

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

Der Juni war an den Aktienmärkten von der überfälligen Konsolidierung geprägt – überfällig, weil es in den Wochen zuvor die rasanteste Kurserholung seit 1975 gegeben hatte: Die Aktienindizes verzeichneten Steigerungen um 30 bis über 40 %. Wie stehen die Chancen, dass dies mehr als eine Bear-Market-Rallye war, dass dies der Beginn einer mittelfristigen Trendwende ist? Diese Frage steht im Mittelpunkt dieser und der kommenden Ausgabe. In der Rubrik FONDSKOMPASS setzen wir das in Ausgabe 4 / 2009 begonnene Schwerpunktthema Südostasien / Fernost-Aktienfonds fort.



Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
BÖRSENBERICHT _____	2
Finanzkrise _____	2
Konjunkturindikatoren USA _____	3
Fazit Konjunktur USA _____	4
BIP-Raten im Überblick _____	5
Konjunkturindikatoren Deutschland _____	5
Fazit Konjunktur Deutschland _____	6
Konjunktur Eurozone _____	6
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	7
AKTUELLE ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN _____	8
Banco Santander _____	8
Schaltbau _____	8
FONDSKOMPASS: ASIEN _____	9
CHINA: RELATIVE STÄRKE _____	9
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	11
AXA ROSENBERG PACIFIC EX JAPAN SMALL CAP _____	12
FONDSKOMPASS: 6. ACATIS-VALUE-KONFERENZ _____	13
Kleine Ursache – große Wirkung? _____	13
Todsünden Angst, Gier, Selbstüberschätzung _____	13
Finanzmarktakteure: Vögel oder Dinosaurier? _____	14
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	15
Juli 2009 _____	15
August 2009 _____	16
September 2009 _____	16
Oktober 2009 _____	17
November 2009 _____	18
Dezember 2009 _____	19

BÖRSENBERICHT

● Im April und Mai setzte sich die im März begonnene Kurserholung an den Aktienmärkten fort. Schon im Mai schwächt sich die Dynamik der Aufwärtsbewegung ab. Der Juni war dann von Gewinnmitnahmen und Konsolidierung geprägt. Das bis Anfang März von Kursverlusten geprägte erste Halbjahr wurde somit schließlich von den meisten Aktienmärkten mit einem einstelligen prozentualen Plus beendet. Höhere zweistellige Kursgewinne verzeichneten die meisten Emerging Markets, die allerdings im Vorjahr auch besonders stark gefallen waren.

Trotz der Korrektur im Juni blieben die auf sekundärer Ebene entstandenen Aufwärtstrends an den Aktienmärkten intakt. Von März bis Mai wurde das Szenario einer Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage, sogar einer Konjunkturerholung eingepreist. Auch wenn sich diese Hoffnung auf eine Fülle von Stimmungs- und Frühindikatoren stützen kann, kamen im Juni doch verstärkt Zweifel auf, ob die reale Wirtschaft den Erwartungen entsprechen kann. Mit Spannung werden entsprechende Konjunkturdaten und die Ergebnisse der Unternehmen im zweiten Quartal erwartet.

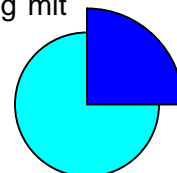
Index	April	Mai	Juni	1. Halbjahr	30.06.2009
S&P 500	+ 9,4 %	+ 5,3 %	- 2,5 %	+ 1,8 %	919,3
Nikkei-225	+ 10,7 %	+ 6,1 %	+ 2,6 %	+ 12,4 %	9.958,4
DJ Euro STOXX 50	+ 14,7 %	+ 3,2 %	- 4,8 %	- 2,0 %	2.401,7
DAX	+ 16,8 %	+ 3,6 %	- 6,5 %	- 0,0 %	4.808,6

Im April und Mai wurde die Erholungsbewegung mehrfach von Gewinnmitnahmen unterbrochen, die sich allerdings meist auf einen Tag beschränkten, bevor sich der Aufwärtstrend fortsetzte. Damit erwiesen sich die Börsen als bemerkenswert robust. Nachdem bis März sehr düstere Szenarien eingepreist worden waren und sich viele Investoren vom Aktienmarkt zurückgezogen hatten, wurden im April und Mai schlechte Nachrichten weitgehend ignoriert. Auch der Ausbruch und die Ausbreitung der mexikanischen Schweinegrippe sorgten nur kurz für Nervosität bei den Anlegern. Am New Yorker Parkett ignorierte man weitgehend schlechte Nachrichten wie die anhaltend schlechte gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Auf mehr Gehör stießen die verhalten optimistischen Äußerungen zur künftigen Wirtschaftsentwicklung und vereinzelte positive Überraschungen von Unternehmensseite. Mikro- und makroökonomische Daten, die auf eine Stabilisierung hindeuteten, wurden mit steigenden Kursen quittiert.

● Finanzkrise

Die Probleme der Bankenbranche sind keineswegs überstanden: Viele Institute, die in die Gewinnzone zurückkehrten, wie beispielsweise die Bank of America, mussten ihre Risikovorsorge stark erhöhen. Andere Banken, wie Morgan Stanley, blieben im ersten Quartal in der Verlustzone. Aber auch die Nachricht, dass der Internationale Währungsfonds die weltweit zu erwarteten Verluste im Finanzsektor auf 4 Billionen Dollar – zwei Drittel davon im Bankensektor – nach oben korrigierte, wurde gelassen aufgenommen. Andere Schätzungen sehen den Abschreibungsbedarf bei rund 3 Billionen Dollar. Abgeschrieben sind bislang erst 1 bis 1,5 Billionen Dollar. Einen Meilenstein zur Aufarbeitung der Bankenkrise in den USA sollte der sogenannte „**Stresstest**“ liefern, bei dem geprüft wurde, ob die großen US-Banken weitere Ausfälle von Aktiva verkraften würden. Dazu wurden die Krisenannahmen so modelliert, dass der Kapitalbedarf überschaubar erschien: 10 von 19

untersuchten großen US-Banken sollen zusammen nur 75 Mrd. Dollar benötigen. Den zunächst im Mittelpunkt der Krise stehenden „Ostküstenbanken“ wie Citigroup wurde eine ausreichende Kapitaldecke bescheinigt. Zusätzliches Geld brauchen vor allem die früher als Gewinner der Krise gehandelte „Südstaatenbank“ Bank of America und „Westküstenbank“ Wells Fargo. Die Erholung der Aktienkurse nutzten denn auch einige Institute schon für Kapitalerhöhungen. Ziel ist die notwendige Stärkung der Eigenkapitalbasis und die Rückzahlung der Staatshilfen, die mit zahlreichen Auflagen und Zinskosten verbunden sind. Zehn der größten US-Institute erhielten die Erlaubnis, die im letzten Jahr erhaltenen Staatshilfen zurückzuzahlen. Citigroup, Bank of America oder Wells Fargo gehören noch nicht dazu. Die Nachricht von der bisher größten **Bankpleite 2009** in den USA mit dem Zusammenbruch der Bank United in Florida blieb ohne größere Auswirkungen, obwohl dadurch auf den US-Einlagensicherungsfonds FDIC Belastungen in Höhe von 4,9 Mrd. US-Dollar zukommen. Der FDIC rechnet noch mit weiteren Bankpleiten im Zusammenhang mit der Finanzkrise.



KONJUNKTUR

Die volkswirtschaftliche Analyse zeigt zwar einerseits Bodenbildungstendenzen und sogar „Green Shoots“, die ersten grünen Sprossen eines zarten Konjunkturpflänzleins; andererseits sind die Verwerfungen aus der Finanzkrise und die Rezession so schwer, dass kaum mit einer dynamischen Erholung zu rechnen ist.

◆ **Schlechte Konjunkturdaten** dürften in den nächsten Monaten vor allem von den Arbeitsmärkten kommen, die inzwischen von der Weltwirtschaftskrise erfasst wurden. Die Arbeitsmärkte sind bekanntlich nachlaufend, spiegeln die wirtschaftliche Entwicklung also etwas verzögert, wobei das Ausmaß der zeitlichen Verzögerung in „hire-and-fire-Kulturen“ wie den USA geringer ist als in Ländern, in denen Beschäftigung fast schon der Beschäftigung willen als höchstes Ziel gilt. Deutschland beispielsweise rettet sich momentan in die Kurzarbeit.

● Konjunkturindikatoren USA

In den USA fiel der Rückgang der **Beschäftigung** im April weniger stark aus als befürchtet. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich im April von 8,5 % auf 8,9 % und damit auf den höchsten Stand seit 26 Jahren. Dies lag allerdings im Rahmen der Erwartungen. Überraschend klein war mit 539.000 Stellen der Rückgang der Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft. Erwartet wurde ein Abbau von bis zu 630.000 Arbeitsplätzen. Die Zahl der wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sank um 12.000 auf 631.000. Der US-Arbeitsmarktbericht für Mai vermeldete erneut einen Rückgang der Beschäftigtenzahl zum Vormonat; wobei der Abbau mit 345.000 Stellen wesentlich geringer ausfiel. Die Verlangsamung des Stellenabbaus signalisiert eine mögliche Stabilisierung am Arbeitsmarkt. Allerdings stieg die Arbeitslosenquote im Mai von 8,9 % auf 9,4 %, womit abermals der höchste Stand seit 1983 erreicht wurde. Die persönlichen Einkommen stiegen im April um 0,5 %, während ein Rückgang um 0,2 % erwartet worden war.

Auch das US-**Verbrauchervertrauen** überraschte positiv: Der Vertrauensindex für April stieg unerwartet stark von 26,9 auf rund 40 Zähler. Analysten hatten nur mit einem Anstieg von etwa drei Punkten gerechnet. Im Mai setzte sich die unerwartet starke Verbesserung fort: Das Verbrauchervertrauen stieg deutlich auf 54,8 Punkte und damit auf den höchsten Wert seit acht Monaten. Nach dem US-Verbrauchervertrauensindex zeigte auch der Verbrauchervertrauensindex der Universität Michigan einen überraschend deutlichen Anstieg. Er kletterte von 57,3 Punkten im März auf 65,1 Zähler im April.

Die **US-Einzelhandelsdaten** enttäuschten dagegen die Erwartungen: Der Einzelhandelsumsatz ist im April um 0,4 % zurückgegangen. Gerechnet worden war mit einem leichteren Minus von nur 0,1 %. Diese Daten enttäuschten die Hoffnungen mancher Beobachter, die mit einer Erholung des Konsums in den USA bereits im zweiten Quartal gerechnet hatten. Auch die Lagerbestände waren im März nicht ganz so stark wie erhofft gefallen. Sie gingen um 1,0 % zurück, während Analysten einen Rückgang von 1,1 % erwartet hatten.

Vom **US-Immobilienmarkt** kamen überwiegend negative Signale: Die saisonbereinigte Verkaufszahl bestehender Eigenheime ist im März 2009 geschrumpft. Gegenüber dem Vormonat sank die Zahl um 3 % auf 4,57 Millionen. Die Preise für Einfamilienhäuser sind im ersten Quartal dieses Jahres massiv eingebrochen und lagen um 19,1 % unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Dies ist der stärkste Rückgang des Index seit seiner Einführung 1988. Zwar stiegen die Verkäufe bestehender Häuser im April wieder um 2,9 % auf 4,68 Mio. und neuer Häuser um 0,3 % auf 352.000 Einheiten, aber der Housing Price Index sank um weitere 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Besser als erwartet entwickelten sich die US-Bauausgaben mit einem Anstieg um 0,3 % im März und 0,8 % im April, denn in beiden Fällen war mit einem Rückgang gerechnet worden. Die US-Baugenehmigungen und -beginne zeigten ebenfalls erste Stabilisierungsanzeichen, sind aber noch weit von einem Aufwärtstrend entfernt. Gegenüber dem Tiefstand sind die langfristigen Hypothekenzinsen schon um fast 100 Basispunkte gestiegen, was den US-Immobilienmarkt belasten dürfte.

Besser als erwartet sahen die **US-Auftragseingänge** für langlebige Wirtschaftsgüter aus: Die Auftragseingänge fielen im März nicht wie erwartet um 1,8 %, sondern nur um 0,8%. Im April stiegen sie dann sogar um 1,9 %. Der Anstieg der Industrieaufträge fiel allerdings im April mit 0,7 % geringer aus als von einem Teil der Ökonomen erwartet.

Ein positiveres Bild zeichneten auf der Industrieseite zunächst die **Einkaufsmanagerindizes**: Der ISM-Einkaufsmanagerindex beispielsweise stieg im März überraschend stark von 40 Punkten im Vormonat auf 43 Punkte, im April aber nur noch auf 44 Punkte.

Zwar stieg der **Phily-Fed-Index**, der die Wirtschaftsaktivität im Raum Philadelphia widerspiegelt, auf minus 22,6 Punkte. Experten hatten jedoch auf einen deutlich höheren Anstieg auf minus 19 Punkte gehofft. Dagegen stieg der Sammelindex der Frühindikatoren im April mit plus 1% stärker als erwartet. Ebenso stieg der Dienstleistungsindex unerwartet stark an.

Wie befürchtet fiel das **BIP** der USA im ersten Quartal um 5,7 %. Während die US-Regierung, allen voran Finanzminister Geithner, Zweckoptimismus verbreitete, sieht die US-Notenbank Fed laut ihrem Sitzungsprotokoll die Lage noch erheblich kritischer. Darin ist die Rede davon, dass immer noch "erhebliche Abwärtsrisiken" vorhanden seien und dass das globale Finanzsystem nach wie vor "anfällig für weitere Schocks" sei. Für 2010 wird demnach auch nur mit einer verhaltenen Erholung gerechnet.

► **Fazit Konjunktur USA**

Die Konjunkturindikatoren zeigen nach dem Absturz der Vormonate eine Stabilisierung der US-Konjunktur auf niedrigem Niveau. Dies begründet die Hoffnung auf eine Bodenbildung. Das Gesamtbild spricht aber gegen eine rasche („V“-förmige) Erholung.

► **BIP-Raten im Überblick**

Real	Welt	USA	Großbritannien	Euroland	Deutschland	Japan
Δ BIP 2007	+ 5,2 %	+ 2,0 %		+ 2,6 %	+ 2,6 %	+ 2,4 %
Δ BIP 2008	+ 3,4 %	+ 1,1 %	+ 0,7 %	+ 0,7 %	+ 1,0 %	- 0,7 %
Δ BIP 2009	- 0,7 %	- 2,8 %	- 2,8 %	- 3,6 %	- 4,9 %	- 4,0 %
Δ BIP 2010	+ 2,7 %	+ 0,5 %	+ 1,0 %	+ 0,3 %	+ 0,2 %	+ 0,4 %

Nominal	Welt	USA	Großbritannien	Euroland	Deutschland	Japan
Δ BIP 2007	+ 9,0 %	+ 4,9 %		+ 4,7 %	+ 4,9 %	+ 2,5 %
Δ BIP 2008	+ 8,2 %	+ 5,0 %	+ 4,3 %	+ 4,0 %	+ 3,6 %	+ 0,7 %
Δ BIP 2009	+ 0,3 %	- 3,0 %	- 1,8 %	- 3,1 %	- 4,5 %	- 4,8 %
Δ BIP 2010	+ 5,1 %	+ 2,4 %	+ 2,0 %	+ 1,4 %	+ 1,1 %	+ 0,4 %

für 2009 und 2010 (gelb): Prognosen des Basisszenarios

Der **BÖRSENKOMPASS** revidierte im Juni seine Wachstumsprognosen (für das reale BIP) wie folgt: Für die Weltwirtschaft 2009 von -0,5 % auf -0,7 %, für die USA von -2,7 % auf -2,8 %, für Großbritannien von -2,4 % auf -2,8 %, für Euroland von -3,4 % auf -3,6 %, für Deutschland 2009 von -4,6 % auf -4,9 % und für Japan 2009 von -3,8 % auf -4,0 % und 2010 von +0,7 % auf +0,4 %. Die Revision der nominalen Wachstumsraten korrespondiert zudem mit den veränderten Prognosen für die Inflationsraten.

● **Konjunkturindikatoren Deutschland**

Die Bundesregierung schloss sich notgedrungen der Meinung der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute an und senkte ihre eigene Prognose für die Wirtschaftsentwicklung in diesem Jahr von minus 2,25 % auf minus 6 %. Für 2010 erwartet die Regierung ein leichtes Wachstum in Höhe von 0,5 %, während die Wirtschaftsinstitute auch im nächsten Jahr von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,5 % ausgehen. Unsere Prognosen liegen mit minus 4,9 % in diesem Jahr und einem Wachstum um 0,2 % im kommenden Jahr dazwischen (siehe Tabelle oben).

Nach der ernüchternden Prognose der fünf führenden Wirtschaftsforschungsinstitute von minus 6 % für die Wirtschaftsentwicklung war die Verbesserung des **Ifo-Geschäftsklimaindex** der wichtigste Hoffnungsträger. Das wichtigste Stimmungsbarometer der deutschen Wirtschaft erhöhte sich stärker als erwartet. Der dreimalige Anstieg in Folge war bislang stets ein Signal für ein Ende des Abschwungs. Allerdings schätzten diesmal die befragten Unternehmen ihre aktuelle Lage sehr ungünstig ein. Bislang verbesserte sich also nur die Erwartung an die zukünftige Entwicklung. Unter Aktieninvestoren gilt der Ifo-Geschäftsklimaindex als hochgradig mit dem Aktienmarkt korreliert, weil auch die Börse die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung zeitlich vorweg nimmt.

Der schweren Wirtschaftskrise zum Trotz blieb die Stimmung der deutschen Verbraucher bislang erstaunlich gut. Der Gesamtindikator der Nürnberger Gesellschaft für Konsumforschung (**GfK**) prognostizierte nach revidiert 2,5 Zählern im April für Mai ebenfalls 2,5 Punkte und zeigte sich damit angesichts der anhaltenden Hiobsbotschaften erstaunlich robust. Volkswirte hatten eine leichte Eintrübung auf höchstens 2,4 Punkte erwartet. Die Konjunktur- und Einkommenserwartungen konnten nach leichten Einbußen zunächst sogar wieder etwas zulegen. Die Anschaffungsneigung schwächte sich zwar leicht ab, konnte aber ihr gutes Niveau insgesamt beibehalten. Allerdings sank der Teilindikator für die Einkommenserwartungen angesichts der Zunahme von Kurzarbeit und Entlassungen um 1,3

Punkte auf minus 9,3 Zähler. Kaufkraftstärkende Faktoren, wie eine niedrige Inflation, geringe Energiepreise und steigende Renten sowie erste vereinzelte Anzeichen, die die Verbraucher auf eine konjunkturelle Trendwende zum Jahresende hoffen lassen, tragen zu der robusten Stimmung bei. Die größte Gefahr für die weitere Entwicklung des Konsumklimas droht vom Arbeitsmarkt. Sollten die verfügbaren arbeitsmarktpolitischen Instrumente, wie die Kurzarbeit, ausgereizt und noch keine konjunkturelle Trendwende erkennbar sein, wird es zu weiteren Entlassungen kommen, die den Arbeitsmarkt und damit auch das Konsumklima schwer belasten würden.

Auf konjunktureller Seite gab es kleine Hoffnungsschimmer für die deutsche Wirtschaft. Der Absturz des **Exports** verlangsamte sich zunächst im März. Die deutschen Unternehmen verkauften erstmals seit September 2008 wieder etwas mehr ins Ausland als im Vormonat und steigerten ihren Auslandsumsatz um 0,7 %. Im April sackten die Ausfuhren dann allerdings noch einmal um 4,8 % gegenüber Vormonat ab. Die Jahresraten bleiben wegen des hohen Ausgangsniveaus 2008 noch zweistellig im Minus: 22,9 % weniger Exporte als im April 2008 sind der stärkste 12-Monats-Rückgang in der Geschichte der Bundesrepublik. Allerdings war im April des Vorjahres das Exportniveau besonders hoch, und es gab damals wegen des frühen Osterfestes zwei Arbeitstage mehr, sodass das Ergebnis hierdurch verzerrt wird.

Auch der **Auftragseingang** der deutschen Industrie stieg im März im Vergleich zum Vormonat um (von zunächst 3,3 % revidiert) 3,7 %, was besser als erwartet war. Im Februar war der Auftragseingang noch um 3,1 % gefallen. Im April konnten die Auftragseingänge aber nicht mehr an das überraschend deutlich ausgefallene Plus vom März anknüpfen, sondern nur noch das Niveau des Vormonats halten. Die deutsche Industrieproduktion fiel im April sogar wieder um fast 2 % unter den Vormonatswert zurück, wobei im verarbeitenden Gewerbe und – wiederum – insbesondere bei den Investitionsgüterherstellern (-6,4 %) die stärksten Rückgänge zu verzeichnen waren.

Volkswirte sehen in diesen und anderen Daten Hinweise dafür, dass der konjunkturelle Einbruch einen vorläufigen Boden findet, ohne dass jedoch eine Erholung oder gar ein Aufschwung daraus erkennbar wäre.

► **Fazit Konjunktur Deutschland**

Stabilisierend wirkt die Konsum-Binnennachfrage. Aufgrund der hohen Exportorientierung leidet Deutschland aber stärker als andere unter dem Wegbrechen der Aufträge aus dem Ausland (was den höchsten Rückgang des BIP im Vergleich mit anderen Industrieländern begründet, siehe Tabelle Seite 5).

● **Konjunktur Eurozone**

Die BIP-Erwartungen für Euroland wurden weiter unten revidiert. So hatte die EZB beispielsweise ihre Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt 2009 und 2010 von -2,7 % auf -4,6 % bzw. von 0 % auf -0,3 % zurückgesetzt. Unsere Prognosen haben wir vorerst weniger stark revidiert (siehe Tabelle Seite 5).

In **BÖRSENKOMPASS GlobAllocation** werden seit 2007 die Top-Down-Analysen des **BÖRSENKOMPASS** zusammengefasst. Mitglieder des Kölner Börsenvereins und Abonnenten, die sich für die regelmäßige Analyse der volkswirtschaftlichen Entwicklung interessieren, können kostenlos und unverbindlich den E-Mail-Börsenbrief **GlobAllocation** erhalten. Bitte melden Sie sich bei Interesse per E-Mail.

AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung
bis Ende der **26. Kalenderwoche 2009 (26.06.2009)**
Alle Angaben ohne Gewähr.



Gegenüber der hier im Mai veröffentlichten Trendanalyse sind zahlreiche weitere Kaufsignale entstanden, die für mittelfristige („sekundäre“) Aufwärtstrends sprechen. Quantität und Qualität der Kaufsignale sind nur mit der Trendwende im Frühjahr und Frühsommer 2003 vergleichbar und sprechen dafür, dass die Baisse, wie 2003, im März endete und wir den Beginn einer Hausse erleben.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
ATX Wien	2.044,53	+ 33 %	+ 77 %	- 5 %	+ 48 %	long seit 23.KW 2009
Topix	926,80	+ 45 %	+ 72 %	+ 0 %	+ 44 %	long seit 22.KW 2009
MDax	5.675,82	- 17 %	+ 72 %	- 5 %	+ 44 %	long seit 23.KW 2009
Nasdaq Composite	1.838,22	+ 34 %	+ 70 %	+ 0 %	+ 43 %	long seit 22.KW 2009
Nasdaq Biotech	751,52	+ 53 %	+ 41 %	+ 50 %	+ 40 %	verkauft 41.KW 2008
ASX200 Australien	3.899,50	+ 14 %	+ 63 %	+ 0 %	+ 39 %	long seit 23.KW 2009
Russel 2000	513,22	+ 10 %	+ 86 %	+ 0 %	+ 37 %	verkauft 40.KW 2008
Tec Dax	612,57	+ 10 %	+ 60 %	- 5 %	+ 37 %	long seit 21.KW 2009
S&P 500	918,90	+ 6 %	+ 66 %	- 5 %	+ 36 %	long seit 24.KW 2009
CECE	1.322,95	+ 10 %	+ 84 %	+ 0 %	+ 36 %	verkauft 03.KW 2008
RTX	1.451,52	+ 26 %	+ 81 %	- 5 %	+ 35 %	long seit 21.KW 2009
EuroStoxx50	2.389,91	- 25 %	+ 65 %	- 5 %	+ 33 %	long seit 24.KW 2009
BSE Sensex	14.764,64	+ 72 %	+ 42 %	+ 0 %	+ 33 %	long seit 19.KW 2009
SET Bangkok	595,80	+ 62 %	+ 41 %	+ 0 %	+ 32 %	long seit 21.KW 2009
HSCE	11.037,10	+ 78 %	+ 53 %	+ 0 %	+ 32 %	long seit 18.KW 2009
HangSeng	18.600,26	+ 63 %	+ 39 %	+ 0 %	+ 31 %	long seit 22.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.087,97	- 5 %	+ 59 %	- 5 %	+ 30 %	verkauft 02.KW 2008
Dow Jones	8.438,39	- 7 %	+ 60 %	- 5 %	+ 29 %	verkauft 03.KW 2008
IPC Mexico	24.458,23	+ 62 %	+ 39 %	+ 0 %	+ 29 %	long seit 21.KW 2009
Nasdaq Internet	188,21	+ 36 %	+ 34 %	+ 0 %	+ 27 %	long seit 18.KW 2009
DAX	4.776,47	- 24 %	+ 56 %	- 5 %	+ 27 %	long seit 22.KW 2009
STI Singapur	2.317,95	+ 56 %	+ 52 %	+ 0 %	+ 26 %	long seit 21.KW 2009
Bovespa	51.485,61	+ 64 %	+ 16 %	+ 0 %	+ 25 %	long seit 18.KW 2009
Kospi Seoul	1.394,53	+ 11 %	+ 21 %	+ 0 %	+ 19 %	long seit 18.KW 2009
JSE Industrial 25	17.386,25	+ 60 %	+ 30 %	+ 0 %	+ 18 %	long seit 21.KW 2009
FTSE London	4.241,01	- 22 %	+ 45 %	- 10 %	+ 17 %	verkauft 32.KW 2007
Frankreich CAC 40	3.129,73	- 39 %	- 10 %	- 10 %	+ 13 %	verkauft 33.KW 2007
TWI Taiwan	6.463,56	+ 68 %	+ 28 %	+ 0 %	+ 8 %	long seit 17.KW 2009
SMI	5.375,99	- 2 %	- 51 %	+ 0 %	- 8 %	verkauft 30.KW 2007
Mittelwert		+ 25 %	+ 48 %	- 1 %	+ 30 %	
Vorwoche		+ 36 %	+ 54 %	+ 0 %	+ 38 %	

AKTUELLE ANALYSTEN-EINSTUFUNGEN

(von Aktien im ▲ ACC ● ALPHA ■ select Portfolio in alphabetischer Reihenfolge)

Banco Santander



Die **Deutsche Bank** hebt Gewinnschätzungen und Kursziel für die Aktien der spanischen Banco Santander an: Nach Auffassung der Analysten kann die Bank dank des Geschäftsschwerpunktes Retailbanking, der geografischen Aufstellung (je 35 % Gewinnbeitrag aus Spanien und Lateinamerika, 15 % aus Großbritannien) und der Bilanzstruktur eine der höchsten operativen Margen sowie aufgrund der hohen Risikovorsorge einen komfortablen Puffer für weitere Kreditausfälle ausweisen. Zusätzlich dürfte es Banco Santander nach ihrer Ansicht gelingen, den Marktanteil in den Kernmärkten auszuweiten. Aus der Integration der übernommenen Unternehmen ABN Banco Real in Brasilien, Alliance & Leicester sowie Bradford & Bingley in Großbritannien ergebe sich das größte Kostensenkungspotenzial im europäischen Bankensektor. Für 2009 und 2010 werden die EPS-Schätzungen nur geringfügig auf 0,86 € und 0,84 € angehoben, für 2011 aber auf 1,17 €. Das Anlageurteil wird von HALTEN auf KAUFEN und das Kursziel von 7,00 auf 10,20 € angehoben.

Schaltbau



Die **LBBW** sieht die relative Stabilität des Geschäftsmodells der Schaltbau AG durch das erste Quartal bestätigte eindrucksvoll. Zu verdanken sei dies hauptsächlich einem hohen Umsatzbeitrag aus der Bahnindustrie. Operativ bestätigen die Analysten daher ihre Gewinnschätzungen für 2009 und senken lediglich ihre Margenerwartung für 2010 um 0,1 % auf 7,2 %. Aufgrund einer höheren Steuerposition reduzieren sie die Gewinnschätzungen für 2009 (-3,1 %) und 2010 (-4,8 %). Die Bewertung bestätige das Rating „Kaufen“. Das Kursziel erhöhen die LBBW-Analysten auf 48,00 €.

FONDSKOMPASS: ASIEN

In der Ausgabe eXpress 4 / 2008 wurden an dieser Stelle Asien-Fonds betrachtet. Im nachfolgenden Text wird dieser Beitrag noch einmal aufgegriffen und um einige Aspekte zur Rolle Chinas ergänzt. Anschließend findet sich das Portrait eines Fonds für asiatische Nebenwerte.

CHINA: RELATIVE STÄRKE

Kann Asien die Rolle als neue Wachstumslokomotive übernehmen? Schon als die Probleme in den USA nicht mehr zu leugnen waren, klammerten sich die meisten internationalen Investoren an die Hoffnung, die wachstumsstarken Volkswirtschaften Asiens würden sich nicht anstecken lassen, vielleicht sogar als neue globale Wachstumslokomotive die USA ablösen. Tatsächlich blieben die Verluste durch amerikanische Anleihen, die sich in „Giftmüll“ („toxic waste“) verwandelten, in Asien gering. Die „toxischen Papiere“ waren kaum asiatischen Banken „angedreht“ worden. Trotzdem musste die erhoffte „Abkoppelungstheorie“ zunächst begraben werden. Die schlechten Vorgaben der Weltleitbörse New York beendeten schon Ende 2007 und Anfang 2008 auch die Hausse der asiatischen Aktienmärkte. China und Indien erlebten gar den höchsten Absturz der Aktienkurse in ihrer Geschichte. Zuvor hatten nicht nur ausländische Investoren auf die Wachstumsstories der beiden bevölkerungsreichsten Länder der Welt gesetzt, sondern auch inländische Anleger den eigenen Aktienmarkt ungeachtet zunehmend ambitionierter Bewertungen auf Rekordhöhen getrieben. Entsprechend groß war der Spielraum nach unten, als internationales Kapital wegen der Finanzkrise wieder abgezogen wurde und auch heimische Aktionäre verschreckt auf die Vernichtung ihres Aktienvermögens reagierten.

Als größte Vermögensvernichter funktionierten 2008 Indienfonds: Durchschnittlich 62 % ihres Vermögens ging im vergangenen Jahr durch Kursverluste verloren. Deutsche Anleger waren mit auch hierzulande beliebten Fonds wie dem **HSBC GIF Indian Equity**, dem **Fidelity India Focus** oder dem **DWS India** dabei. Bei Chinafonds war die Spannweite der Verluste breiter. Sie reicht von nur einem Drittel (beim **GAM Star China Equity**) bis zu zwei Dritteln (beim **UBAM Atlantis China Fortune**). Auch Regionenfonds ohne Beschränkung auf bestimmte Länder erlitten Verluste von durchschnittlich 47 %. Die Wachstumsstory Asiens mit China und Indien schien sich in Luft aufgelöst zu haben.

Die Gründe für das Ausmaß der Baisse in Asien sind vielfältig: Zum einen war die Bewertung Mitte 2007 bei Ausbruch der Finanzkrise alles andere als günstig, insbesondere in Indien, aber auch in China und den kleineren Tiger-Staaten. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse spiegelten optimistische Erwartungen an das Gewinnwachstum wider, die Bewertungsmultiple enthielten hohe Wachstumsprämien, die allenfalls zu rechtfertigen gewesen wären, wenn sich der Aufschwung der asiatischen Volkswirtschaften unterbrechungsfrei fortgesetzt hätte. Genau das war aber nicht der Fall: Auch wenn sich das asiatischen Bankensystem von den westlichen Banken nicht in den Strudel der Finanzkrise hatte ziehen lassen, dem güterwirtschaftlichen Abschwung konnte sich Asien nicht entziehen. Vor allem über die wegbrechenden Exporte erreichte der Konjunkturabschwung die asiatischen Volkswirtschaften – schneller und härter als in früheren globalen Abschwungphasen. Was die Aktienbörsen im Jahresverlauf 2008 in mehreren Abwärts-

schüben einpreisten, bewahrheitete sich im vierten Quartal: Parallel zum Konjunkturreinbruch in den USA und in Europa sank auch die Wirtschaftsleistung in Asien. Und in den ersten Monaten dieses Jahres beschleunigte sich der Abschwung noch: In den beiden ersten Monaten dieses Jahres sanken beispielsweise Chinas Ausfuhren in die USA um 16 %, nach Japan um 17,5 % und in die EU sogar um 23 %. Im vierten Quartal 2008 lagen sie dagegen noch leicht über dem Vorjahresniveau. Insgesamt lagen Chinas Exporte im Januar 17,5 % und im Februar 25,7 % unter Vorjahresniveau. Ohne Zeitverzögerung trifft dies auch die Importe, weil China viele Vorprodukte importieren muss: Im Januar erreichten die Importe nur noch 57 % des Vorjahresniveaus und im Februar lagen sie fast ein Viertel unter denen des entsprechenden Vorjahresmonats. Taiwan und Korea sind Teile der gleichen internationalen Zulieferbeziehungsketten und zeigten ebenfalls kollabierende Außenhandelszahlen. Und auch Dienstleistungszentren der Region wie Singapur mit dem größten Containerumschlagshafen der Welt spürten den schärfsten Einbruch des Welthandels sofort. Die zunehmende Vernetzung der Weltwirtschaft schaffte im Aufschwung zwar hohe Wohlstandsgewinne, vereint die Völker aber auch im Abschwung. Eine Stabilisierung des Außenhandels ist ohne eine Besserung in den etablierten westlichen Volkswirtschaften nicht möglich. Die Überschuldung des US-amerikanischen Konsumenten wird gerade für die asiatischen Konsumgüterexporteure zu einem Problem, das nicht kurzfristig überwunden werden kann. Auch wenn der direkte Beitrag zum Wirtschaftswachstum nicht dominiert, in China beispielsweise unter 30 % liegt, so wirkt sich die Exportschwäche doch negativ auf den Arbeitsmarkt und die privaten Investitionen aus, schwächt die wirtschaftliche Entwicklung also auch indirekt. Entscheidend wird sein, den schwächeren Export möglichst schnell durch eine stärkere Binnennachfrage aufzufangen.

Die volkswirtschaftlichen Entwicklungen in China in den vergangenen Wochen unterstützen diese Hoffnung: Nahezu alle Wirtschaftsindikatoren zeigten nach dem Absturz seit März eine Erholung. Für das erste Quartal wurde ein Wirtschaftswachstum von 6,1 % berechnet, wonach es in den ersten zwei Monaten des Jahres noch nicht ausgesehen hatte. Die industrielle Wertschöpfung hatte im Januar und Februar nur 3,8 % über Vorjahresniveau gelegen, im März 8,3 %. Und zuletzt stieg der chinesische Einkaufsmanagerindex auf 50,1 Punkte. Die BIP-Prognose des staatlichen Wirtschaftsinstituts für China im zweiten Quartal beläuft sich auf 7 %.

China bekämpft die Flaute letztendlich mit den gleichen Mitteln wie die USA: Die Märkte werden mit billigem Geld geflutet. Im Gegensatz zu den USA, wo die erhoffte Wirkung auf die Kreditvergabe aber noch immer zu klein ist, kommt das Geld in Chinas Wirtschaft an: Alleine im März wurden Kredite im Volumen von 1,9 Billionen RMB neu vergeben, im gesamten ersten Quartal 4,6 Billionen RMB. Entsprechend rasant wächst die Geldmenge in China mit Jahresraten um 20 % (M2 im März gegenüber Vorjahr sogar um 25,5 %). Die Risiken einer solchen Re-Inflationierungspolitik sind immer die gleichen: Wenn sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verlangsamt, bleiben die erhofften Wirkungen auf die Realwirtschaft aus. Und wenn sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erhöht, droht Inflation.

Die Gefahr schrumpfender BIP-Zahlen für das Gesamtjahr 2009 besteht zwar für die großen Volkswirtschaften China und Indien nicht. Es dürfte aber das schlechteste Jahr seit langem werden. An den Aktienmärkten ist die deutlich verschlechterte Lage weitgehend eingepreist worden. Risikolos erscheinen Aktieninvestments auch in Asien nicht: Für China, Indien und Indonesien mit ihren Menschenmassen ist Wachstum keine Luxusproblem sondern eine Frage des nackten Überlebens. Ohne wirtschaftliche Besserung sind diese Länder nicht regierbar. Mit etwas Optimismus darf man aber davon ausgehen, dass es den

Ländern gelingt, mit steigendem Wohlstand ausreichende Stabilität zu schaffen, um einen möglichen Aufschwung der Weltwirtschaft anzuführen. Langfristig denkende Investoren sollten jetzt antizyklisch mit langfristig sehr gut gemanagten Aktienfonds wie beispielsweise dem **First State Asia Pacific** auf die Wachstumsstory Asien setzen.

Wer speziell auf China setzen will, sollte sich den FIVV-Aktien-China-Select-UI (WKN A0J ELL) als Alternative zu den größeren Chinafonds ansehen. Das kleine Team unter Christian Hofmann setzt weniger auf die Standardwerte, die fast alle anderen Chinafonds dominieren, sondern nutzt die Präsenz vor Ort (Büro in Peking) zur Auswahl unterbewerteter Small- und Mid-Caps. Ende April entfielen nur 11 % des Fondsvermögens auf Large Caps, fast die Hälfte des Portfolios auf Nebenwerte und ein Drittel auf Barreserve. Vor allem die in der Benchmark hoch gewichteten Finanzwerte meidet der FIVV-China-Fonds. Start übergewichtet werden dagegen zur Zeit Konsumgüterhersteller und Gesundheitswerte wie der Pharmahersteller Simcere und die Nahrungsmittelhersteller Uni-president und China Milk Products.

Fazit: Die erhoffte Abkoppelung von der Talfahrt gelang auch in Asien zunächst nicht. Jetzt wird aber deutlich, dass die Perspektiven in Asien und insbesondere in China besser werden. China sollte als Wachstumslokomotive dienen, vor der es sich nicht ab-, sondern an die man sich ankoppeln sollte. Mit gut gemanagten Asien- und China-Fonds kann man das zumindest für Wertpapierdepots erreichen.

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 dürften 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 Haftungsbüro. 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.

AXA ROSENBERG PACIFIC EX JAPAN SMALL CAP



Der AXA Rosenberg Pacific ex-Japan Small Cap Alpha Fund A investiert in asiatische Aktien von Unternehmen mit kleinerer Marktkapitalisierung mit Ausnahme japanischer Nebenwerte. Offizielle Benchmark des Fonds ist der S&P Asia Pacific Small TR Index. Von anderen wird der Fonds am MSCI AC Asia Pacific Ex Japan NR Index gemessen.

Rendite: Der Fonds startete am 01.10.1999. Der Fonds konnte bis 2005 die Indizes und den Fondsdurchschnitt deutlich outperformen und sich stets unter den besten 10 % der vergleichbaren Fonds platzieren. Der Vorsprung vor Fondsdurchschnitt und Index vergrößerte sich von 2002 bis 2005 ausnahmslos Jahr für Jahr um einen zweistelligen Prozentsatz. Seit 2006 entspricht die Performance in etwa dem Durchschnitt der vergleichbar anlegenden Fonds. Das bisher schlechteste Jahr war 2008, in dem der Anteilswert 55 % verlor und damit 5,6 % unter den Benchmarks lag. Dies führte zu einer Platzierung im untersten Fünftel der Vergleichsgruppe und kostete den Fonds sein gutes Morningstar-Rating.

Rating: Der früher mit der Bestnote von fünf Sternen ausgezeichnete Fonds erhält von Morningstar nach dem sehr schlechten Jahr 2008 zur Zeit nur noch zwei Sterne ★★. Über drei Jahre ist der Fonds sogar auf das Rating ein Stern ★ zurückgefallen. Weil der Fonds noch keine zehn Jahre alt ist, gibt es über diesen Zeitraum keine Benotung. Die Schwankungen des Anteilswertes (Volatilität) liegen über dem Durchschnitt vergleichbarer Fonds. Es errechnete sich zuletzt eine Standardabweichung von 31,3 %.

Fondsvermögen: Das Fondsvolumen lag zuletzt bei rund 260 Mio. US-Dollar. Dieses ist zu 98 % breit diversifiziert in 250 Aktienpositionen investiert. Davon sind 58 % nach Marktkapitalisierung mittelgroßen Unternehmen zuzurechnen, 36 % kleinen Unternehmen und 3 % sogenannten „Micro-Caps“, also Unternehmen mit sehr kleiner Marktkapitalisierung. Im Durchschnitt errechnet sich für das Aktienportfolio ein KGV von 3,8 (!) und KUV von nur 0,36. Zudem werden die Aktien durchschnittlich nur mit 57 % (!) ihres Buchwertes bezahlt. Die aktuelle Dividendenrendite liegt bei 9,3 %!

Fondsmanager ist seit Auflegung des Fonds 1999 Gordon Strachan, der den Fonds seit Juni 2007 zusammen mit Mark On auf Basis der quantitativ-fundamentalen Bewertungsmodelle von AXA Rosenberg managt.

Fazit: Mit dem Fonds deckt das **ACC ALPHA select Portfolio** das Segment der asiatischen Nebenwerte ab, dessen Beobachtung und Bewertung im Einzelnen von hier aus schwer fällt. Das schlechte Abschneiden des Fonds 2008 ist auf die hohe Irrationalität eines weltweiten Aktienausverkaufs zurückzuführen. Das vom Fonds gehaltene Aktienportfolio erscheint krass unterbewertet. Die hohe Unterbewertung und die Trendwende in den ersten Monaten dieses Jahres begründeten den Kauf des Fonds als strategisches Investment.

FONDSKOMPASS: 6. ACATIS-VALUE-KONFERENZ

In der Ausgabe des Vormonats haben wir an dieser Stelle die Ergebnisse einer Studie zum besseren Abschneiden des Value-Ansatzes vorgestellt. Zwischenzeitlich waren Value-Aktien-Strategien Thema zweier Fachkonferenzen: Am 5. Juni fand bereits zum 6. Mal die Acatis-Value-Konferenz in Frankfurt statt. Nur wenige Tage vorher feierte in Köln die Nordea-Value-Masters-Konferenz Premiere. Der **BÖRSENKOMPASS** liefert in dieser Ausgabe die Zusammenfassung der ACATS-Konferenz.

Kleine Ursache – große Wirkung?

Im weltweiten Maßstab winzige Verluste von einer Billion US-Dollar auf dem amerikanischen Immobilienhypothekenmarkt haben zu gewaltigen Einbrüchen von über 25 Billionen beim internationalen Aktien-Anlagevermögen geführt. Was sind die Ursachen dieser katastrophalen Entwicklung? "Vor allem waren es die starken Kredithebel, das enorme Leveraging des vergangenen Jahrzehnts, das dann auch ab 2007 zu einem entsprechenden De-Leveraging geführt hat", resümierte Dr. Hendrik Leber, Geschäftsführer der ACATIS Investment GmbH, auf der diesjährigen sechsten Acatis-Value-Konferenz in Frankfurt am Main. Leber glaubt nicht, dass die Krise schon ausgestanden ist. "Im historischen Rückblick hat noch jede Krise zu Marktbewertungen geführt, die unter denen vor dem Entstehen der Blase lagen. Diesen Weg haben die USA erst zur Hälfte zurückgelegt." Dennoch ist Leber positiv gestimmt, was den Aufschwung in Europa angeht. "Wir plädieren deshalb dafür, jetzt wieder mit Vollgas zu investieren, aber mit Airbag - also die notwendigen Sicherungen zu beachten, auch auf Kosten der Performance." Gleichzeitig müssten sich Firmen wie Private auf ein Jahrzehnt des Sparens einstellen. Ebenso fordert Leber ein viel höhere Regulierung des Kapitalismus im allgemeinen und der Finanzmärkte im weiteren Sinne - "schließlich ist die Krise nicht im eigentlichen kontrollierten Bankenmarkt entstanden, sondern auf Gebieten, die sich bisher der Regulierung entzogen haben."

Todsünden Angst, Gier, Selbstüberschätzung

Dr. Conrad Mattern, Conquest Investment Advisory (Feldkirchen), geht die gegenwärtige Finanzmarktsituation ebenfalls mit Vorsicht und Misstrauen an. Er konnte in seinem Vortrag zeigen, wie man behavioristische Muster - Angst und Gier - in der Finanzwelt durch quantitative und qualitative Presse- und Zeitreihenanalysen erkennen kann, und welche Schlussfolgerungen Investoren daraus ziehen können. Die Anleger reagierten eben nicht rational, und vor Selbstüberschätzung seien auch die Anlageberater nicht gefeit, wie er selbstkritisch einräumen musste. "Mit Behavioral Finance kann man Fehler reduzieren, aber nicht völlig ausschließen."

Eric Le Coz beschrieb in seinem Vortrag die Methodik der Pariser Investmentfirma Carmignac Gestion. Mehr denn je sei in Krisenzeiten gleichzeitig eine präzise globale Analyse der weltwirtschaftlichen Lage und der Situation von Einzelunternehmen notwendig, um im Fondsmanagement erfolgreich sein und vorhandene Wachstumspotenziale identifizieren zu können. "Unsere Kunst besteht darin, die Segel einzuziehen, bevor der Sturm sie zerreißt, und neue Risiken einzugehen, wenn der Sturm sich gelegt hat." Carmignac Gestion ist mit ihren Fonds seit einigen Monaten wieder vollständig investiert.

Bestsellerautor Prof. Max Otte ("Der Crash kommt") ist Direktor des IFVE Instituts für Vermögensentwicklung GmbH und Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzierung. Für ihn sind Krisen ein regelmäßiges Phänomen des Kapitalismus - aber jede Krise sei anders, deshalb sei eine Regulierung schwierig. Er sieht zwei mögliche Entwicklungslinien in den nächsten Jahren: Entweder eine "Zombiwirtschaft" mit untoten Banken und Unternehmen, Depression und Deflation oder eine verschärfte Inflation.

"Auch Staaten können pleite gehen - zum Beispiel Ungarn", erläuterte Balázs Szegner, Equilor, Budapest, und kam dabei zu dem bei Aristoteles entlehnten Resümee: "Der Geschmack der Lehre ist bitter, aber ihre Früchte sind süß." Die ungarischen Fehler - überstrapaziertes Staatsbudget, Wahlgeschenke an Rentner und Staatsdiener - seien schon vor der Finanzkrise gemacht worden, die Krise habe sie letztlich nur aufgedeckt.

Finanzmarktakteure: Vögel oder Dinosaurier?

Das "Leben mit Katastrophen" beleuchtete aus einem ganz anderen Blickwinkel PD Dr. Stefan Schneckenburger, Leiter des botanischen Gartens der Technischen Universität Darmstadt. "Jede Krise in der Natur hat auch ihre Gewinner, Krisenprofiteure an Stellen, die man vorher nicht erwartete." So präsentierte er zwei Sichtweisen auf das Aussterben der Dinosaurier: "Sieht man die Dinosaurier isoliert, dann sind in der Tat Hunderte von Arten ausgestorben. Aber betrachtet man die Vögel als ihre direkten Nachfahren, dann hat sich diese Großfamilie erfolgreich weiterentwickelt und zeigt heute eine viel größere Artenvielfalt als zum Ende der Kreidezeit." Die Vögel hätten erfolgreich einen neuen Lebensraum erobert, in den ihnen die Säugetiere als existenzbedrohende Wettbewerber der Dinosaurier kaum gefolgt seien. Finanzmarktteilnehmer, so Dr. Leber in seiner Einordnung des Vortrags, sollten sich somit die Frage stellen, ob sie sich zu den Dinosauriern oder den Vögeln zählen wollten. Die Natur sei in Modellen gefangen, Menschen könnten die Modelle austauschen.

Einen Einblick in die sich häufenden Umschuldungen und Rückkaufsprogramme im Anleihebereich gab Martin Wilhelm, IfK Institut für Kapitalmarkt. Er sieht im 2. Halbjahr 2009 Value und Chancen vor allem bei Unternehmensanleihen, rät aber von Staatsanleihen im Augenblick ab. Die Eigenkapitalkosten seien für Unternehmen gegenwärtig sehr hoch, damit aber auch die Renditemöglichkeiten für Investoren, die bereit seien, dieses Kapital über Corporate Bonds zur Verfügung zu stellen.

Robert Vinall, RV Capital GmbH (Kilchberg), ist überzeugt davon, dass sorgfältiges und verantwortungsvolles Value Investing weiterhin die optimale Methode darstellt, um erfolgreich durch die Finanzkrise zu navigieren. Er erinnerte an die grundlegende Einsicht von Charlie Munger, Partner von Warren Buffett: Value Investing bedeute, weniger für etwas zu bezahlen, als es wert ist. Wer in fünf Jahren zu den Gewinnern der Finanzkrise gehören wolle, müsse jetzt die Stimmungsschwankungen des Marktes ausnutzen und in Unternehmen investieren, von deren Marktsituation und Management er überzeugt sei. Ein Fondsmanager, der sich als Value-Investor verstehe, sei eben auch verpflichtet, sich das Management der Zielunternehmen genau anzuschauen. "Der Buchwert ist nicht ausschlaggebend für Value-Investoren. Es geht immer um reale Unternehmen mit echten Menschen und existierenden Kunden."

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.



Juli 2009

07. Juli 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Future 2“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



16. Juli 2009 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend Juli 2009

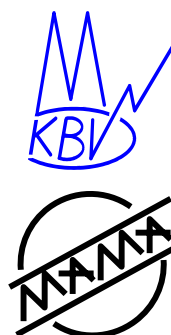
im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld

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:*

16. Juli 2009 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juli 2009

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



August 2009

11. August 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



18. August 2009 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend August 2009

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:*

18. August 2009 (Dienstag):

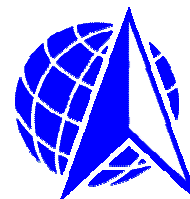
▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung August 2009

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



September 2009

01. September 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.



16. September 2009 (Mittwoch):

15. Kölner Aktienforum

18.00 Uhr Einlass, Beginn 18.30 Uhr im Hotel InterContinental Pipinstr. 1, 50667 Köln
Details werden später veröffentlicht. Anmeldung erforderlich!

17. September 2009 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend September 2009

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:

17. September 2009 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung September 2009

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



Oktober 2009

06. Oktober 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.

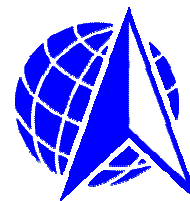


20. Oktober 2009 (Dienstag):**KBV- Workshop-Abend Oktober 2009**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**
Chartanalyse und Trendanalyse mit dem „M.A.M.A.“ – Modell18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**
Fundamental-quantitative Bewertung von Aktien mit dem ProBot-Value-Modell*19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:***20. Oktober 2009 (Dienstag):****▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Oktober 2009**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



November 2009**06. November 2009 (Freitag):****16. Kölner Aktienforum**18.00 Uhr Einlass, Beginn 18.30 Uhr im Hotel InterContinental Pipinstr. 1, 50667 Köln
Details werden später veröffentlicht. Anmeldung erforderlich!**10. November 2009 (Dienstag):****KBV-Vorstandssitzung**19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.

12. November 2009 (Donnerstag):**KBV- Workshop-Abend November 2009**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.“ – 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:

12. November 2009 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung November 2009im 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

**Das Programm der „Kölner Börsenwoche“ vom 16. bis 21. November****und weiterer Veranstaltungen wird im Jahresverlauf bekannt gegeben.**

Dezember 2009

08. Dezember 2009 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung19.00 bis 21.00 Uhr im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),
Raum „Team 1“, Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld
KBV-Mitglieder, die an einer aktiven Mitarbeit interessiert sind, sind willkommen.

15. Dezember 2009 (Dienstag):

KBV- Workshop-Abend Dezember 2009

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:*

15. Dezember 2009 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ **Anlagesitzung Dezember 2009**

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

