

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

Kaum sah es so aus, als seien Finanzkrise und Rezession überwunden, leiden die Märkte schon unter der nächsten Krise: der ausufernden Staatsverschuldung Griechenlands (siehe dazu Seite 3). An den Kapitalmärkten folgt eine Krise auf die nächste. Wer sich darüber aufregt oder ärgert, hat noch nicht verstanden, dass die nicht enden wollende Abfolge von Krisen dazugehört. Erst die Krise beendet eine meist über viele Jahre aufgebaute Fehlentwicklung. Oft haben bestimmte Menschen jahrelang über ihre Verhältnisse gelebt – was nicht schlimm wäre, wenn es nicht zu Lasten anderer ginge. Erst mit der Krise erzwingen die Märkte ein Aufbrechen ineffizienter Strukturen. Krisen sind deshalb nicht nur notwendig, sondern sogar gerecht. Diese Erkenntnis lässt über die lauten Proteste der Nutznießer der Vor-Krisen-Ordnung hinweghören. Auch diese Krise geht vorüber, um Platz zu machen für die nächste Krise.



Ihr

*Dirk Arning*

### Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	2
BÖRSENBERICHT: SORGEN UM GRIECHENLAND U.A. _____	3
EMERGING MARKETS REPORT DEZEMBER _____	4
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	5
EMERGING MARKETS REPORT JANUAR _____	6
AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN _____	7
EIN VERLORENES JAHRZEHNT ? _____	9
ALTERNATIVE STRATEGIEN: ZWISCHEN BEWÄHRUNG UND VERSAGEN _____	10
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	13
Februar 2010 _____	13
März 2010 _____	13
April 2010 _____	14
Mai 2010 _____	15
Juni 2010 _____	16

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

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung  
bis Ende der **5. Kalenderwoche 2010 (05.02.2010)**  
Alle Angaben ohne Gewähr.



Seit Mitte Januar ist eine deutliche Verschlechterung der sekundären Trends festzustellen. In vielen Fällen droht mittlerweile der mittelfristige Trendwechsel nach unten.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
RTX	2.066,81	+ 58 %	+ 57 %	- 5 %	+ 37 %	long seit 21.KW 2009
NasdaqBiotech	845,90	+ 50 %	+ 36 %	- 5 %	+ 24 %	long seit 30.KW 2009
CECE	1.730,99	- 9 %	+ 45 %	- 50 %	+ 22 %	long seit 30.KW 2009
SET Bangkok	691,41	+ 11 %	+ 48 %	- 15 %	+ 20 %	long seit 21.KW 2009
MDax	7.243,13	+ 14 %	+ 40 %	- 15 %	+ 17 %	long seit 23.KW 2009
IPC Mexico	30.630,73	- 8 %	+ 47 %	+ 0 %	+ 14 %	long seit 21.KW 2009
Tec Dax	775,94	- 14 %	+ 40 %	- 35 %	+ 13 %	long seit 21.KW 2009
Kospi Seoul	1.567,12	- 34 %	+ 7 %	- 15 %	+ 11 %	long seit 18.KW 2009
NasdaqCompo.	2.141,12	- 1 %	+ 33 %	- 15 %	+ 11 %	long seit 22.KW 2009
Russel 2000	592,98	+ 6 %	+ 27 %	- 15 %	+ 10 %	long seit 30.KW 2009
NasdaqInternet	219,36	- 13 %	+ 28 %	+ 0 %	+ 6 %	long seit 18. KW 2009
STI Singapur	2.683,56	- 10 %	+ 45 %	- 50 %	+ 4 %	long seit 21.KW 2009
Topix	891,78	+ 7 %	- 7 %	- 5 %	+ 3 %	verkauft 48.KW 2009
TWI Taiwan	7.217,83	- 46 %	- 17 %	- 50 %	+ 2 %	long seit 17.KW 2009
SMI	6.264,33	- 4 %	+ 26 %	- 50 %	+ 1 %	long seit 30.KW 2009
JSE Industrial 25	20.452,43	- 12 %	+ 35 %	- 50 %	+ 1 %	long seit 21.KW 2009
ATX Wien	2.392,69	- 13 %	- 18 %	- 50 %	- 0 %	long seit 23.KW 2009
Bovespa	62.762,70	- 45 %	+ 32 %	- 50 %	- 0 %	long seit 18.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.373,24	- 24 %	+ 16 %	- 50 %	- 2 %	long seit 30.KW 2009
BSE Sensex	15.790,93	- 41 %	- 22 %	- 50 %	- 2 %	long seit 19.KW 2009
FTSE London	5.060,92	- 17 %	+ 22 %	- 50 %	- 5 %	long seit 30.KW 2009
S&P 500	1.066,19	- 15 %	+ 28 %	- 50 %	- 5 %	long seit 24.KW 2009
ASX Australien	4.532,50	- 6 %	+ 25 %	- 50 %	- 7 %	long seit 23.KW 2009
CAC40 Frankr.	3.563,73	- 42 %	- 18 %	- 50 %	- 8 %	long seit 30.KW 2009
Dow Jones	10.012,23	- 21 %	+ 26 %	- 50 %	- 9 %	long seit 30.KW 2009
DAX	5.434,34	- 36 %	+ 10 %	- 50 %	- 10 %	long seit 22.KW 2009
EuroStoxx50	2.631,64	- 58 %	- 21 %	- 50 %	- 18 %	long seit 24.KW 2009
HangSeng	19.665,08	- 50 %	- 24 %	- 50 %	- 28 %	long seit 22.KW 2009
HSCE	11.131,70	- 52 %	- 26 %	- 50 %	- 29 %	long seit 18.KW 2009
Mittelwert		- 15 %	+ 18 %	- 35 %	+ 2 %	
Vorwoche		+ 3 %	+ 37 %	- 22 %	+ 21 %	

Am besten sieht noch der Aufwärtstrend des russischen RTX-Index aus, am schlechtesten die chinesischen Aktienindizes HangSeng und HSCE.

## BÖRSENBERICHT: SORGEN UM GRIECHENLAND U.A.

Die Börsen zeigten sich zuletzt allerorten schwach: Aktien, der Euro und Gold gingen Hand in Hand in die Knie. In allen drei Fällen ist ein untergeordneter Abwärtstrend entstanden, der gegen den sekundären Aufwärtstrend läuft. Welcher Trend Oberhand behält, ist offen. Einerseits sind die Probleme ernst zu nehmen, die auf die Stimmung drücken. Andererseits sprechen die bereits überverkaufte Situation und das Vorhandensein von Unterstützungszonen, die im zweiten Halbjahr 2009 auf dem Weg nach oben entstanden waren, gegen einen übergeordneten Abwärtstrend.

Die Sorgen kommen nicht überraschend: Die Frage, ob die (Konjunktur-) Erholung selbsttragend weiterläuft, war absehbar. Jetzt fiebern die Märkte wieder nervös von einer Datenveröffentlichung zur nächsten. Der US-amerikanische Dow Jones Industrial Average und der japanische Nikkei-225-Index kämpfen wieder mit der Marke von 10.000 Punkten. Ein Belastungsfaktor für New York und Tokio: Der Anstieg der eigenen Währung gegenüber dem schwachen Euro, denn der deutliche Rückgang des Euro macht die europäischen Konkurrenten auf den Weltmärkten stärker.

Europas Börsen konnten von der Euro-Schwäche aber nicht profitieren, im Gegenteil: Hauptthema an den europäischen Kapitalmärkten ist die Staatsverschuldung der Euro-Mittelmeerländer: Nach Griechenland bekommt nun auch Portugal Probleme, zahlungsfähig zu bleiben. Der portugiesische Staat musste bei der Ausgabe einjähriger Staatspapiere das Emissionsvolumen reduzieren, weil sich zu den gebotenen Zinsen nicht mehr genug Investoren fanden. Euro-Staatsanleihe ist also nicht mehr gleich Euro-Staatsanleihe: Frankreich, vor allem aber Deutschland, gelten als sichere Emittenten; Griechenland, Portugal, tendenziell jetzt schon Spanien und bald vielleicht auch Italien gelten als unsicher.

Wie sieht das Schreckensszenario aus? Die Mittelmeeranrainer haben in den letzten Jahren maßlos über ihre Verhältnisse gelebt – zumindest im volkswirtschaftlichen Sinne. Die Politik hat ihre Klientel reichlich mit Transferleistungen versorgt, obwohl die Staatskassen schon leer waren. Die Lohnstückkosten sind gestiegen, die Produktivität und damit internationale Wettbewerbsfähigkeit sind also gesunken. Normalerweise würde dies durch eine Abwertung der eigenen Währung korrigiert, so wie es vor der Euro-Einführung lange der Fall war. Damit wäre auch das Zinsniveau in diesen Ländern höher, der Wohlstand niedriger. Ein Ausweg, den aber wohl kaum einer will, wäre der Austritt aus der Währungsunion. Dieser „worst case“ könnte der Anfang vom Zerbrechen der Währungsunion sein. Das Ausscheiden der Mittelmeeranrainer würde Europa aber wieder teilen: In einen wohlhabenden Norden und einen armen Süden.

Behalten die Mittelmeerländer den Euro, geht dies auf Dauer nur mit dem Zurückschneiden der Staatsausgaben / Transferleistungen und einem (zumindest realen) Lohnrückgang (in der Höhe, in der früher die Währung gegenüber der D-Mark abgewertet hätte). Diese unpopulären Maßnahmen werden angesichts von Massenprotesten nicht von den abwählbaren nationalen Regierungen durchsetzbar sein, sondern von supernationalen Organisationen wie dem IWF – und brauchen Zeit.

Zuletzt reicht den Kapitalmärkten das Krisenmanagement der europäischen Politik nicht, das sich bislang auf die (richtige) Forderung nach Sparmaßnahmen und eine (ebenfalls notwendige) strenge Kontrolle der Haushaltsdisziplin beschränkt. Für eine Gegenbewegung an den Märkten (wenn auch nicht als langfristige Problemlösung) könnten konkrete Hilfsmaßnahmen sorgen, beispielsweise die Emission eines Eurobonds zugunsten Griechenlands / Portugals. Aus markttechnischer Sicht bedarf eine kurzfristige Kurserholung von Aktien und Euro nur eines Anstoßes. Viel mehr als eine „technische Gegenbewegung“ ist aber kaum zu erwarten. Taktisch ist dies eher eine Gelegenheit, eine abwartende Positionierung einzunehmen.

Fazit: Es ist richtig, das Portfolio defensiver auszurichten, die taktische Aktienquote also zu senken und auch bei Investments an den Rentenmärkten vorsichtig zu bleiben.

## EMERGING MARKETS REPORT DEZEMBER

Die Aktienbörsen der Emerging Markets haben ihre Aufwärtstrends auch im Dezember fortgesetzt. Der MSCI Emerging Markets Index verbuchte ein Plus von 3,8 Prozent und verbesserte sich damit auf 989 Zähler. Der russische RTS war im Dezember mit einem Zuwachs von fünf Prozent der größte Gewinner der vier BRIC-Länder, während der brasilianische Bovespa mit einem Plus von 2,3 Prozent das Schlusslicht war.

Der Shanghai Composite konnte im Dezember um 2,5 Prozent zulegen und notierte zum Monatsende bei 3.277 Punkten. Insgesamt konnten die Wirtschaftsdaten aus China überzeugen. So übertrafen beispielsweise die Gewinne der Industrie in den vergangenen drei Monaten das Niveau, das sie vor dem Ausbruch der Finanzkrise erreicht hatten. Die Industrieproduktion konnte im November im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 19,2 Prozent zulegen. Laut Statistischem Büro verbesserte sich der Nettogewinn der chinesischen Industrie in den vergangenen elf Monaten im Vorjahresvergleich um 7,8 Prozent und erreichte so das Rekordniveau von 379 Milliarden Dollar. Die Zuwachsrate ist umso beachtlicher, als dass die nationale Statistikbehörde die vorläufigen Zahlen für Chinas Wirtschaftsleistung im Jahr 2008 nach oben revidiert hat. Demnach wuchs das Bruttoinlandsprodukt schon damals 9,6 Prozent und damit 0,6 Prozentpunkte mehr als zuvor gemeldet. Die Wirtschaftsleistung belief sich auf 4,6 Billionen Dollar. Regierungsangaben zufolge dürfte das BIP 2009 um über acht Prozent gestiegen sein. Damit kommt China Japan als zweitgrößte Wirtschaftsmacht bereits sehr nahe und könnte dieses 2010 von Platz zwei verdrängen. So plant China für 2010 weitere Investitionen zur Ankurbelung der Konjunktur in Höhe von 86,3 Milliarden Dollar. Dass sich Chinas Wirtschaft bereits im Aufschwung befindet, zeigt auch die gestiegene Vergabe von Krediten im November. Im Vergleich zum Vormonat wurden statt 253 Milliarden Yuan im November 294,8 Milliarden Yuan vergeben. Die Zentralbank will auch 2010 die gemäßigt lockere Geldpolitik fortsetzen und die Kreditvergabe an strategisch wichtige Branchen weiter fördern, erklärte Zentralbank-Gouverneur Zhou Xiaochuan. Die Schwäche der Weltwirtschaft zeigt sich dagegen bei den chinesischen Exporten, die im November im Vorjahresvergleich um 1,2 Prozent niedriger ausfielen und sich zum 13. Mal in Folge abschwächten. Allerdings war dies der geringste Rückgang dieser dreizehn Monate. Die Importe stiegen mit 26,7 Prozent so stark wie seit sechzehn Monaten nicht mehr. Damit verringerte sich der Handelsbilanzüberschuss von 24 Milliarden Dollar im Oktober auf 19,1 Milliarden Dollar im November. Zudem wurden laut Angaben chinesischer Presseagenturen in den ersten zehn Monaten des Jahres 2009 9,4 Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen worden. Daraus ergibt sich eine offizielle

Arbeitslosenquote von 4,2 Prozent in den Städten. Unterdessen hat sich das rasante Wachstum des chinesischen Automobilmarktes fortgesetzt: Bis November wurden 2009 mehr als zwölf Millionen Fahrzeuge verkauft.

Der indische Sensex Index konnte nach einem Plus von 6,5 Prozent im November im Dezember um 3,2 Prozent zulegen. Damit schloss der indische Leitindex bei 17.464 Zählern. Dabei überraschte die indische Wirtschaft die Analysten, da sie im dritten Quartal stärker wuchs als erwartet. Das BIP stieg allein von Juli bis September um 7,9 Prozent. Auch in Indien konnten die Absätze von Neuwagen ordentlich anziehen. Im November erhöhte sich ihre Zahl im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 71,9 Prozent auf 207.500. Die Exporte nahmen hingegen laut Handelsministerium im Oktober um 6,6 Prozent gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres ab, wobei sich der Rückgang der Exporte aber wenigstens auf das niedrigste Niveau seit zehn Monaten verlangsamte.

Der RTS zeigte sich im Dezember mit einem Plus von fünf Prozent besonders stark und der russische Leitindex stand damit am Jahresende bei 1.444 Punkten. Manche Analysten gehen davon aus, dass russische Aktien 2010 um weitere 50 Prozent zulegen könnten und der RTS zum Jahresende bei 2.100 Punkten liegen könnte. Im November wurde die Rohölproduktion um 2,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr gesteigert. Im Vergleich zum Vormonat wurden damit 0,3 Prozent mehr Rohöl produziert. Auf Jahressicht erlebte der RTS ein Comeback nach den deutlichen Einbrüchen im Vorjahr. Hatte der RTS 2008 noch ein Minus von 71 Prozent eingefahren, legte er 2009 um 121 Prozent zu. Trotz allem liegt der russische Leitindex noch immer 40 Prozent unter seinem Allzeithoch.

Nach einer beachtlichen Verbesserung um 8,9 Prozent im November ließ es der Bovespa im Dezember etwas ruhiger angehen. Der brasilianische Leitindex legte um 2,3 Prozent auf 68.588 Punkte zu. Dabei enttäuschte Brasiliens Wirtschaft im dritten Quartal, da die wirtschaftliche Aktivität um 1,2 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal abnahm. Im Vergleich zum vorherigen Quartal stieg sie um 1,3 Prozent, während Analysten von einem Plus von zwei Prozent ausgegangen waren. Allerdings hat sich der Ausblick für die Industrie in den vergangenen Monaten aufgehellt, da sich sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch die Kapazitätsauslastung deutlich erholen konnten. Auch der private Konsum konnte im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um zwei Prozent zulegen. Auf Jahressicht konnte der Bovespa in Sachen Rendite allen anderen Börsen den Rang ablaufen.

## IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

BÖRSENKOMPASS GmbH, Technologie Park Köln, Eupener Str. 139, 50933 Köln  
Geschäftsführung und Redaktion: **Dirk Arning**, Mitarbeit: **Holger Fiegl**

### WICHTIGER HINWEIS:

**Der Inhalt ist ohne Gewähr, aber urheberrechtlich geschützt.** Inhalte 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 Haftungsobligo. Sie stellen keine Anlageberatung und kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren dar. Hinweis auf mögliche **Interessenskonflikte**: Der Autor handelt selbst auf eigene und auf fremde Rechnung in den genannten Wertpapieren.

## EMERGING MARKETS REPORT JANUAR

Nach einem starkem Dezember und ebenso starken Gesamtjahr 2009 haben die Emerging Markets einen schwachen Start ins neue Jahr erlebt. Von den BRIC-Ländern entwickelte sich lediglich Russland gegen den Trend positiv. Der MSCI Emerging Markets Index verbuchte im Januar ein Minus von 5,7 Prozent und verschlechterte sich damit auf 934 Punkte. Der größte Verlierer unter den BRIC-Ländern war der Shanghai Composite mit einem satten Minus von 8,8 Prozent. Lediglich der russische RTS verbesserte sich und konnte ein Plus von zwei Prozent verbuchen.

Das Minus von 8,8 Prozent bescherte dem Shanghai Composite für Januar einen Schlussstand von 2.989 Zählern. Zu Beginn des Monats wurde eine Flut an Wirtschaftsdaten zum abgelaufenen Jahr veröffentlicht. Demnach ist Chinas PMI Index, der die Industrieproduktion erfasst, im Dezember mit 56,6 Punkten auf das höchste Niveau seit zwanzig Monaten gestiegen und hat damit die Erwartungen geschlagen. Ein Wert über 50 gilt als Wachstumszeichen. Der Index für die Exportnachfrage ging dagegen zurück. Der Energieverbrauch ist 2009 im Vorjahresvergleich um sechs Prozent gestiegen und markiert damit den geringsten Anstieg seit zehn Jahren. Die Investitionen in den Energiesektor zogen hingegen um zwanzig Prozent an. Besonders stark wuchsen die Investitionen im Bereich des Stromnetzes, wo im Vergleich zu 2008 285 Prozent mehr investiert wurde. China hat außerdem endgültig den vorherigen Exportweltmeister Deutschland abgelöst. Demnach exportierte China im vergangenen Jahr Waren im Wert von 957,7 Milliarden Dollar - rund 40 Milliarden Dollar mehr als Deutschland. Im Dezember stieß der Export erstmals seit dreizehn Monaten wieder in den Wachstumsbereich vor. Wie das China Internet Network Information Center mitteilte, erreichte die Zahl der Internet-Nutzer im Dezember 384 Millionen, ein Anstieg von 28,9 Prozent gegenüber 2008. Insbesondere die steigende Zahl von mobilen IT-Nutzern ist für diesen Anstieg verantwortlich. Auch die Durchdringungsrate in ländlichen Gebieten profitierte davon - hier stieg die Zahl der IT-Anschlüsse im Vorjahresvergleich um 26,3 Prozent. Das Information Center geht davon aus, dass mobile Internetdienste das neue Wachstumssegment des IT-Marktes sind. 2009 legten auch die e-Business-Anwendungen mit 68 Prozent deutlich zu. Der Warenumsatz über das Internet legte ebenfalls stark zu. So wurden 36,52 Milliarden Dollar umgesetzt - 93,7 Prozent mehr als 2008. Während sich laut Ministerium für Industrie- und Informationstechnologie die Zahl der Festnetzanschlüsse 2009 deutlich verringert hat, stieg die Zahl der Mobilfunknutzer um 106,14 Millionen auf 747 Millionen an. Die Immobilienpreise sind im Dezember rasant gestiegen. Gegenüber dem Vorjahresmonat war ein Anstieg von 7,8 Prozent zu verbuchen, gegenüber dem Vormonat um 5,7 Prozent. Die Zentralbank teilte indes mit, dass die Devisenreserven erstmals das Volumen von 2,4 Billionen Dollar überschritten haben. Im vergangenen Jahr stieg die Höhe der vergebenen Kredite um 95 Prozent gegenüber 2008 - die Regierung strebt eine Einschränkung der Kreditvergabe an. Nach vorläufigen Zahlen des Statistikbüros ist Chinas Wirtschaft im letzten Quartal um 10,7 Prozent und im Gesamtjahr um 8,7 Prozent gewachsen.

Nach einem Plus von drei Prozent im Dezember brach der indische Sensex im Januar ein. Der indische Leitindex verlor im Vergleich zum Jahresende 6,3 Prozent und fiel auf 16.358 Zähler. Diese negative Tendenz konnte auch nicht von der Nachricht durchbrochen werden, dass sich Indiens Industrieproduktion im November im Vorjahresvergleich um 11,7 Prozent verbessert hat und damit den stärksten Anstieg seit über zwei Jahren markierte. Insbesondere das produzierende Gewerbe trieb die Industrieproduktion mit einem deutlichen Plus von 12,7 Prozent. Doch auch die Minenaktivitäten konnten um zehn Prozent zulegen,

während die Stromproduktion lediglich um 3,3 Prozent wuchs. Die Nachfrage nach langlebigen Wirtschaftsgütern wuchs um 37,3 Prozent - angeführt von Kraftfahrzeugen und Klimaanlageanlagen.

Der russische RTS konnte seine Aufwärtstendenz aus dem Dezember im Januar mit verminderter Geschwindigkeit fortsetzen. So verbesserte sich der russische Leitindex um zwei Prozent auf 1.474 Zähler. Die russische Zentralbank geht davon aus, dass die Wirtschaft 2010 um fünf Prozent wächst - das sorgt für gute Stimmung. Auch Russland wird im März dem deutschen Vorbild folgen und eine Abwrackprämie einführen. Die Regierung gab ein entsprechendes zehn Milliarden Rubel starkes Projekt bekannt. Darüber hinaus sank die Inflationsrate im Dezember mit 8,8 Prozent auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren. Die Wirtschaft ist im vierten Quartal nach vorläufigen Angaben um 1,9 gewachsen.

Der Bovespa verbuchte im Januar ein Minus von 4,7 Prozent und schloss auf dem Stand von 65.402 Punkten. Positiv fiel in Brasilien im Dezember der Absatz von Neuwagen aus, der um 16,4 Prozent stieg. Für das Gesamtjahr wurden 11,35 Prozent mehr Neuwagen registriert als 2008.

## AKTIENMARKT-ANALYSE ASIEN

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

### Asien ex-Japan

Das Fondsmanagement von Halbis Capital Management (Hong Kong) Ltd. bleibt weitgehend bei seiner Einschätzung: In der nächsten Zeit wird der Konflikt zwischen Bewertungen und Liquidität die Stimmung der Investoren maßgeblich beeinflussen. Bei den gegenwärtigen Niveaus sind die Märkte weder offensichtlich teuer noch billig. Liquidität stützt die Märkte allerdings weiterhin. Wenige Investoren erwarten, dass die FED in Kürze mit der geldpolitischen Straffung beginnt und rechnen daher auch nicht damit, dass dies in den meisten asiatischen Ländern ansteht. Aus dieser Überlegung resultiert das Argument, dass die Aktienpreise in Asien noch deutlich höhere Niveaus erreichen können. Denn die Region bietet hohes Wirtschaftswachstum und hohe Renditen für Aktien und Immobilien. Ein solches Szenario könnte zu einer neuen Blasenbildung führen. Ein Anstieg der Vermögenspreise wäre erst einmal gut für Investoren, doch irgendwann wird für eine solche Entwicklung die Rechnung präsentiert. Zwar ist das kurzfristige Bild für die asiatischen Märkte unklar. Die längerfristigen Aussichten beurteilt Halbis aber weiterhin positiv. Asien verfügt angesichts niedriger Verschuldung und positiver Bevölkerungsentwicklung über die richtigen Grundlagen für ein starkes Wirtschaftswachstum, das sich von den staatlichen Konjunkturprogrammen anschieben lässt. Halbis erwartet allerdings, dass die Volatilität an die Märkte zurückkehrt. Die Investoren stellen sich auf eine unklare Entwicklung ein, für die in vieler Hinsicht Erfahrungswerte fehlen. Das spricht für eine eher defensive Strategie. Damit können Investoren am unbestreitbar starken Wirtschaftswachstum Asiens teilhaben, aber Schwankungen und Verlustrisiken begrenzen. Halbis geht davon aus, dass sich der Markt in punkto Performance 2010 weiter ausdifferenziert und es mehr auf die Einzeltitelauswahl ankommt. Dies wird fundamental orientierten Investoren zu Gute kommen. Diese hatten es 2009 schwerer, weil der Markt von schwächeren und riskanteren Firmen getrieben wurde. Halbis strebt ein stärker ausbalanciertes Portfolio an, mit ausgewählten Zyklikern sowie mit defensiven Werten, die klare Gewinnaussichten und starke Bilanzen aufweisen.

## Indien

Nach Ansicht der Halbis-Experten dürfte die Teuerung in Indien mit steigenden Rohstoffpreisen anziehen, etwa für Metall, Öl und Getreide, zumal der schwache Monsun die Ernte schmälert. Eine weitere Verschärfung der Geldpolitik sollte zur Normalisierung der Zinsen führen, aber die Konjunkturerholung nicht gefährden. Die starke Performance des indischen Aktienmarkts 2009 hat die Bewertungen deutlich sowohl über den Fünf- als auch über den Zehnjahresschnitt getrieben. Halbis nimmt daher für den indischen Markt kurzfristig eine vorsichtige Haltung ein. Auf mittlere bis längere Sicht bleibt Halbis aber bei seiner positiven Einschätzung. Zum einen dürfte der Investmentzyklus anspringen. Zum anderen stehen auf dem politischen Kalender keine größeren Ereignisse an. Dies gibt der Regierung eine gute Gelegenheit, Initiativen voranzubringen.

## China

Die starke Liquidität im ersten Quartal 2010, die günstigen Wirtschaftsdaten und die Fortsetzung der Konjunkturmaßnahmen werden sich nach Meinung von Halbis positiv auf den chinesischen Markt auswirken. Die Botschaft der Regierung lautet: keine Abkehr von der großen Linie der Wachstumspolitik, aber mehr Feinjustierungen in den kommenden Monaten. Strukturelle Reformen dürften sich mit wirtschaftlichen Ungleichgewichten beschäftigen. Gefördert werden soll der Konsum, eine umweltverträglichere Wirtschaft, die Verstärkung sowie das Gesundheitswesen. Dagegen könnten Überlegungen zu Grundsteuern und der Eindämmung von Immobilienspekulationen Immobilienfirmen belasten. Nach Meinung von Halbis dürfte sich die chinesische Währung in diesem Jahr mit einer sich stabilisierenden Weltwirtschaft stetig aufwerten. Dies macht Investments in China zusätzlich attraktiv. Da die chinesische Währung nicht konvertibel ist, dürfte sie 2010 aber nicht mehr als fünf Prozent aufwerten. Zudem bleiben die Gewinne und die Qualität der Vermögenswerte der chinesischen Banken nach Ansicht der Halbis-Experten gut. Allerdings stehen die chinesischen Banken unter Druck, frisches Kapital aufzunehmen, um die Kreditversorgung 2010 in Gang zu halten.

Ergänzend noch ein kurzer, aktueller Ausblick zum chinesischen Markt von Victoria Mio, Fondsmanagerin des Robeco Chinese Equities.

- Das Jahr 2010 könnte eines der besten für die chinesische Volkswirtschaft werden: mit einem starken Wachstum des Bruttoinlandprodukts von neun bis zehn Prozent und einer moderaten Inflationsrate (auf Basis des Verbraucherpreisindex).
- Der Zinssatz wird nach Meinung von Victoria Mio in naher Zukunft nicht angehoben.
- 2010 wird ein Jahr des Alpha – es wird auf die Auswahl der richtigen Aktien ankommen. Gute Aussichten für fundamental orientierte Stock-Picker.
- Konsum wird nach Meinung von Victoria Mio auch 2010 das bedeutendste Investmentthema bleiben. Entscheidend wird sein, wie sich der chinesische Inlandskonsum entwickelt.



## EIN VERLORENES JAHRZEHT ?

Der Sprung auf die Jahreszahl 2010 legt einen kurzen Rückblick auf die vergangenen zehn Jahre nahe (auch wenn streng genommen das Jahrzehnt erst am 31.12.2010 endet). Die Bilanz fällt insgesamt ernüchternd aus. Nachdem die 1980er Jahre von einer Hinwendung zur angebotsorientierten Wirtschaftspolitik und die 1990er Jahre von der Globalisierung nach Überwindung des Kalten Krieges profitiert hatten, muss die erste Dekade des neuen Jahrhunderts in vielerlei Hinsicht als „verlorenes Jahrzehnt“ bezeichnet werden: Verloren für die Aktien- und Investmentkultur in Deutschland, verlustreich für viele Wertpapieranleger und verstörend für weite Teile der Fondsbranche. Das in den 90er Jahren wachsende Interesse breiterer Bevölkerungskreise an der Wertpapieranlage reduzierte sich leider in der Internet-Blase zunehmend auf den Glauben an den schnellen und hohen Gewinn. Spätestens die Erfahrung einer zweiten schweren Baisse binnen weniger Jahre (2002 und 2008) verdarb einer ganzen Generation traditionell unerfahrener, unwissender und stockkonservativer deutscher Anleger den Spaß an der Wertpapieranlage. Selbstgemachte Skandale und Krisen trugen bei Investmentfonds zum Vertrauensverlust vieler Anleger bei.

Am Zugang zu Wertpapieren und Informationen indes mangelt es wahrlich nicht. Die technisch-organisatorischen Rahmenbedingungen für die Wertpapieranlage verbesserten sich weiter, die steuerliche Behandlung gerade der Aktie verschlechterte sich allerdings.

Ein passives „Buy-and-hold“ war im ersten Jahrzehnt nach Kostolany falsch: Am 31. Dezember 1999 stand der MSCI-Weltaktienindex in Euro bei 144,8, zehn Jahre später, Jahreswechsel 2009 / 2010, bei 83,16 – ein verlorenes, verlustreiches Jahrzehnt. Der DAX-Performanceindex verzeichnet beispielsweise trotz Dividendenanrechnung in diesen zehn Jahren einen Rückgang um ziemlich genau 1.000 Punkte von 6.958 auf 5.957.

Dies hätte also das Jahrzehnt aktiven Managements werden sollen. Tatsächlich gibt es eine ganze Reihe gelungener Beispiele dafür, auf die aufmerksam zu machen auch Aufgabe des **BÖRSENKOMPASS** bleibt. Die Masse der aktiv gemanagten Fonds indes schnitt auch im turbulenten Jahrzehnt schlechter ab als die Aktienindizes, so dass die vergangenen Jahre auch den Aufstieg der Indexinvestments in Form von ETFs brachten – und das obwohl die passive Indexabbildung absolut gesehen keine guten Ergebnisse brachte, der Einsatz von ETFs also Timing-Entscheidungen erfordert, die den meisten Anleger auf Dauer schlecht gelingen.

Inhaltlich erlebte das Assetmanagement im auslaufenden Jahrzehnt den Einzug der Derivate und damit eine mannigfaltige Auffächerung von Strategien einschließlich eines vielfältigen Universums sogenannter „Alternativer Strategien“, worunter insbesondere nicht-direktionale Investmentansätze zu verstehen sind, also so zu investieren, dass fallende Wertpapierkurse nicht unbedingt auch Verluste für das Portfolio bedeuten. Die meisten dieser Strategien entzauberten sich aber schon selbst. Die risikolose Überrendite gibt es eben nicht, auch wenn es manchmal jahrelang so aussieht: „Der Krug geht solange zum Brunnen, bis er bricht.“

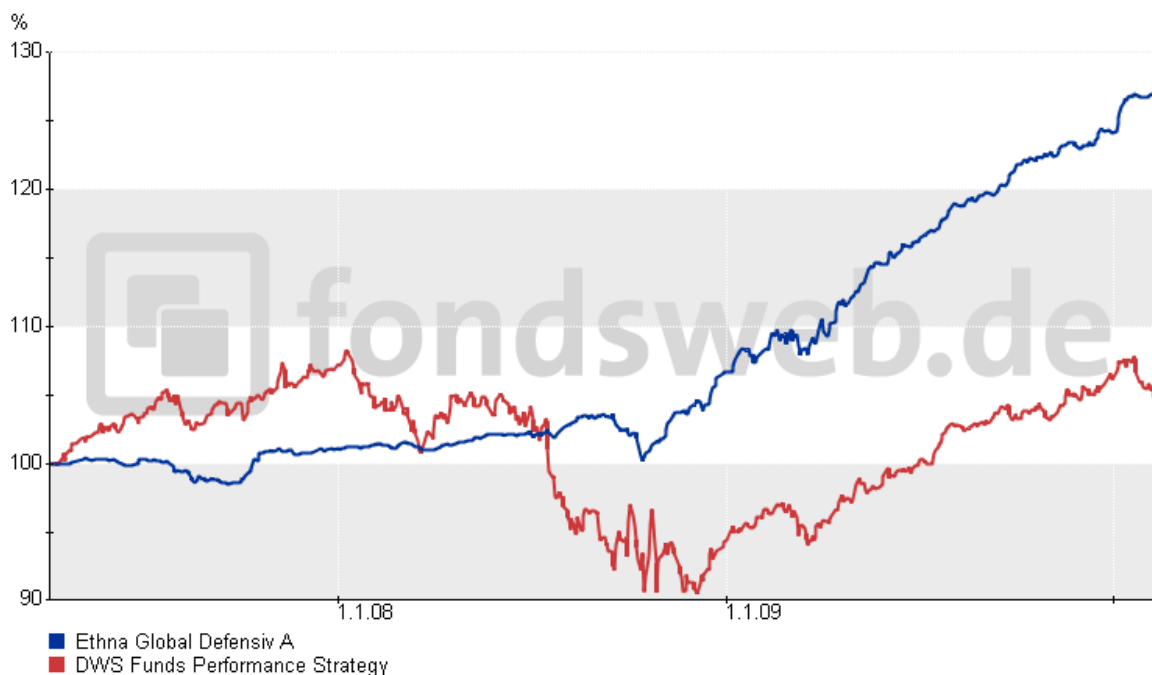
Fazit: An aktiver Beobachtung der Kapitalmärkte und der „Fonds-Szene“ führt kein Weg vorbei, wenn man das Rendite / Risiko – Verhältnis der Kapitalanlage verbessern möchte. Das galt für das vergangene Jahre wie für die kommenden. In diesem Sinne wenden wir uns nachfolgend den angesprochenen Alternativen Strategien zu: Ein Zwischenstand.

## ALTERNATIVE STRATEGIEN: ZWISCHEN BEWÄHRUNG UND VERSAGEN

2009 war ein Jahr für „Long“-Investments: Als sich ab März die Bewertungen von Risikopapieren normalisierten bedeutete das nach übertriebener Weltuntergangsstimmung eine rasante Kurserholung für Aktien und Unternehmensanleihen. Auch die Rohstoffpreise drehten wieder nach oben, so dass man kaum etwas falsch machen konnte – sofern man überhaupt „long“ investierte, also auf steigende Kurse und Preise setzte. Der Glauben an „direktionale“ Investments war aber just im Jahr zuvor, 2008, stärker denn je erschüttert worden, weil nahezu alle Vermögenswerte „Hand in Hand“ hohe Kursverluste hatten erleiden müssen. Diversifizierung, also Risikostreuung, hatte vor diesem Hintergrund viel weniger genutzt als es die Erfahrung und entsprechende Modelle hatten erwarten lassen. Zudem sprengten die Ereignisse (vor allem die Lehman-Pleite) die meisten bis dahin gelten Risiko-Szenarien. Vor diesem Hintergrund versagten die meisten Multi-Asset-Strategien und auch viele, die zuvor einen „Absolute Return“ oder positiven „Total Return“ in Aussicht gestellt hatten. Umso mehr gilt die Suche seitdem alternativen Strategien, letztendlich also Fonds, die nicht (nur) direktional („long“) investieren und damit auch in einem Umfeld fallender Kurse Gewinne machen können. Gleichzeitig sollten sie aber auch in Zeiten steigender Kurse möglichst in der Gewinnzone bleiben. Insofern lieferte auch das Jahr 2009 ein interessantes Umfeld: Wer von den überwiegend noch sehr jungen Fonds hat sich schon bewährt, wer versagt? Ein kurzer Zwischenstand.

Einen Überblick über Währungs- oder FX-Fonds, die ebenfalls zu den alternativen, nicht-direktionalen Strategien zu zählen sind, hatten wir an dieser Stelle in Ausgabe 8 / 2009 veröffentlicht. Die Ergebnisse blieben durchschnittlich im kleinen einstelligen Bereich.

 **fondsweb.de**



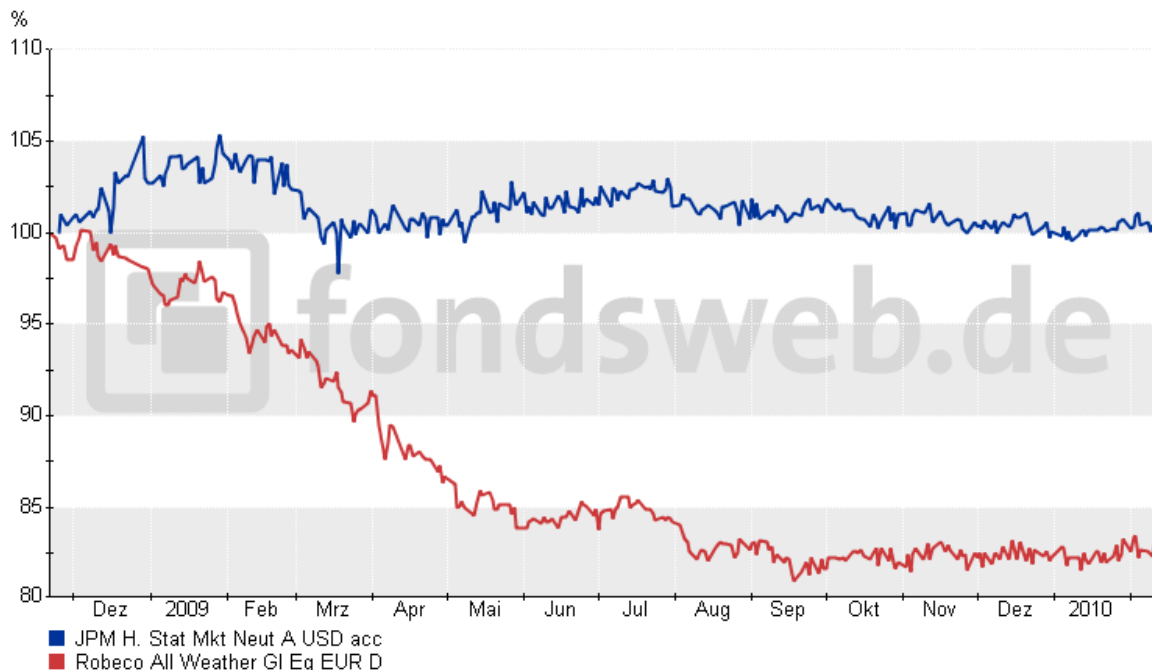
Bei Jahresergebnissen 2009 im zweistelligen Bereich liegt dagegen der „Verdacht“ einer Neigung zu „long“-Investments nahe, was solche Fonds damit nicht zu schlechten, aber zu riskanteren Investments macht, wenn die Märkte nicht mehr nach oben laufen. So ist beispielsweise der **Ethna Global Defensiv** (LU 027 950 914 4) momentan faktisch vor allem ein Unternehmensanleihefonds – mit hohem Portfolioumschlag und per saldo defensiven Qualitäten – aber eben ein „direktional long“ investierender Fonds, was in diesem Fall weniger „ehrenrührig“ ist als beim **DWS Fund Performance Strategy** (LU 017 389114 3). Der Luxemburger DWS-Fonds wird gemeinhin der Kategorie „Long / short“ zugerechnet und mit marktneutralen Strategien verglichen, zeigt aber einen starken „long-bias“: Das Plus von 12,6% im vergangenen Jahr reichte gerade mal aus, um den Verlust des Vorjahres von 11,7% aufzuholen.

 **fondsweb.de**



Ein dritter Fonds mit nur bedingt erfülltem Marktneutralitätsanspruch und einem überdurchschnittlichen 2009er Ergebnis (+7,9%) ist der **AC Statistical Value Market Neutral 12 Vol. Fund**. Vom AC Statistical Value Market Neutral gibt es zwei Varianten, die sich hinsichtlich ihres Volatilitätsziels unterscheiden, so dass die Fondsamen folgerichtig diese Zahl enthalten: Der AC Statistical Value Market Neutral 12 Vol. ist mithin der offensivere der beiden Fonds und sollte langfristig auch die höhere Rendite abliefern als der bei Anlegern viel beliebtere, nämlich deutlich größere **AC Statistical Value Market Neutral 7 Vol. Fund**. Bislang erfüllten die Fonds die Erwartungen. Sie schafften ab Mai 2009 fast stetige Wertsteigerungen, erst der Januar 2010 brachte wieder einen Monatsverlust. Das Primärziel der Volatilitätsvorgaben von 12 und 7 konnten beide Fonds trotz eines turbulenten Kapitalmarktumfelds problemlos einhalten. Auffällig aber: Das erklärte Ziel einer angestrebten Nullkorrelation zu den Aktienmärkten wurde nicht erreicht: Bei fallenden Aktienmärkten bis März 2009 und zuletzt im Januar 2010 taten sich die AC Statistical Value Fonds bislang schwer, positive Ergebnisse abzuliefern. Der Nutzen als Baustein in einem Gesamtportfolio wäre größer, wenn die angestrebte Nullkorrelation zu den Aktienmärkten erreicht würde.

Zu den Fonds, die ihr Ziel eines positiven 12-Monats>Returns 2009 nicht erreichen konnten, gehört der **JP Morgan Highbridge Statistical Market Neutral Fund**. Seine Strategie, die sogenannte statistische Arbitrage, wird bekanntlich seit 2006 in dem Luxemburger Fonds umgesetzt: Die computergestützte Suche und Nutzung von Marktineffizienzen mit Hilfe quantitativer Modelle bei den 1.500 liquidesten US-Aktien. Dabei investiert der Fonds kurzfristig in Hunderte Aktien „long“ und „short“, wobei sich das Volumen stets ausgleichen sollte. Dennoch litt der JP Morgan Highbridge unter dem Kursrutsch bis März 2009. Die von den Modellen als „long“-Investment empfohlenen Aktien schnitten in dem Ausverkaufsszenario schlechter ab als die „ge-short-eten“ Aktien. Die Verluste machten unter dem Strich aber nur den kleineren Teil der 2008er Gewinne aus. Vor allem im Mai und Juli lieferte der Fonds dann wieder gute Monatsergebnisse ab. Danach überwogen bislang aber wieder kleine Verluste, so dass das Gesamtjahr mit einem Minus von 2,9% beendet wurde. Die Abhängigkeit von der Richtung der Aktienmärkte scheint hier geringer als bei den AC-Fonds, womit der JP Morgan Highbridge Statistical Market Neutral Fund seinen Platz auf unserer Empfehlungsliste für markneutrale Long/Short-Strategien verteidigen kann.



Verlierer unserer aktuellen „Zwischenstandsanalyse“ ist der **Robeco All Weather Global Equities**, der bekanntlich auch der Strategie „Equity long / short market neutral“ zuzuordnen ist. Der Robeco-Fonds verlor 2009 16,1% und das Vertrauen vieler Anleger. Der Fonds wird wahrscheinlich nicht die Chance bekommen, seine Strategie auf Dauer zu beweisen, denn das Fondsvolumen erodierte rasch, so dass eine Fondsauflösung droht.

Jüngere, aussichtsreichere Fonds, darunter die wir in Ausgabe 11 / 2009 vorgestellten Fonds **Allianz RCM Discovery Europe Strategy** und **Man AHL Trend**, bleiben auf der WatchList.

## 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.



### Februar 2010

23. Februar 2010 (Dienstag):

#### **KBV- Workshop-Abend Februar 2010**

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

18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

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

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

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

19.15 bis 19.30 Uhr *Pause, im Anschluss:*

23. Februar 2010 (Dienstag):

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

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

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



### März 2010

02. Februar 2010 (Dienstag):

#### **KBV-Vorstandssitzung**

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

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



**18. März 2010 (Donnerstag):****KBV- Workshop-Abend März 2010**

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

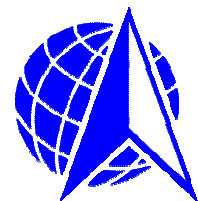
**18. März 2010 (Donnerstag):****▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung März 2010**

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

19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



---

**April 2010****13. April 2010 (Dienstag):****KBV-Vorstandssitzung**

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

**20. April 2010 (Dienstag):****KBV- Workshop-Abend April 2010**

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

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

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



19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:

20. April 2010 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung April 2010

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



19.30 Uhr bis 19.45 Uhr Report zum Portfolio

19.45 Uhr bis 20.30 Uhr Risikomanagement, Verkäufe und Stoploss

20.30 Uhr bis 21.15 Uhr Käufe und Stopbuy



24. April 2010 (Samstag):

**Düsseldorfer Börsentag**

**Börse Düsseldorf**

Hier wird gehandelt

Details werden später veröffentlicht.

## Mai 2010

11. Mai 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

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

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



20. Mai 2010 (Donnerstag):

**KBV- Workshop-Abend Mai 2010**

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



18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

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



18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

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

19.15 bis 19.30 Uhr Pause, im Anschluss:

20. Mai 2010 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Mai 2010

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



---

## Juni 2010

08. Juni 2010 (Dienstag):

**KBV-Vorstandssitzung**

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

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



**22. Juni 2010 (Dienstag):**

**KBV- Workshop-Abend Juni 2010**

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



18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

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



18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

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

19.15 bis 19.30 Uhr *Pause, im Anschluss:*

22. Juni 2010 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juni 2010

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

