

Europa-Quartalskommentar

von John Bennett

Oktober 2002

Das Zusammentreffen von schlechter Stimmung und angemessenen Bewertungen so mancher Titel in Europa ermutigen uns, nach Kaufgelegenheiten Ausschau zu halten. Der Bär hat bei vielen Titeln noch Arbeit vor sich, aber selektive Käufe machen langsam wieder Sinn.

Überblick

Das ganze Jahr haben wir darauf gewartet, dass die Anleger die falsche Vorstellung einer baldigen Erholung der Unternehmensgewinne aufgeben und an den Börsen ein Ausverkauf stattfindet. Im September schien sich eine solche Entwicklung zumindest in Europa anzukündigen, wenn auch noch nicht in den stets optimistischen USA. Die Kursstürze in Europa fielen nun endlich mit offenbar notgedrungenen Verkäufen zusammen, was uns einer Änderung unserer defensiven Strategie näher bringt.

Strategie

An unserer Strategie hat sich in diesem Jahr nicht viel geändert. Wir versuchen weiterhin, das Ergebnis insbesondere durch das Aufspüren von Branchenthemen und eine gezielte Einzelwertauswahl zu verbessern. Die wichtigste Branchenentscheidung war in diesem Jahr die deutliche Verringerung des Anteils von Bankaktien im Mai. Dahinter stand unsere Einschätzung, dass notleidende Kredite beginnen würden, die Branche negativ zu beeinflussen. Zudem war immer deutlicher geworden, dass die Anleger den Bankensektor als sicheren Hafen entdeckt hatten, vielleicht in Ermangelung von Ideen in anderen Bereichen. Das ist in rezessiven Phasen selten der Fall, und in den letzten Wochen fiel der Sektor denn auch zurück – zum Vorteil für die relative Performance des Fonds. Ende September war der Bankensektor im Fonds mit 10 Prozent vertreten – sein Gewicht im Index betrug 16,8 Prozent.

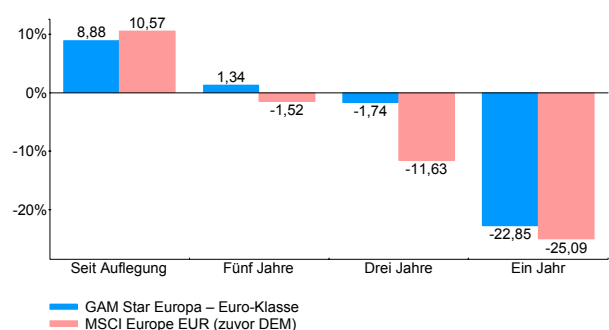
Die kürzlich erfolgte Verringerung des Anteils von Small- und Midcaps sollte als Auftakt zur Veränderung unserer defensiven Strategie verstanden werden. Der Prozess der Reduzierung dieses Bereichs ist nahezu abgeschlossen, er soll aber nicht auf Null zurückgefahren werden.

Wir haben Positionen in Titeln wie Imerys, IHC Caland und Fimalac verkleinert. Die Hauptgründe dafür sind zum einen die bereits erzielte Outperformance, zum anderen die Einschätzung, dass diese Titel bei einer Trendwende an den Märkten wohl nicht vorneweg marschieren werden. Hierin wird auch implizit deutlich, dass wir eine Wende oder jedenfalls die Talsohle näher rücken sehen.

Der zweite Teil unseres Strategiewechsels zeigt sich in der unlängst gefällten Entscheidung, kleine Positionen in drei Largecaps aufzubauen: Philips, Siemens und Smiths Group.

Performance

Durchschnittliche Perf. p.a. per 30 Sept. 2002



Ausblick

Bei längerfristiger Betrachtung sind wir nicht der Meinung, dass jetzt der richtige Zeitpunkt ist, um europäische Aktien zu verkaufen. Das Zusammentreffen von schlechter Stimmung und angemessenen Bewertungen ausgewählter Titel ermutigt uns vielmehr, nach Kaufgelegenheiten zu suchen. Leider scheinen es die Politiker in Europa darauf anzulegen, alles noch schwerer zu machen, indem sie nötige Reformen verschiedenschleppen, statt sie beherzt anzupacken. Besonders in Deutschland, wo die wirtschaftliche Lage von Tag zu Tag schlechter wird, kann man nur hoffen, dass überfällige Veränderungen bald in Angriff genommen werden. Auf einem Kontinent, auf dem der Wandel nur im Schneckentempo vorankommt, bedarf es vielleicht der Krise als Katalysator.

Nachdem wir immer geglaubt hatten, vor einem Ende der Baisse müssten die Bewertungen erst noch beträchtlich sinken, halten wir nun ein Ende dieses Prozesses für in Sicht. Der Bär hat bei vielen Titeln noch Arbeit vor sich, aber selektive Käufe machen langsam wieder Sinn.

GAM Star Europa – Top 10

Name	% des Fonds
BP	4,5 %
Royal Dutch Petroleum	4,4 %
GlaxoSmithKline	3,5 %
Novartis (Registered)	3,4 %
Porsche Pfd	3,4 %
UCB	2,6 %
Total Fina Elf	2,5 %
Nestlé (Registered)	2,5 %
Daily Mail & General Trust A	1,8 %
HSBC Holdings	1,8 %
Gesamt	30,4 %

Quelle aller Angaben: GAM. Die Zeichnung von Anteilen und deren Ausgabe erfolgt ausschließlich auf der Grundlage des jeweils gültigen Verkaufsprospekts. Dieser, der Jahresbericht und ggf. der anschließende Halbjahresbericht sind kostenlos erhältlich bei der Verwaltungsgesellschaft GAM Fund Management Limited (Adresse siehe unten), bei der deutschen Informationsstelle GAM Fonds Marketing GmbH, Friedrichstr. 154, D-10117 Berlin und bei der Fondsvertreterin in der Schweiz GAM Anlagefonds AG, Klausstr. 10, CH-8034 Zürich. Der GAM Star Fund ist ein offener Investmentfonds irischen Rechts und als OGAW (Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) gemäß der Richtlinie der Europäischen Gemeinschaften 1989 (S.I. Nr. 78/1989) anerkannt. Der Fonds ist gemäss §15(c) des Auslandsinvestment-Gesetzes zum Vertrieb in der Bundesrepublik Deutschland und gemäß §36 des Gesetzes über Investmentfonds 1993 zum Vertrieb in der Republik Österreich berechtigt. Die Eidgenössische Bankkommission hat der GAM Anlagefonds AG die Bewilligung gemäß Art. 45 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 erteilt, die Anteile des Fonds in oder von der Schweiz aus zu vertreiben. Weder die Verwaltungsgesellschaft noch die einzelnen Fonds unterliegen der Aufsicht der deutschen, österreichischen oder schweizerischen Aufsichtsbehörden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken, und die Rückzahlung des eingesetzten Anlagebetrages kann nicht garantiert werden. Die Anlagen unterliegen zum Teil Währungsrisiken. Die Nennung einzelner Unternehmen stellt keine Kaufempfehlung dar. Herausgeber dieser Information ist GAM Fund Management Limited, George's Quay House, 43 Townsend Street, Dublin 2, Irland.

GAM Star Europa

GAM Star Europa war Geburtshelfer eines neuen "Euroland"-Fonds für Anleger, die in den Mitgliedsländern der Währungsunion investieren wollen. Durch den Start des Neulings ist das Volumen des GAM Star Europa um etwa Euro 80 Mio. geschrumpft*.

Das geografische Anlageuniversum des GAM Star Europa bleibt unverändert, und der Fonds hält an seiner bisherigen Strategie fest. Es gab auch keine Änderungen an der Team-Zusammensetzung oder den Ressourcen des Fonds, und John Bennett ist weiterhin Fondsmanager.

Die Transaktion erfolgte durch die sorgfältig geplante Übertragung von Vermögenswerten des GAM Star Europa auf den neuen "Euroland"-Fonds.

* Woche ab 21. Oktober 2002 (43. Woche)

Der nächste Schritt

Kundenservice: 0800-426 2580 (Deutschland)
00800-426 38 630 (Österreich)
0800-844 800 (Schweiz)

Diese Telefonnummern sind gebührenfrei.

gam.com – aktuelle Fondsinformation im Internet

WKN: 988538 (Thesaurierend)

Valorennummer: 924687 (Thesaurierend)



GAM