

Der Inhalt ist ohne Gewähr. Die Texte, Tabellen und Grafiken geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors Dirk Arning wieder. Der Autor handelt möglicherweise in eigener und fremder Rechnung in den genannten Wertpapieren (Interessenskonflikt!). Die Informationen stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

### Editorial

Was ist schon normal? Das zu Ende gehende Börsenjahr, so werden die meisten urteilen, war es nicht. Dem widerspreche ich ein Stück weit: 2009 war das Jahr der Normalisierung, nachdem 2008 das Ausnahmejahr war, geprägt von der Angst vor dem (wirtschaftlichen) Weltuntergang, der dann doch nicht stattfand. Der Kursanstieg seit März führte den Preis von Aktien und Unternehmensanleihen auf normale Niveaus zurück. Und auch der Anstieg des Goldpreises ist in einer Welt ausufernder Papiergeldmengen normal. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen im Namen von Kölner Börsenverein und **BÖRSENKOMPASS** ein möglichst „normales“ Jahr 2010 – ohne Hiobsbotschaften und Katastrophen, ohne Schockwellen und Zusammenbrüche – privat, gesundheitlich und wirtschaftlich.



Ihr

*Dirk Arning*

### Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	2
BÖRSENBERICHT: K(L)EINE JAHRESENDRALLYE _____	3
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	4
EMERGING MARKETS REPORT NOVEMBER _____	5
AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN _____	6
„INTELLIGENT INDEXING“ _____	8
7. ACATIS-VALUE-PREIS 2009 _____	9
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	10
Januar 2010 _____	10
Februar 2010 _____	11
März 2010 _____	11
April 2010 _____	12
Mai 2010 _____	13

## AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung  
bis Ende der **50. Kalenderwoche 2009 (11.12.2009)**  
Alle Angaben ohne Gewähr.



Auch wenn die Seitwärtskonsolidierung seit Mitte Oktober eine Abkühlung brachte, befinden sich fast alle Aktienindizes in intakten sekundären Aufwärtstrends. Ausnahme bleibt Japan.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
Bovespa	69.267,47	+ 72 %	+ 96 %	+ 100 %	+ 99 %	HOT seit 45.KW 2009
STI Singapur	2.800,75	+ 62 %	+ 84 %	+ 100 %	+ 96 %	long seit 21.KW 2009
Tec Dax	810,63	+ 82 %	+ 97 %	+ 100 %	+ 93 %	HOT seit 48.KW 2009
Dow Jones	10.471,50	+ 72 %	+ 90 %	+ 100 %	+ 83 %	long seit 30.KW 2009
S&P 500	1.106,41	+ 48 %	+ 84 %	+ 100 %	+ 76 %	long seit 24.KW 2009
JSE Industrial 25	21.248,08	+ 64 %	+ 87 %	+ 75 %	+ 70 %	long seit 21.KW 2009
TWI Taiwan	7.795,07	+ 42 %	+ 83 %	+ 100 %	+ 57 %	long seit 17.KW 2009
IPC Mexico	31.901,69	+ 63 %	+ 92 %	+ 0 %	+ 56 %	HOT seit 45.KW 2009
CECE	1.804,20	+ 44 %	+ 84 %	+ 0 %	+ 54 %	long seit 30.KW 2009
NasdaqInternet	227,40	+ 56 %	+ 84 %	+ 0 %	+ 54 %	long seit 18.KW 2009
NasdaqCompo.	2.190,31	+ 46 %	+ 83 %	+ 0 %	+ 52 %	long seit 22.KW 2009
DAX	5.756,29	+ 35 %	+ 80 %	+ 0 %	+ 50 %	long seit 22.KW 2009
FTSE London	5.261,57	+ 43 %	+ 81 %	+ 0 %	+ 49 %	long seit 30.KW 2009
EuroStoxx50	2.862,32	+ 24 %	+ 81 %	+ 0 %	+ 49 %	long seit 24.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.483,70	+ 37 %	+ 78 %	+ 0 %	+ 49 %	long seit 30.KW 2009
Frankr. CAC 40	3.803,72	+ 26 %	+ 79 %	+ 0 %	+ 48 %	long seit 30.KW 2009
SMI	6.411,58	+ 39 %	+ 76 %	+ 0 %	+ 46 %	long seit 30.KW 2009
BSE Sensex	17.119,03	+ 23 %	+ 83 %	+ 5 %	+ 37 %	long seit 19.KW 2009
MDax	7.301,46	+ 13 %	+ 90 %	+ 0 %	+ 36 %	long seit 23.KW 2009
HangSeng	21.902,11	+ 32 %	+ 79 %	+ 0 %	+ 34 %	long seit 22. KW 2009
RTX	2.003,12	- 4 %	+ 84 %	- 5 %	+ 34 %	long seit 21.KW 2009
HSCE	12.967,40	+ 47 %	+ 76 %	+ 0 %	+ 33 %	long seit 18.KW 2009
SET Bangkok	703,64	+ 17 %	+ 85 %	+ 5 %	+ 32 %	long seit 21.KW 2009
Russel 2000	600,37	+ 11 %	+ 82 %	+ 0 %	+ 30 %	long seit 30.KW 2009
Kospi Seoul	1.656,90	+ 42 %	+ 81 %	+ 25 %	+ 30 %	long seit 18.KW 2009
ATX Wien	2.489,08	- 33 %	+ 49 %	- 5 %	+ 27 %	long seit 23.KW 2009
ASX200 Austral.	4.651,40	- 3 %	+ 72 %	+ 0 %	+ 25 %	long seit 23.KW 2009
NasdaqBiotech	814,64	+ 5 %	+ 51 %	+ 0 %	+ 18 %	long seit 30.KW 2009
Topix Japan	888,57	+ 4 %	+ 3 %	+ 0 %	- 13 %	verkauft 48.KW 2009
Mittelwert		+ 35 %	+ 78 %	+ 24 %	+ 48 %	
Vorwoche		+ 50 %	+ 84 %	+ 56 %	+ 48 %	

## BÖRSENBERICHT: K(L)EINE JAHRESENDRALLYE

Seit Oktober kamen die meisten Aktienmärkte nicht mehr richtig voran und pendelten unweit ihrer zuvor markierten Jahreshochs seitwärts. Mit dem Kursanstieg von März bis Oktober haben Aktien rund die Hälfte der zuvor erlittenen Kursverluste wieder aufgeholt. Die zweite Hälfte wird länger dauern. Ein derartiger Anstieg erfordert eine Pause. Viele Beobachter hatten mit dieser "Konsolidierung" erst im Frühjahr 2010 gerechnet.

Dass die Jahresendrally von so vielen erwartet wurde, sprach schon gegen sie. Denn immer, wenn die Stimmung, das sogenannte "Sentiment", von viel Optimismus geprägt ist, sind die Chancen auf positive Überraschungen natürlich gering und die Anfälligkeit für Hiobsbotschaften hoch. Denn es sind ja gerade die Abweichungen von den vorherrschenden Erwartungen, die die Aktienkurse bewegen.

Vor diesem Hintergrund kann man schon froh sein, dass es keine höheren Kursverluste gab. Denn Ende November lösten Meldungen aus Dubai weltweit Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems aus. Die Regierung Dubais hatte die Gläubiger der Holding-Gesellschaft Dubai World und ihrer Tochterfirma Nakheel um einen Zahlungsaufschub gebeten. Ohne ausländische Hilfe müsse man die fälligen Zahlungen schuldig bleiben. Die Verpflichtungen von Dubai World werden auf rund 60 Mrd. US-Dollar geschätzt - zu viel, um das Problem ohne ausländische Hilfe zu lösen. Dubai ist mit seinen schwindenden Ölreserven und seiner Immobilienblase das schwächste Glied der Kette von Golfstaaten. Unmittelbar vor Fälligkeit der Zahlungen erklärte dann das Nachbar-Emirat Abu Dhabi einzuspringen, womit eine Eskalation dieser Krise zunächst abgewendet wurde.

Im doppelten Sinne näherliegend sind die Probleme mit der ausufernden Staatsverschuldung einiger Euro-Länder. Die Ratingagentur Fitch hat die Kreditwürdigkeit Griechenlands herabgestuft und damit auch die Aktienmärkte in ganz Europa belastet. Fitch senkte seine Bonitätseinstufung von "A-" auf "BBB+". Im zu Ende gehenden Jahr machte Griechenland zusätzliche Schulden in Höhe von 12,7% seines BIP, womit der Schuldenstand Richtung 125% des BIP wächst. Die Maastricht-Kriterien für den Euro liegen bekanntlich bei maximal 3% jährlicher Neuverschuldung und maximal 60% kumulierten Staatsschulden. Schon bei der Aufnahme Griechenlands in die Europäische Währungsunion (EWU) hatte man beide Augen zugedrückt. Nachdem die Hürde einmal geschafft war, sank in mehr und mehr Mitgliedsstaaten die Ausgabendisziplin. Griechenland ist nur die Spitze des "Schulden-(Eis-)bergs": Schon wurde von der Ratingagentur Standard & Poor's der Ausblick für Spanien auf "negativ" gesenkt. Und nur weil es außerhalb der Währungsunion mit der Staatsverschuldung nicht besser aussieht, gilt der Euro weiterhin als solide. Die Ratingagentur Moody's dachte bereits laut darüber nach, den USA und Großbritannien ihre traditionelle Bonitätsbestnote "AAA" abzuerkennen.

Als Investor sollte man sich die Verschuldung jener ansehen, denen man sein Kapital überlässt. Die finanzielle Situation, das Verhältnis von Einnahmen zu Ausgaben, ist bei Unternehmen im Durchschnitt weitaus solider als bei Staaten. Während die Mehrheit der Unternehmen sogar in der Krise noch mehr einnimmt als ausgibt, schaffen es die Staaten noch nicht einmal in Boomzeiten, Schulden abzubauen. Dennoch galten gerade in den letzten Jahren Staatsanleihen als einzig sichere Anlageform, während Wertpapiere von Unternehmen als zu riskant gemieden wurden. Inzwischen ist mehr Geld als je zuvor in Staatsanleihen angelegt - absolut und relativ im Verhältnis zur Aktienmarktkapitalisierung.

Es bleibt die Chance auf eine kleine Jahresendrally - ähnlich der im Vorjahr. Ende 2008 waren die Aktienkurse auch erst Mitte Dezember zu einer kleinen Rally gestartet. Anders als vor einem Jahr ist der übergeordnete Trend an den Aktienmärkten jetzt aufwärts gerichtet. Darin liegt die Chance eines "Ausbruchs" nach oben, zumal von monetärer Seite die Vorzeichen weiterhin für Aktien sprechen: Die Präsidenten der wichtigsten Notenbanken, Bernanke und Trichet, gaben beide zu verstehen, dass sie trotz wirtschaftlicher Stabilisierung die Leitzinsen bis auf weiteres niedrig lassen werden. Dies sind eigentlich ideale Voraussetzungen für steigende Aktienkurse.

Von den jüngsten Konjunkturdaten gingen keine nachhaltigen Impulse für die Börsen aus: Positiv auffallen konnten zwar die US-Einzelhandelsumsätze sowie eine verbesserte Verbraucherstimmung in den USA. Auch Arbeitsmarktdaten und ein unerwarteter Rückgang beim Handelsbilanzdefizit überraschten in den USA eher positiv. Das Interesse der Wallstreet galt aber mehr der Ankündigung des Finanzministeriums, das so genannte TARP-Hilfsprogramm zu verlängern. Nachdem mehr und mehr Großbanken die Hilfsmilliarden schneller als gedacht zurückzahlen, will US-Präsident Obama nun Kleinunternehmen helfen und in Infrastruktur investieren.

Die allerorten zu beobachtende Staatsverschuldung dürfte zu den wichtigsten Gründen für den Anstieg des Goldpreises gehören. Allerdings brachte der Dezember auch beim Gold eine Konsolidierung: Vom bisherigen Höchstpreis bei 1.226 Dollar pro Unze Anfang Dezember verlor der Goldpreis rund 10% auf ca. 1.100 Dollar. Dies muss man allerdings im Verhältnis zur Preisrally der Vormonate sehen: Noch im September hatte eine Feinunze rund 1.000 Dollar gekostet. In nur drei Monaten ist der Goldpreis um 25 Prozent und in 12 Monaten um über 60 Prozent gestiegen. Die traditionelle Goldnachfrage aus der Schmuckindustrie und aus Asien reagiert eher mit Zurückhaltung auf den Preisanstieg. Es sind also die Investoren, die in einem Umfeld extrem niedriger Zinsen und wachsender Zweifel an den Papierwährungen Gold als Alternative wiederentdecken, zumal man Gold auch in Wertpapierform kaufen kann.

## IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

BÖRSENKOMPASS GmbH, Technologie Park Köln, Eupener Str. 139, 50933 Köln

Geschäftsführung und Redaktion: **Dirk Arning**, Mitarbeit: **Holger Fiegl**

### WICHTIGER HINWEIS:

**Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt.** Inhalte dürfen ohne Zustimmung der BÖRSENKOMPASS GmbH weder ganz noch teilweise weitergegeben oder anderen Personen als dem berechtigten Personenkreis zugänglich gemacht werden. Die Texte und Tabellen geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors wieder und beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren dar. Hinweis auf mögliche **Interessenskonflikte**: Der Autor handelt selbst auf eigene und auf fremde Rechnung in den genannten Wertpapieren.

## EMERGING MARKETS REPORT NOVEMBER

Die BRIC-Märkte haben sich im November von ihrer starken Seite gezeigt. Der MSCI Emerging Markets Index konnte um 4,3 Prozent zulegen und notierte zum Monatsende bei 953 Zählern. Der russische RTS gehörte mit einem Plus von zwei Prozent zu den Schlusslichtern, während der brasilianische Bovespa mit einer Verbesserung von neun Prozent der klare Gewinner unter den BRIC-Indizes war.

Nach dem starken Plus im Oktober zeigte sich der Shanghai Composite auch im November überaus solide. Der chinesische Leitindex gewann auf Monatssicht 6,7 Prozent dazu und erreichte 3.195 Punkte. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Aufschwungs der chinesischen Volkswirtschaft überrascht diese Entwicklung wenig. Insgesamt bleibt das Konjunkturpaket der Regierung der Motor für die anhaltende Erholung der chinesischen Wirtschaft. So hat sich das Wachstum der Industrieproduktion im Oktober weiter beschleunigt. War die Industrieproduktion im September mit 13,9 Prozent gewachsen, konnte sie im Oktober erneut um 16,1 Prozent im Vorjahresvergleich zulegen. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung sind die Investitionen seit Jahresbeginn, die im Vergleich zum Vorjahr 33 Prozent höher ausfielen, sowie die Umsätze des Einzelhandels. Letztere konnten im Oktober ebenfalls um 16,2 Prozent zulegen. Den Erwartungen entsprechend haben sich die Konsumentenpreise im Oktober entwickelt - sie sanken um 0,5 Prozent. Die Investitionen in Sachanlagen in städtischen Gebieten verlangsamten sich im Oktober allerdings erneut, präsentieren sich mit einem Plus von 32 Prozent gegenüber dem Vorjahr aber dennoch äußerst positiv. Die Erholung bei den Exporten verläuft vergleichsweise schleppend. So gingen die Ausfuhren im Oktober im Vorjahresvergleich um 13,8 Prozent zurück. Ebenfalls zurück gingen die Importe mit einem Minus von 6,4 Prozent. Hieraus ergibt sich für Oktober ein kräftiges Plus von 24 Milliarden US-Dollar für die Handelsbilanz. Weiter aufwärts geht es für den Automobilsektor. Die PKW-Absätze sind im Oktober im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 76 Prozent gestiegen. Der Verband chinesischer Automobilhersteller beziffert den Absatz auf 946.400 PKW und macht insbesondere Steuererleichterungen beim Fahrzeugkauf sowie weitere, von der Regierung geschaffene Anreize für den Boom verantwortlich. Nachdem die Kreditvergabe in China im ersten Halbjahr massiv ausgeweitet wurde, hat sich diese Tendenz im zweiten Halbjahr deutlich verlangsamt. Im Oktober wurden nunmehr lediglich 253 Milliarden Yuan an neuen Krediten vergeben. Zum Ärger europäischer und amerikanischer Gesprächspartner hat das chinesische Politbüro bekräftigt, dass man die lockere Geldpolitik vorerst beibehalten, den Yuan nicht aufwerten und die Stützungsmaßnahmen aufrecht erhalten werde. Darüber hinaus hat China erstmals ein Ziel zur Reduzierung von Kohlendioxid-Emissionen definiert. Man will bis 2020 eine Senkung um 40 bis 45 Prozent gegenüber 2005 erreichen. Allerdings teilte der Staatsrat mit, dass es sich dabei nicht um ein bindendes Ziel handle. Darüber hinaus plant China, die Entwicklung erneuerbarer Energien aber auch bei Atomenergie voranzutreiben.

Der Sensex konnte das Gros der im Oktober realisierten Verluste im November wieder wett machen. So verbesserte sich der indische Leitindex auf 16.926 Punkte - ein Plus von 6,5 Prozent. Dabei wurde der Sensex von einer Reihe positiver Konjunkturmeldungen beflügelt. So ist das BIP im dritten Quartal um 7,9 Prozent gewachsen und übertraf das Niveau des Vorquartals, das bei 6,1 Prozent gelegen hatte, deutlich. Der private Konsum konnte im dritten Quartal um 5,6 Prozent zulegen, während die Investitionen um 7,3 Prozent anstiegen und die Industrieproduktion um 8,3 Prozent zulegte. Überraschend positiv fiel das Plus bei den Dienstleistungen mit 9,3 Prozent aus.

Nach den vergangenen sehr starken zwei Monaten verlangsamte sich der Aufwärtstrend beim russischen RTS im November. Der Index verbesserte sich aber dennoch um zwei Prozent auf 1.375 Zähler, jedoch fiel das Plus im Vergleich zu 17,5 Prozent im September und 7,5 Prozent im Oktober eher verhalten aus. Auch die Ökonomen der Weltbank haben ihre Konjunkturprognosen für Russland nach unten korrigiert. Sie gehen davon aus, dass die Rezession länger andauert als noch zuvor erwartet. Die Weltbank geht nunmehr von einer Verringerung des BIP um 8,7 Prozent aus. Zuvor hatte man lediglich ein Minus von 7,9 prognostiziert. Auch die russische Regierung geht von einem Rückgang des BIP um 8,5 Prozent aus. Allerdings ist die Wirtschaft laut VTB Capital im Oktober so langsam geschrumpft, wie seit elf Monaten nicht mehr. Den Daten zufolge sank das BIP um 0,6 Prozent. Im September war noch ein Rückgang von 2,1 Prozent zu verzeichnen gewesen. Im Vergleich zum zweiten Quartal ist die russische Wirtschaft im dritten Quartal um 13,9 Prozent gewachsen. Dies teilte die russische Statistikagentur Rosstat mit - im Vergleich zum Vorjahresquartal schrumpfte die Wirtschaft aber dennoch um 8,9 Prozent. Die russische Zentralbank hat mit dem Ziel, die Kreditvergabe anzukurbeln, ihren Leitzins zum neunten Mal in Folge gesenkt. Damit befindet sich der Leitzins auf einem Rekordtief von neun Prozent. Für Verunsicherung sorgte Finanzminister Alexej Kudrin, der sagte, dass der russische Aktienmarkt überhitzt sei und den Börsen zuviel spekulatives Kapital zugeflossen sei. Dagegen rief Präsident Dmitri Medwedjew in seiner Rede zur Lage der Nation dazu auf, die Wirtschaft zu modernisieren. So müsse beispielsweise die Abhängigkeit von Rohstoffen ein Ende finden. Man dürfe sich nicht auf den Rohstoffexporten ausruhen, da dies die innovative Entwicklung Russlands behindere. Geht es nach Medwedjew, wird sich die Regierung auf den Ausbau von energiesparenden Technologien, des Pharmasektors und der Bildung konzentrieren müssen.

Nachdem der Bovespa im Oktober stagniert hatte, zeigte er sich im November erneut stark. Der brasilianische Leitindex gewann neun Prozent und schloss bei 67.044 Zählern. Auch wenn die offizielle Veröffentlichung der Wachstumsdaten für das dritte Quartal noch aussteht, zeigte sich Präsident Luiz Inacio Lula da Silva überaus optimistisch. Er verglich das Wachstum der brasilianischen Wirtschaft im dritten Quartal mit dem Chinas. Da Silva zufolge könnte die jährliche Wachstumsrate auf neun Prozent steigen.

## AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN

Nachfolgend geben wir die Einschätzung der **Asienspezialisten von HSBC Global Asset Management in Hongkong** zur aktuellen Lage an den asiatischen Aktienmärkten wider.

### Asien ex-Japan

Die US-Daten sind auch für die asiatischen Märkte weiter ausschlaggebend, und diese bieten nach Ansicht des Fondsmanagements von Halbis Capital Management (Hong Kong) Ltd. („Halbis“) ein gemischtes Bild. Bessere Konsumdaten wie Autoverkäufe und starke Cash-Flows der US-Unternehmen sind sowohl für die US-Binnenkonjunktur als auch für die asiatischen Exporte ermutigend. Allerdings sind die Kreditmärkte schwach, und der Verbriefungsmarkt zeigt wenig Anzeichen einer Erholung. Die Arbeitslosenzahlen müssen sich noch verbessern, und die persönlichen Einkommen bleiben sehr niedrig. Das kurzfristige Bild bleibt unklar.

Allerdings beurteilt Halbis die längerfristigen Aussichten für die asiatischen Märkte weiterhin positiv. Asien verfügt angesichts niedriger Verschuldung und positiver Bevölkerungsentwicklung über die richtigen Grundlagen für ein starkes Wirtschaftswachstum, das sich von den staatlichen Konjunkturprogrammen anschieben lässt. Aus der Sicht der Halbis-Experten empfiehlt sich angesichts des derzeitigen Risiko-Chance-Profiles eine eher defensive Strategie. Im bisherigen Jahresverlauf haben meist schwächere und riskantere Unternehmen den Markt getrieben – zu Lasten fundamental orientierter Investmentansätze. Die Experten von Halbis legen weiterhin Gewicht auf Charakteristika wie dominierende Marktstellung, starke Cash-Flows, stabile Bilanzen und sichere Erlöse.

### **China**

Halbis behält seine positive Einschätzung Chinas bei. Die starke Liquidität, die günstigen Wachstumsaussichten sowie die Fortsetzung der Konjunkturmaßnahmen dürften sich positiv auf den chinesischen Aktienmarkt auswirken. Die Schuldenkrise im Nahen Osten könnte Anlagegeld nach China umleiten, das mit Fremdwährungsreserven von 2,3 Billionen US-Dollar finanziell stark dasteht.

Halbis erwartet, dass das starke Wirtschaftswachstum 2010 anhält und die stützenden Maßnahmen der Regierung Binnenkonsum und Investitionen antreiben. Die Experten gehen davon aus, dass das Exportwachstum im ersten Quartal 2010 im Jahresvergleich wieder ein positives Vorzeichen hat. Denn die Ausfuhren Chinas haben sich seit Juni 2009 kontinuierlich erholt. Da sich die Weltwirtschaft stabilisiert, steigen die Chancen auf eine Renminbi-Aufwertung im nächsten Jahr. Das macht Investments in China nach Einschätzung von Halbis zusätzlich attraktiv. Halbis erwartet für 2010 eine Aufwertung der chinesischen Währung um maximal fünf Prozent, da sie nicht konvertibel ist. Gewinne und Qualität der Vermögenswerte der chinesischen Banken bleiben gut. Allerdings erwartet der Markt, dass die Regulierungsbehörde die Kapitalvorschriften für chinesische Banken verschärft. Damit steigt der Druck, frisches Kapital aufzunehmen, um die Kreditversorgung 2010 in Gang zu halten.

### **Indien**

Die Experten von Halbis sind der Meinung, dass die starke Aufwertung der Rupie die Betriebsergebnisse der Firmen trüben könnte, weil Indien einen großen Teil seiner Waren in den Dollar-Raum liefert. Die hohen Rohstoffpreise belasten zwar die Wirtschaft als Ganzes, stützen jedoch die Unternehmensgewinne. So wurden die Gewinnschätzungen für 2010 und 2011 angehoben. Laut Konsensschätzung dürften die Firmengewinne in Indien 2010 um neun Prozent und 2011 um 24 Prozent steigen. Die Teuerung dürfte mit steigenden Rohstoffpreisen anziehen, etwa für Metall, Öl und Getreide, zumal der schwache Monsun die Ernte schmälert. Die Verschärfung der Geldpolitik sollte nach Meinung von Halbis zur Normalisierung der Zinsen führen und die Konjunkturerholung nicht gefährden.

## „INTELLIGENT INDEXING“

Anlegern wird seit einigen Jahren gerne der Kauf von Indexfonds empfohlen. Als zugkräftiges Argument dienen dabei die geringeren Kosten als bei aktiv gemanagten Fonds. Nach Kosten seien aktiv gemanagte Fonds kaum in der Lage, mit Indexfonds mithalten. Diese Argumentation blendet allerdings eine Reihe von Nachteilen aus. Die Gefahren eines "dummen Indexinvestments" werden unterschätzt: Wer den Index kauft, verzichtet je nach Wahl des Index auf gute Diversifikation und investiert prozyklisch in jene Aktien, die zuvor stark gestiegen sind. Dies liegt an der Konzeption der meisten Aktienindizes, deren Ziel es ist, das Börsengeschehen widerzuspiegeln, aber nicht ein sinnvolles Investment zu sein.

Fast alle modernen Aktienindizes werden nach Marktkapitalisierung gewichtet, d.h. der Börsenwert eines Unternehmens bestimmt sein Gewicht im Index. Die Orientierung am Streubesitz ("free float") trägt dabei in vielen Fällen der höheren Liquidität Rechnung. Dieser Aspekt der ausreichenden Handelbarkeit findet auch im Aufnahmekriterium "Börsumsätze" seinen Ausdruck. Im Ergebnis landen solche Aktien in den Auswahlindizes, die bei den Anlegern so beliebt waren, dass der Börsenwert des Unternehmens gestiegen ist. Ein steigender Aktienkurs wird zunächst mit der Indexaufnahme und dann mit einem höherem Indexgewicht belohnt. Damit werden Aktienindizes zu Sammelbecken für Aktien, deren Kurse in der Vergangenheit überdurchschnittlich gestiegen sind. Tendenziell führt dies zu einer Übergewichtung von überbewerteten Aktien. Umgekehrt verlieren unpopuläre Aktien an Gewicht oder fallen schließlich ganz aus dem Index heraus. Tendenziell werden unterbewertete Aktien dadurch in Indizes untergewichtet. Die Orientierung am Börsenwert und am Börsenhandel einer Aktie mögen aus Sicht eines Börsenbetreibers sinnvolle Kriterien für die Auswahl von Aktien sein, für einen Investor sind sie es nicht. Man denke an das hohe Gewicht der Telekom-Aktie im DAX, als diese über 100 € stand, oder das hohe Gewicht japanischer Aktien im MSCI-Weltindex 1990, als sie auf dem Zenit ihrer Entwicklung standen.

Zwischen den beiden Lagern - aktivem Fondsmanagement einerseits und passivem Indexnachbilden andererseits - gibt es aber durchaus sinnvolle Kompromisse. Unter den Bezeichnungen "Fundamental Indexing" oder "Intelligent Indexing" sind Fonds gestartet, die eine Brücke zwischen aktivem Stock-Picking und Indexfonds schlagen. Die Überlegung setzt an den oben genannten Schwächen konventioneller Aktienindizes an: Statt des Börsenwertes werden betriebswirtschaftliche Größen verwendet, um das Indexgewicht zu bestimmen: Umsatzerlöse, Cash Flows, Dividenden und Buchwerte als absolute Größen. Der Aktienkurs dagegen bleibt unberücksichtigt. Es werden also auch keine Bewertungskennziffern berechnet, vielmehr definiert die Höhe der betriebswirtschaftlichen Größen die Größe und damit das Gewicht des Unternehmens im Index. Dazu werden diese Größen jeweils ins Verhältnis zur Summe der Größen über alle betrachteten Aktien gesetzt: Welchen Anteil hat der Umsatz an der Summe der Umsatzerlöse aller Unternehmen? Welchen Anteil an den gemeinsamen Cashflows, welchen Anteil an der Dividendensumme, welchen Anteil an den Buchwerten? Der Durchschnitt aus den Anteilen ergibt das Indexgewicht. Um stärkere Schwankungen zu vermeiden, werden bei Umsätzen, Cashflows und Dividenden jeweils rollierende Fünf-Jahres-Durchschnitte verwendet. Und bei Unternehmen, die keine Dividende zahlen, fällt dieses Kriterium komplett heraus, indem der durchschnittliche Anteil allein aus den drei anderen Größen berechnet wird. Das Rebalancing erfolgt einmal jährlich, wobei der jetzt fünf Jahre alte Wert aus dem Durchschnitt heraus fällt, der jüngste dafür in den rollierenden Durchschnitt aufgenommen wird. Dieses nur jährliche Neuberechnen der Gewichte verringert die Umschlaghäufigkeit und damit die Transaktionskosten.



Die nach betriebswirtschaftlichen Größen gewogenen Aktienportfolios zeigen in nahezu allen Märkten und über die meisten längeren Zeiträume bessere Ergebnisse (Outperformance bei geringerer Volatilität) als die konventionellen, marktkapitalisierungsgewichteten Aktienindizes. Dies liegt an dem antizyklischen Value-Charakter der Methode: Ohne auch nur eine einzige Bewertungskennziffer zu berechnen, gewichtet "Fundamental Indexing" Aktien höher, die hohe Umsätze, Cashflows, Dividenden und Buchwerte vorweisen können. Gegenüber der konventionellen Börsenbewertung werden vor allem Aktien mit hohen Kurs/Umsatz-, teuren Kurs/Buchwert-Verhältnissen und niedrigen Dividendenrenditen untergewichtet, tendenziell also Growth-Werte mit hohen Margen, aber geringerer Substanz. Gerade solche Aktien bergen oft das Risiko von euphorischen Überbewertungen und entsprechenden Kurskorrekturen. "Fundamental Indexing" ist deshalb tatsächlich ein überzeugendes Konzept, das man auch als "Intelligent Indexing" bezeichnen darf.

## 7. ACATIS-VALUE-PREIS 2009

Eine Indexgewichtung auf Basis von globalen Fundamentalwerten liefert passiv investierenden Anlegern eine höhere Rendite als Gewichtungen auf Basis der Marktkapitalisierung. Die Rendite der Fundamentalindizes wird dabei vor allem durch den Value-Effekt getrieben. Das ist das Ergebnis der Arbeit "Fundamental Indexing Around the World" von Christian Walkshäusl und Sebastian Lobe von der Universität Regensburg, die für ihre Veröffentlichung jetzt den mit 3000 Euro dotierten 1. Preis in der Kategorie "Dissertationen / wissenschaftliche Arbeiten" des diesjährigen 7. Value-Preises der Acatis Investment GmbH, Frankfurt am Main, erhalten haben.

Acatis schreibt Preisgelder von jährlich insgesamt 7000 Euro für wissenschaftliche Arbeiten aus, die sich mit dem Erfolg von value-orientierten Anlagestrategien befassen. Die eingereichten Dissertationen und Diplomarbeiten sollen insbesondere "fundamentale Bewertungskriterien" (quantitative Unternehmensdaten, qualitative Merkmale oder Kombinationen aus technischen und fundamentalen Kennzahlen) berücksichtigen. Auf [www.acatis.de](http://www.acatis.de), "Forschung", finden sich die Rangliste der Preisträger sowie die Kurzfassungen der prämierten Beiträge zum Download.

Den 2. Preis bei den wissenschaftlichen Arbeiten erhielt Dr. Mark Mietzner für seine Dissertation "Changes in Corporate Governance and Corporate Value", in der er unter anderem feststellt, dass Private-Equity-Investoren (PE) im Schnitt eine deutlich höhere Aktienrendite als Hedgefonds erreichen - wobei Hedgefonds vor allem dann positive Bewertungseffekte erzielen, wenn PE-Investoren bereits engagiert seien. Mietzner vermutet, dass dies sowohl an der unterschiedlichen zeitlichen Perspektive der eher kurzfristig interessierten Hedgefonds und den langfristig investierten PE-Investoren liegt wie auch am unterschiedlichen Verständnis der Corporate Governance beider Gruppen - die Hedgefonds seien eher an einer reinen Shareholderorientierung interessiert, wohingegen die PE-Investoren auch andere Stakeholder wie Arbeitnehmer und Banken berücksichtigten. Bemerkenswert: Aktien der unmittelbaren Wettbewerber erzielen im Vergleich eine deutlich schlechtere Rendite.

## VERANSTALTUNGSKALENDER

### Veranstaltungshinweise des Kölner Börsenvereins (KBV)

Wenn nichts anderes angegeben ist, gilt grundsätzlich für alle Veranstaltungen, dass die Teilnahme auch für Interessenten **kostenlos** möglich ist.

Änderungen vorbehalten.



### Januar 2010

05. Januar 2010 (Dienstag):

#### **KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



21. Januar 2010 (Donnerstag):

#### **KBV- Workshop-Abend Januar 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**  
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**  
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.15 bis 19.30 Uhr *Pause, im Anschluss:*

21. Januar 2010 (Donnerstag):

#### **▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Januar 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



**Februar 2010**

09. Februar 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



23. Februar 2010 (Dienstag):

**KBV- Workshop-Abend Februar 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**  
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell



18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**  
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.15 bis 19.30 Uhr *Pause, im Anschluss:*

23. Februar 2010 (Dienstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Februar 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld



19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy

**März 2010**

02. Februar 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



**18. März 2010 (Donnerstag):****KBV- Workshop-Abend März 2010**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**  
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**  
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell*19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:***18. März 2010 (Donnerstag):****▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung März 2010**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



---

**April 2010****13. April 2010 (Dienstag):****KBV-Vorstandssitzung**19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.**20. April 2010 (Dienstag):****KBV- Workshop-Abend April 2010**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**  
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**  
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell*19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:*

20. April 2010 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung April 2010

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



24. April 2010 (Samstag):

**Düsseldorfer Börsentag**

Details werden später veröffentlicht.

**Börse Düsseldorf**

Hier wird gehandelt

### Mai 2010

11. Mai 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld  
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



20. Mai 2010 (Donnerstag):

**KBV- Workshop-Abend Mai 2010**

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:

20. Mai 2010 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Mai 2010

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

