

+12.88

+235.05

-0.24

+948.01

Market Update

AKTUELLE MARKTTHEMEN

JANUAR / FEBRUAR 2006

Freundliches Umfeld für Aktien

INVESCO verfügt über „Investment Centres of Excellence (ICoEs)“, die auf die wichtigsten Finanzstandorte weltweit verteilt sind. Jedes Investment Centre konzentriert sich voll und ganz auf einen klar definierten Investmentansatz. Die in diesem Dokument enthaltenen Markteinschätzungen stammen jeweils von Mitarbeitern eines bestimmten Investment Centres und können deshalb voneinander abweichen.

Gestützt von einem nach wie vor günstigen Konjunkturmilieu setzt sich der Aufwärtstrend an den internationalen Finanzmärkten zum Jahresanfang 2006 fort. Die scheinbar ungebrochene globale Wachstumsdynamik und die kontrollierte Inflation verringern die Aussichten auf kurzfristige Zinserhöhungen. Das solide, aber nicht übertriebene Wachstum in Verbindung mit einer begrenzten und nicht abgestimmten Verschärfung der Geldpolitik stellt ein ideales Umfeld für Aktien dar. Außerdem sollten Aktien von der hohen Profitabilität der Unternehmen, die einen zunehmenden Anteil der Wertschöpfung auf sich ziehen, profitieren.

Was die Bewertungsniveaus angeht, liegen die aktuellen Risikoprämien – vor allem in Europa – deutlich über ihrem historischen Durchschnitt. Das Markt-KGV auf Basis der prognostizierten Gewinne für die nächsten 12 Monate liegt in Europa bei 13 und in den USA bei 15, was relativ günstig erscheint. Die Rallye des Jahres 2005 basierte vor allem auf der Verbesserung der Unternehmensprofitabilität und nicht einer Neubewertung. Daher dürften die Indizes auch im Jahr 2006 weiter zulegen. Allerdings gilt es, eine Reihe von Risiken nicht aus den Augen zu verlieren.

Ein Risikofaktor sind die Zinsen. US-Aktien schnitten im Jahr 2005 in einem Umfeld steigender Fed-Leitzinsen schlecht ab. Dies bestätigte einmal mehr die potenziell negativen Auswirkungen einer Verschärfung der Geldpolitik auf Aktien. Ein zweiter Risikofaktor sind die Unternehmensgewinne. Wenn der Druck auf den Rohstoffmärkten im Jahr 2006 weiter zunimmt, oder es zu deutlichen Lohnerhöhungen kommen sollte, könnten die Unternehmensgewinne stagnieren oder sogar zurückgehen, anstatt wie aktuell von uns erwartet mit Raten von 5-10% entsprechend dem Wachstum des nominalen BIP zuzulegen. Schließlich mag der aktuelle Nachfrageüberhang nach Wertpapieren gut für die Aktienkurse sein, doch nimmt das Risiko einer zumindest kurzfristigen Korrektur zu, wenn die wiederentdeckte Aktienbegeisterung der Investoren sich zu einer Euphorie auswächst. Eine größere Korrektur erscheint jedoch unwahrscheinlich, da es keine Anzeichen für eine deutliche Überbewertung der Märkte, einen Konjunkturabschwung oder eine drastische Verschärfung der Geldpolitik gibt.

Unter diesen Umständen halten wir an unserer Übergewichtung von Aktien fest. Kurzfristig favorisieren wir japanische Titel, die weiterhin von der wirtschaftlichen Erholung und den fortgesetzten Hoffnungen auf ein Ende der Deflation profitieren dürften, sowie europäische Aktien, die traditionell stark auf international steigende Indizes reagieren. In unseren Dachfonds haben wir in Rohstoffe diversifiziert und unsere US-Allokation auf neutral angehoben. Wir sind ähnlich neutral mit Blick auf Schwellenländeraktien und die asiatischen Märkte. Was Nebenwerte betrifft, sind wir der Ansicht, dass die Zeiten der Outperformance nun vorüber sind und Investoren ihr Augenmerk im Jahr 2006 auf Qualitäts-Standardaktien mit guten Wachstumsaussichten richten sollten. Am Rentenmarkt untergewichten wir Staatsanleihen und diversifizieren stattdessen in inflationsgeschützte Anleihen und Schwellenländeranleihen in lokaler Währung.

*Eric Tazé-Bernard, CIO Multimanagement,
+33 1 5662 4420, ICoE for Multimanagement, Paris*

Verschuldungsgrad gibt Aufschluss über Kursentwicklung

Wir haben untersucht, ob die Entwicklung des externen Verschuldungsgrades eines Unternehmens Auskunft über die zukünftige Aktienkursentwicklung geben kann. Einen Zusammenhang haben wir für amerikanische und britische Aktien bereits bestätigt und einen entsprechenden Indikator in unser quantitatives Aktienselektionsmodell aufgenommen.

Unser strukturierter quantitativer Aktienaushwahlprozess berücksichtigt vier Konzepte zur Einzeltitelauswahl (Abb. 1). Eines davon ist das Managementverhalten. Im Juni 2004 haben wir dieses Konzept bereits um den „Aktienemissions-Rückkauf-Indikator“ erweitert (siehe auch Market Update vom Juli 2004). Darauf aufbauend haben wir den Zusammenhang zwischen dem externen Verschuldungsgrad einer Gesellschaft und der zukünftigen Aktienkursentwicklung untersucht und einen weiteren Indikator, den „Verschuldungsgradindikator“, implementiert.

Vorsicht vor schlechten Investitionen

Richardson und Sloan¹ belegten bereits in ihrer Studie „External Financing and Future Stock Returns“, dass Unternehmen, die durch externe Kapitalzufuhr wachsen, eher zu Überinvestitionen neigen als Gesellschaften, die organisch wachsen. Erstere forcieren durch Kapital von außen künstlich die Expansion des Unternehmens. Dies kann das Management einer Gesellschaft zu Investitionen verleiten, die den Firmenwert nicht steigern.

Auch Fusionen und Übernahmen werden häufig durch externes Kapital finanziert. Die Zusammenführung unterschiedlicher Unternehmenskulturen im Rahmen großer Firmenzusammenschlüsse führt in der Mehrzahl der Fälle dazu, dass Übernahmen für die Aktionäre keinen Mehrwert schaffen, wie zahlreiche Studien beweisen.

Ein weiterer Punkt ist der Bonitätsaspekt. Mittelfristig kann die Kreditwürdigkeit eines Unterneh-

mens unter einer Ausweitung der Verschuldung leiden. In einem ersten Schritt steigen dann die Refinanzierungskosten. Im Extremfall können Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit folgen.

Backtests lassen Rückschlüsse zu

Vor diesem Hintergrund haben wir zunächst für den US-Markt untersucht, ob die Veränderung des Fremdkapitals eines Unternehmens Rückschlüsse auf das Kurspotenzial zulässt und die Prognosegüte unserer Einzeltitelauswahl erhöht. Hier haben wir neben kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten wie Commercial Papers, Unternehmensanleihen und Bankkrediten auch Vorkaufsaktien berücksichtigt, da diese in den USA vom Wesen her eher Fremdkapitalcharakter haben. Wir haben der aktuellen Summe aller Fremdkapitalpositionen eines Unternehmens den Durchschnittswert der letzten 3 Jahre gegenübergestellt. So erhalten wir eine Aussage darüber, welche Unternehmen ihren Fremdkapitalbedarf erhöht haben, d.h. den Bedarf nicht über den intern generierten Cash-flow decken konnten.

Dabei konnten wir erkennen, dass Unternehmen, die ihren Fremdkapitalbedarf konstant halten oder sogar zurückführen, mit größerer Wahrscheinlichkeit eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erreichen als Firmen, die ihre Kreditaufnahme ausweiten. Um eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten, erfolgte die Bewertung der Attraktivität innerhalb homogener Sektoren und Regionen. Abbildung 2 zeigt, dass die von uns am attraktivsten bewerteten 20% des Aktienuniversums im Betrachtungszeitraum (1990-2005) eine um mehr

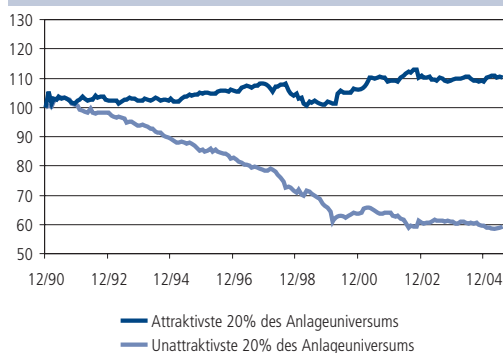
Abb. 1 – Konzepte für die Aktienselektion



Quelle: INVESCO

¹ Richardson, Scott A. and Sloan, Richard G., „External Financing and Future Stock Returns“ (February 2003). Rodney L. White Center for Financial Research Working Paper No. 03-03. <http://ssrn.com/abstract=383240>

Abb. 2 – Wertentwicklung nach Aktienattraktivität*
(Einzeltitelauswahl aufgrund des Verschuldungsindikators)



* Bewertung der Einzeltitelattraktivität sektorneutral, Darstellung der Wertentwicklung relativ zum Gesamtmarkt marktkapitalisierungsgewichtet, Gruppierung wurde monatlich angepasst.
Quelle: INVESCO

als 50% bessere Wertentwicklung erzielen konnten als die von uns am unattraktivsten eingeschätzten 20%.

Somit bestätigen unsere Analyseergebnisse die Annahme, dass auch die Schwankungen des Fremdkapitals Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung einer Aktie zulassen. Unabhängig von der Art der Außenfinanzierung besteht demnach ein negativer Zusammenhang zwischen externer Kapitalzufuhr und zukünftigen Aktienrenditen. Besonders ausgeprägt ist diese Beziehung laut Richardson und Sloan im Zusammenhang mit Überinvestitionen, aber auch mit aggressiven Bilanzierungsmethoden, d.h. bei Unternehmen, die mit frischem Kapital getätigte Ausgaben in der Bilanz aktivieren, anstatt sie als Aufwand direkt erfolgswirksam werden zu lassen.

Indikator als Ergänzung

Allerdings ist die Aussage des „Verschuldungsgradindikators“ nur begrenzt alleine zuverlässig. Vielmehr verbessert sie in Kombination mit dem „Aktienemissions-Rückkauf-Indikator“ die Prognosegüte und erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass besonders attraktive Aktien aus dem Anlageuniversum herausgefiltert werden.

Während die Berücksichtigung von Veränderungen einer Kapitalposition grundsätzlich Rückschlüsse über die zukünftige Wertentwicklung relativ zum Gesamtmarkt zulässt, stellt sie keine Bewertung des Grunds für die Kapitalmaßnahme dar. So macht es z.B. bei der ausschließlichen Betrachtung des Aktienkapitals keinen Unterschied, ob ein Unternehmen mit der Ausgabe neuer Aktien den Fremdkapitalanteil zurückführt, um die Kapitalstruktur der Gesellschaft zu optimieren, oder ob es diese Aktien für eine Übernahme oder Expansion verwendet, die möglicherweise Unternehmenswert vernichtet.

Das um die Analyse des Verschuldungsgrads erweiterte Konzept Managementverhalten in unserem Einzelwertauswahlmodell ist für US-amerikanische und britische Aktien bereits erfolgreich im Einsatz. Für Euroland- und Japan-Aktien prüfen wir aktuell die Aussagekraft. Sofern sich unsere Annahme bestätigt, dass die Anwendung des „Verschuldungsgradindikators“ auch hier die Prognosegüte verbessert, werden wir diesen hinzuziehen.

Fazit

Die Entwicklung des Verschuldungsgrades ist ein geeigneter Indikator, um bei der Wahl zwischen vergleichbaren Aktien diejenige zu ermitteln, die mit höherer Wahrscheinlichkeit die bessere Wertentwicklung erzielen wird. Der Indikator hilft uns, Marktineffizienzen zu erkennen und auszunutzen. Die Verfeinerung unseres Einzeltitelselektionsmodells ermöglicht uns eine präzisere Einschätzung des Managements. Dadurch sind wir in einer noch besseren Position, die Unternehmen zu identifizieren, deren Management seine Interessen mit denen der Aktionäre am besten in Einklang bringt.

Thorsten Paarmann, Portfoliomanager,
+49 (0) 69 29807 249, ICoE for Global Structured Products,
Frankfurt

Globaler Rückblick*

- Unter den wichtigsten Aktienmärkten entwickelte sich der japanische Markt im Dezember am besten – ein krönender Abschluss für ein Jahr der Outperformance, in dem Hoffnungen auf ein Ende der zehnjährigen Rezession und der lähmenden Deflation eine dramatische Aufwertung japanischer Titel auslösten.
- Die USA gehörten zu den wenigen Märkten, die im Dezember Wertverluste erlitten. Die US-Indizes schlossen das Jahr 2005 weitgehend unverändert ab.
- Die meisten Rentenmärkte schnitten im Dezember gut ab. Ein Jahr moderater Zugewinne für diese Anlageklasse endete mit einem weiteren Renditerückgang.
- Verglichen mit anderen globalen Aktienmärkten legten die Emerging-Market-Indizes im Jahr 2005 überdurchschnittlich zu.
- Kontinentaleuropäische und britische Aktien beendeten ein sehr gutes Jahr mit einem weiteren kräftigen Zugewinn im Dezember. Insbesondere in Europa fiel das Wirtschaftswachstum im Vergleich mit den USA schwach aus, doch sowohl kontinentaleuropäische als auch britische Unternehmen verzeichneten ein dynamisches Gewinnwachstum. Obwohl beide Märkte bereits das zweite Jahr in Folge besser abschnitten als der US-Markt, blieb das Bewertungsniveau relativ günstig.
- Asiatische Aktien schlossen das Jahr mit starken Zugewinnen in den meisten lokalen Aktienmärkten im Dezember ab. Insgesamt entwickelte sich die Region besser als globale Aktien.

WERTENTWICKLUNG GLOBALER AKTIEN- UND ROHSTOFFINDIZES – STAND 31. DEZEMBER 2005

Global	1 Monat	3 Monate	2005	2004	2003
MSCI World (Ic)	2,1%	4,1%	13,7%	9,5%	22,8%
MSCI World (USD)	2,1%	2,7%	7,6%	12,8%	30,8%
MSCI World Value (USD)	2,1%	2,4%	7,0%	16,0%	35,2%
MSCI World Growth (USD)	2,1%	3,0%	8,1%	9,7%	26,4%
MSCI World Small Cap (USD)	4,0%	4,5%	14,2%	22,6%	55,5%
MSCI Emerging Markets Free (USD)	5,8%	6,8%	30,3%	22,4%	51,6%
USA					
Dow Jones Industrials	-0,8%	1,4%	-0,6%	3,1%	25,3%
S&P 500	-0,1%	1,6%	3,0%	9,0%	26,4%
NASDAQ	-1,2%	2,5%	1,4%	8,6%	50,0%
Russell 2000	-0,6%	0,8%	3,3%	17,0%	45,4%
Europa ex UK					
FTSE World Europe (Euro)	3,4%	4,1%	23,0%	9,4%	12,6%
FTSE World Europe ex-UK (Euro)	3,8%	5,1%	24,2%	10,3%	16,7%
MSCI Europe Growth	3,9%	3,1%	20,2%	6,4%	10,6%
MSCI Europe Value	3,6%	5,3%	23,1%	12,4%	22,6%
CAC 40 (Frankreich)	3,2%	2,5%	23,4%	7,4%	16,1%
DAX (Deutschland)	4,1%	7,2%	27,1%	7,3%	37,1%
Ibex 35 (Spanien)	1,7%	-0,7%	18,2%	17,4%	28,2%
Mib30 (Italien)	3,8%	1,1%	13,3%	16,9%	11,8%
Swiss Market Index	2,4%	9,9%	33,2%	3,7%	18,5%
Amsterdam Exchanges (Niederlande)	4,3%	8,4%	25,5%	3,1%	4,6%
UK					
FTSE All-Share	3,9%	3,7%	18,1%	9,2%	16,6%
FTSE 100	3,6%	2,6%	16,7%	7,5%	13,6%
FTSE SmallCap	3,3%	4,7%	19,8%	11,4%	35,9%
Asiatisch-Pazifischer Raum					
Hong Kong Hang Seng	-0,4%	-3,6%	4,5%	13,2%	34,9%
China SE Shanghai Composite	5,6%	0,5%	-8,3%	-15,4%	10,3%
Singapore Times	2,0%	1,8%	13,6%	17,1%	31,6%
Taiwan Weighted	5,6%	7,0%	6,7%	4,2%	32,3%
Korean Composite	6,3%	13,0%	54,0%	10,5%	29,2%
Thai Stock Exchange	6,9%	-1,3%	6,8%	-13,5%	116,6%
Mumbai Sensex 30	6,9%	8,8%	42,3%	13,1%	72,9%
Jakarta Composite	6,0%	7,7%	16,2%	44,6%	62,8%
Australian All Ordinaries	2,7%	2,5%	16,2%	22,6%	11,1%

Quelle: Bloomberg, Kapitalrenditen in lokaler Währung, wenn nicht anders angegeben.

* Quelle: Bloomberg, Stand 31. Dezember 2005

WERTENTWICKLUNG GLOBALER AKTIEN- UND ROHSTOFFINDIZES – STAND 31. DEZEMBER 2005 (FORTSETZUNG)

Japan	1 Monat	3 Monate	2005	2004	2003
Topix	7,4%	16,8%	43,5%	10,2%	23,8%
Nikkei 225	8,3%	18,7%	40,2%	7,6%	24,5%
TSE2	10,4%	26,8%	71,4%	40,9%	43,9%
Jasdaq	16,7%	27,3%	44,1%	33,8%	75,4%
Latin America					
MSCI EMF Latin America (USD)	0,7%	2,7%	44,9%	34,8%	67,1%
MSCI Mexico	4,1%	10,1%	45,2%	45,0%	29,8%
MSCI Brazil	-1,2%	0,6%	50,0%	30,5%	102,9%
Argentinean Merval	-0,7%	-8,9%	12,2%	28,3%	104,2%
Chilean Stock Market Select	-3,1%	-8,7%	9,4%	21,0%	48,5%
Commodities					
Oil - UK - Brent Crude Spot	10,2%	-5,9%	46,3%	32,0%	1,6%
Oil - US - West Texas Intermediary Spot	6,6%	-7,7%	40,7%	33,6%	4,2%
Reuters CRB Index	5,6%	-0,3%	16,9%	11,2%	8,9%
Gold Spot Price	4,9%	10,2%	17,9%	5,5%	19,4%
Baltic Dry Index	-13,1%	-17,2%	-47,7%	-3,5%	174,2%

Quelle: Bloomberg, Kapitalrenditen in lokaler Währung, wenn nicht anders angegeben.

BRANCHENINDIZES: FTSE WORLD SECTOR RETURNS (%) – STAND 31. DEZEMBER 2005

Top – 3 Monate	absolut	relativ*	Flop – 3 Monate	absolut	relativ*
Elektr. & elektron. Güter	10,6	7,1	Öl & Gas	-6,9	-10,4
Versicherungen	9,5	6,1	Elektrizität	-3,8	-7,3
Transport	9,4	5,9	Telekom.dienstleistungen	-2,6	-6,0
Finanzdienstleistungen	9,3	5,8	Medien & Unterhaltung	-1,6	-5,0
Chemie	8,9	5,4	Nahrungsmittelherstellung	-1,4	-4,8
Top – 2005	absolut	relativ*	Flop – 2005	absolut	relativ*
Bergbau	47,2	35,8	Medien & Unterhaltung	-6,3	-17,6
Öl & Gas	30,7	19,4	Holz & Papier	-6,0	-17,3
Investmentunternehmen	25,2	13,9	Telekom.dienstleistungen	-3,8	-15,1
Stahl & andere Metalle	24,6	13,3	Software & Dienstleistungen	2,0	-9,3
Tabak	23,2	11,9	Freizeit & Hotels	3,0	-8,4

Quelle: Factset, in USD; *relativ zum FTSE World Index (USD)

WERTENTWICKLUNG RENTEN – STAND 31. DEZEMBER 2005

Staatsanleihen	aktuelle Rendite in %	Veränderung in Basispunkten:				
		1 Monat	3 Monate	2005	2004	2003
US Treasuries 2 Jahre	4,40	-0,7	23,5	133,5	124,6	22,1
US Treasuries 10 Jahre	4,39	-9,3	6,7	17,3	-2,8	43,2
US Treasuries 30 Jahre	4,54	-15,8	-3,2	-29,1	-24,7	29,4
UK Gilts 2 Jahre	4,16	-11,9	1,0	-24,7	13,9	54,5
UK Gilts 10 Jahre	4,09	-13,0	-18,6	-43,6	-25,8	42,1
UK Gilts 30 Jahre	3,97	-13,6	-26,4	-42,8	-27,9	23,8
German Bund 2 Jahre	2,84	10,5	46,8	38,0	-12,3	-11,6
German Bund 10 Jahre	3,30	-14,6	15,6	-37,4	-60,8	8,3
German Bund 30 Jahre	3,57	-21,1	-1,9	-71,2	-65,6	9,7
Japanese Gov Bond 2 Jahre	0,29	6,2	5,7	17,8	-1,1	6,5
Japanese Gov Bond 10 Jahre	1,48	4,0	-0,4	3,9	7,1	46,1
Japanese Gov Bond 20 Jahre	1,98	-1,0	-9,0	-9,0	20,4	34,1

Quelle: Bloomberg

Will Rugg, Investment Communications Executive

+44 (0) 1491 4165 55, Investment Communications Team, Henley

Trendwende durch steigende Risikoaversion?

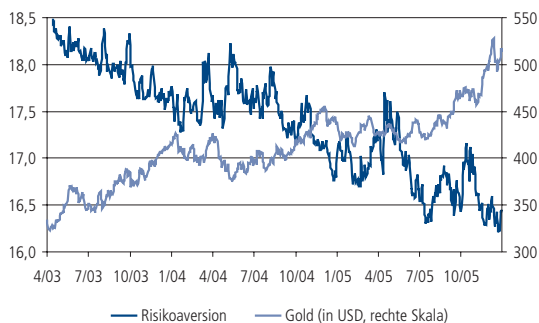
Im vergangenen Jahr nahm die Risikoaversion der globalen Investoren im dritten Jahr in Folge ab, gemessen am INVESCO Risikoindikator (siehe Abbildung). Überdurchschnittlich risikobehaftete Währungen mit hohem Zinsvorteil konnten in diesem Umfeld aufwerten. Es gibt allerdings Anzeichen dafür, dass sich dieser Trend 2006 umkehren könnte.

Der Goldpreis befindet sich – gemessen in Dollar – auf dem höchsten Stand seit 1988. Ein hoher Goldpreis hat sich in der Vergangenheit als guter Frühindikator für steigende Inflation und steigende Zinsen erwiesen. Beides wäre negativ für die Kapitalbildung und damit für das Wirtschaftswachstum. Zudem ist mittlerweile die Renditestruktur am US-Rentenmarkt invers. Auf solch eine Konstellation folgte in den letzten vier Fällen stets eine US-Rezession. Zumindest das

Risiko einer sich abschwächenden US-Konjunktur ist somit gestiegen. Auch wenn angesichts solider US-Wirtschaftsdaten ein solches Szenario übertrieben erscheint, besteht doch ein nicht zu vernachlässigendes Risiko eines sich abschwächenden globalen Wachstums bzw. einer steigenden Inflation. Die globale Risikoaversion sollte daher steigen.

Währungen wie der Dollar, die türkische Lira und – wenn auch in geringerem Maße – das britische Pfund sind durch hohe heimische Leistungsbilanzdefizite gekennzeichnet. Diese Defizite werden zu einem großen Teil durch Portfoliozuflüsse ausländischer Investoren finanziert. In einem Szenario steigender Risikoaversion dürften diese Währungen daher unter Druck geraten. Dagegen würden der Schweizer Franken als klassische Krisenwährung und der Euro als alternative Reservewährung profitieren. Selbst auf den Yen könnte sich eine ansteigende Risikoaversion positiv auswirken, indem sie eine Repatriierung japanischer Kapitalanlagen im Ausland auslöst. Andererseits könnte dieser Effekt durch eine sich verschlechternde japanische Handelsbilanz konterkariert werden. Denn die japanische Volkswirtschaft ist einerseits stark exportorientiert und somit vom Weltwirtschaftswachstum abhängig, andererseits aber auch in hohem Maße auf Rohstoffimporte angewiesen und daher empfindlich gegenüber steigender Inflation.

INVESCO Risikoindikator* für die globalen Finanzmärkte



* Zur Berechnung siehe Risk & Reward Q4/2005
 Tagesdaten, Stand 30. Dezember 2005
 Quelle: Bloomberg

Christian Söder, FX Manager,
 +49 (0) 69 29807 141, ICoE for Fixed Income, Frankfurt

INVESCO Währungsstrategie

	EUR vs. USD	JPY vs. USD	GBP vs. EUR	CHF vs. EUR
Mittelfristig (1)	→	↘	↘	↗
Kurzfristig (2)	↗	→	↘	→

(1) Der Mittelfrist-Ausblick reflektiert die Einschätzung des Währungsmanagers für einen Zeitraum von einem Monat bis zu sechs Monaten und basiert auf der Analyse von fundamentalen Faktoren wie Wachstumsunterschiede, Zinsunterschiede, Leistungsbilanz, Rohstoffpreise, geopolitische Risiken, Volatilität, etc.

(2) Der Kurzfrist-Ausblick reflektiert die Einschätzung der Währungsmanagers für einen Zeitraum von einem Tag bis zu vier Wochen und basiert auf einer technischen Analyse, Ergebnissen von Prognosemodellen, Konjunkturdaten, etc.

Stand: 11. Januar 2006

INVESCO zählt als Teil der AMVESCAP Gruppe zu den führenden Asset Managern weltweit – mit über 380 Mrd. US-Dollar verwaltetem Vermögen. Über 5900 Mitarbeiter, darunter rund 500 Investmentspezialisten, sind in 20 Ländern im Einsatz. (Stand: 30.09.2005)

INVESCO Continental Europe

Amsterdam	+31 20 561 62 61	www.invesco.nl
Brüssel	+32 2 64 10 17 0	www.invesco.be
Frankfurt	+49 69 29807 800	www.de.invesco.com
Madrid	+34 91 78 13 02 0	www.invesco.es
Mailand	+39 02 88074 1	www.invesco.it
Paris	+33 1 56 62 43 00	www.invesco.fr
Wien	+43 1 316 20 0	www.invesco.at
Zürich	+41 1 287 90 00	www.invesco.ch

www.invescoeurope.com

Herausgeber: INVESCO Continental Europe
Editoren: Jessica Daunheimer, Christine Frank
Redaktionsschluss: 11. Januar 2006

Sämtliche Beiträge in dieser Publikation wurden von INVESCO Mitarbeitern im Rahmen ihrer Berufsausübung erstellt. Die hier dargestellten Meinungen sind die der Autoren oder von INVESCO zum Stand Januar 2006, die ständigen Änderungen unterworfen sind.

Diese Broschüre ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospektes. Das Dokument enthält lediglich allgemeine Informationen und berücksichtigt keine individuellen Erwartungen, steuerliche oder finanzielle Interessen. Obwohl große Sorgfalt darauf verwendet wurde, sicherzustellen, dass die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen korrekt sind, kann ebenso wenig eine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen irgendwelcher Art übernommen werden wie für alle Arten von Handlungen, die auf diesen basieren. Der Wert der Anteile sowie die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es ist möglich, dass der Anleger den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Weiterhin können auch Wechselkursänderungen Schwankungen des Wertes der Anlage verursachen. Weder INVESCO noch ein anderes Unternehmen der AMVESCAP Gruppe übernimmt eine Garantie für die Entwicklung eines Fonds noch den Werterhalt einer Anlage. Die Performance der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Bitte lesen Sie vor jeder Investition den ausführlichen Verkaufsprospekt, insbesondere den Teil über besondere Risiken. Diese Broschüre dient lediglich der Information und stellt keinen Anlagerat oder Empfehlung zum Kauf von Anteilen dar.

Herausgeber dieser Broschüre in Deutschland ist INVESCO Asset Management Deutschland GmbH, Bleichstraße 60-62, D-60313 Frankfurt am Main, beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.
Herausgeber dieser Broschüre in Österreich ist INVESCO Asset Management Österreich GmbH, Rotenturmstraße 16-18, A-1010 Wien.
Herausgeber dieser Broschüre in der Schweiz ist INVESCO Asset Management (Schweiz) AG, Genferstrasse 21, CH-8002 Zürich (Standort, an welchem der Prospekt, die Jahres- und Halbjahrberichte sowie die Treuhandurkunde und die Statuten kostenlos bezogen werden können).

Die Broschüre richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren, Finanzberater und Finanzexperten.

Sämtliche Rechte sind vorbehalten.

