

Der Inhalt ist ohne Gewähr. Die Texte, Tabellen und Grafiken geben ausschließlich die persönliche Meinung des Autors Dirk Arning wider. 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

Wann und wo finden die Aktienmärkte einen Boden? Der **BÖRSENKOMPASS** stellt in dieser Ausgabe noch ausführlicher die Ergebnisse der verschiedenen Analyseansätze vor: Das übergeordnete Bild ist noch sehr schlecht, die Chancen auf eine größere Zwischenerholung steigen aber. Mit DSM analysieren wir einen „alten Bekannten“ aus Holland. Und wir stellen die Strategie des zuletzt erfolgreichsten deutschen Dach-Hedgefonds vor. Neu im Veranstaltungskalender ist der Termin der KBV-Mitgliederversammlung am 16. Mai 2009.



Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
BÖRSENBERICHT _____	2
MAKRO-SZENARIEN _____	3
ZINSEN UND RENTENMÄRKTE _____	5
Schlussfolgerungen für Renteninvestments _____	6
ROHSTOFF: GOLD _____	6
BEWERTUNG AKTIENMÄRKTE _____	7
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	8
CHARTCHECK: MDAX _____	9
CHARTCHECK: SDAX _____	10
GLOBÄLLOCATOR _____	11
AKTIENKOMPASS: DSM _____	12
Portrait _____	12
ProBot-Value _____	13
Die Aktie im ▲ ACC ● ALPHA ■ _____	13
Chartanalyse _____	14
FONDSKOMPASS: DEUTSCHE DACH-HEDGEFONDS _____	15
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	18
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	19
März 2009 _____	19
April 2009 _____	19
Mai 2009 _____	20
Juni 2009 _____	21
Terminplanung für das 2. Halbjahr 2009 _____	22

Durch Klicken auf das Inhaltsverzeichnis gelangt man direkt auf die gewählte Seite.

BÖRSENBERICHT

● **Im Februar setzte sich die Baisse fort.** Allein für den Februar 2009 verzeichnet der MSCI-World einen Rückgang um 11,0 % (auf 763,8). Der darin hoch gewichtete US-Aktienmarkt verlor gemessen am MSCI-Länderindex 10,6 % (auf 716,8). Der MSCI-Europa hielt sich mit einem Rückgang um 10,1 % (auf 894,2) nur marginal besser. Von den Leitindizes erlebte der S&P-500 einen Rückgang um 11,0 % auf 735, der britische FTSE-100 um 7,7 % auf 3.830, der Euro-STOXX-50 um 11,7 % auf 1.976 und der DAX um 11,4 % auf 3.844.

Für die beiden ersten Monate des Jahres 2009 zusammen verzeichnet der S&P-500 damit einen Verlust von 18,6 %, der Topix von 11,9 % und MSCI Europe von 15,1 %. Während der Rückgang des FTSE-100 mit 13,6 % etwas unter dem Durchschnitt liegt, gehört der DAX mit einem Minus von 20,1 % in den beiden ersten Monaten des Jahres zu den größeren Verlierern. Der MSCI Emerging Markets verlor von Jahresbeginn bis Ende Februar nur 5,9 %. Unterscheidet man die Ergebnisse nach „Style“, schneiden „Growth“-Aktien in der Baisse weiterhin besser ab als „Value“-Aktien: Der MSCI World Value sank in den beiden ersten Monaten um 19,9 %, der MSCI World Growth „nur“ um 11,6 %. Dazu passend konnten sich nach Branchen Aktien aus der IT-Branche mit einem Minus von 7,8 % besser halten, während Industrieaktien mit einem Rückgang von 20,8 % verloren. Größter Kursverlierer nach Branchen waren wieder Finanzwerte mit -29,0 %.

● **Die Krise des Finanzsektors ist noch nicht überstanden:** Bei seinem Bericht vor dem Senat gab Fed-Chairman Ben Bernanke zu erkennen, dass die Verstaatlichung von Banken angesichts einer deutlichen Entspannung auf dem Geldmarkt nicht zur Debatte stehe. Außerdem sehe er Chancen auf ein Ende der Rezession noch im Verlauf des Jahres 2009 - unter der Voraussetzung, dass eine Stabilisierung der Finanzmärkte gelinge. Auf diese Äußerungen reagierte Wallstreet positiv. Zuvor hatte Bernanke erklärt, dass die endgültige Höhe des Bankenrettungspakets vom Ergebnis des Stress-Tests abhängen würde. Die darin zum Ausdruck kommende Unsicherheit war negativ interpretiert worden.

Einige US-Finanzwerte, allen voran American Express, profitierten von Plänen der US-Regierung, den Ankauf von verbrieften Kreditforderungen im Rahmen des 200 Mrd. Dollar schweren TALF-Programms auch auf Kreditkartenforderungen auszuweiten.

Das „Highlight“ der katastrophalen Unternehmensnachrichten kam einmal mehr vom US-Finanzkonzern AIG, der 2008 einen Verlust in Höhe von 60 Mrd. US-Dollar erlitt, den größten Unternehmensverlust der Geschichte. Die US-Regierung muss ihre Hilfe für den angeschlagenen Versicherungskonzern um weitere 30 Mrd. auf 180 Mrd. US-Dollar aufstocken. Weitere große Sorgenkinder der Wallstreet sind General Motors mit drohender Insolvenz und die Finanzsparte von General Electric, die kollabieren könnte.

Nachdem der Hang Seng Index in Hongkong zunächst unter dem enttäuschenden Ergebnis der Großbank HSBC gelitten hatte, profitierten die chinesischen Börsen von Hoffnungen auf eine bessere Konjunktorentwicklung. Als der chinesische Premier aber klarstellte, dass er keine zusätzlichen Maßnahmen anzukündigen habe, brach eine nur eintägige Zwischen-erholung an den Weltbörsen wieder in sich zusammen.

MAKRO-SZENARIEN

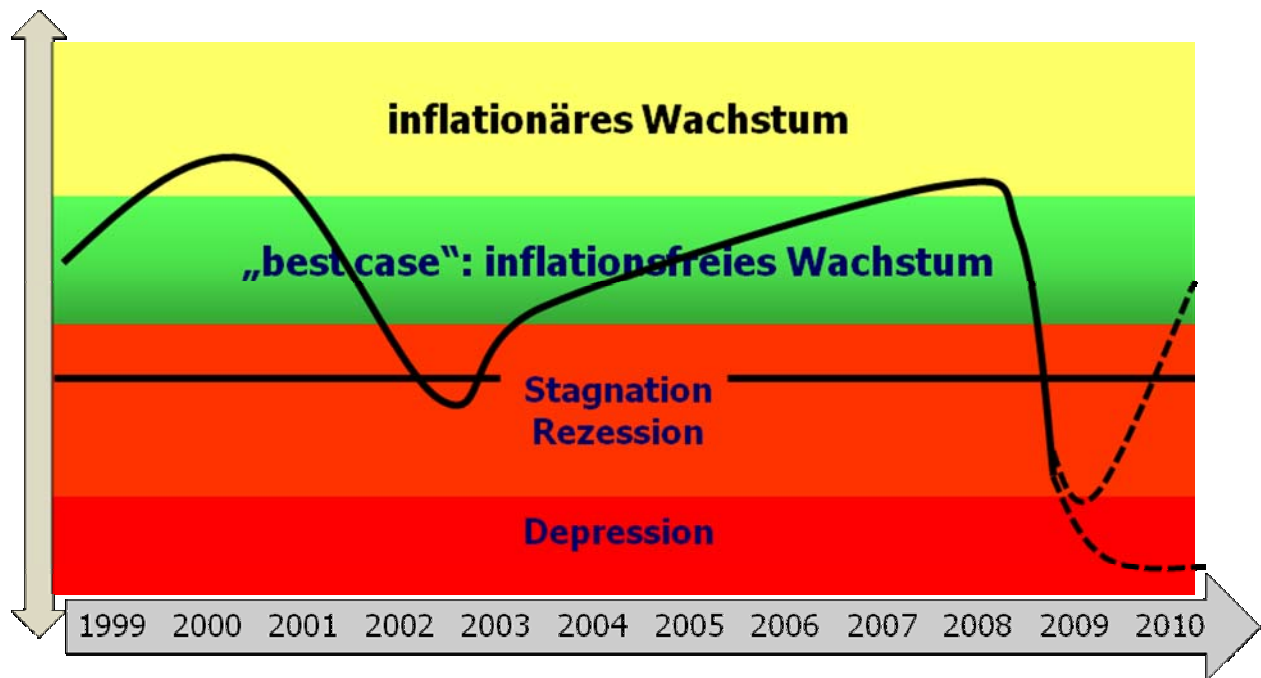
◆ **Schlechte Konjunkturdaten** gibt es weiterhin im Überfluss: Die Wirtschaftsleistung ist in den USA ist im vierten Quartal deutlich stärker als zunächst berechnet geschrumpft. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) sei annualisiert um 6,2 % gesunken, teilte das US-Handelsministerium mit. Die erste Schätzung lag bei minus 3,8 %. Volkswirte hatten zuletzt eine Korrektur auf minus 5,4 % erwartet. Grund für den Einbruch waren stark sinkende Konsumausgaben und Exporte. Die Verbraucher schränkten ihre Ausgaben um 4,3 % ein – stärkster Rückgang seit 1980. Die Exporte brachen sogar um 23,6 % ein – stärkster Rückgang seit 1971. Auch das von der US-Notenbank veröffentlichte Beige Book der regionalen Fed bestätigte auch noch einmal das Anhalten der Abwärtsspirale. Der Philly Fed Index, der die Wirtschaftsaktivität in der Region Philadelphia misst und als ein wichtiger Indikator über die Region hinaus für die künftige gesamtwirtschaftliche Entwicklung gilt, verzeichnete einen überraschend hohen Absturz von minus 24,3 im Dezember auf ein Minus von 41,3 Punkten im Januar. Erwartet worden war er im Bereich von minus 26 Punkten. Der Index zum US-Verbrauchervertrauen sank von 37,4 auf 25 Punkte stärker als erwartet. Und auch die Zahl verkaufter Eigenheime lag mit 4,49 Mio. unter den Erwartungen von 4,79 Mio. Der ISM-Dienstleistungsindex sank von 42,9 auf 41,6 etwas weniger als erwartet. Der ADP-Arbeitsmarktbericht belegt mit einem Abbau von 697.000 Stellen, dass die Rezession den US-Arbeitsmarkt mit voller Wucht trifft.

Der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex zur aktuellen Lagebeurteilung fiel von 83,0 auf 82,6. Die Geschäftserwartungen hellten sich dagegen etwas auf, nämlich von 79,5 auf 80,9. Beide Werte waren aber besser erwartet worden. Der Auftragseingang im deutschen Maschinen- und Anlagenbau lag im Januar 2009 real 42 % unter dem Vorjahreswert, teilte der Branchenverband VDMA mit. Vor allem die Nachfrage aus dem Ausland brach mit einem Minus von 47 % regelrecht weg. Allerdings hatten die Auftragseingänge bis Anfang 2008 auch Rekordniveaus erreicht.

◆ **Positive Konjunktursignale** sind dagegen weiterhin rar. In den USA sind nur die sogenannten "leading indicators", die vom Conference Board veröffentlichten US-Frühindikatoren, dazu zu zählen. Sie sind im Januar um 0,4 % gestiegen, stärker als mit 0,1 % erwartet. Der chinesische Einkaufsmanagerindex stieg von 45,3 auf 49,0 Punkte.

◆ **Die chinesische Regierung** bekräftigte das offizielle Wachstumsziel für 2009 von 8 %. Premierminister Wen Jiabao erläuterte zudem das 463 Mrd. US-Dollar schwere Konjunkturpaket, stellte aber anschließend klar, dass er keine zusätzlichen Maßnahmen habe ankündigen wollen.

◆ **Das US-Konjunkturprogramm**, das nach politischen Ringen zwischen Weißem Haus, Senat und Repräsentantenhaus beschlossen wurde, sieht 507 Mrd. US-Dollar für Investitionen und andere staatliche Ausgaben vor und 282 Mrd. Dollar für Steuersenkungen. Dazu werden für gut 20 Mio. Steuerzahler vorübergehend die Steuersätze gesenkt. Jeder Steuerzahler erhält einmalig eine Gutschrift von 400 \$, zusammen veranlagte Paare 800 \$. Der Kauf von Neuwagen wird steuerlich vergünstigt. Hauskäufer können ein staatliches Darlehen über 8.000 \$ erhalten. Die Bundesregierung erhält 300 Mio. Dollar, um ihre Fahrzeugflotte auf benzinsparende Modelle umzustellen. Die Bundesstaaten erhalten 90 Mrd. Dollar für die Gesundheitsversorgung sozial Schwacher und 54 Mrd. Dollar für einen Fonds, der der Renovierung von Schulgebäuden und allgemein der Milderung der Haushaltsdefizite dienen soll. Die Unterstützung von Langzeitarbeitslosen wird verlängert und um 25 \$ pro Woche und Bezieher erhöht. Ferner subventioniert die Bundesregierung die Fortzahlung der Krankenversicherung für entlassene Arbeitnehmer zu 60 %.



Basisszenario und best case „2010 überwundene Rezession“: 61 %

Das Hauptszenario einer „übersteuerbaren Rezession“ geht davon aus, dass es gelingt mit massiven Zinssenkungen und staatlichen Konjunkturprogrammen erfolgreich gegenzusteuern, Deflation und Depression zu verhindern und einer konjunkturellen Erholung den Weg zu bereiten. Nach Kalenderjahren geht dieses Szenario für 2009 von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung in allen etablierten Volkswirtschaften um zwei bis fünf Prozent aus. 2010 sollte dann wieder real positives Wirtschaftswachstum zu verzeichnen sein, zumindest in der Mehrheit der etablierten Volkswirtschaften (USA, Großbritannien, Euroland, Japan). Das Szenario spräche für eine Bodenbildung an den Aktienmärkten im Verlauf des Jahres 2009 und eine Kurserholung, sobald erkennbar wird, dass die Abwärtsspirale gestoppt ist. Rentenpapiere sind in diesem Szenario weniger attraktiv als Aktien, wobei Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen unterliegen.

Depressions-Szenario: 26 %

Die Gefahr eines Rückgangs der realen Wirtschaftsleistung der etablierten Volkswirtschaften auch im Jahr 2010 (und wohlmöglich darüberhinaus) droht, wenn die umfangreichen Gegenmaßnahmen nicht ausreichend würden und die strukturellen Probleme (wie Überkapazitäten) nicht oder nur zu langsam gelöst würden. Eine deflationäre Depression mit Konsum- und Investitionszurückhaltung würde auch über 2009 hinaus kein Wirtschaftswachstum erwarten lassen. In diesem Fall blieben Kassenhaltung und Staatsanleihen die besten Anlageklassen. Bei einer krisenhaften Zuspitzung könnte auch Gold zu den Profiteuren gehören.

Inflations-Szenario: 13 %

Das zunächst unwahrscheinlichste Szenario bleibt das einer raschen wirtschaftlichen Belebung mit (zumindest nominell deutlich) positivem Wirtschaftswachstum. Die Eintrittswahrscheinlichkeit wird höher, wenn der Zeithorizont über 2010 hinaus geht.

Das Szenario lässt starke Kursverluste bei Staatsanleihen erwarten. Umgekehrt würden Aktien als Sachwerte in diesem Szenario profitieren. Weil die wirtschaftlichen Probleme aber nicht überwunden wären, wäre Gold eine der attraktivsten Anlageklassen.

ZINSEN UND RENTENMÄRKTE

10jährige Staatsanleihen: Der Anstieg der US-Renditen, der entsprechenden Anleihen in den ersten Wochen dieses Jahres Kursverluste beschert hatte, kam zuletzt zum Erliegen. Die Rendite zehnjähriger US-T-Bonds war mit 2,08 % ins Jahr gestartet, stieg bis Ende Januar auf 2,85 %, beendete den Februar bei rund 3,0 % und die erste Märzwoche bei 2,84 %. Die entsprechende Euro-Rex-Rendite entwickelte sich weniger dramatisch von 3,30 % beim Jahreswechsel auf 3,61 % Ende Januar und leicht rückläufig im Februar auf 3,36 % (3,22 % am Ende der ersten Märzwoche), womit der Zinsvorsprung des Euro am langen Ende auf weniger als 40 Basispunkte geschrumpft ist. Am kurzen Ende ist der Zinsvorteil des Euro mit rund 60 Basispunkten noch größer.

USA \$			Euroland €			Japan ¥		
3 M	2 J	10 J	3 M	2 J	10 J	3 M	2 J	10 J
1,26 %	1,06 %	2,98 %	1,83 %	1,35 %	3,13 %	0,71 %	0,39 %	1,28 %
3,09 %	1,99 %	3,85 %	4,39 %	3,38 %	4,09 %	0,85 %	0,62 %	1,47 %

per 28.02.2009; untere graue Zeile: 12 Monate zuvor

Leitzinsen: Am 5. März senkten die EZB ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf nur noch 1,50 %. Am gleichen Tag senkte die Bank of England (BoE) ihren Leitzins auf nur 0,5 %. Beide Leitzinssenkungen entsprachen den Markterwartungen. Die EZB begründete ihre Entscheidung mit den sehr schlechten Wirtschaftsdaten. Erst für 2010 erwarte man eine leichte Verbesserung (vgl. Makro-Szenarien, Seite 3 ff.).

Chartanalyse: Während es bis Ende Februar so aussah, als ob der Bund-Future bei seinem Rekordniveau von 125 „gedeckelt“ sei, gelang mit dem Renditerückgang in der ersten Märzwoche ein Angriff auf den Widerstand. Ob er signifikant überwunden wird, wird in den nächsten Tagen zu beobachten sein.

Sentiment: Die Zahl der positiv zu US-Renten eingestellten Marktteilnehmer geht nach der Optimismus-Spitze zum Jahreswechsel weiter zurück, ist aber noch im neutralen Bereich.

Intermarket-Analyse für Aktien: Das monetäre Umfeld spricht weiterhin für Aktien: Die langfristigen Renditen sind in den letzten Monaten gefallen (siehe Tabelle oben, gegenüber Vorjahresstand). Die Zinsstrukturkurven sind steigend, auch wenn es eine Delle nach unten bei den kurzen Laufzeiten gibt. Der Zinsabstand zwischen 3-Monats-Geldmarkt und 10-Jahres-Anleihen ist in den USA mit 172 Basispunkten größer als in Euroland mit 130 Basispunkten (siehe Tabelle oben). Die Geldmenge M1 wuchs in den USA zuletzt mit einer Jahresrate von 15 %. Bei gleichzeitig real schrumpfender Wirtschaftsleistung bedeutet dies eine extrem hohe Überschussliquidität. Letzteres „erzwingt“ trotz niedriger Inflationsraten im Szenario-Modell einen Anstieg der Inflationserwartung (vgl. Seite 4 unten).

Auf Basis der zehnjährigen Staatsanleiherenditen liegen die Renten-KGVs bei rund 33 für USA und Euroland und 78 für Japan. Die Aktienmarkt-KGV liegen dagegen nur bei rund 11 im Westen bzw. ca. 21 in Japan. Renten sind also viel zu teuer und Aktien viel zu billig.

Per Saldo fällt die Bewertung für Aktien eindeutig positiv aus, für die USA sogar sehr positiv.

► Schlussfolgerungen für Renteninvestments

Die Inflationserwartungen nehmen auf mittlere Sicht bereits langsam wieder zu. Wir erwarten im Falle einer Besserung der Konjunktur eine Beschleunigung dieses Trends, der dann durchaus dramatische Züge annehmen kann. Zusätzlichen Druck auf Staatsanleihen wird dann die jetzt massiv erhöhte Emissionstätigkeit ausüben. Die Risiken am langen Ende nehmen zu und sind mit Perspektive 2011 / 2012 nicht zu unterschätzen.

Wir empfehlen strategisch, den Anteil von Staatsanleihen weiter zu reduzieren und zumindest die Duration zu verkürzen. Bei Euro-Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten erscheinen die Risiken sehr gering, zumal die EZB noch über Zinssenkungsspielraum verfügt. Attraktive Alternativen bieten weiterhin Unternehmensanleihen (Corporates und Convertibles), wobei wir auch hier Euro-Emissionen bevorzugen und auf breite Risikodiversifizierung wert legen. Das deutlich reduzierte Renditeniveau in wichtigen Rentenmärkten außerhalb von Euroland (USA, Großbritannien, Japan) ist nicht mehr ausreichend, um die damit verbundenen Risiken zu bezahlen.

ROHSTOFF: GOLD

Der Goldpreis erreichte erstmals wieder die 1.000-US-Dollar-Marke, konnte sich aber noch nicht darüber halten. Hoffnungen auf Konjunkturstimulationen in China begründeten einen Preisanstieg bei diversen Industrierohstoffen. Zudem waren die US-Lagerbestände bei Rohöl überraschend gesunken.

Chartanalyse: Bei Erreichen der 1.000-Dollar-Marke setzten beim Gold offenbar wieder Gewinnmitnahmen ein. Das alte Rekordhoch bei 1.033 Dollar pro Unze wurde nicht erreicht und der Rücksetzer ging in den ersten Märztagen bis 900 Dollar. Der MACD spricht gegen einen sofortigen Angriff auf die nun sehr ernst zu nehmende Widerstandszone bei 1.000 bis 1.033. Wenn die Konsolidierung oberhalb der Unterstützungszone 880 bis 900 verläuft, bleibt die mittelfristige Trendindikation aber positiv. Aus charttechnischer Sicht empfehlen wir die aggressive Übergewichtung von Gold über gestaffelte Stoploss bei 895, 875 und 795 gegebenenfalls zu reduzieren. Kleinere antizyklische Gewinnmitnahmen sind bei 1.000 denkbar. Bei 1.035 Dollar sollte die strategisch mögliche Quote aber wieder voll ausgeschöpft werden, also gegebenenfalls Gold zurückgekauft werden. Auch charttechnisch hat Silber größeres Potenzial, müsste dazu aber die letzte Spitze bei 14,63 \$ überwinden. Gestaffelte Stoploss bei 12,39 \$, 11,70 \$ und 9,80 \$.

Sentiment: Der Anteil positiver Berater für Gold ist in den letzten Wochen über 75 % gestiegen, was als Kontraindikator allmählich gegen einen weiteren Preisanstieg spricht. Das Call/Put-Ratio kam von einer Optimismusspitze bei fast 250 % auf knapp 200 % zurück. Per Saldo bleibt die Sentimentanalyse für Gold (und Silber) leicht negativ.

BEWERTUNG AKTIENMÄRKTE

Fundamentale Bewertung

Gewinnmultiple sind bei anhaltenden Gewinnrevisionen mit großer Vorsicht zu betrachten. Aber die von uns seit langem festgestellte Bewertungsdifferenz zwischen europäischen und amerikanischen Aktien besteht u.E. fort: Für den MSCI Europe stellt sich das aktuelle Kurs/Gewinn-Verhältnis per Ende Februar (Indexstand 774) auf 8,9, für den S&P-500 (Indexstand 735) auf 11,9. Weil sich die Schwellenländer-Aktienbörsen in den ersten Wochen dieses Jahres relativ gut gehalten haben, ist das KGV des MSCI Emerging Markets (Indexstand 25.570) mit 9,3 über das Europas gestiegen. Das Topix-KGV (bei Indexstand 757) errechnet sich mit 20,5, was für japanische Verhältnisse günstig ist, auch wenn es fast das Doppelte des Welt-KGV von 10,5 ist (MSCI World).

Charttechnik

Der Leitindex S&P-500 unterschritt das bei 741 liegende Intraday-Tief des vergangenen Jahres, fiel damit signifikant unter den Tiefpunkt des Jahres 2002 und hat nun charttechnisch keine Unterstützung mehr. Wochenschluss 10. Kalenderwoche 683. Ähnliches gilt für den Dow Jones Industrial Average, der die 10. Kalenderwoche mit 6.627 ebenfalls tiefer als jede frühere Woche in diesem Jahrzehnt beendete und allenfalls auf eine Unterstützung zwischen 5.500 und 5.900 aus dem Jahr 1996 hoffen darf.

Die charttechnische Analyse zeigt intakte sekundäre und tertiäre Abwärtstrends und erhebliches Downside-Potenzial. Isoliert betrachtet bestünde für die europäischen Aktienindizes noch eine Chance. Sie werden sich aber kaum von New York abkoppeln können. Allerdings gibt es zunächst Spielraum für eine Kurserholung innerhalb des übergeordneten Abwärtstrends, denn nach vier Wochen steilem Abwärtstrend sind die Aktienmärkte stark überverkauft, der Abstand zu den gleitenden Durchschnitten überdehnt.

Sentiment-Analyse

Der Kursrutsch hätte eine massive Stimmungsverschlechterung erwarten lassen. Insofern ist die hohe Gelassenheit, die sich in der Mehrheit der Sentimentindikatoren zeigt, trendbestätigend zu interpretieren. Der Pessimismus hat zwar zugenommen, erreicht aber insgesamt keinen neuen Höchstwert. Das Call/Put-Ratio liegt für US-Aktien weiter über 100 % und gibt damit kein positives Signal. Ähnliches gilt für europäische Aktien. Eine gewisse Unterstützung bietet beiderseits des Atlantiks weiterhin nur überwiegend pessimistische Erwartung der Berater und Börsenbriefe. Per Saldo fällt die Sentimentanalyse nur neutral aus.

AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung
bis Ende der **10. Kalenderwoche 2009 (06.03.2009)**
Alle Angaben ohne Gewähr.



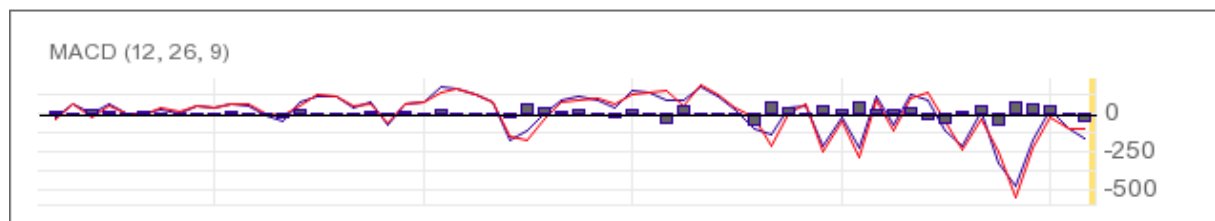
Die Trendanalyse zeigt auch in den beiden vergangenen Wochen eine Verstärkung und Bestätigung der seit 2007 bzw. Anfang 2008 bestehenden sekundären Abwärtstrends: Dabei verlor der Nasdaq Biotech Index (NBI) seine relative Stärke. Und sogar die Trendindikation für den FT Goldmines verschlechterte sich, auch wenn dies jetzt der letzte Aktienindex mit einer (leicht) positiven Trendindikation ist. Die seit dem 2. Halbjahr 2008 bestehenden Long-Indikationen für Bund-Future und US-Dollar (gegen Euro) wurden zuletzt mit guten Break-Out-Werten bestätigt.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	Break-Out	Trendstärke	Status / Signal	
TWI Taiwan	4.653,6	- 5 %	- 59 %	+ 25 %	- 21 %	verkauft 51.KW 2007
Bovespa	37.105,1	- 100 %	- 82 %	- 15 %	- 32 %	verkauft 30.KW 2008
RTX	939,0	- 78 %	- 73 %	+ 0 %	- 33 %	verkauft 32.KW 2008
HSCE	6.785,5	- 100 %	- 83 %	- 5 %	- 35 %	verkauft 10.KW 2008
Nasdaq Internet	127,2	- 100 %	- 91 %	- 50 %	- 43 %	verkauft 02.KW 2008
Nasdaq Biotech	615,0	- 88 %	- 67 %	- 100 %	- 49 %	verkauft 41.KW 2008
SET Bangkok	419,5	- 100 %	- 92 %	- 50 %	- 52 %	verkauft 27.KW 2008
CECE	896,6	- 100 %	- 100 %	+ 0 %	- 58 %	verkauft 03. KW 2008
Kospi Seoul	1.055,0	- 100 %	- 94 %	- 50 %	- 59 %	verkauft 05.KW 2008
BSE Sensex	8.325,8	- 100 %	- 98 %	- 100 %	- 62 %	verkauft 25.KW 2008
HangSeng	11.921,5	- 100 %	- 99 %	- 100 %	- 63 %	verkauft 27.KW 2008
IPC Mexico	17.043,4	- 100 %	- 96 %	- 50 %	- 65 %	verkauft 03.KW 2008
Tec Dax	405,1	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 72 %	verkauft 03.KW 2008
JSE Industrial 25	13.793,8	- 100 %	- 92 %	- 75 %	- 73 %	verkauft 28.KW 2008
FTSE London	3.530,7	- 100 %	- 93 %	- 100 %	- 75 %	verkauft 32.KW 2007
ATX Wien	1.419,0	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 76 %	verkauft 33.KW 2007
STI Singapur	1.513,1	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 79 %	verkauft 05.KW 2008
ASX200 Austral.	3.111,7	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 81 %	verkauft 08.KW 2008
Topix	721,4	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 81 %	verkauft 32.KW 2007
MDax	4.210,9	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 87 %	verkauft 47.KW 2007
NasdaqCompo.	1.293,9	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 87 %	verkauft 02.KW 2008
Russel 2000	351,1	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 88 %	verkauft 40.KW 2008
SMI	4.311,6	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 93 %	verkauft 30.KW 2007
DJ Stoxx 50	1.629,1	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 93 %	verkauft 02.KW 2008
DAX	3.666,4	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 93 %	verkauft 04.KW 2008
Frankr. CAC 40	2.534,5	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 93 %	verkauft 33.KW 2007
S&P 500	683,4	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 94 %	verkauft 02.KW 2008
EuroStoxx50	1.817,2	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 94 %	verkauft 03.KW 2008
Dow Jones	6.626,9	- 100 %	- 100 %	- 100 %	- 100 %	verkauft 03.KW 2008
Mittelwert		- 96 %	- 94 %	- 75 %	- 70 %	
Vorwoche		- 95 %	- 89 %	- 52 %	- 57 %	

Bund Future	126,4	+ 22 %	+ 33 %	+ 100 %	+ 36 %	long seit 46. KW 2008
FT Gold Mines	2.211,9	- 22 %	+ 12 %	- 5 %	+ 8 %	verkauft 32.KW 2008
Öl Brent - Spot	44,8	- 88 %	- 98 %	+ 0 %	- 39 %	verkauft 40.KW 2008
US-Dollar (gg. €)	1,2637	+ 70 %	+ 50 %	+ 50 %	+ 42 %	long seit 36.KW 2008

CHARTCHECK: MDAX

Beim letzten **CHARTCHECK** des MDAX Anfang vergangenen Jahres (eXpress 1 / 2008) waren Investments im Bereich 10.400 bis 10.500 ausgestoppt worden. Der MDAX befand sich bereits ausdrücklich in einem sekundären Abwärtstrend. Im vergangenen September brach der MDAX sogar nach unten aus dem Trendkanal aus und erlebte einen Absturz bis unter 5.000 Zähler. Der Versuch einer Bodenbildung bei 4.700 bis Februar scheiterte zuletzt.



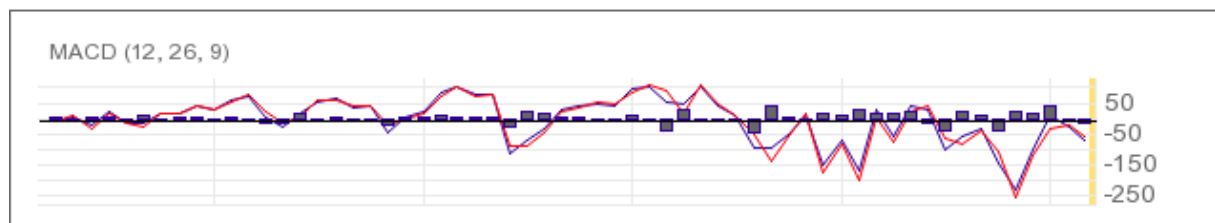
13.03.09 09:22 Uhr



Im März wurde ein neues 5-Jahres-Tief bei 4.119,3 (intraday) markiert. Im Bereich um 4.000 liegt eine breite Unterstützungszone, die zwischen 1997 und 2001 entstanden ist. Damit stehen die Chancen gut, dass der steile Abwärtstrend in den nächsten Wochen gebrochen wird. Wichtige Kursmarken dafür sind die 100-Tagelinie (z.Z. bei ca. 5.100) und die oberen Wendepunkte aus diesem Jahr bei 5.500 (Februar-Hoch) und 5.912 (Januar-Hoch).

CHARTCHECK: SDAX

Beim letzten **CHARTCHECK** des SDAX Anfang 2008 (eXpress 1 / 2008) war auch für den SDAX ein mittelfristigen Abwärtstrend „diagnostiziert“ worden. Nur ein als unwahrscheinlich bezeichneter Anstieg über 5.500 würde das charttechnische Bild wieder verbessern. Dazu kam es erwartungsgemäß nicht. Vielmehr blieb der SDAX das ganze Jahr 2008 in einem recht steilen Abwärtstrend, der den Small-Cap-Index auf ein schon Anfang der 1990er Jahre erreichtes Niveau zurückführte. Die Abwärtsdynamik dürfte sich bald verringern.



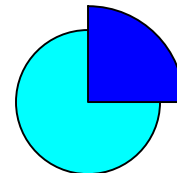
13.03.09 09:56 Uhr



Der SDAX ist in eine breite Unterstützungszone eingetreten, deren unterer Rand allerdings erst bei 1.600 liegt, dem Tiefpunkt 2003, von wo die vierjährige Hausse begann. Ein Ende des sekundären Abwärtstrends ist noch nicht absehbar, allenfalls Chancen auf eine Erholung innerhalb des Trendkanals. Wichtige Marken dafür sind zunächst 2.600 und dann die Zone 2.900 bis 3.000.

GLOBALLOCATOR

März 2009



► Schlussfolgerung für Aktieninvestments

Makrodaten ↓

Die Konjunkturindikatoren bleiben global sehr schlecht.

Mikrodaten →

Die Gewinnrevisionen müssten sich verlangsamen bzw. zum Stillstand kommen, um den rechnerischen Eindruck einer attraktiven Unterbewertung endlich glaubhaft zu machen. Buchwertanalysen sprechen eher für europäische und japanische Aktien.

Monetäres Umfeld ↑

Das Zinsniveau und die Geldmengenentwicklung sprechen für Aktien, insbesondere für US-Aktien.

Sentiment →

Von der Sentimentanalyse erhalten Aktieninvestments nur wenig Unterstützung.

Markttechnik und Trendanalyse ↘

Immer neue Tiefs, nicht nur bei den Indizes selbst, sondern auch in der Breite der Einzeltitel, bestätigten die intakten Abwärtstrends. Allenfalls eine Überverkauftheit lässt nach vier sehr schlechten Wochen eine ausgeprägtere Erholung auf tertiärer Ebene erwarten.

USA ↘

Große strukturelle Probleme mahnen weiterhin zur Vorsicht. Die USA stehen weiterhin im Zentrum der Krise. Hoffnungen, dieses Land werde die Rezession auch als erstes überwinden, werden bislang nicht durch hinreichende Indikatoren bestätigt.

Europa →

Trotz Immobilienkrisen in einigen europäischen Ländern (Großbritannien, Irland, Spanien) ist der makroökonomische Gesamteindruck Westeuropas weiterhin besser als der der USA und Japans. Bei gleichzeitig attraktiverer Bewertung spricht dies umso mehr für eine Übergewichtung europäischer Aktien gegenüber US-Aktien. Am attraktivsten erscheinen weiterhin der deutsche und der österreichische Aktienmarkt (geringe private Verschuldung, keine Immobilienblase, Unterbewertung).

Japan →

Makro- und Mikrodaten aus Japan fielen zuletzt sehr schlecht aus, was die scheinbar hohe Unterbewertung relativiert. Beispielsweise fiel der TANKAN-Konjunkturindex unter das Tief der letzten Rezession 2001.



Fazit: Angesichts anhaltend schlechter Makrodaten, verheerender Abwärtstrends und mangelnder Unterstützung vom Sentiment wurde die Empfehlung für die **Taktische Aktienquote (TAQ)** noch einmal auf ein neues Rekordtief von nur 35 % gesenkt.

AKTIENKOMPASS: DSM



Portrait

Das niederländische Unternehmen Koninklijke DSM N.V. ist ein international tätiger Konzern der chemischen Industrie mit Hauptsitz in Heerlen, Niederlande. DSM wurde 1902 als Bergbauunternehmen De Staats Mijnen (Dutch State Mines) gegründet und betrieb zunächst den Steinkohlebergbau. Im Laufe der Jahre nahm das Unternehmen Geschäfte im Chemiesektor auf. In den 1960ern traf die niederländische Regierung die Entscheidung, alle staatseigenen Kohlenbergwerke zu schließen. 1975 wurde die letzte staatseigene Mine geschlossen. Die Regierung förderte den Strukturwandel, um neue Arbeitsplätze für die arbeitslosen Bergleute zu schaffen. 1989 wurde DSM privatisiert. Im Jahre 2002 verkaufte das Unternehmen seine Erdölabteilung an das saudi-arabische Unternehmen SABIC und erwarb dafür den Unternehmensbereich Nahrungsergänzung und -zusatzstoffe von dem Unternehmen Hoffmann-La Roche. DSM hat weltweit rund 250 Produktionsstandorte und Büros. Das Unternehmen besitzt Werke in den Niederlanden, Schweden, den Vereinigten Staaten, der Schweiz, Österreich, Belgien, Großbritannien, Kanada, Brasilien, Deutschland, Italien, Spanien, China und Australien. DSM produziert Industriechemikalien, Performance-Materialien, pharmazeutische Produkte wie Antibiotika und nutritionale Produkte wie Vitamine. Das Unternehmen hat über 20.000 Beschäftigte.

2008 wurden die Gewinnziele zunächst erhöht. Ende Juli hob DSM die Prognose für das Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 870 auf 970 Mio. € an, Ende September sogar auf 1,025 bis 1,075 Mrd. €. Nachdem im dritten Quartal ein Betriebsergebnis im fortgeführten Geschäft von 267 Mio. € und ein Nettogewinn von 182 Mio. € erzielt wurde, revidierte DSM die Prognose für das EBIT-Betriebsergebnis zunächst auf eine Milliarde Euro, Mitte Dezember dann auf nur noch 900 Mio. €. Gleichzeitig gab man bekannt, bis 2010 Kosten in Höhe von rund 100 Mio. € jährlich sparen zu können. Das nicht als strategisch eingestufte Kautschuk-Geschäft will DSM verkaufen. Als Interessent gilt das deutsche Chemieunternehmen Lanxess.



Analysten der Commerzbank stuften DSM kürzlich unverändert mit „Buy“ als kaufenswert ein. Ihr Kursziel liegt bei 25 €. Der Aktienkurs würde sich wegen der anhaltenden Nachfrage aus China und der guten finanziellen Basis des Unternehmens voraussichtlich bald wieder besser entwickeln.

Aktionärsstruktur

Der DSM-Konzern befindet sich weitestgehend in Streubesitz. Zu den in DSM investierten Fonds gehören der AXA Rosenberg Equity Alpha Pan European Small Cap, der Sparinvest European Value, der BL Sicav Equities Europe, der DJE Dividende & Substanz, der MIC Aktien Plus, der UBAM-Lingohr Europe Equity Value und der Lingohr-Alpha-Systematic-LBB.

**ProBot-Value**

Von über 8 Mrd. € Jahresumsatzerlösen dürften 2008 gut 10 % als EBIT verbleiben, also 800 bis 900 Mio. €. Der Nettogewinn nach Zinsen und Steuern sollte dann rund 700 Mio. € betragen bzw. ca. 3,75 € pro Aktie (EPS). Die Gewinnschätzungen für 2009 liegen durchschnittlich schon einen Euro tiefer. Wir kalkulieren für 2009 zudem mit einem 21%igen Sicherheitsabschlag und somit nur 2,23 €. Der verdichtete EPS-Wert liegt dann bei 2,75 € und das geglättete Gewinnwachstum (CAGR) wird negativ. Daraus errechnet sich ein Profit Value von 20,60 €, was dem aktuellen Aktienkurs sehr nahe kommt. Die Umsatzerlöse liegen aber bei gut 43 € pro Aktie. Die Nettogewinnmarge von immerhin 6,3 % rechtfertigt einen Umsatzbewertungsmultiplikator von 126 %. Zusammen mit dem Buchwert von fast 30 € errechnet sich ein Bottom Value von 41,70 € und schließlich ein Fair Value von 29,30 €, womit die DSM-Aktie vor allem aus Substanzgesichtspunkten rund 50 % unterbewertet ist.

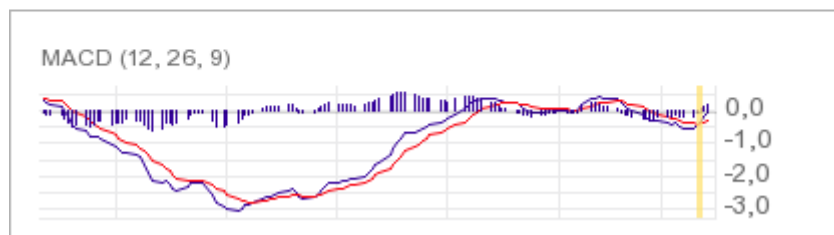
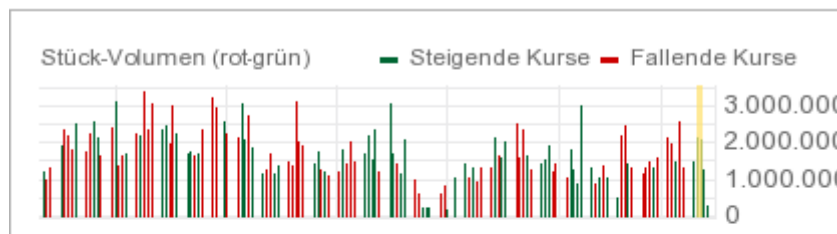
Die Aktie im ▲ ACC ● ALPHA ■

Die DSM-Aktie (ISIN NL 000 000 982 7) ist „ein alter Bekannter“: Der Investmentclub kaufte die ersten DSM-Aktien im Juli (Splitt-bereinigt zu 18,75 €) und Oktober 1999 (zu 18,50 €) und stockte die Position im August 2000 (zu 17,42 €) auf. Der Splitt-bereinigte durchschnittliche Kaufkurs lag bei 17,94 €. Der Aktienkurs entwickelte sich in der Baisse überdurchschnittlich gut. Bis Oktober 2002, als ein Teilverkauf (zu 18,50 €) erfolgte, war DSM aufgrund der guten Kursentwicklung zur größten Einzelposition des ACC Alpha-Portfolios mit annähernd vier Prozent Gewicht angewachsen. Bis Februar 2003 wurde die Position wegen einer verschlechterten Trendindikation in zwei Tranchen zu durchschnittlich 18,68 € verkauft. Erst nach der Trendwende erfolgte ab August 2003 in zwei Tranchen der Rückkauf zu durchschnittlich 19,78 €. Mit Verkauf im Oktober 2005 zu 29,59 € wurde ein Gewinn von rund 50 % realisiert.

Der erste Kauf für den Fonds **ACC Alpha select AMI** (ISIN / **WKN** DE 000 **724 864 3**) erfolgte Mitte Oktober 2008 (2.000 Stück zu 26,42 €). Mit Abschwächung des Abwärtstrends wurde die Einschätzung angehoben und die Position durch Zukauf von 3.000 Stück zu 20,08 € vergrößert. Der durchschnittliche Einstandskurs wurde damit auf 22,62 € verbilligt. DSM ist mit 2,4 % zur Zeit die drittgrößte Auslands-Aktienposition im Fonds.



Chartanalyse



13.03.09 10:34 Uhr

Die Aktie von DSM erlebte in den 1990er Jahren eine Versechsfachung ihres Wertes und wurde 1999 und 2005 gesplittet. Nach den Splitts erreichte die Aktie schon 2006 erstmals die 40-Euro-Marke. Nach zwischenzeitlichen Kursrückgängen gab es 2007 zwei weitere Angriffe auf den 40-Euro-Widerstand. Den bislang letzten Anlauf auf das Allzeithoch gab es im Sommer vergangenen Jahres. In nur vier Monaten von Anfang September bis Anfang Dezember stürzte die DSM-Aktie von 40,30 € auf nur 15,56 €. Im Januar begann eine Kurserholung, womit sich die Trendindikation schon verbesserte. Bei rund 17 € sucht die DSM-Aktie einen Boden. Eine Widerstandzone liegt im Bereich 21 bis 23 €. Zuletzt konnte der Aktienkurs erstmals seit September die fallende 100-Tagelinie überwinden. Auch der MACD gab ein Kaufsignal. Eine Bestätigung dafür ergibt sich, wenn das Februar-Hoch 21,58 € überwunden werden sollte.

FONDSKOMPASS: DEUTSCHE DACH-HEDGEFONDS

Der nachfolgende Textbeitrag von Dirk Arning ist in ähnlicher Form in Ausgabe 3 / 2009 des Börsenbriefes FONDS SCOUT bzw. des PERFORMANCE-Magazins erschienen.

Die anhaltende Baisse an den Aktienmärkten hat das Interesse an „alternativen Investments“, die sich von den Abwärtstrends an den Börsen abkoppeln können, stark steigen lassen. In der Februar-Ausgabe wurden an dieser Stelle beispielhaft zwei Publikumsfonds vorgestellt, die eine marktneutrale Strategie umsetzen: Der JP Morgan Highbridge Statistical Market Neutral Fund und der Robeco All Weather Global Equities gehören zur steigenden Zahl von Publikumsfonds, die Hedgefondsstrategien für Privatanleger direkt zugänglich machen. Der liberalere Rahmen der UCITS III – Richtlinie erlaubt es, einzelne Hedgefondsstrategien auf Publikumsfonds zu portieren und für Privatanleger direkt investierbar zu machen. Damit ist ein alternativer Zugangsweg zu Hedgefondsstrategien entstanden, für die der deutsche Gesetzgeber eigentlich das Instrument der Dach-Hedgefonds vorgesehen hatte. Über die Dachfonds-Konstruktion wird eine breite Streuung über verschiedene Strategien geradezu erzwungen, womit dem Sicherheitsbedürfnis der Anleger eher entsprochen werden sollte. Doch der große Erfolg blieb den Dach-Hedgefonds bislang versagt.

Die Zahl der Dach-Hedgefonds nach deutschem Recht erreicht kaum 20 und ihr gemeinsames Volumen inzwischen weniger als eine halbe Milliarde Euro. Tendenz: fallend. So wird die DWS ihren 2004 gestarteten Hedge Invest Dynamic in Kürze schließen. Der Fonds brachte es zuletzt nur auf knapp 6 Mio. Euro Volumen. Schon der Start 2003 und 2004 war für die „Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken“ holprig verlaufen. Der gesetzlich vorgeschriebene Hinweis auf „zusätzliche Risiken“ war nicht gerade geeignet, die ohnehin erklärungsbedürftigen Hedgefonds an deutsche Anleger zu bringen, die mit diesem Begriff bis heute eher negativ besetzte Spekulation assoziieren. Hinzu kam das unglückliche Timing: Kaum suchten die ersten Dach-Hedgefonds der Luxemburger Union-Tochter UNICO ab Frühjahr 2003 als Pioniere auf dem deutschen Markt nach Privatanlegern, begannen die Aktienmärkte eine vierjährige Hausse, die klassischen Aktienfonds deutlich bessere Ergebnisse bescherte als den „alternativen Neulingen“. Bis einschließlich 2007 waren die Renditen der Dach-Hedgefonds zwar von wenigen Ausnahmen abgesehen Jahr für Jahr positiv, blieben aber fast immer unter 6 %. Angesichts hoher zweistelliger Wertsteigerungen bei Aktienfonds mussten Dach-Hedgefonds als schlechtere Wahl erscheinen, zumal auch eine Diskussion um die vermeintlich hohen Kosten von Dachfonds geführt wurde, die angesichts von erfolgsabhängigen Performance-Fees auch Dach- und Zilefondsebene die Hedgefonds besonders traf.

Höhere Mittelzuflüsse erhielten nur die wenigen Dach-Hedgefonds, die sich durch guten Renditen vom Feld absetzen konnten, allen voran der Sauren Global Hedgefonds, aber auch der ebenfalls im Sommer 2004 gestartete Dexia Dynamix Global. Sie erreichten wenigstens 2005 zweistellige Renditen und damit mehr Interesse bei den Anlegern. Auch wenn die 2006er Ergebnisse schon wieder kaum über der Nulllinie lagen, hielten die meisten Anleger den Dachfonds die Treue – bis zum vergangenen Jahr. 2008 konnten sich die wenigsten Dach-Hedgefonds von den Abwärtstrends an den Kapitalmärkten abkoppeln. Die meisten verzeichneten zweistellige Verluste. Marktführer Sauren erlitt mit seinem zeitweilig über eine Milliarde schweren Hedgefonds eine Wertminderung von 13,5 %, was von den Anlegern mit hohen Mittelabflüssen quittiert wurde. Mit Verlusten zwischen 12,1 % und 17,2 % schnitten

der jüngere Sauren Global Hedgefonds Opportunities, der Deka HedgeSelect und die beiden „Hedge Multi Strategies“-Fonds von Oppenheim im vergangenen Jahr ähnlich ab. Bei den internationalen Hedgefonds-Indizes und den entsprechenden Indexfonds fielen die Verluste 2008 sogar rund doppelt so hoch aus. So verzeichnete beispielsweise der MSCI Hedge Invest Lyxor Tracker ein Minus von 28,0 %. Die beiden schon 2003 bei UNICO aufgelegten Dach-Hedgefonds verloren sogar über 30 %. Breite Risikostreuung über viele verschiedene Hedgefondsstrategien brachte also nicht die angestrebte Abkoppelung von den Märkten, im Gegenteil: In Bullenmärkten hinkte man mit vielen Hedgefonds Aktienfonds hinterher und im Bärenmarkt erlitten die Fonds ebenfalls empfindliche Verluste. Offensichtlich sind die meisten Hedgefondsstrategien doch positiv mit den konventionellen Asset-Klassen korreliert. Umso interessanter sind die wenigen Ausnahmen, bei deren Analyse man zu dem Ergebnis kommt, dass gerade der Verzicht auf breite Risikostreuung über möglichst alle Hedgefonds-Strategien für das bessere Abschneiden verantwortlich ist.

2008 setzte sich der erst Anfang 2006 aufgelegte HI Varengold CTA Hedge mit einem Plus von 16,3 % an die Spitze der Dach-Hedgefonds. Zwar setzen auch die Hamburger Dachfondsmanager von Varengold nicht auf eine einzige Strategie, sondern auf 8 bis 15 ausgesuchten Zielfonds auf unterschiedliche Ansätze. Gemeinsam ist ihnen aber, dass ausschließlich mit Future-Kontrakten gearbeitet wird, also mit börsengehandelten Termingeschäften. Ausnahme davon stellt allenfalls der Bereich Währungs-Strategien dar, der bis zu 15 % des Dachfonds ausmachen kann, zur Zeit aber nicht im Dachfonds vertreten ist. Mögliche Devisenhandel-Zielfonds setzen überwiegend Kassageschäfte an den hochliquiden Währungspotmärkten ein, um ihre Erwartungen umzusetzen, überwiegend sehr kurzfristig in Form von Intraday-Geschäften.

Der HI Varengold CTA Hedge bezeichnet sich selbst als erster deutscher Dachfonds mit Fokus auf Managed Futures. Diese Spezialisierung bedeutet keine Beschränkung auf eine einzige Asset-Klasse, denn hochliquide Terminkontrakte werden an den Terminbörsen nicht nur auf Aktienindizes sondern auch auf Zinsen bzw. Anleihen und Rohstoffe gehandelt. Als Instrument für Hedgefondsstrategien eignen sich Futures aus zwei Gründen besonders gut: Zum einen ist durch das sehr hohe Handelsvolumen in den standardisierten Kontrakten ein effizienter Handel in nahezu beliebiger Größenordnung auch kurzfristig, gegebenenfalls im Minuten- und Sekundentakt, möglich. Zum anderen lässt sich mit Futures genauso leicht „short“ investieren wie „long“. Dies wiederum trägt maßgeblich dazu bei, dass Managed-Futures-Strategien im Gegensatz zur Mehrheit der anderen Hedgefondsstrategien tatsächlich keinen „long bias“ haben, sich also von den Trends an den Börsen abkoppeln können.

Managed-Futures-Strategien zeigen tatsächlich die geringste Korrelation zu klassischen Assets und waren damit meist dann besonders erfolgreich, wenn es an den Börsen bergab ging. Diese langfristige Beobachtung wurde durch das Jahr 2008 wieder bestätigt: Nahezu alle Indizes für Hedgefondsstrategien weisen Verluste aus. Neben den Strategien mit einem „long bias“ in Aktien, wurden auch Hedgefonds, die an den Rentenmärkten operieren, Opfer der Turbulenzen: Die vermeintlich risikoarme „Convertible Arbitrage“ führt die Verliererliste an, die „Fixed Income Arbitrage“ folgt nicht weit dahinter. Auch Strategien, die geradezu von außergewöhnlichen (Krisen-) Situationen an den Kapitalmärkten leben, wie „Distressed Securities“ oder „Event Driven“, gerieten 2008 mehrheitlich in die Verlustzone und dürften erst bei einer „Normalisierung“ des Börsengeschehens zu den Profiteuren gehören. Denn viele der traditionellen Hedgefonds sind selbst Opfer der Verwerfungen an den Kapitalmärkten geworden, leiden beispielsweise unter der Illiquidität ihrer Investments. So machen klassische Offshore-Hedgefonds, die keiner Regulierungspflicht unterliegen, gerne

so genannte „Over the Counter“-Geschäfte. Bei OTC-Transaktionen handelt es sich um mehr oder weniger individuell ausgehandelte Termingeschäfte, die dadurch ein Gegenpartei-Risiko beinhalten und nicht von einer Sekunde zur nächsten durch ein Gegengeschäft an einer regulierten Terminbörse glattgestellt werden können.

Die Beschränkung auf solche Zielfonds, die ausschließlich mit Future-Kontrakten arbeiten, bietet zudem bei der Investierbarkeit durch einen Dach-Hedgefonds große Vorteile. Eine Managed-Futures-Strategie lässt sich nahezu beliebig skalieren und einfach auf Managed Accounts spiegeln. Diesen Umstand hat Lyxor Asset Management genutzt, um zahlreiche außereuropäische Managed-Futures-Hedgefonds auf eine eigene Managed-Account-Plattform in die EU zu holen. Erfolgreiche Future-Manager spiegeln ihre Strategien auf Konten bei Lyxor AM. Aus der Blackbox eines Offshore-Hedgefonds wird damit ein transparenter Zielfonds, der für einen deutschen Dachfonds investierbar ist. Zu den positiven Nebeneffekten dieser Konstruktion gehört die häufigere Preisstellung für Hedgefondsanteile, die beim HI Varengold CTA Hedge wöchentlich erfolgt.

Aus dem Universum der bei Lyxor AM als Managed Account geführten Hedgefonds wählt das Varengold-Dachfondsmanagement im Rahmen des eigenen Investmentprozesses 8 bis 15 Manager aus, wobei eine variable Aufteilung auf mindestens drei, maximal fünf Substrategien erfolgt. Das höchste Gewicht sollen mit mindestens 30 % und maximal 65 % langfristige Trendfolgeansätze haben, die für Managed Futures typische Strategie, wobei als langfristiger Trendfolger schon gilt, wer seine Future-Positionen im Durchschnitt länger als nur ein paar Tage hält. Um die Abhängigkeit von der langfristigen Trendfolge zu verringern, sind auch kurzfristige Trendfolger, Global-Macro- und Discretionary Trading-Strategien im Dachfonds vertreten. Während Trendfolgeansätze allein markt- und charttechnischen Handelsmodellen folgen, geben bei den beiden letztgenannten Ansätzen eher fundamentale, volkswirtschaftliche Einschätzungen der Manager den Ausschlag. „Global Macro“ taucht neben „Managed Futures“ oft als Bezeichnung übergeordneter Hedgefondsstrategien auf, denn die Strategiedefinitionen sind nicht überschneidungsfrei abgegrenzt. Die Schnittmenge, also die Umsetzung von makroökonomischen Einschätzungen mittels Future-Kontrakten, gehört eben gleichermaßen zu den Global Macro- wie zu den Managed-Futures-Strategien. Die fünfte Substrategie des HI Varengold CTA Hedge, das so genannte „Discretionary Trading“, setzt vor allem auf die Expertise des jeweiligen Hedgefondsmanagers. Umso weniger verwundert es, dass in der sorgfältigen Auswahl der Zielfondsmanager die Hauptaufgabe des Dachfondsmanagements liegt. Dachfonds-Anbieter wie Sauren und Varengold betonen dabei den hohen Stellenwert des persönlichen Kennenlernens, das Ausloten des persönlichen Backgrounds und die fortlaufende Beobachtung der Leistungen. Die dabei gewonnenen Grundüberzeugungen, welcher Zielfondsmanager ein Investment wert ist, ändern sich naturgemäß eher selten. Varengold hat beispielsweise in den gut drei Jahren seit Auflage des Dachfonds erst zwei Zielfondsmanager ausgetauscht. Neben der Suche nach guten Zielfondsmanagern sieht das Dachfondsmanagement einen Mehrwert in der Anpassung der Substrategie-Gewichtung. Bei Varengold behalte man dazu insbesondere die Volatilität und die „Trendigkeit“ der Märkte im Auge. Stabile übergeordnete Trends sprechen beispielsweise eher für langfristige Trendfolger, höhere Volatilitäten dagegen eher für Short-Term-Trading. Gemeinsam ist allen Dachfondsanbietern, dass sie im Risikomanagement einen Mehrwert ihrer Konstruktion sehen: Während Single-Hedgefonds für den Laien mit kaum erkennbaren Risiken behaftet seien, biete der Dachfonds nicht nur einfach eine breitere Risikostreuung über viele Hedgefonds sondern ein aktives Risikomanagement durch das Ausbalancieren von Zielfonds mit unterschiedlichen Ansätzen und geringer Korrelation zueinander.

Fazit: 2008 war ein Jahr, in dem gerade die breite Streuung über verschiedene Ansätze wenig Erfolg brachte. Die Finanzkrise mit mehr oder weniger unterbrechungsfreien Abwärtstrends begünstigte den Managed-Futures-Ansatz, weil Hedgefonds in ihrer ganzen Breite tendenziell über einen „long bias“ und damit über eine positive Korrelation zu klassischen Assets verfügen. Viele dieser Strategien werden bei einer Normalisierung des Börsengeschehens besser abschneiden können als Managed-Futures-Ansätze, zumal langfristige Trendfolger bei einem Trendwechsel naturgemäß zunächst einmal falsch liegen. Wer eine Lösung sucht, um wirklich die ganze Breite der Hedgefondsstrategien abzudecken, sollte sich beispielsweise die Dachfonds von Sauren ansehen. Wer ein Portfolio klassischer „Long-Investments“ mit einem nicht korrelierten Fonds sinnvoll ergänzen will, findet dafür in dem HI Varengold CTA Hedge einen guten Kandidaten.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

BÖRSENKOMPASS GmbH, 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.

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.



März 2009

17. März 2009 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend März 2009

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

18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**

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

18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

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

19.00 bis 19.15 Uhr *Pause, im Anschluss:*

17. März 2009 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung März 2009

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

19.15 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 2009

07. April 2009 (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. April 2009 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend April 2009

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



18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell



18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.00 bis 19.15 Uhr *Pause, im Anschluss:*

23. April 2009 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung April 2009

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



19.15 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



27. April 2009 (Montag):

„Investmentstammtisch“ des Vereins zur Förderung der Investmentidee e.V. (FVI)

19.00 Uhr bei Drescher & Cie, Westerwaldstr. 10, 53757 Sankt Augustin
Kurzvorträge zur aktuellen Marktlage und „Fonds-Szene“. Interessenten sind willkommen.

Mai 2009

09. Mai 2009 (Samstag):

5. Düsseldorfer Börsentag

Details werden später bekannt gegeben

Börse Düsseldorf

Hier wird gehandelt

12. Mai 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

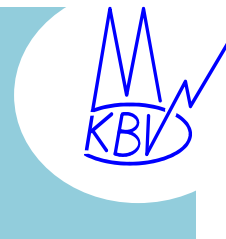
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



16. Mai 2009 (Samstag):

MITGLIEDERVERSAMMLUNG des Kölner Börsenvereins

im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
11.00 Uhr Mitgliederversammlung der Hochschulgruppe Kölner Börsenverein
12.00 Uhr Mitgliederversammlung des Kölner Börsenvereins e.V.
KBV-Mitglieder erhalten eine gesonderte Einladung.



18. Mai 2009 (Montag):

KBV- Workshop-Abend Mai 2009

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

18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell

18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell

19.00 bis 19.15 Uhr *Pause, im Anschluss:*

18. Mai 2009 (Montag):

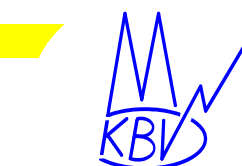
▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Mai 2009

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

19.15 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

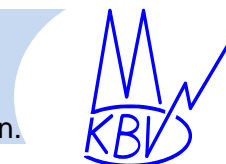


Juni 2009

09. Juni 2009 (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.



16. Juni 2009 (Dienstag):**KBV- Workshop-Abend Juni 2009**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.30 Uhr **Workshop Marktanalyse**
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell18.30 bis 19.00 Uhr **Workshop Aktienanalyse**
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell*19.00 bis 19.15 Uhr Pause, im Anschluss:*

16. Juni 2009 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juni 2009im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

19.15 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



Terminplanung für das 2. Halbjahr 2009KBV-Workshop-Abende und anschließende ACC-Alpha-Anlagesitzung finden im 2. Halbjahr
mit gleicher Tagesordnung am gleichen Ort statt

- am Donnerstag, dem 16. Juli,
- am Dienstag, dem 18. August,
- am Donnerstag, dem 17. September,
- am Dienstag, dem 20. Oktober,
- am Donnerstag, dem 12. November und
- am Dienstag, dem 15. Dezember 2009.