich noch ungünstigere Konsequenzen. Eigentlich wollen die Griechen die Eurozone auch gar nicht verlassen. Über 70% sprechen sich in Umfragen für einen Verbleib aus. Wenn die Bevölkerung davon überzeugt werden kann, dass Brüssel nicht nur sich selbst, sondern auch den Griechen helfen will, kann das Land es schließlich schaffen.

Der Skyline Dynamik setzt auf Manager mit vielen Freiheiten

Bis zum Ende des ersten Quartals 2011 hatte der Skyline Dynamik von der relativen Stärke deutscher und europäischer Aktien profitiert, die im Portfolio hoch gewichtet waren.

Im Frühjahr flachte diese relative Stärke ab und internationale Aktien rückten in den Fokus. Entsprechend sind Fonds, die in Japan, den USA sowie global anlegen, beigemischt worden. Dadurch wurde der Fremdwährungsanteil erhöht. Der Investitionsgrad lag im Sommer bei rund 75%. Der Kursrutsch an den Börsen konnte durch diese Anlagestruktur zwar abgefedert werden, die Korrektur hinterließ jedoch auch im Skyline Dynamik ihre Spuren. Seit Jahresbeginn büßte der Fonds rund 15% ein, europäische Aktien

gaben dagegen im Schnitt rund 30% ab. Von Vorteil erwies sich auch die Fondsauswahl. Bevorzugt wurden Fonds mit einer selektiven Titelauswahl, die den Managern viele Freiheitsgrade lassen. Als Beispiele sind in diesem Zusammenhang der M&G Global Basics oder der JB Multistock Luxury Brands zu nennen. Nachdem sich die Aktienmärkte gemessen am DAX oberhalb der 5000er Marke stabilisierten, wurde das Portfolio wieder dynamisiert. Es wird weiter ver-



dichtet, sobald sich eindeutige Trends in der relativen Stärke herausbilden. Auf mittlere Sicht rechnen wir mit einer freundlichen Börsenentwicklung, die den Skyline Dynamik wieder nach oben tragen wird.

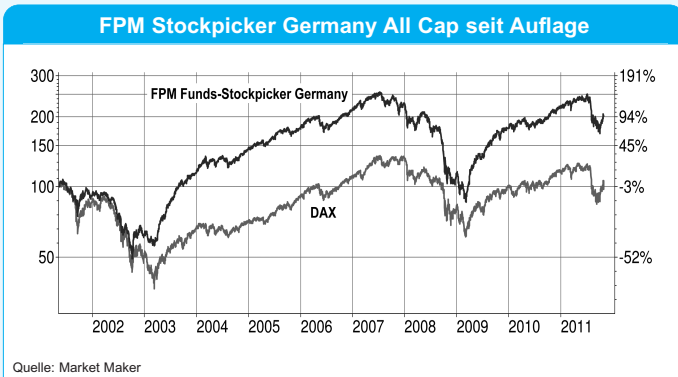
FPM Stockpicker Germany All Cap: Vorsprung durch Wissen

Ein Schwergewicht im Portfolio des Skyline Dynamik ist der von Manfred Piontke und Martin Wirth betreute **FPM STOCKPICKER GERMANY ALL CAP (WKN 603328)**.

Sie beschreiben den Kern ihrer Anlagephilosophie als „Vorsprung durch Wissen“. Um dieses Wissen zu gewinnen werden

intensive persönliche Gespräche mit der jeweiligen Unternehmensführung geführt, in die der FPM Fonds investieren möchte. Die hauseigene methodische Fundamentalanalyse trifft dabei eine Vorauswahl. In diesem Prozess werden vor allem Aktien deutscher Unternehmen ausgesucht, die als unterbewertet identifiziert wurden. Die weitere Bewertung erfolgt aufgrund der regelmäßigen persönlichen Gespräche, in denen dann qualitativ hochwertige Informationen und Einschätzungen zum Markt und den Mitbewerbern gewonnen werden. Im **FPM STOCK-**

PICKER GERMANY ALL CAP setzt man also auf Unternehmen mit fundamental guten Perspektiven, die unterbewertet sind und dadurch einen erheblichen Spielraum für Kurssteigerungen bieten. Seit Auflage Ende Januar 2001 konnte trotz aller Schwankungen ein beachtliches Plus erzielt werden, der Kurswert hat sich seitdem verdoppelt. Sie sehr gute Aktienselektion hat sich vor allem in steigenden Marktphasen durch einen stärkeren Anstieg bemerkbar gemacht. Aktuell sind Deutsche Aktien günstig bewertet, die aktuellen Probleme sind eher politischer Natur und können bewältigt werden. Setzen Sie daher für Ihren Deutschlandanteil im Depot auf den **FPM STOCKPICKER GERMANY ALL CAP**, den Sie in Ihrem Fonds Direkt Depot zu den bekannt günstigen Konditionen beziehen können.



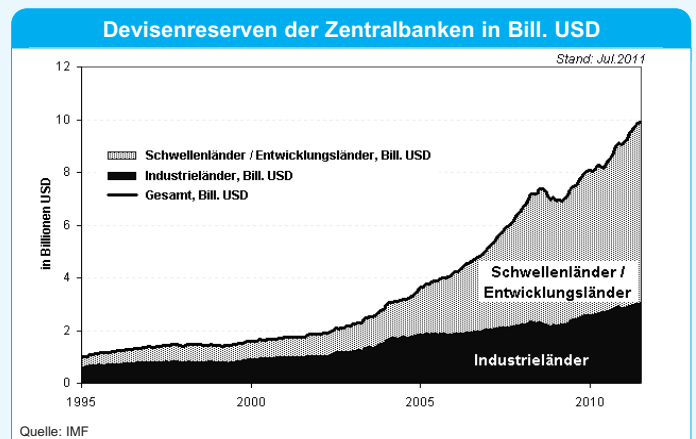
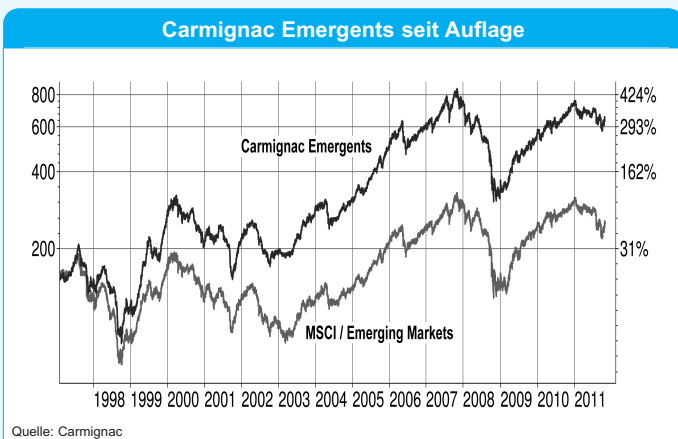
Emerging Markets haben ihre Hausaufgaben gemacht

Die Wachstumsaussichten für die Emerging Markets sind trotz der jüngsten Turbulenzen intakt.

Während die Industriestaaten unter Ihrer Schuldenlast ächzen, haben die Schwellenländer aus ihren Zahlungsschwierigkeiten in der Asienkrise von 1998 gelernt. Während im Jahr 2000 noch rund zwei Drittel aller weltweiten Devisenreserven von den Industrieländern gehalten wurden, hat sich dieses

Verhältnis nun umgekehrt. Plötzlich stehen die Industrienationen Schlange und werben um Investitionen, beispielsweise aus China. Dies lohnt sich für alle Beteiligten. Denn der Aufschwung der Emerging Markets wird mit Maschinen aus den Industrieländern produziert und die Schwellenländer verfügen über genügend Mittel um Investitionen in ihre Infrastruktur zu tätigen eine Win-Win-Situation. Wer auf eine dynamische Aufholjagd der Emerging Markets setzen

möchte, der sollte sich einen der Klassiker für dieses Anlagensegment anschauen, den **CARMIGNAC EMERGENTS (WKN A0DPX3)**. Der von Simon Pickard betreute Fonds wurde 1997 aufgelegt und hat sich seitdem knapp vervierfacht. Eine breite Streuung in derzeit 24 verschiedene Länder und relativ geringe Gewichtung von Rohstoffwerten konnte die jüngste Korrekturbewegung deutlich abdämpfen.

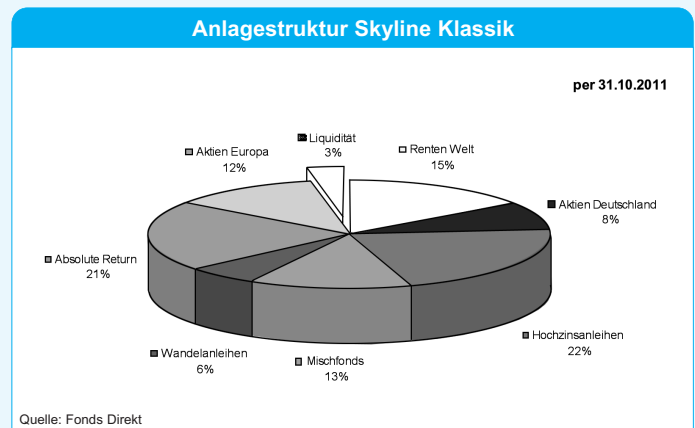


Skyline Klassik: Industrieanleihen im Fokus

Auch der **SKYLINE KLASSIK** hatte durch die Korrektur im August Kursrückgänge zu verkraften, da in einer zweiten Verkaufswelle Risikopapiere jeglicher Art, also neben Aktien auch Hochzinsanleihen unter Verkaufsdruck standen.

Mittlerweile hat sich die Lage jedoch entspannt und die Kurse erholen sich. Unter den aktuellen Rahmenbedingungen sind Industrieanleihen hoch interessant, da sich die Unternehmen in einer sehr guten Verfassung befinden. Dieses

Anlagesegment wird deshalb weiter aufgestockt und wird mit Aktien- und Mischfonds den Anlageschwerpunkt im **SKYLINE KLASSIK** bilden. Der Kursrückgang sollte daher schnell wieder aufgeholt werden können.



AXA Immoselect wird aufgelöst

Offene Immobilienfonds galten bis zur Finanzkrise vor wenigen Jahren als Fels in der Brandung.

Doch nach den erfolgten Fondsschließungen, ausgelöst durch massive Verkauforders zur Liquiditätsbeschaffung im Zuge der Finanzkrise, ringen die Fonds um die Wiederherstellung des Anlegervertrauens. Da viele Anleger jedoch der weiteren Entwicklung der Immobilienfonds skeptisch gegenüberstehen, haben die jüngsten Umfragen das Management des **AXA IMMOSELECT**

(WKN 984645) dazu veranlasst, den Fonds nicht wie geplant wieder zu eröffnen, sondern, im Sinne der Gleichbehandlung aller Anleger, alle Immobilien zu veräußern und den Erlös im halbjährlichen Rhythmus an die Anleger auszukehren. Eine faire Lösung, die allerdings dazu führt, dass die letzte Rate im Oktober 2014 fließen soll. Man darf gespannt sein, ob sich die neuen gesetzlichen Regelungen zur Verfügbarkeit von Anteilen an offenen Immobilienfonds positiv auf das Anlegerverhalten auswirkt oder ob noch weitere, derzeit

geschlossene Fonds zu einer Auflösung ihres Portfolios gezwungen sind. Etwa 24 Mrd. Euro sind in den verschiedenen Fonds eingefroren oder werden bereits abgewickelt. dies entspricht einem Anteil von etwas über 28% aller Investitionen in dieses Anlagesegment. Die SEB und Credit Suisse zeigen sich zuversichtlich, ihre Fonds weiter fortzuführen. Anleger schauen nun gespannt auf den Mai nächsten Jahres, denn dann läuft die Aussetzung der Anteilsrücknahme der großen Drei aus der Riege der eingefrorenen Fondsvermögen aus.

Offene Immobilienfonds: Status "Eingefroren"

"Eingefroren" sind ...	Fondsvermögen in Mio. Euro	Entscheidung über Wiederöffnung oder Auflösung bis...
SEB ImmoInvest	6.322	5. Mai 2012
CS Euroreal A	6.133	18. Mai 2012
KanAm grundinvest Fonds	3.971	6. Mai 2012
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	358	6. Oktober 2012
AXA Immosolutions	355	25. Mai 2012
DEGI German Business	254	29. November 2012
Summe	17.393	
Anteil am gesamten OIF-Fondsvermögen	20,5%	

Quelle: BVI

Offene Immobilienfonds: Status "Aufgelöst"

Aufgelöst werden...	Fondsvermögen in Mio. Euro	Auflösung bis...
AXA Immoselect	2.510	20. Oktober 2014
DEGI International	1.510	15. Oktober 2014
DEGI Europa	918	30. September 2013
TMW Immobilien Weltfonds P	733	31. Mai 2014
Morgan Stanley P2 Value	718	30. September 2013
DEGI Global Business	251	30. Juni 2014
Summe	6.693	
Anteil am gesamten OIF-Fondsvermögen	7,9%	

Quelle: BVI

Swissen Fund zeigt sich unbeeindruckt

In politisch wie wirtschaftlich turbulenten Zeiten steigt die Nachfrage nach börsenunabhängigen Anlageoptionen.

Mit dem im März dieses Jahres neu aufgelegten *SWISSEN FUND (WKN A1H6Y7)* bietet die Schweizer Vermögensverwaltung Swissen AG eine Lösung, von der Anleger jetzt noch profitieren können. Schon seit Fondstart im März läuft diese attraktive Kapitalanlage so

erfolgreich wie unbeeinträchtigt von Schwankungen und Irritationen an der Börse. Das Geheimnis: Das Schweizer Trader Team der Swissen AG handelt nicht in Zeiträumen, in denen mit externen Einflüssen, wie z.B. der Veröffentlichung von Konjunkturdaten, zu rechnen ist. Da der Handelsansatz im *SWISSEN FUND* zudem auf kurzfristigen Trades basiert, wird eine nahezu völlige Abkopplung vom allgemeinen Marktgeschehen erreicht. Durch interne Um-

strukturierungen konnte kürzlich die Grenze für das maximal verwaltete Vermögen auf 10 Mio. Euro heraufgesetzt werden. Ausführliche Informationen können Sie bei Ihrem Ansprechpartner per Telefon, Fax und Email oder auf unserer Internetseite anfordern. Anleger, die bisher noch nicht im *SWISSEN FUND* investiert sind, sollten diese Chance für einen Einstieg nutzen.

FX Wave Diversified Portfolio: Neues Modul für mehr Konstanz

Die auf der ersten Seite beschriebenen Turbulenzen haben auch den Anbietern von Handelssystemen zugesetzt.

Immer wieder Eingriffe der Notenbanken in die Währungsmärkte, extreme Panik- und Erleichterungsreaktionen bei Konjunkturdatenveröffentlichungen, kurzum, die Märkte verhielten sich alles andere als typisch. Daher blieb die Entwicklung des *FX WAVE DIVERSIFIED PORTFOLIOS* in den vergangenen 12 Monaten hinter den Erwartungen. Insbesondere zwischen Oktober 2010 und Februar 2011 ergaben sich Verluste. Die darauf folgende Erholung ist durch die aktuellen Diskussionen rund um Griechenland und Italien wieder etwas ins Stocken geraten. Damit ergibt sich ein 12-Monatszeitraum, der zu den schwächsten in der Historie der Handelsstrategie gehört.

Zunächst stellt sich die Frage, was sich in diesem Zeitraum an den Märkten geändert hat: alle Teilsysteme des *FX WAVE*

DIVERSIFIED PORTFOLIOS werden mit Stoppkursen abgesichert und haben definierte Ausstiegszeitpunkte. Diese orientieren sich an langjährigen Erfahrungswerten nach denen sich z.B. eine im Tagesverlauf einmal eingeschlagene Aufwärtsbewegung vielfach bis zum Handelsschluss fortsetzt. Dieses in der Psychologie der Marktteilnehmer verankerte Herdenverhalten ist so alt wie der Börsenhandel selbst. Im vergangenen Jahr wurde dieser Effekt speziell im EUR/USD Handel von einem kurzfristig bedeutsameren Faktor überlagert. Durch die Eurokrise ist der Wechselkurs ein Spielball von politischen Diskussionen und Entscheidungen geworden. Diese führen weiterhin zu Trendbewegungen, die allerdings deutlich kurzfristiger Natur sind, weil jederzeit ein neuer Diskussionsbeitrag aus der Eurozone wieder eine Umkehr herbeiführen kann.

Die Trends laufen also kürzer und passen

aktuell schlechter als in der Vergangenheit zu den Tagesrhythmen, die in den Jahren zuvor geherrscht haben. Darauf haben die Systementwickler der *FX WAVE* inzwischen reagiert, eine neue Strategiekomponente wurde in das *FX WAVE DIVERSIFIED PORTFOLIO* aufgenommen, die von diesen Kursschüben während der Handelstage profitieren kann, da sie kürzerfristig agiert. Diese Komponente hat sich besonders an den turbulentesten Handelstagen der Eurokrise bewährt. Dieser positive Performancebeitrag sollte sich in den kommenden Monate in den Ergebnissen bemerkbar machen. Ein moderates einstelliges Minus im aktuellen Kalenderjahr ist aufgrund der nachvollziehbaren Störfaktoren kein Grund zur Sorge. Bleibt zu hoffen, dass die aktuellen Turbulenzen möglichst rasch abebben und die Erfolgsstory des *FX WAVE DIVERSIFIED PORTFOLIOS* in naher Zukunft weitergeht.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

Ihr Fonds Direkt Team

Fonds Direkt Team