

# Finanzmarkt IM FOKUS

AKTUELLE INFORMATIONEN ZUM KAPITALMARKT

MAI 2014

■ ■ ■ Weltwirtschaft  
in Frühlingslaune

Rentenmärkte: Die Krise in der Ukraine und Konvergenz in der Eurozone  
Aktienmärkte: Mergers & Acquisitions wieder auf dem Vormarsch  
Familiengeführte Unternehmen: Stabil - Nachhaltig - Erfolgreich



# Editorial

Verehrte Leserin, verehrter Leser,

wir freuen uns, Ihnen die aktuelle Ausgabe unserer Publikation „**Finanzmarkt IM FOKUS**“ präsentieren zu können. Auch diesmal werden wir Ihnen einige interessante Informationen und Hintergründe zu den Finanzmärkten vorstellen.

Während in Europa die Ukraine-Krise oder in Asien die politischen Auseinandersetzungen in Thailand die Finanzmärkte beeinflusst haben, setzte sich der positive Trend der Weltwirtschaft trotzdem fort. Die sogenannte „Peripherie“ der Eurozone erlebte eine Renaissance bei den Anlegern und Frühindikatoren in vielen Regionen zeigen sich in Frühlingslaune. Wir versuchen auch weiterhin, uns nicht vom lauten Lärm und neuen Moden ablenken zu lassen, sondern sind bemüht, nach wie vor den Blick für das Wesentliche zu behalten und auf die großen Zusammenhänge zu richten. Auch in dieser Ausgabe hoffen wir, diesem Anspruch gerecht zu werden.

Unsere drei neuen Publikumsfonds sind erfolgreich ins Jahr gestartet. Herausragend entwickelte sich der neue AMF Renten Welt, der im ersten Quartal bereits über 3,5 Prozent zulegen konnte, was unsere Auffassung unterstreicht, dass für alle Anleger, die einen mittelfristigen Anlagehorizont (mindestens 2 Jahre) verfolgen, ein guter Rentenfonds besser abschneiden wird als Festgeld.

Weitere aktuelle Informationen über unsere Produkte finden Sie auf unserer Webseite. Dort finden Sie jetzt auch immer tagesaktuelle Factsheets zu allen unseren Fonds.

Auf Seite 20 diese Ausgabe möchten wir Ihnen den nachhaltigen Fonds Ökobasis Renten Plus UI näher vorstellen, den wir gemeinsam mit den Experten von Ökorenta und Grohmann&Weinrauter beraten. Nachhaltiges Investment kann durchaus spannend und interessant sein und muss nicht zwangsläufig immer nur mit Ökostrom zu tun haben.

Wir wünschen Ihnen viel Freude bei der aktuellen Ausgabe.

Ihr  
**Robert Depner**  
Vorstand



Ihr  
**Allan Valentiner**  
Vorstand



„Anleger, die einen mittelfristigen Anlagehorizont haben, werden mit einem guten Rentenfonds bessere Ergebnisse erzielen können, als mit Festgeld.“

Johannes Führ  
Aufsichtsratsvorsitzender

# Impressum

Verantwortlich für den Inhalt im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.):  
Oliver Heidecker

## Herausgeber

AMF Capital AG  
Eschersheimer Landstrasse 55  
60322 Frankfurt am Main  
T. +49 (0) 69 509 512 512  
Info@amf-capital.de

## Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
50117 Bonn

## Disclaimer

Den Artikel und Tabellen dieser Publikation liegen Informationen zugrunde, die der Herausgeber für verlässlich hält, ohne für deren Richtigkeit und Vollständigkeit eine Garantie zu übernehmen. Diese Broschüre dient der Information und ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen und/oder eines Investment oder Fondsanteils. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Wir weisen darauf hin, dass Wertpapiere, die in dieser Ausgabe erwähnt werden, auch in den von uns beratenen Sondervermögen enthalten sein können und Aktionen Dritter hier Kursveränderungen bewirken können. Die Fonds AMF Family & Brands Aktien, AMF Family & Brands Renten und AMF Renten Welt sind in Luxemburg zugelassen. Die Vertriebszulassung besteht für Deutschland, Österreich und Luxemburg. Weitere rechtliche Hinweise finden Sie unter [www.amf-capital.de](http://www.amf-capital.de).

Datum der ersten Veröffentlichung:  
23.05.2014

## Bildnachweis

istockphoto.com  
shutterstock.com

## Druck und Verarbeitung

Braun & Sohn, Maintal

# Inhaltsverzeichnis

■ ■ ■	<b>Leitartikel</b> Weltwirtschaft in Frühlingslaune	7
■ ■ ■	<b>Rentenmärkte</b> Die Krise in der Ukraine und Konvergenz in der Eurozone	11
■ ■ ■	<b>Aktienmärkte</b> Mergers & Acquisitions wieder auf dem Vormarsch	15
■ ■ ■	<b>Trends</b> Mega-Trend MARKEN: „Sichere“ Erträge – hohe Ertragsqualität	19
■ ■ ■	<b>Nachhaltiges Investieren</b> Mehr als nur Ökostrom	21

# Weltwirtschaft in Frühlingslaune



**Die Weltwirtschaft ist auf Wachstumskurs, auch wenn hier und da noch ein paar Schönheitsfehler das Bild etwas trüben können. Das zeigen die neuesten Industrieumfragen der 20 wichtigsten Volkswirtschaften.**

Der älteste Einkaufsmanagerindex (Purchasing Manager Index = PMI), der US Manufacturing Index des Institute for Supply Management (ISM), ist im April von 53,7 auf 54,9 gestiegen und weist damit das elfte Mal in Folge auf eine Steigerung der Wirtschaftsaktivitäten in der US-Industrie hin. Wegen des kalten Winters in großen Teilen der USA war der ISM-Index im Januar stark gefallen und lag nur noch bei 51,3. Seither hat sich die Lage aufgehellt.

Am stärksten verbesserte sich der Subindex „Beschäftigung“. Er stieg von 51,1 auf 54,7 Punkte. Dass die US-Unternehmen mehr Beschäftigte eingestellt haben als im März geht auch aus den Arbeitsmarktberichten hervor.

Auch in der Euro-Zone setzt sich die wirtschaftliche Erholung fort – wenn auch in eher gemächlichem Tempo. Der Industrie-PMI für die Euro-Währungszone ist im April von 53 auf 53,4 Punkte leicht gestiegen. Damit liegt der Frühindikator zum zehnten Mal in Folge in der Wachstumszone, also über 50 Punkten. Allerdings hat sich das Kräfteverhältnis etwas verschoben: Italien gehört mit einem Indexwert von 54 zu den Zugpferden. So gut war die Dynamik in der italienischen Industrie schon lange nicht mehr. Besser sind nur Deutschland und Irland: Sie weisen noch höhere PMI-Werte auf. Dagegen ist in Frankreich der Industrieindex gesunken. In Spanien steht der Index praktisch

unverändert bei 52,7. Aber: Die befragten spanischen Unternehmen meldeten den stärksten Produktionsanstieg seit vier Jahren, der mit einer zunehmenden Zahl neuer Aufträge einhergeht. Bei Neueinstellungen halten sich die Spanier jedoch noch zurück.

In gewohnter Stärke präsentierte sich das verarbeitende Gewerbe in den europäischen Ländern, die nicht der Währungsunion angehören. Der britische Index erreichte ein Mehrjahreshoch und der Schweizer PMI ist dank eines kräftigen Zuwachses beim Auftragsbestand auf 55,8 gestiegen.

In Asien und den anderen aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets, EmMa's) ist das Bild nicht so einheitlich. In Japan ist das Industriebarometer auf 49,4 gesunken. Gleichzeitig hat dafür die Zahl der Beschäftigten zugenommen. Ganz ähnlich sieht es in Brasilien aus und auch die Indexzahlen in China sind hier nicht besser.

Diesem größtenteils positiven Bild entspricht es natürlich, dass es nach fünf Jahren Aktienhausse immer schwerer wird, noch billige Aktien zu finden. Das gilt insbesondere für die Börsen der etablierten Industrieländer. Aus unserer Sicht verhält es sich jedoch anders für die Emerging Markets: Die Stimmung gegenüber den Schwellenländern ist unter den Investoren extrem schlecht, und viele der dortigen Aktienmärkte scheinen ausgebombt, sodass sich ein genaues Hinschauen lohnt. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn Verhältnis (KGV) aller Aktien im MSCI-EM-Index beträgt 11,6. Auf Basis der Gewinnsschätzungen für die kommenden 12 Monate liegt es gemäß Bloomberg sogar bei 8,7. So günstig waren Schwellenländer seit der



Finanzkrise nicht mehr. Der Abschlag zu den entwickelten Märkten ist von 10 Prozent (Mitte 2010) auf nun über 30 Prozent gestiegen.

Die Abneigung der Investoren gegen die Emerging Markets zeigt sich auch bei den Anleihen. Die Renditeaufschläge sind höher als bei Unternehmensanleihen mit gleicher Bonität.

Ein gesundes niedriges Bewertungsniveau beim Kauf ist bekanntlich das A und O des langfristigen Anlageerfolges. Doch wenn die Stimmung und das Momentum gegen eine Anlageklasse wirken, helfen auch gesunde niedrige Bewertungen wenig. Denn niemand will in ein fallendes Messer greifen.

Seit ein paar Wochen ist aber trotz Ukraine-Krise und negativen Wirtschaftsnachrichten aus China bereits eine Gegenbewegung zu beobachten. Seit Ende Februar steigt der Schwellenländer-Index wieder an. Interessant ist es auch, dass EmMa-Aktienfonds nach langer Zeit keine Abflüsse mehr verzeichneten. Man schaut wieder deutlicher auf Zahlungs- und Leistungsbilanzen. In Indien ist das Leistungsbilanzdefizit von über 5 Prozent auf unter 3 Prozent, in Indonesien von 4 auf 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gefallen. Die indonesische Rupiah hat sich allein dieses Jahr um 7 Prozent zum Dollar aufgewertet. Die wirtschaftlichen Probleme und das politische Risiko einiger

Länder sind natürlich nicht von der Hand zu weisen (das zeigt in aller Deutlichkeit die Krim-Krise), doch die entscheidende Frage ist, wie weit die Finanzmärkte all das bereits eskomptiert haben und welche Länder heute besser dastehen, als vor Jahresfrist. Während in Thailand oder Russland das politische Risiko noch als großer Unsicherheitsfaktor wirkt, haben die Märkte in Indien, Indonesien und Taiwan Rückenwind erhalten. Vor diesem Hintergrund versteht man, warum die Moskauer Börse seit Anfang dieses Jahres fast 20 Prozent (in US-Dollar gemessen) verloren, Jakarta dagegen 20 Prozent zugelegt hat.

Wir stocken in unserem Fonds AMF Family & Brands Aktien sukzessive Werte aus den Schwellenländern, insbesondere aus Indien, auf, da wir weiterhin von einem Weltwirtschaftswachstum ausgehen, dass seine Dynamik aus den weiter wachsenden Schwellenländern beziehen wird. Diese Entwicklung wird den bestehenden Trend zur Bildung weiterer Megastädte in Afrika, Arabien, Indien, China und Südamerika verstärken und mit den damit einhergehenden Problemen gleichzeitig die Chancen eröffnen, die weitere zukünftigen Wachstumsimpulse auslösen. Gerade in diesen Märkten werden insbesondere die großen bekannten Marken und die familiengeführten Unternehmen von diesem Wachstum profitieren können.

### Wie der Einkaufsmanagerindex gerechnet wird

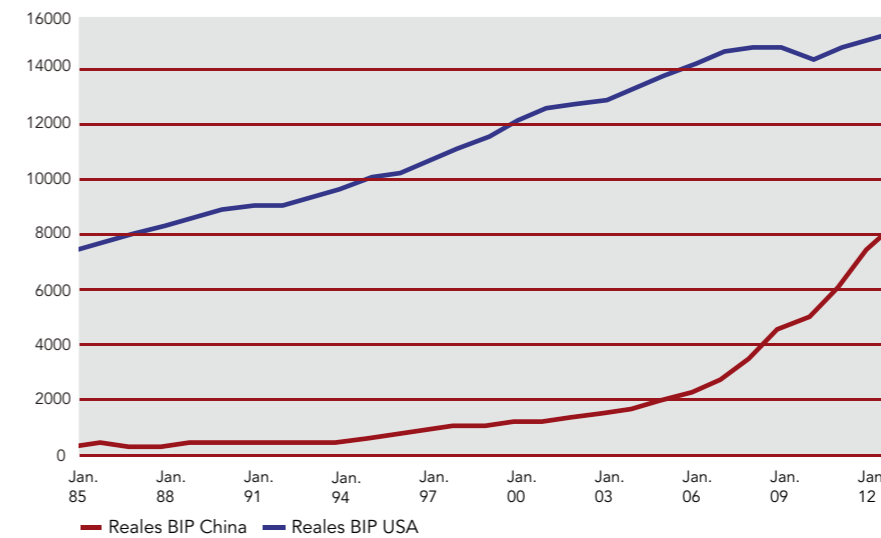
Der Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index, PMI) misst die Veränderung der wirtschaftlichen Aktivität im verarbeitenden Gewerbe. Dazu werden monatlich die Chefeinkäufer von Hunderten Unternehmen zu Auftragseingang, Produktion, Beschäftigung, Lagerbestand und weiteren Themen befragt. Sie geben an, ob die Bedingungen in diesen Bereichen besser, gleich oder schlechter sind als im Vormonat. Aus der Zahl positiver und

negativer Antworten wird ein Diffusionsindex berechnet, der zwischen 0 und 100 liegt. Ein Wert von 50 bedeutet keine Änderung zum Vormonat, Werte darüber eine Verbesserung, darunter eine Verschlechterung. Der wichtigste Index kommt aus den USA vom Institute for Supply Management (ISM) und bildet mit einem Vorlauf von drei bis sechs Monaten die Dynamik der US-Produktion ab. Werte über 50 signalisieren einen Produktionsanstieg. Von daher ist er auch ein verlässlicher Indikator für die Gesamtwirtschaft.

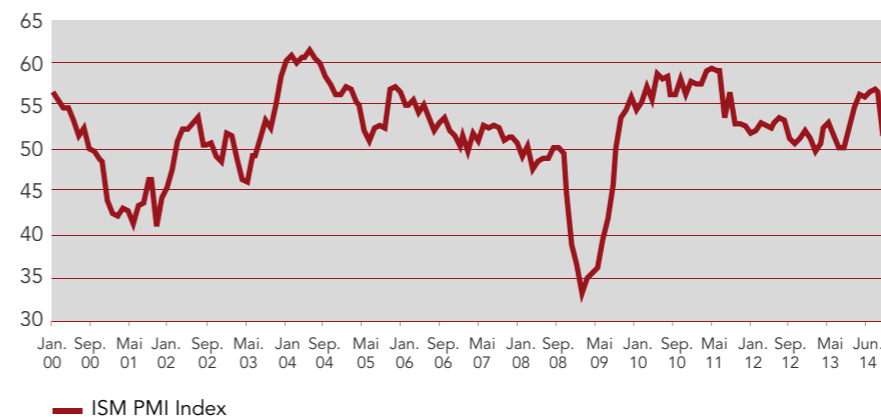


Bohrinsel vor dem Zuckerhut-Rio de Janeiro

Seit der Jahrtausendwende holt China beim Wirtschaftswachstum mit großen Schritten auf (in Mrd. USD)



Der Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management aus den USA (ISM) (in Punkten)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung (oben und unten)

# Ukraine-Krise und Eurozonen-Konvergenz geben den Rentenmärkten Auftrieb



**Vertreter der US-Notenbank haben bei ihrem letzten Treffen im vergangenen Jahr abnehmende konjunkturelle Vorteile aus dem monatlichen Anleihekaufprogramm gesehen und sich besorgt über Risiken für die finanzielle Stabilität gezeigt.**

Das ging aus dem Sitzungsprotokoll der Federal Reserve Bank der USA hervor, das im Januar veröffentlicht wurde. In der Zwischenzeit hat die Fed in vier Schritten ihre monatlichen Anleihekäufe von 85 Milliarden US-Dollar auf künftig 45 Milliarden US-Dollar reduziert. Gleichzeitig hat die neue Fed-Chefin, Janet Yellen, die ihren Vorgänger Ben Bernanke Anfang Februar ablöste, zwar auch betont, dass der niedrige Leitzins von Null bis 0,25 Prozent noch für eine beträchtliche Zeit auf diesem Niveau bleiben werde. Doch im März deutete sie dann aber auch an, dass ein Zinsanstieg bereits im ersten Halbjahr 2015 beschlossen werden könnte. Während viele Marktteilnehmer schon seit geraumer Zeit damit gerechnet hatten, dass die US-Notenbank auf die verbesserte US-Konjunktur mit einer Reduzierung der Liquiditätsschwemme reagieren würde, war es jedoch auch offensichtlich, dass die Fed-Chefin den Märkten eine neue Orientierungshilfe zur Notenbankpolitik der USA geben müsste. Bisher hatte die Fed geplant, bei Erreichen einer Arbeits-

losenquote von 6,5 Prozent über ein Ende der Nullzinspolitik nachzudenken. Diese neue Orientierungshilfe erläuterte Yellen dann Mitte April vor dem New Yorker Wirtschaftsclub. Statt an einer konkreten Marke, nämlich einer Arbeitslosenquote von 6,5 Prozent, will sich die US-Notenbank am Inflationsziel von 2 Prozent sowie an Fortschritten am Arbeitsmarkt in Richtung Vollbeschäftigung orientieren. Im März stieg die US-Inflationsrate im Vergleich zum Vorjahr um 1,5 Prozent nach noch 1,1 Prozent im Februar. Die Arbeitslosenquote fiel im April auf 6,3 Prozent, dem tiefsten Stand seit September 2008. Trotz Rückführung der Anleihekäufe und der veränderten Geldmarktpolitik hat die Rendite der 10-jährigen US-Treasury seit Ende Januar in einer engen Bandbreite von 2,55 bis 2,8 Prozent gehandelt – sicherlich auch unterstützt durch die durch die Krise in der Ukraine verursachte Flucht in die Sicherheit von US-Treasuries.

Während jenseits des Atlantiks die Fed sich schon mit dem zukünftigen Ausstieg aus ihrer lockeren Geldmarktpolitik beschäftigt, überlegt sich hier die Europäische Zentralbank, welche weiteren Maßnahmen ihr zur Verfügung stehen, um die Wirtschaft der Eurozone noch stärker zu unterstützen. Schon im Januar hatte EZB-Chef Mario Draghi erneut betont, dass die EZB noch lange an ihrer Notenbankpolitik festhalten würde. Gleichzeitig sei die Notenbank beim Kampf gegen die Wirtschaftskrise und für stabile Preise in der Eurozone zum erneuten Eingreifen bereit. Er sagte, dass die EZB



verschiedene Instrumente hätte, ohne jedoch zu erläutern, welche zum Einsatz kommen könnten. Schon seit geraumer Zeit ist im Markt immer wieder spekuliert worden, ob die EZB durch eine Art Strafzins Banken dazu bewegen könnte, die Wirtschaft noch stärker mit Krediten zu versorgen, anstatt ihre Einlagen bei der EZB zu parken. Auch eine Quantitative Lockerung im Stil der Fed wird immer wieder ins Gespräch gebracht. Doch die spürbare Entspannung in der Euro-Staatsschuldenkrise macht den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB höchst unwahrscheinlich – zumal ihr eine direkte Finanzierung der Staaten verboten ist. Gegenwärtig wird auch spekuliert, dass die Notenbank Unternehmenskredite erwerben könnte, z. B. auch durch Asset Backed Securities. Doch die Vergangenheit zeigt, dass die Notenbank häufig ihre Ziele erreicht hat, indem sie die Möglichkeit eines Einschreitens andeutet – ohne wirklich Maßnahmen zu ergreifen. Das zeigt sich auch sehr gut bei den Maßnahmen, die die EZB zur Bekämpfung der Euro-Staatsschuldenkrise angewandt hat. So führte allein die Ankündigung von EZB-Chef Draghi, dass die Notenbank alle erdenklichen Schritte anwenden würde, um den Finanzmarkt zu stabilisieren, dazu, dass sich die Lage merklich entspannt hat. Inzwischen haben sich nicht nur Irland, Portugal und Spanien direkt und erfolgreich an den Kapitalmarkt gewandt, um Anleihen zu platzieren. Auch Griechenland hat im April mit der Herausgabe einer Anleihe 3 Milliarden Euro aufnehmen können – 500 Millionen mehr als geplant.

Auch die Renditeaufschläge der Krisenländer haben in den letzten Monaten kräftig abgenommen. So liegt der Renditeaufschlag der 10-jährigen Anleihe von Spanien mittlerweile bei knapp über 150 Basispunkten über der vergleichbaren Anleihe Deutschlands. Vor drei Monaten lag dieser noch bei 235 Basispunkten.

Interessanterweise hat auch die Krise in der Ukraine deutlich gemacht, wie sehr sich die Meinung der Anleger zu den Euro-Krisenländern geändert hat. Denn von der durch besorgte Anleger ausgelösten Flucht in die Sicherheit von Staatsanleihen hat nicht nur Deutschland profitiert. Hier fiel die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe von über 1,75 auf 1,45 Prozent. Doch auch Spanien und Italien wurden nun als sichere Anlagen bevorzugt. Die Renditen beider Staaten liegen im 10-Jahres-Bereich bei knapp unter 3 Prozent (nach noch 4 Prozent vor drei Monaten).

Die allgemein niedrigen Creditspreads haben in den letzten Monaten bei vielen Investoren die Sorge aufkommen lassen, dass die bestehenden Risiken durch die Renditeaufschläge nicht ausreichend gedeckt werden. Das hat in vielen Fällen zu einer Ausweitung der Spreads geführt. Besonders im Bereich der Unternehmensanleihen mit niedrigen Ratings war dieses erkennbar. Ausgenommen davon waren Unternehmen aus den Peripherieländern. Diese profitierten von der sich verbessernden Bonität der jeweiligen Heimatländer. Der gleiche Trend war auch bei Finanztiteln erkennbar.

**Das neue Gebäude der Europäischen Zentralbank in Frankfurt.**



Die neue Fed-Chefin Janet Yellen im Gespräch mit Präsident Obama und ihrem Vorgänger Ben Bernanke

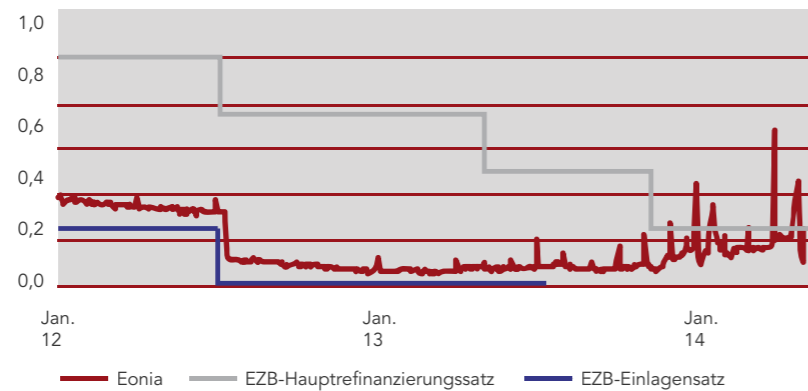
**Chancen und Risiken**

Wir bleiben auch weiterhin dabei: Wir gehen davon aus, dass der Leitzins in der Eurozone auch weiterhin auf dem niedrigen Niveau verharren wird und die Maßnahmen der Euro-Partner zu einer anhaltenden Beruhigung an den Kapitalmärkten führt. Daher rechnen wir mit einer weiteren Annäherung der Renditen zwischen denen der Staatsanleihen der Bundesrepublik und der „Problemstaaten“. So erwarten wir etwa, dass sich der Rendite-spread der 10-jährigen Staatsanleihe Portugals, der gegenwärtig noch über 200 Basispunkte beträgt, in Richtung 150 bewegen könnte. Oder anders gesagt: Im 10-jährigen Laufzeitenbereich würden 50 Basispunkte einem Kursanstieg von nahezu 3 Prozent entsprechen. Insgesamt würden davon auch Unternehmensanleihen aus Portugal profitieren. Gleichzeitig rechnen wir in naher Zukunft

mit einer weiteren Ausweitung der Renditeaufschläge bei Anleihen mit einer niedrigen Bonität. Die Liquiditätsschwemme hat vielfach zu Creditspreads geführt, die das Bonitätsrisiko nicht mehr ausreichend einpreist. Überall dort, wo es fast keine Renditeunterschiede zwischen A-Ratingpapieren und Non-Investmentgrade-Anleihen gibt, leuchtet bei uns eine rote Warnlampe. Und wir rechnen auch weiterhin mit einer hohen Volatilität an den Rentenmärkten.

Um diese Volatilität in unseren Portfolios zu verringern, ziehen wir nach wie vor eine Duration von knapp über vier Jahren vor. Wir bevorzugen Unternehmensanleihen und eine selektive Auswahl von Staatsanleihen und Pfandbriefen aus den Ländern, die sich aus der Ecke der Peripherie jetzt in Richtung Mitte entwickeln und bei denen eine nachhaltig positive Entwicklung der Bonität deutlich erkennbar ist.

Europäische Zinssätze seit Jan. 2012 (in %)



Zinsveränderung ausgewählter Länder zwischen 01. Januar und 12. Mai 2014

Land	Rendite in %	Änderung YTD in BP
Deutschland	1,46	-45,7
Frankreich	1,92	-63,1
Italien	2,97	-107,1
Spanien	2,93	-117,7
Portugal	3,55	-234,2

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung (oben); Quelle: AMF Capital (unten)



**Unsere Prinzipien behalten wir bei**

- Wir achten auf die Veränderung der Qualität bei den Schuldnern (hohe Bonität).
- Wir erwerben nur liquide Wertpapiere (hohe Fungibilität).
- Wir streben die größtmögliche und breiteste Diversifizierung an.

So wollen wir weiterhin sicherstellen, dass das eingesetzte Kapital erhalten bleibt und eine positive Rendite erwirtschaftet werden kann.

# Mergers & Acquisitions wieder auf dem Vormarsch



**Der Streit um den französischen Elektrotechnik-Konzern ALSTOM zeigt, dass Industriepolitik durch Übernahmen und der damit verbundene Protektionismus und Dirigismus wieder im Fokus von Unternehmensstrategen und Politikern stehen.**

Die „industrielle Renaissance“ wird zum großen Thema: Finanzierungen sind billig, und wenn der eigene Umsatz oder Gewinn die Erwartungen nicht erfüllen kann, erscheint „externes Wachstum“ zusehend interessanter. In den letzten Wochen haben zahlreiche Unternehmensübernahmen und Umstrukturierungen die Schlagzeilen erreicht.

- Die Bayer AG wächst – und sie möchte noch stärker wachsen. In ihren Fokus kam die Sparte für freiverkäufliche Medikamente des US-Pharmakonzerns Merck & Co. mit Marken wie Claritin und Dr.Scholl's: Für einen Übernahmepreis von rund 14,2 Mrd. US-Dollar wurde das Consumer-Care-Geschäft übernommen. So rückt Bayer seinem Ziel näher, weltweit die Nummer 1 im Geschäft mit rezeptfreien Medikamenten zu werden.
- Merck&Co. wiederum plant, die Mittel für gezielte Investitionen in ihr Produktportfolio und ihre Pipeline zu nutzen. Sie wollen sich so zum führenden bio-pharmazeutischen Unternehmen entwickeln.
- Auch ein Schweizer Pharma-Unternehmen strukturiert seine Geschäftsfelder um: Novartis übernimmt die Krebspartie von Glaxo-Smithkline (GSK) und verkauft gleichzeitig die Sparten Impfstoffe (an GSK) und Tiergesundheit (an Eli Lilly). Zudem gründet Novartis mit GSK ein Joint Venture für rezeptfreie Medikamente. Durch den Konzernumbau wird sich der Umsatz von

Novartis um ca. 4 Mrd. US-Dollar reduzieren, jedoch gleichzeitig der Gewinn steigen. Die Produktlinien mit schwächeren Margen wurden veräußert und Zukäufe in margen- und wachstumsstarken Geschäftsfeldern getätigt.

- Das kanadische Pharmaunternehmen Valeant Pharmaceuticals gab bekannt, den Botox-Hersteller Allergan für knapp 46 Mrd. US-Dollar zu übernehmen. Hieraus würde einer der fünf größten Branchenvertreter weltweit entstehen. Das Nervengift Botox wird nicht nur für die Beseitigung von Falten eingesetzt, sondern dient in der Medizin auch als Heilmittel. Es wird z. B. für die Behandlung von Migräne, neurologischen Bewegungsstörungen im Nacken und bei Blasenschwäche eingesetzt.
- Die Übernahmepäne um die französische Alstom sorgten zuletzt für Aufsehen. Nach Gerüchten über Gespräche mit General Electric Corp. schaltete sich die französische Regierung ein und wollte die Siemens AG als „weißen Ritter“ – zumindest für Teile des Alstom-Konzerns - gewinnen.

Wenn Unternehmen in reifen Märkten weiter wachsen, mehr oder neue (Leistungs-) Ressourcen benötigen, mit neuen Produkten oder in andere geografische Regionen expandieren wollen, dann denken Unternehmensführer früher oder später über „externes Wachstum“ nach. Denn die Frage bleibt, ob die verfolgten Unternehmenszwecke besser aus eigener Kraft („internes Wachstum“) oder durch den Erwerb der Fähigkeiten anderer Unternehmen erreicht werden sollen.

„Mergers and Acquisitions“ [M&A] – auf deutsch: „Fusionen und Übernahmen“ – ist der Überbegriff für Unternehmenstransaktionen. Beispiele für Akquisitionsgründe gibt es reichlich:

- Ausweitung und Stärkung des Kerngeschäfts: Ihr bestehendes Produktportfolio wollen Unternehmen auch in fremden Absatzgebieten vermarkten, doch es fehlt ihnen z. B. die notwendige Vertriebsstruktur, oder das Unternehmen will seine Wettbewerbschancen optimieren.
- Neben der bestehenden Produkt-Nachfrage sollen auch produktbegleitende Dienstleistungen angeboten werden. Ist das eigene Unternehmen in der Lage, diese anzubieten – mit vergleichbarer Qualität oder Kostenstruktur?
- Für die Umsetzung von Neuentwicklungen und/ oder Zusatzfunktionen, die sich auch in Produkten anderer Branchen einsetzen ließen, fehlen der entsprechende Marktzutritt, Know-how-Transfer oder Spezialkenntnisse.
- Das zugekaufte Unternehmen soll mittels neuer, einzubringender Managementstrategien wettbewerbsfähig(er) gemacht werden.

Die Entscheidung für M&A fällt immer dann, wenn ...:

- ... das Ziel über das externe Wachstum schneller, kostengünstiger und/oder risikoärmer erreichbar erscheint.
- ... die Ressourcen/Leistungen intern nicht erzeugt werden können, oder es keinen freien Markt dafür gibt.
- ... hinsichtlich Gewinn, Umsatz und/oder Marktanteil aus Synergiegründen mehr erreichbar ist als im Alleingang.
- ... Eintrittsbarrieren (Markteintritts- und Marktaustrittsbarrieren) eines regionalen Marktes nur über eine Akquisition (mit oder ohne Fusion) überwunden werden können.

Zwischen 2009 und 2013 erfolgten weltweit 141.298 Übernahmen und veröffentlichte Übernahmeversuche im Volumen von etwa 12,2 Billionen US-Dollar. Die Erwerber zahlten im Durchschnitt einen Aufschlag auf den letzten Börsenkurs von fast 24 Prozent (Hoch im 1. Quartal 2009: 30,5 Prozent; Tief im 2. Quartal 2012: 12,1 Prozent).

Nach einem aktiven Jahr 2013 (Volumen ca. 2,6 Bio. US-Dollar) scheint das Jahr 2014 zu einem neuen Rekord aufzubrechen: Bis Anfang Mai 2014 wurden mehr als 10.400 Übernahmen und Versuche mit einem Volumen von ca. 1,5 Billionen US-Dollar bekannt. Die Tatsache, dass vorrangig mit Geld und nur zu einem geringeren Teil mit Aktien der Kaufpreis beglichen wurde, stimmt positiv: Schließlich bezahlt ein ökonomisch denkender Erwerber mit dem (relativ) überbewerteten Gut. Oder anders gesagt, er behält seine eigenen Aktien, weil sie ertragreicher und „mehr wert“ sind als Geld. Ausnahmen

**Alstom produziert z. B. die französischen Hochgeschwindigkeitszüge TGV**



bilden „Mega-Merger“, bei dem pro Deal mehrere zig Milliarden-Beträge geboten werden können; hier ist es durchaus üblich, Teile des Kaufpreises in Aktien zu begleichen, da der Verkäufer am Potenzial des neuen Unternehmens über diesen Weg partizipieren möchte. Standen in 2013 vor allem Finanzdienstleister und Kommunikationsunternehmen wertmäßig im Vordergrund, so fanden bisher im Jahr 2014 vor allem nicht-zyklische Konsumgüterproduzenten neue Eigentümer.

Als Investoren sehen wir diese Entwicklung grundsätzlich positiv. Wie in jedem Markt wird die Bewertung der Vermögensgegenstände fairer, je mehr Interessenten und Marktteilnehmer analysieren und partizipieren. Und die Dynamik kehrt zurück. Unternehmen, die sich

eher „selbst organisiert“ haben, werden möglicherweise „geweckt“ und durch das Übernahmegebot – ob erfolgreich oder nicht – aktiviert. Erwerber sehen möglicherweise mehr Chancen als Risiken und wollen diese schnell und mit weniger Anlaufverlusten erreichen.

Zur Zeit sind wir von den Phasen der Exzesse jedenfalls noch weit entfernt: Solange Unternehmen horizontal (Unternehmen derselben Branche und gleicher Wirtschaftsstufe) oder vertikal (Unternehmen aufeinanderfolgender Wertschöpfungsstufen) akquirieren, macht dieses Vorgehen oft auch Sinn.

Extreme Ausprägungen im M&A-Geschäft stellen die sogenannten „Heuschrecken“ dar. Ihnen wird nachgesagt, sie wollten Unterneh-

men zerteilen und gezielt nur einzelne Vermögensteile, z. B. Grundstücke oder Patente, nutzen oder gewinnbringend verkaufen, ohne an einen Unternehmensfortbestand zu denken. Die Mehrzahl der Übernahmen und Fusionen dienen jedoch der langfristigen Steigerung des eigenen Unternehmenskonzepts.

Laut einer internationalen Studie der Managementberatung Towers Perrin sind M&A-Transaktionen erfolgreicher, als bisher angenommen wurde. So weisen Unternehmen in Europa und Asien bei M&A-Transaktionen eine höhere Erfolgsquote auf, als Unternehmen aus den USA. Von insgesamt 132 CEOs und Führungskräften gaben 70 Prozent an, dass mehr als die Hälfte aller Maßnahmen in Zusammenhang mit einer Fusion die Zielsetzung erreicht hätten.

Während in Europa die Erfolgsquote bei 75 Prozent und in Asien bei 70 Prozent liegt, ist die der US-amerikanischen Unternehmen mit 53 Prozent deutlich niedriger.

Eine nicht ganz so hohe monetäre Erfolgsquote ergibt sich aus einer von Towers Perrin und Economist Intelligence Unit (EIU) durchgeführten Analyse von bedeutenden Fusionen und Übernahmen europäischer Unternehmen der vergangenen zehn Jahre. Dabei zeigte sich, dass bei 45 Prozent der Transaktionen der Aktienkurs des neuen Unternehmens im Jahr nach der Fusion über dem durchschnittlichen Branchenkurs - und 55 Prozent unter dem Kursdurchschnitt der Branche lagen.

### Diese Börsenkursentwicklung zeigt,

dass nicht nur das Zustandekommen, sondern auch wie schwierig das Zusammenwachsen von unterschiedlichen Unternehmen ist und bleibt. Dies zeigt auch das jüngste Beispiel von AstraZeneca, dem britischen Pharmakonzern, der Avancen durch das US-Pharmaunternehmen Pfizer, den Erfindern der Viagra-Pille, erfährt. Nach einer vergeblichen Kontaktaufnahme im Januar sei Pfizer im April erneut an Vorstand und Aufsichtsrat von AstraZeneca herangetreten, um eine mögliche Übernahme zu prüfen. Interesse haben die US-Amerikaner, jedoch weigerten sich die Briten erneut, Verhandlungen aufzunehmen: Die Unternehmensleitung hält AstraZeneca weiterhin für weit wertvoller als das Übernahmeangebot von Pfizer glauben macht.

Pikant daran ist, daß Pfizer sich große Teile des Kaufpreises via einer Standort-Verlagerung zurückholen könnte: Pfizer-Neu würde vermutlich britisch werden und könnte in nicht unerheblichem Umfang von Steuererleichterungen profitieren. Pfizer kennt den Standort Großbritannien natürlich und hat vor kurzem die Schließung eines Großlabors in Sandwich durchgeführt – dort, wo übrigens Viagra entwickelt wurde.

Wenn es zu einer Pfizer-AstraZeneca-Übernahme kommt, muss man davon ausgehen, dass es danach zu Kosteneinsparungen in Milliarden-Höhe kommt, die vorrangig die Forschungslabore und Wissenschaftler treffen wird. Das zeigt die Geschichte anderer Übernahmen. Seit Pfizer im Jahre 2009 Wyeth übernahm, wurden rund 4,6 Mrd. US-Dollar an Forschungsausgaben gekürzt, insgesamt mindestens sieben Laboratorien geschlossen und der Plan veröffentlicht, sich auf sechs Bereiche zu fokussieren. Arbeiten an Medikamenten gegen Asthma und Allergien durch Pfizer wurden eingestellt.

Das ist nun mal der Gang der Dinge, auf dem sich der Pfad des Fortschritts bewegt. Das kann für das Unternehmen durchaus sehr positiv sein. Auf der anderen Seite führen diese Entwicklungen zu einem Wachstumsschub gänzlich anderer Art: Statt arbeitslos zu werden, entscheidet sich manch ein Forscher zur Selbstständigkeit, kauft Patente oder Forschungsergebnisse und forscht und entwickelt auf eigene Faust weiter, als kleinere Einheit – bis er erfolgreich ist, aufgekauft wird oder den Markt endgültig verlässt.

Die Münze hat eben immer zwei Seiten.



# Mega-Trend MARKEN: „Sichere“ Erträge – hohe Ertragsqualität



**Rendite und Risiko im Einklang – danach suchen Investoren und Anlagevermittler: Geringes Risiko, geringe Volatilität und hohe Ertragsqualität. Zu finden sind diese Kriterien bei Unternehmen, die finanziell solide aufgestellt und langfristig orientiert sind, nachhaltig handeln und einen starken Cashflow generieren.**

Viele familien- oder unternehmergeführte Gesellschaften erfüllen diese Voraussetzungen ebenso wie Unternehmen mit „Top-Marken“ – eine Kombination aus beiden Gruppen bietet somit Stabilität und Potenzial.

## Top-Marken: verlässliche Qualität

Die heute auf dem Markt angebotenen Marken oder No-Name-Produkte unterscheiden sich in qualitativer bzw. technischer Hinsicht kaum mehr. Eine Marke (englisch „brand“) wird zur wichtigsten Profilierungsmöglichkeit für die Anbieter: Sie bietet die Chance, Eigenschaften der eigenen Produkte oder Dienstleistungen hervorzuheben, ihnen ein Profil zu geben und sie somit von Produkten anderer Anbieter abzuheben. So erleichtern Marken den Konsumenten die Orientierung am Markt. Denn mit dem Kauf eines Markenartikels erwirbt der Kunde nicht nur einen Gebrauchs- oder Verbrauchsgegenstand – ihm wird zusätzlich ein ideeller Nutzen gewährt, ein an die Ware geknüpftes Qualitätsversprechen. Und nicht nur das: Mit einem Markenprodukt verbindet man ein Erlebnis, ein Lebensgefühl, und das ist es letztlich, was den Kunden zum Kauf eines bestimmten Markenproduktes bewegt.

Marken stehen dabei sowohl bei Waren als auch bei Dienstleistungen für eine verlässliche Qualität und beeinflussen so Kaufentscheidungen: Der Nachweis von Qualität schafft emotionale Bindung bei der Kundschaft. Wertvolle Marken leisten daher einen beachtlichen Beitrag zum Unternehmenserfolg: Erfolgreiche Markenhersteller der Welt arbeiten strategisch, nachhaltig, und mit hohem Qualitäts- und Effizienzbewusstsein. Bei Gesellschaften mit großen Markennamen gehören Kontinuität und nachhaltiges Wirtschaften zu den entscheidenden Erfolgsfaktoren. Firmen wie Nestlé, Coca-Cola und L'Oréal sind Beispiele für erstklassige Unternehmen, die seit Jahrzehnten eine erfolgreiche Markenpolitik mit Expansion kombinieren, ihre Marktposition und ihre Margen weiter festigen und dadurch die Möglichkeit erhalten, ihre Aktionäre durch hohe Dividenden am Erfolg der Strategie zu beteiligen. Schlussendlich verfügen Markenfirmen aufgrund der starken Marktstellung und der hohen Markenloyalität oft über eine große Preismacht („Pricing-Power“). Dies führt zu Prämienmargen und höheren Gewinnen, an denen der Aktionär beteiligt werden kann.

Nicht zu unterschätzen ist auch die Relevanz einer Marke in Bezug auf das Wachstum eines Unternehmens.

Im Luxussegment z.B. werden im Jahr 2015 voraussichtlich 20 Prozent der weltweiten Nachfrage nach Luxusprodukten à la Prada oder Gucci in China umgesetzt. Selbst wenn die etablierten westlichen Märkte Schwächephasen erleben sollten, werden Luxusgüterkonzerne in den nächsten Jahren ihren Umsatz mit Hilfe von China deutlich steigern.



**Die Globalisierung eröffnet Markenprodukten neue Absatzmärkte.**

Die sogenannten „BRIC“-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China versorgen Markenunternehmen mit vollen Auftragsbüchern und starken Wachstumsraten. Top Marken wie Mercedes Benz oder Audi eröffnen sich durch ihre Reputation, ihre „Brands“, immer neue Absatzmärkte. Das stärkste Wachstum der Weltwirtschaft fokussiert sich auf China und die Emerging Markets. Die Gewinner dieses Trends sind die Markenhersteller – die Top Brands.

Wir sind überzeugt, dass die Kombination von familiengeführten Unternehmen mit der Marktmacht der besten Marken, den großen Brands, für Anleger einen entscheidenden Vorteil beim Ertrag und bei der Stabilität der Anlage bringen kann.

Bei einem erfolgreichen Portfolio sollten natürlich eine sorgfältige Unternehmensanalyse – bezüglich Bewertung, Ertrags- und Bilanz-

qualität – im Vordergrund stehen. Werte, die aufgrund einer überzeugenden Unternehmensstrategie eine dauerhaft hohe Ertrags- und Dividendenstärke erwarten lassen, sollten dabei im Vordergrund stehen. Markenunternehmen erfüllen diese Kriterien aus unserer Sicht optimal und gehören daher zum Kern unserer Anlagephilosophie.

Natürlich empfiehlt es sich, auch bei Marken und familiengeführten Unternehmen eine breite Diversifizierung vorzunehmen. Deshalb empfehlen wir hier die Fondslösung statt der Einzeltitelauswahl.

Denn durch fundamentale Einschätzung der Unternehmen und dem Vertrauen in die zukünftige Unternehmensentwicklung kann in einem Fonds eine Risikoverteilung und eine Nutzung von Chancenpotenzialen erreicht werden, die mit einer Einzelanlage nur schwer zu erreichen ist.

# Mehr als nur Ökostrom



**Das Thema Nachhaltigkeit ist wichtig. In den letzten 50 Jahren hat sich weltweit ein stärkeres Bewusstsein für den Umgang mit den natürlichen Ressourcen der Erde entwickelt und das ist auch gut so. Im großen Kontext machen auch kleine Schritte des Einzelnen einen großen Unterschied, so dass wir alle im täglichen Leben einen Teil zur Nachhaltigkeit beitragen können.**

Seit geraumer Zeit gibt es auch am Finanzmarkt die Möglichkeit, sein Kapital „nachhaltig“ anzulegen. In den vergangenen Jahren haben sich vor allem Investitionen in erneuerbare Energien als „Nachhaltige Anlage“ der Öffentlichkeit präsentiert, leider oft mit mäßigem monetären Erfolg.

Nachhaltiges Anlegen und damit den schonenden Umgang mit den Ressourcen unserer Erde in sein Anlagekonzept einzubauen, ist jedoch deutlich komplexer, als nur in Ökostrom zu investieren.

Nachhaltiges Anlegen spiegelt meist eine Grundhaltung bzw. eine Weltanschauung wider, die sich auch in der Anlage-Philosophie finden soll. Ein nachhaltiges Investment, das nicht ausschließlich auf Ökostrom basiert, sondern neben ökologischen auch sozial-ethische Grundsätze verfolgt, sollte weltweit investieren und dabei einem strengen Ausschlusskatalog für Unternehmen folgen. So sollten in einem nachhaltigen Fonds keine Investitionen in Unternehmen getätigt werden, die in Atomenergie, Rüstung oder Tabak involviert sind,

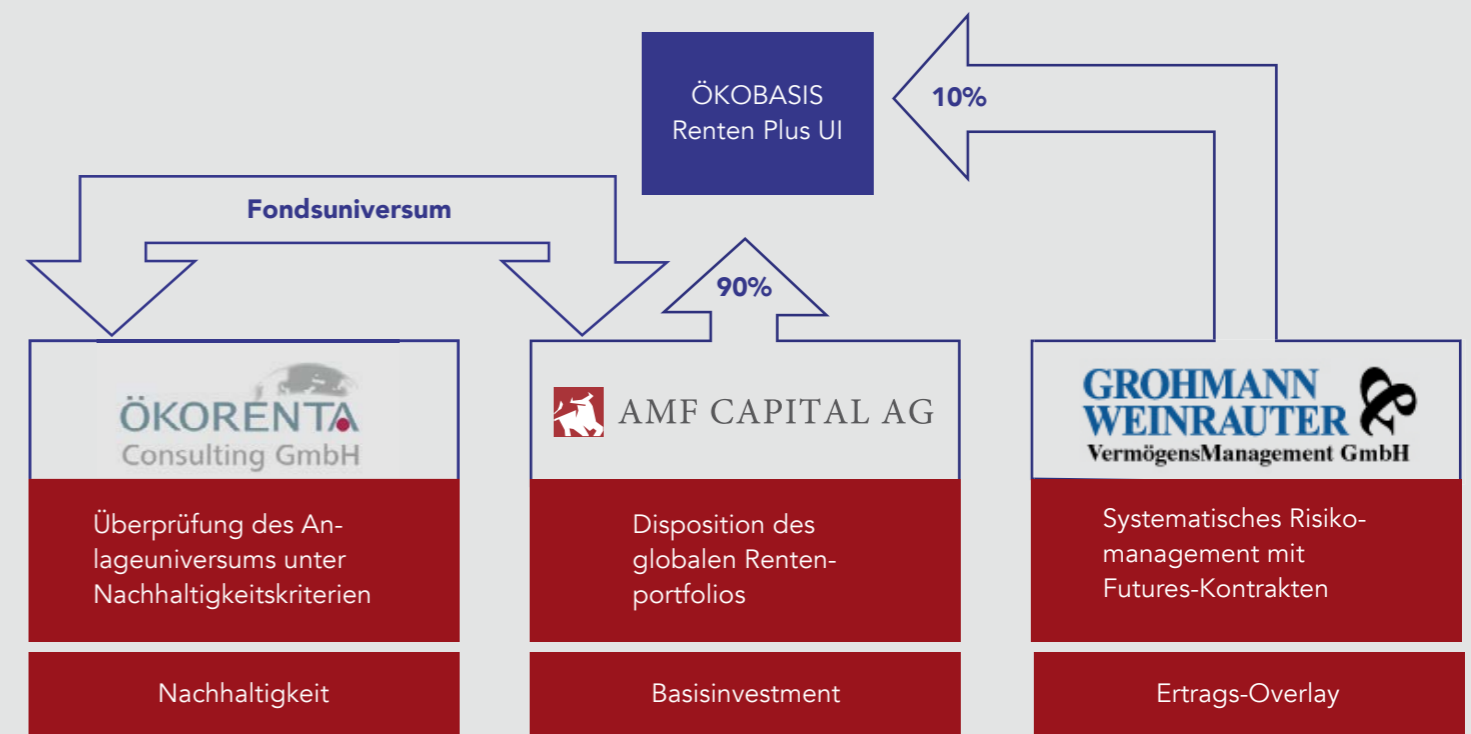
keine Firmen, die gegen die Internationalen Arbeitsrechte verstoßen (z. B. Kinderarbeit) und Arbeiter ausbeuten. Für Anlagen in Staatsanleihen müssen Länder ausgeschlossen werden, die durch signifikante Verletzung der Menschenrechte, die Durchführung der Todesstrafe oder durch ihre militärische Vormachtstellung ihre Interessen gegen andere durchsetzen.

Immer mehr Pensionskassen und Family Offices entdecken nachhaltige Anlagen für sich. Denn Unternehmen, die selbst nachhaltig arbeiten, häufig mit positiver Ökobilanz, möchten auch bei der Altersvorsorge ihrer Angestellten das Thema Nachhaltigkeit nicht vernachlässigen. Zudem möchten viele christliche Organisationen ihr Weltbild in der Anlagepolitik wiederfinden.

Grund genug, das Rentenmanagement-Know-How der AMF Capital AG mit einem Spezialisten für Nachhaltige Kapitalanlagen, der ÖKORENTA Consulting GmbH, zu verbinden.

Herausgekommen ist ein nachhaltiger Investmentfonds, der ÖKOBASIS Renten Plus UI, bei dem die ÖKORENTA die nachhaltigen Vorgaben setzt und kontrolliert. Die AMF Capital sucht aus dem vorgegebenen Universum weltweit die besten Rentenpapiere heraus.

Einen weiteren Renditekick bringt der dritte Partner im Bunde, die Grohmann & Weinrauter IAM GmbH, welche durch ein Ertrags-Overlay mit Hilfe von Futures-Kontrakten deutscher Leitindizes weitere Erträge erwirtschaftet. Etwa 90 Prozent des Portfolios werden in festverzinslichen Wertpapieren angelegt. Bis zu 10 Prozent des Fondsvermögens fließt in die Derivatestrategie.



Die Ausschlusskriterien für  
den Ökobasis Renten Plus UI:

Bei Unternehmen

- Keine Atomenergie
- Keine Rüstung
- Kein Tabak
- Signifikante Verletzung der ILO-Vorgaben  
(International Labour Organization)

Bei Staaten

- Atommacht
- Militärische Vormachtstellung
- Verletzung der Menschenrechte
- Anwendung der Todesstrafe

Das Rentenportfolio umfasst auf Euro lautende Staats- und Unternehmensanleihen als auch solche unabhängiger Organisationen, aber stets ausschließlich mit Investmentgrade. Das nachhaltige Basisportfolio wird ergänzt durch ein Derivate-Overlay; Es werden nach Trendgesichtspunkten Investitionen in liquide Futures-Kontrakte deutscher Leitindizes (Aktien und Renten) getätigt.

Ziel ist es, durch diese Kombination zweier langjährig erfolgreicher Anlagestrategien, den Ertrag des Basisportfolios bei gleichzeitiger Risikoreduzierung zu steigern.

WKN / ISIN	A1W19J / DE00A1W19J3
Auflage	15.01.2014
Verwaltungsvergütung	max. 1,1 Prozent
Ertragsverwendung	ausschüttend
KVG	Universal Investment Gesellschaft mbH
Verwahrstelle	Kreissparkasse Köln
Mindestanlage	500.000,00,- Euro



**ÖKORENTA**  
Consulting GmbH

Die ÖKORENTA gilt als Synonym für übergreifende ethisch-ökologische Finanzdienstleistungen. Sie ist eine der ersten Adressen für das nachhaltige Segment in Deutschland. Für den Fonds übernimmt sie die Nachhaltigkeitsanalyse.



**GROHMANN  
WEINRAUTER**  
VermögensManagement GmbH

Der unabhängige Asset Manager hat seine Kernkompetenz in systematischen Strategien zur Senkung von Anlagerisiken in den Bereichen Aktien, Anleihen, Devisen und Derivaten. Beim ÖKOBASIS Renten Plus UI ist er für das Ertrags-Overlay zuständig.

**AMF CAPITAL AG**

Der Spezialist für Unternehmensanleihen verwaltet Renten-, Aktien- und Mischfonds. Für den ÖKOBASIS Renten Plus UI ist er Berater des Basisportfolios und disponiert die Anleihen, die alle über ein Investmentgrade verfügen.

