

**B Ö R S E N**



**eXpress 4 / 2010**

Publikation des Kölner Börsenverein e.V.

## **Trendbruch an den Aktienmärkten?**

Die griechische Tragödie nimmt ihren Lauf

### **Emerging Markets**

Report April und Fondsmanager-Einschätzungen

### **FondsKompAss**

Dachfonds-Portraits

### **Veranstaltungskalender**

Mai – Juli 2010

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

Dass Griechenland nur die Spitze des (Staatsverschuldungs-) Eisbergs darstellt, war an dieser Stelle schon früher gesagt worden. In der zweiten Aprilhälfte übernahm das Thema die Regie an den Kapital- und Devisenmärkten (siehe Seite 4) und löste schließlich in der ersten Maiwoche Crash-artige Verluste an den Aktienmärkten aus. Einerseits ist die Überschuldung von Staaten in der Tat das größte Problem der Weltwirtschaft, andererseits ist es irrational, deshalb kopflos rund um den Globus Aktien zu verkaufen. Zunächst ist Vorsicht angebracht, aber längerfristig sind das wieder günstige Kaufgelegenheiten!



Ihr

*Dirk Arning*

### Inhalt

	Seite
Inhalt _____	1
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	2
DIE GRIECHISCHE TRAGÖDIE NIMMT IHREN LAUF _____	3
EMERGING MARKETS REPORT APRIL 2010 _____	6
EMERGING MARKETS - FONDSMANAGER _____	7
China _____	7
Indien _____	9
Brasilien _____	9
Russland _____	10
FONDSKOMPASS _____	11
Gerling Massiv _____	11
Gerling Portfolio Real Estate _____	11
Gerling Kompakt _____	11
ACC Alpha select AMI _____	12
Nordea Value Masters _____	12
Prima Elcano _____	12
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	13
Mai 2010 _____	13
Juni 2010 _____	14
Juli 2010 _____	15
IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE _____	15

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

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung  
bis Ende der **18. Kalenderwoche 2010 (07.05.2010)**  
Alle Angaben ohne Gewähr.



Erstmals bricht, zumindest in einigen Fällen, der seit einem Jahr bestehende sekundäre Aufwärtstrends: Verkaufssignale für Australien, Österreich, Frankreich und Europa-Blue Chips.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
Kospi Seoul	1.647,50	- 3 %	+ 8 %	- 10 %	+ 46 %	long seit 18.KW 2009
Russel 2000	653,00	- 15 %	+ 16 %	- 15 %	+ 37 %	long seit 30.KW 2009
NasdaqCompo.	2.265,64	- 24 %	+ 15 %	- 15 %	+ 33 %	long seit 22.KW 2009
NasdaqInternet	233,06	- 30 %	+ 17 %	- 15 %	+ 33 %	long seit 18.KW 2009
MDax	7.636,77	- 13 %	+ 26 %	- 15 %	+ 32 %	long seit 23.KW 2009
Dow Jones	10.380,43	- 9 %	+ 17 %	- 15 %	+ 30 %	long seit 30.KW 2009
S&P 500	1.110,88	- 18 %	+ 15 %	- 15 %	+ 24 %	long seit 24.KW 2009
IPC Mexico	31.488,82	- 16 %	+ 20 %	- 35 %	+ 18 %	long seit 21.KW 2009
DAX	5.715,09	- 27 %	- 8 %	- 15 %	+ 17 %	long seit 22.KW 2009
STI Singapur	2.821,11	- 12 %	+ 7 %	- 10 %	+ 17 %	long seit 21.KW 2009
SET Bangkok	768,55	+ 55 %	+ 37 %	+ 0 %	+ 15 %	long seit 21.KW 2009
CECE	1.810,14	- 58 %	- 15 %	- 35 %	+ 15 %	long seit 30.KW 2009
RTX	1.934,14	- 52 %	- 21 %	- 50 %	+ 9 %	long seit 21.KW 2009
Topix	931,66	- 6 %	- 1 %	- 10 %	+ 7 %	long seit 13.KW 2010
TWI Taiwan	7.567,10	- 14 %	- 7 %	- 15 %	+ 6 %	long seit 17.KW 2009
BSE Sensex	16.769,11	- 13 %	- 5 %	- 15 %	+ 3 %	long seit 19.KW 2009
NasdaqBiotech	852,18	- 63 %	- 15 %	- 50 %	+ 3 %	long seit 30.KW 2009
Tec Dax	746,53	- 59 %	- 21 %	- 50 %	+ 2 %	long seit 21.KW 2009
JSE Top 40	23.639,00	- 50 %	- 15 %	- 35 %	- 2 %	long seit 21.KW 2009
FTSE London	5.123,02	- 59 %	- 14 %	- 50 %	- 4 %	long seit 30.KW 2009
ASX200 Austral.	4.507,40	- 50 %	- 13 %	- 75 %	- 5 %	<b>VERKAUFSSIGNAL</b>
Bovespa	62.861,00	- 56 %	- 19 %	- 50 %	- 7 %	long seit 18.KW 2009
SMI	6.205,63	- 63 %	- 15 %	- 50 %	- 8 %	long seit 30.KW 2009
HangSeng	19.920,29	- 53 %	- 14 %	- 35 %	- 9 %	long seit 22.KW 2009
ATX Wien	2.311,77	- 65 %	- 15 %	- 75 %	- 10 %	<b>VERKAUFSSIGNAL</b>
HSCE	11.379,50	- 58 %	- 17 %	- 35 %	- 10 %	long seit 18.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.327,66	- 65 %	- 17 %	- 75 %	- 15 %	<b>VERKAUFSSIGNAL</b>
CAC 40 Frankr.	3.392,59	- 67 %	- 21 %	- 75 %	- 17 %	<b>VERKAUFSSIGNAL</b>
EuroStoxx50	2.500,18	- 71 %	- 24 %	- 75 %	- 21 %	<b>VERKAUFSSIGNAL</b>
<b>Mittelwert</b>		<b>- 36 %</b>	<b>- 4 %</b>	<b>- 35 %</b>	<b>+ 8 %</b>	
Vorwoche		+ 38 %	+ 36 %	- 2 %	+ 35 %	

## DIE GRIECHISCHE TRAGÖDIE NIMMT IHREN LAUF

**Dass sich die Verschuldenskrise Griechenlands noch einmal zurückmelden würde, war zu erwarten. Dass sie die Kapital- und Devisenmärkte dermaßen beherrschen würde, nicht.** Während die zwischenzeitlich hohen Kursverluste bei Griechenland-Anleihen und rückläufige Kurse bei anderen Staatsanleihen eine angemessene Reaktion der Märkte darstellen, tragen die Kursverluste an den Aktienmärkten rund um den Globus stark irrationale Züge. Doch der Reihe nach...

**Die Zahlungsfähigkeit Griechenlands musste für mehr als nur ein paar Monate gewährleistet werden.** Als den Märkten klar wurde, dass einmalige Kreditgarantien von 45 Mrd. Euro nicht reichen würden und auch die Anleihegläubiger griechischer Papiere wohl einen Beitrag zur Lösung der Krise würden tragen müssen, gerieten die Kurse griechischer Anleihen ins Rutschen. Internationale Ratingagenturen stuften nicht nur die Kreditwürdigkeit („Bonität“) Griechenlands herunter, sondern verkündeten auch Abstriche an der Bonität Portugals und – in noch kleinerem Umfang – Spaniens. Es reichte, um Anleger zum Verkauf der entsprechenden Staatsanleihen zu bewegen. Erst auf deutlich reduziertem Kursniveau fanden sich Käufer. Wer eine Anleihe mit einem hohen Abschlag auf den Nennwert kauft, erzielt zumindest theoretisch eine hohe Rendite – wenn Zinsen und Tilgung wirklich wie versprochen erfolgen. Der Kursrutsch der Anleihen zeigt, dass daran immer größere Zweifel bestehen. Vor allem Griechenland-Anleihen mit Restlaufzeiten von wenigen Jahren erlebten einen Kursverfall. Ihre rechnerische Rendite überschritt sogar die 10-Prozent-Marke. Langlaufende, erst in 10 Jahren fällige Anleihen blieben dagegen darunter. Offenbar wurde gerade für die nächsten Jahre nicht mehr mit einer planmäßigen Tilgung der Anleihen gerechnet. Ein finanzieller Beitrag der Anleihegläubiger könnte in einer zwangsweisen Verlängerung der Laufzeiten dieser Anleihen bestehen – bei unverändert niedrigen Zinszahlungen. Das würde den Kursrutsch der griechischen „Kurzläufer“ begründen.

**So schmerzhaft die Verluste mit Griechenland-Anleihen auch sind, sie sind gerecht: Wer Kapital investiert, geht damit immer ein Risiko ein.** Dieses Risiko müssen Investoren abwägen. Je höher es im Durchschnitt eingeschätzt wird, umso höher ist die Verzinsung, die Prämie im Sinne eines Risikozuschlags, der sogenannte „Spread“. Griechische Anleihen boten immer diesen Spread – beispielsweise gegenüber deutschen Staatsanleihen. Wer mit dem objektiv gut erkennbaren Risikos jahrelang höhere Zinsen eingestrichen hat, darf seine Verluste jetzt nicht auf andere abwälzen – nach dem Motto „privatisiert die Gewinne und sozialisiert die Verluste“. Es ist kein Zufall, dass andere EU-Länder eine höhere Bereitschaft zeigen, den Griechen zu helfen, als Deutschland: Sie haben den Griechen den größten Teil der enormen Auslandsverschuldung geliehen – oder könnten sogar selbst als nächste auf Hilfe angewiesen sein. Also geht es denjenigen, die sich jetzt am lautesten für die Griechenland-Hilfe einsetzen, eigentlich um Hilfe für sich selbst. So haben beispielsweise französische Banken viel mehr Griechenland-Anleihen gekauft als deutsche Banken.



**So richtig es ist, die Anleihegläubiger nicht auf Kosten der Steuerzahler schadlos zu halten, so viel Stammtisch-Polemik ist doch im Zusammenhang mit der Griechenland-Problematik zu hören.**

Viele Politiker, insbesondere griechische, geben „den Spekulanten“ die Schuld an der Krise – was natürlich ein durchsichtiger Versuch ist, die Schuld der Griechen (und oft die eigene) zu vertuschen. Wer sollen diese „Spekulanten“ sein? Die Anleger, die Griechenland bislang Geld geliehen haben? Diejenigen, die jetzt berechtigte Angst haben, ihr Geld nicht zurückzubekommen und deshalb versuchen, die Anleihen (mit Verlusten) zu verkaufen? Oder sind diejenigen die „bösen Spekulanten“, die jetzt nicht mehr bereit sind, Griechenland ihr Geld freiwillig zu geben? Wer hat sich denn bislang „die Taschen voll gemacht“? Außerhalb Griechenlands doch wohl allenfalls jene, die das Problem kommen sahen. Wo kommen wir hin, wenn die Politik allen Ernstes fordert, jene zu bestrafen, die das Problem rechtzeitig erkannt haben, wenn Banken jetzt gezwungen werden sollen, wider besseren Wissens Griechenland weiteres Geld zu leihen, ohne für das hohe Risiko entsprechend entschädigt zu werden? Der Schritt zur Enteignung ist dann nicht mehr weit. Tatsache ist, dass Griechenland spätestens seit der (nur durch Täuschung und Fälschung erlangten) Aufnahme in die Europäische Währungsunion massiv über seine Verhältnisse gelebt hat. Die Europäer und „Spekulanten“ müssen sich allenfalls die Schuld dafür geben, sich haben täuschen zu lassen. Die Euro-Einführung in Griechenland war offenbar politisch gewollt – da wurden alle Augen zugedrückt. Ohne Euro hätte Griechenland viel weniger Kredit und zu deutlich höheren Zinsen bekommen. Die Notwendigkeit zu sparen wäre der Normalzustand gewesen – jetzt trifft er das Land als Schock.

**Einmal mehr liefert die aktuelle Krise ein Beispiel dafür, dass nicht das freie Spiel der Marktkräfte zu Problemen führt, sondern das politisch gewollte Außer-Kraft-Setzen des freien Marktes.**

Der freie Markt erfordert ständige Anstrengung. Es ist verständlich, dass man das als unbequem empfindet. Seit jeher versuchen Menschen deshalb, den für sie lästigen freien Markt auszuschalten oder zumindest einzuschränken. Wer es sich in einem „politischen Schlafzimmer“ bequem macht, wird früher oder später vom Lärm einer ausgewachsenen Krise geweckt. Kein Wunder, dass sich die Griechen jetzt die Augen reiben.

**Wenn die Krise nicht zum Anlass eines allgemeinen Kursrutsches genommen worden wäre, wären hierzulande nur wenige betroffen:**

Denn die wenigsten Privatanleger sind Inhaber griechischer Staatsanleihen. Reine Griechenland-Fonds (ob Aktien oder Renten) gibt es faktisch nicht (von „Resten“ und „Minifonds“ wie dem Berenberg-Hellas-Olympia UI abgesehen). In global anlegenden Fonds haben griechische Papiere meist kein oder nur geringes Gewicht. Aus Emerging Markets – Fonds sind griechische Werte in den meisten Fällen spätestens bei der (politisch gewollten, wirtschaftlich aber nie gerechtfertigten) Aufnahme in die Europäische Währungsunion herausgefallen. Der Vertrauensverlust gegenüber griechischen Aktien geht im turbulenten internationalen Aktienmarktgeschehen weitestgehend unter. Direkt betroffen sind einige Rentenfonds: Griechische (Staats-) Anleihen haben in den Anleiheindizes für die Eurozone ein Gewicht von knapp fünf Prozent. Während aktiv gemanagte Fonds ja genug Zeit hatten, auf die sich verschärfenden Probleme zu reagieren, blieben Indexfonds natürlich investiert: So enthielt zum Beispiel ein Produkt der

Deutschen-Bank-Tochter db x-trackers, das sich am Iboxx-Index für Staatsanleihen aus der Eurozone orientiert, knapp 4,8 Prozent griechische Papiere. Auch das Konkurrenz-Produkt von Lyxor, das sich am Index EuroMTS orientiert, wies zuletzt einen Griechenland-Anteil von gut 4,7 Prozent aus. Noch schwerer aber wiegen die Auswirkungen auf die Staatsanleihen anderer Euro-Länder mit hohen Staatsschulden. In der Summe kommen die „PIIGS“-Staaten auf rund 40 % aller Euro-Staatsanleihen: Portugal und Irland haben mit jeweils gut zwei Prozent zwar weniger Anleiheschulden als Griechenland; allein auf Italien entfällt aber ein Gewicht von mehr als 20 Prozent (wobei der italienische Staat sich faktisch -wie Japan- vor allem bei seinen eigenen Bürger verschuldet hat). Problematisch ist deshalb vor allem Spanien, dessen Anteil an den Euro-Staatsanleihen auf fast zehn Prozent kommt und dessen Bonität zuletzt, wenn auch bislang erst wenig, herabgestuft wurde, worauf die Kurse spanischer Anleihen fielen. Unterm Strich haben Indexfonds für Euro-Staatsanleihen oder indexnahe Euro-Rentenfonds seit den Höchstständen Anfang April rund zwei Prozent an Wert verloren – immerhin ungefähr die Zinserträge eines halben Jahres. Bei den meisten aktiv gemanagten Rentenfonds zeigen sich dagegen keine Auswirkungen – in Einzelfällen kann es dann aber auch über die Kursverluste der Indexfonds hinausgehen.

Der **BÖRSENKOMPASS** hat wiederholt auf das schlechte Rendite / Risiko – Verhältnis von Staatsanleihen (-fonds) hingewiesen. Das Problem staatlicher Überschuldung bleibt uns leider auf unabsehbare Zeit erhalten und dürfte mehr und mehr Staaten betreffen. Sogar die jetzt als „sichere Häfen“ geltenden Staatsanleihen der USA und Deutschlands werden früher oder später schmerzhaft Kursverluste erleben.

### **Das Übergreifen der Staatsanleihen-Krise auf die Aktienmärkte erscheint dagegen übertrieben.**

Direkt betroffen könnten vor allem Finanzwerte sein, die in gefährdete Staatsanleihen investiert haben, also Banken und Versicherungen. Im Branchendurchschnitt sind die Anteile solcher Staatsanleihen aber überschaubar, zumal es ja gegenwärtig nicht einmal im Fall von Griechenland nach einem Ausfall („Default“) von Staatsanleihen aussieht. Natürlich ist es für eine Volkswirtschaft kurzfristig nicht förderlich, wenn die Haushaltsbudgets von Kürzungen gekennzeichnet sind. Vor allem Unternehmen mit verschieb- oder verzichtbaren Staatsaufträgen leiden natürlich darunter. So hat nicht nur Athen seine Staatsausgaben zusammenstreichen müssen, auch beispielsweise Lissabon verschiebt bereits einige öffentliche Infrastruktur- und Prestigeprojekte. Längerfristig ist es für Volkswirtschaften aber sogar gesund, sich nicht zu stark auf Staatsaufträge auszurichten, denn staatliche Ausgaben sind in aller Regel weniger effizient als private. (Offensichtlich wird dies, wenn man Errichtungsdauer und Endkosten öffentlicher und privater Bauprojekte miteinander vergleicht.) Verringerte Staatsausgaben führen langfristig zu einer geringeren Steuer- und Abgabenbelastung, weniger staatlicher Fehllenkung von Kapital und höherer Effizienz. Sollte die Griechenland-Krise also eine Trendwende in diese Richtung einleiten, hätte das Ganze was Gutes. Nur kurzfristig belasten staatliche Sparmaßnahmen zwar die Konjunktur, dies allein kann aber keinen Kurseinbruch begründen, wie man ihn in der ersten Maiwoche erleben musste. Vielmehr scheint eine unglückliche Kombination von latenter Verkaufsbereitschaft, einer verzerrten Wahrnehmung der Griechenland-Krise, Fehleingaben bei Verkaufsordern und Stoploss-Verkäufen zu dem Kursrutsch geführt zu haben.

## EMERGING MARKETS REPORT APRIL 2010

**Die Emerging Markets haben sich im April uneinheitlich entwickelt.** Während sich der russische RTS und der indische Sensex nahezu unverändert zeigten, gaben der brasilianische Bovespa und insbesondere der chinesische Shanghai Composite nach. Der MSCI Emerging Markets Index verbesserte sich per Saldo um ein Prozent. Seit Anfang des Jahres konnte der Index damit bereits drei Prozent zulegen.

**Der Shanghai Composite war mit einem Minus von 7,7 Prozent im April der größte Verlierer unter den BRIC-Märkten.**

Der chinesische Leitindex schloss bei 2.871 Punkten. Dabei wurde eine Vielzahl neuer Wirtschaftsdaten aus dem Reich der Mitte bekannt. Unter dem Strich zeugten diese von einer weiterhin robusten Wirtschaftsentwicklung Chinas. So ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 11,9 Prozent gestiegen und konnte die Erwartungen übertreffen. Auch die Industrieproduktion konnte im März um 18,1 Prozent anziehen. Die China Association of Automobile Manufacturers teilte mit, dass im März 1,26 Millionen Fahrzeuge verkauft wurden. Damit stieg der Absatz im Vergleich zum März 2009 um 64 Prozent und im Vergleich zum ersten Quartal 2009 um 76 Prozent. Die Binnennachfrage insgesamt nimmt für die chinesische Wirtschaft stetig an Bedeutung zu. So stiegen die Einzelhandelsumsätze im März um 18 Prozent und erreichten für das gesamte erste Quartal einen Zuwachs von 17,9 Prozent. Auch die Investitionstätigkeit legte im ersten Quartal deutlich um 26,4 Prozent zu. Allerdings schlug sich die hohe Binnennachfrage auch auf die Handelsbilanz nieder. Die Importe zogen im März gegenüber dem Vorjahr um 66 Prozent an. Auch die Exporte konnten zulegen, im Vergleich jedoch nur mit moderaten 29 Prozent. Damit erlebte China erstmals seit sechs Jahren ein Handelsbilanzdefizit. Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Februar auf Jahressicht um 2,4 Prozent. Turbulent zeigte sich der Immobilienmarkt. Bei den Preisen für Wohnimmobilien in Großstädten wurde im März im Durchschnitt ein Preisanstieg um 11,7 Prozent verzeichnet. Auch die Baulandpreise verteuerten sich im ersten Quartal um 67 Prozent. Die Regierung verschärfte daraufhin die Rahmenbedingungen für die Vergabe von Hypothekenkrediten und zieht die Einführung einer Immobiliensteuer in Erwägung. Insgesamt haben chinesische Banken im März die Kreditvergabe weiter verringert. Insbesondere die Erwartung einer restriktiveren Kreditpolitik belastet die Aktienkurse. Aber auch wenn der Shanghai Composite zum Monatsende den tiefsten Stand seit sieben Monaten erreichte, zeichnen die Prognosen für 2010 einhellig ein positives Bild. So prognostiziert die Weltbank für das laufende Jahr ein Wachstum von 8,7 Prozent in Asien und sieht dabei hauptsächlich China als verantwortlich. HSBC geht für 2010 von einem Wachstum der chinesischen Wirtschaft um zehn Prozent aus, und auch der IWF teilt diese Erwartung. Der Internationale Währungsfonds führt das starke Wachstum unter anderem auf die starke Inlandsnachfrage zurück. Vor diesem Hintergrund überraschte auch eine Mitteilung des Vize-Finanzministers nicht, der einen Anstieg ausländischer Direktinvestitionen um 7,7 Prozent auf 23,44 Milliarden Dollar bekannt gab. Im ersten Quartal sei es zur Gründung von 5.459 Gemeinschaftsunternehmen mit ausländischer Beteiligung gekommen - eine Steigerung von 19,9 Prozent im Vorjahresvergleich. Gleichzeitig führen chinesische Unternehmen weiterhin die Liste der Börsengänge an. Laut einem kürzlich veröffentlichten Report stammt fast die Hälfte der 227 seit Jahresanfang durchgeführten IPOs aus China.

**Der indische Sensex verbesserte sich im April leicht um 0,2 Prozent und schloss bei 17.559 Punkten.** Das Statistikamt der Regierung teilte mit, dass die Industrielleistung nunmehr zum dritten Mal in Folge zulegen konnte. So nahm die Produktion im Vergleich zum Februar 2009 um 15,1 Prozent zu. Darüber hinaus hat die indische Zentralbank den Leitzins um 25 Basispunkte erhöht, um die Inflation einzudämmen. Die Zentralbank prognostiziert, dass Indiens Wirtschaft im laufenden Geschäftsjahr um acht Prozent wächst.

**Der brasilianische Bovespa gab im April um vier Prozent nach und schloss bei 70.372 Zählern.** Wenig überraschend kam die Entscheidung der Zentralbank, den Leitzins um 75 Basispunkte auf 9,5 Prozent anzuheben. Mit diesem Schritt will man die vorgegebenen Inflationsziele erreichen.

**Der russische RTS trat im April auf der Stelle und beendete den Monat auf dem Stand von 1.573 Zählern.** Dabei konnten einige positive Konjunkturmeldungen durchaus überzeugen. So wuchs die Industrieproduktion in den ersten drei Monaten des Jahres um 5,8 Prozent, während die gesamte Wirtschaft im ersten Quartal um 0,6 Prozent im Vorquartalsvergleich wuchs. Im März verbesserte sich die Wirtschaftsleistung um 4,9 Prozent. Vizepremier und Finanzminister Kudrin erwartet, dass das BIP 2010 um vier Prozent wächst und hob somit seine vorherigen Erwartungen an. Auch die Weltbank erwartet nun für das laufende Jahr ein Wachstum des russischen BIP von vier Prozent. Die russische Zentralbank hat den Leitzins erneut um 0,25 Prozent gesenkt. Der neue Zinssatz liegt nun bei acht Prozent.

## EMERGING MARKETS - FONDSMANAGER

Der **BÖRSENKOMPASS** gibt nachfolgend die aktuellen Einschätzungen einiger auf Emerging Markets spezialisierter Fondsmanager wieder.

### China

Ausblick zum chinesischen Markt von Victoria Mio, Fondsmanagerin des Robeco Chinese Equities:

Im ersten Quartal 2010 gab es in China richtungweisende politische Entscheidungen: Es begann im Januar mit staatlichen Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik und endete im März mit einem bedeutenden, wenn auch im Ergebnis wenig überraschenden politischen Großereignis – der Jahrestagung des Nationalen Volkskongress. Derweil bereiste das Fondsmanagement des Robeco Chinese Equities die Volksrepublik, um einen Eindruck vom Konsumklima sowie von der Stimmung unter den Investoren zu ermitteln. Zeitgleich unternahmen die Robeco-Experten landesweit Recherchebesuche, um im Portfolio befindliche Unternehmen zu überprüfen und um neue Investmentideen zu entwickeln.

- Die Entwicklungsaussichten für chinesische Aktien in den kommenden Monaten bewertet Victoria Mio als gut. Das Wachstum wird dabei ihrer Ansicht nach insbesondere auf den steigenden Gewinnen der chinesischen Unternehmen basieren.



- Die Sorgen einiger Marktteilnehmer bezüglich einer restriktiveren Geldpolitik sind laut Mio bereits vollständig in die Aktienkurse eingepreist. Währenddessen befinden sich die Bewertungen auf durchschnittlichem Niveau.
- Das bedeutendste Investmentthema bleibt für Victoria Mio weiterhin der Konsum. Denn dieser Sektor profitiert von den im März beschlossenen Regierungsplänen sehr stark, insbesondere die Unterhaltungselektronik, das Internet, die Agrarbranche, der Gesundheitsbereich sowie der Automobil-Markt.
- Eine mögliche Aufwertung des chinesischen Renminbi wäre positiv für die Stimmung der Investoren. Robeco-Expertin Mio rechnet mit einer Aufwertung der chinesischen Währung im zweiten Quartal 2010, eventuell sogar bereits im April.
- Wie bereits im Januar betont, wird das Jahr 2010 nach Meinung der Robeco-Expertin ein Jahr des Alpha. Die Performance hängt dabei von der Auswahl der richtigen Aktien ab. Gute Aussichten für Stock-Picker.

Richard Wong, Fondsmanager des HSBC GIF Chinese Equity, zur aktuellen Lage in China:

- Die chinesische Regierung hat für den Monat März das erste Außenhandelsdefizit seit sechs Jahren gemeldet. HSBC-Experte Wong geht jedoch davon aus, dass dieses Defizit nicht von Dauer sein wird. Vielmehr könnte der unerwartete Importüberschuss laut Wong ein Hinweis darauf sein, dass sich China mit neuen Rohstoffen eindeckt, um die eigene Warenproduktion zu steigern. In der Folge würde der Export wieder deutlich anziehen.
- Die Lage im chinesischen Immobiliensektor spitzt sich zu. Die chinesische Regierung hat angeordnet, dass sich alle staatlichen Unternehmen aus der Entwicklung neuer Immobilienprojekte zurückziehen müssen, wenn dies nicht zum Kerngeschäft der jeweiligen Unternehmen gehört. Diese staatliche Maßnahme dämmt das Risiko überteuerter Grundstückspreise ein und sollte Wongs Ansicht nach helfen, die drohende Überhitzung zu stoppen.
- Eine mögliche Aufwertung des chinesischen Renminbi (RMB) stellt nach Meinung des HSBC-Experten für die an der Hongkonger Stock Exchange gelisteten und in Hongkong-Dollar gehandelten Unternehmen – die sogenannten H-Shares – keine Gefahr dar. Im Gegenteil: Laut Wong würde sich eine Aufwertung der chinesischen Währung positiv auf die H-Shares-Unternehmen auswirken, da die Einnahmen der meisten Unternehmen in RMB denominated sind und die Gewinne dieser Gesellschaften durch die Umrechnung in Hongkong-Dollar steigen würden.
- Die Sorgen bezüglich der ansteigenden Lohnkosten in China hält Wong für unbegründet. Der HSBC-Experte ist davon überzeugt, dass die höheren Kosten die Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Export-Unternehmen nicht beeinträchtigen werden. Denn die chinesischen Hersteller rücken stetig in der Wertschöpfungskette auf. Wong zufolge kann der Kostenanstieg durch die gleichzeitige Verbesserung der Produktivität ausgeglichen werden.

## Indien

Sanjiv Duggal, Fondsmanager des HSBC GIF Indian Equity, zur aktuellen Lage in Indien:

- Nach Meinung von HSBC-Fondsmanager Sanjiv Duggal bleibt der indische Markt trotz der aktuellen Geldverknappung weiterhin stark. Als Gründe hierfür nennt Duggal unter anderem die Liquiditätszuflüsse aus dem Ausland, die verbesserten indischen Wirtschaftsdaten sowie die Anhebung des Ausblicks für langfristige Verbindlichkeiten durch die Ratingagentur Standard & Poor's von „negativ“ auf „stabil“.
- Die beiden jüngsten Leitzinserhöhungen bestätigen die Erwartungen des Fondmanagers. Mit diesen Maßnahmen möchte die indische Notenbank die Konjunktur- und Inflationslage wieder in Balance bringen. Duggal rechnet damit, dass die Zinssätze im Jahresverlauf um weitere 100 bis 125 Basispunkte angehoben werden. Die Anhebung der Leitzinsen wird das robuste Wachstum laut Duggal aber nicht beeinflussen. Denn die Wachstumschancen für das indische Bruttoinlandsprodukt sind gut und die Kreditbedingungen weiterhin günstig.
- Grundsätzlich bevorzugt Duggal in seinem Portfolio Sektoren mit Inlands-Fokus. Die heimische Wirtschaft präsentiert sich weiterhin stark, die Aussichten für die indische Konjunkturentwicklung sind laut Duggal im Vergleich zu den globalen Wachstumsaussichten überzeugender.

## Brasilien

Ausblick zum brasilianischen Markt von Jose Cuervo, Manager des HSBC GIF Brazil:

- Nach Einschätzung des Fondsmanagers ist für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Brasilien entscheidend, wie die dortige Notenbank auf die steigende Inflation reagiert und welchen Effekt höhere Leitzinsen auf das Wachstum haben werden. Cuervo rechnet im laufenden Jahr mit einem Wachstum von etwa sechs Prozent – eventuell sogar etwas mehr – und für die kommenden Jahre mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum um die 4,5 Prozent. Um einer Überhitzung und der ansteigenden Inflation zuvorzukommen, sollte die brasilianische Notenbank die Leitzinsen nach Ansicht des HSBC-Experten um 2,5 bis drei Prozent anheben.
- Für die meisten Investoren sollte eine Erhöhung der Leitzinsen nicht überraschend kommen. Dennoch zeigen sich viele Investoren im Vorfeld der anstehenden Erhöhung zunächst zögerlich. Daher hat der brasilianische Aktienmarkt – mit Ausnahme der Stahlwerte – in den vergangenen Wochen schlechter als die anderen BRIC-Märkte abgeschnitten. Während die meisten Anleger mit einer Anhebung der Leitzinsen um 0,5 Prozent rechnen, würde sich der HSBC-Fondsmanager eine Erhöhung um 0,75 Prozent oder sogar um ein Prozent wünschen – als Zeichen dafür, wie ernst es der brasilianischen Zentralbank ist. Eine Anhebung könnte den Aktienmarkt kurzfristig schwächen, bis die Investoren erkennen, dass die Zentralbank alles unter Kontrolle hat und eine Wachstumsrate von 4,5 Prozent für das nächste Jahr weiterhin möglich ist. Dann sollte sich der Aktienmarkt wieder erholen, so Cuervo.
- Der brasilianische Arbeitsmarkt hat sich bereits von der Rezession erholt. Die Arbeitslosenquote liegt aktuell bei 7,4 Prozent, ein Wert weit unterhalb des langfristigen Durchschnitts. Alleine im März sind 250.000 neue Stellen geschaffen worden. Zudem ist auch die Nachfrage der Verbraucher hoch.

- Cuervo managt seinen HSBC GIF Brazil Fonds grundsätzlich nach einem Bottom-Up-Ansatz, hat aber dennoch einige Sektoren besonders im Blick. So ist er im Finanzsektor noch untergewichtet. Denn trotz einer grundsätzlich positiven Einschätzung zu Finanzwerten gibt es aktuell nur wenige Finanztitel, wie zum Beispiel Banco Itau, von deren Aussichten der Fondsmanager überzeugt ist. Übergewichtet war er hingegen bereits seit einigen Monaten im Rohstoffsektor.

## Russland

Ausblick zum russischen Markt von Douglas Helfer, Manager des HSBC GIF Russia Equity:

- Fondsmanager Helfer ist davon überzeugt, dass der Wirtschaftsaufschwung in Russland auf einem guten Weg ist. Als Wachstumstreiber nennt der HSBC-Experte die Politik der russischen Regierung, die – mit einer zeitlichen Verzögerung zu vielen anderen Staaten – finanzielle Maßnahmen zur Konjunkturförderung verabschiedet hat. Dazu gehört beispielsweise ein Abwrackprämien-Programm für Autos, vergleichbar mit denjenigen Programmen, die es in einigen europäischen Ländern und in den USA bereits im vergangenen Jahr gegeben hatte. Zudem wurden die Pensionen für Beschäftigte im Öffentlichen Dienst im Rahmen einer Sozialreform angehoben. Abgesehen davon wurde die Geldpolitik gelockert. Im März hatte die russische Zentralbank die Leitzinsen nochmals um 25 Basispunkte auf 8,25 Prozent gesenkt.
- Zunehmenden Anteil am russischen Bruttonutzenprodukt (BIP) hat der Dienstleistungssektor. Aktuell tragen Dienstleistungen bereits 58 Prozent zum BIP bei, und der Anteil wird stetig größer. Die Schwerindustrie, für gewöhnlich besonders stark mit Russland assoziiert, hat nur noch einen Anteil von 37 Prozent. Die Landwirtschaft verbleibt bei fünf Prozent. Insbesondere der Export hat zuletzt zur wirtschaftlichen Erholung beigetragen. Die anhaltende Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt, steigende Löhne und Gehälter sowie die sich langsam abzeichnende weltweite Konjunkturerholung sollten das Wachstum in Russland im Laufe dieses Jahres weiter stützen.
- Helfer setzt in seinem HSBC GIF Russia Equity wieder verstärkt auf zyklische Werte wie Stahl oder Bergbau, die im historischen Vergleich sowie gegenüber Wettbewerbern in anderen Ländern noch immer attraktiv sind. Zudem zeichnen sich in Russland einige Sektoren durch hohes Wachstum aus, die in anderen Ländern eher zu den defensiven Branchen zählen. Ein gutes Beispiel hierfür ist der Lebensmitteleinzelhandel, der zuletzt durch den Wandel hin zu modernen Supermarktformaten profitieren konnte.

## FONDSKOMPASS

Der **BÖRSENKOMPASS** wird beginnend mit dieser Ausgabe einen fortlaufenden Einblick in die Arbeitsweise und Positionierung von sechs Investmentfonds geben, die sehr unterschiedliche Strategien und Ziele verfolgen. Bei dem Aktienfonds handelt es sich um den ACC Alpha select AMI, der Strategie und Taktik des ACC Alpha select Portfolios des Actien Club Coeln (ACC) 1:1 spiegelt. Der ACC stützt seine Entscheidungen auch auf Analysemodelle des **BÖRSENKOMPASS**. Bei den anderen fünf Fonds handelt es ausnahmslos um Dachfonds, die von Drescher & Cie beraten werden und damit indirekt auch Analysemodelle des **BÖRSENKOMPASS** einsetzen.

### **Gerling Massiv**

(ISIN DE 000 A0M UQ2 2, WKN A0M UQ2) Der Gerling Massiv ist ein defensiver vermögensverwaltender Multi-Asset-Fonds. Er hat die Möglichkeit, in unterschiedlichen Marktphasen verschiedene Renditequellen flexibel zu nutzen. Mit Rücksicht auf das konservative Risikoprofil strebt das Management ein über die Assetklassen hinweg breit gestreutes Portfolio an, das zusätzliche Chancen erschließt, ohne das Risiko wesentlich zu erhöhen. Der Schwerpunkt der Asset Allokation liegt grundsätzlich im Bereich der Immobilienfonds. Zur Renditeoptimierung und Risikominimierung können andere Assetklassen, wie z.B. Renten, Aktien, Rohstoffe und alternative Investments bei Bedarf beigemischt werden. Das Fondsmanagement von ampegaGerling wird im Anlageausschuss von Drescher & Cie beraten. Aufgrund der konservativen Anlagen eignet sich der Fonds als Basisinvestment mit mittelfristigem Anlagehorizont.

### **Gerling Portfolio Real Estate**

(ISIN DE 000 984 748 3, WKN 984 748) Der Gerling Portfolio Real Estate gehört zur neuen Generation der Immobilien-Super-Fonds. Er investiert überwiegend in offene Immobilienfonds und Großanlegerfonds führender Anbieter. Zur Beimischung können Immobilienaktien direkt oder in einem Fondsmantel erworben werden. Grundsätzlich hat er die Möglichkeit, in allen Assetklassen zu investieren, um die aus unterschiedlichen Marktphasen resultierenden Renditequellen flexibel zu nutzen. Die jederzeitige Liquidität des Super-Fonds ist für das Management von zentraler Bedeutung. Das Fondsmanagement vom ampegaGerling wird im Anlageausschuss von Drescher & Cie beraten. Aufgrund der konservativen Anlagen eignet sich der Fonds als Basisinvestment.

### **Gerling Kompakt**

(ISIN DE 000 A0N GJX 1, WKN A0N GJX) Der Gerling Kompakt ist ein vermögensverwaltender Multi-Asset-Fonds. Mit Rücksicht auf die VL-Fähigkeit des Fonds werden mindestens 60% in die Assetklasse Aktien investiert, wobei das Aktienmarktrisiko durch den Einsatz von Sicherungsinstrumenten auch noch weiter reduziert werden kann. Das Management kann sich durch die aktiv gesteuerte Beimischung von anderen Assetklassen wie Renten, Rohstoffen, Immobilien und alternativen Investments in unterschiedlichen Marktphasen zusätzliche Renditequellen erschließen. Zu diesem Zweck stützt sich das Management auf fundamentale und technische Bewertungsmodelle. Das Fondsmanagement vom ampegaGerling wird im Anlageausschuss von Drescher & Cie beraten. Aufgrund seiner Diversifizierung eignet sich der Fonds als chancenorientiertes Basisinvestment mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont.



**ACC Alpha select AMI**

(ISIN DE 000 724 864 3, WKN 724 864) Der ACC Alpha select AMI, vormals wallstreet online select AMI (Strategiewechsel 2007, Namenswechsel 2008), ist ein international anlegender Aktienfonds nach deutschem Recht, der Strategie und Taktik des Actien Club Coeln (ACC) Alpha Portfolios spiegelt. Dessen Aktienausswahl basiert auf dem seit über zehn Jahren bewährten Bewertungsmodell „ProBot-Value“. Die Selektion unterbewerteter Aktien wird mit ständigen charttechnischen Analysen kombiniert. Über Strategie und Taktik des ACC Alpha select informiert der **BÖRSENKOMPASS** in seiner Publikation **REPORTFOLIO**. Diese kann für begrenzte Zeit kostenlos und unverbindlich per E-Mail angefordert werden.

**Nordea Value Masters**

(ISIN LU 009 171 649 7, WKN 989 077) Der Nordea Value Masters, vormals Nordea Fund of Fund – Aggressive (Namens- und Strategiewechsel zum 31.03.2008), ist ein Aktienorientierter Superfonds, der die bewährtesten Value-Strategien in einem Portfolio bündelt. Zu diesem Zweck arbeitet das Management mit drei Teilportfolios und einer aktiven Kassensteuerung. Die Gewichtung der Teilportfolios erfolgt flexibel und orientiert sich an der jeweiligen Marktlage. Das Fundament („Global-Portfolio“) bilden mit mindestens 50% weltweit investierende Value-Aktienfonds, die unterschiedliche Strategien erfolgreich umsetzen. Im „Regio-Portfolio“ können einzelne Regionen bis zu max. 40% über spezialisierte Value-Stockpicker-Fonds verstärkt werden. Im „Opportunity-Portfolio“ können bis zu 30% des Vermögens antizyklisch und opportunistisch verwandt werden. Das Fondsmanagement wird durch einen externen Anlageausschuss beraten, dem Vertreter von Drescher & Cie angehören.

**Prima Elcano**

(ISIN LU 048 838 677 1, WKN A1C SHZ) Der Prima ELCANO (nach dem ersten Weltumsegler Sebastián Elcano benannt) ist ein neuer Aktienorientierter Superfonds für Investments in den Emerging Markets. Zu diesem Zweck arbeitet das Management mit drei Teilportfolios und einer aktiven Kassensteuerung. Die Gewichtung der Teilportfolios erfolgt flexibel und orientiert sich an der jeweiligen Marktlage. Das Fundament („Global-Portfolio“) bilden mit mindestens 50% weltweit investierende Emerging Markets-Fonds, die unterschiedliche Strategien erfolgreich umsetzen. Im „Trend-Portfolio“ werden jeweils die Schwellenländer-Aktienmärkte mit der besten Trendindikation allokiert. Im „Opportunity-Portfolio“ können bis zu 30% des Fondsvermögens opportunistisch in spezialisierte Emerging Market-Fonds (auch Anleihefonds) investiert werden, wenn sich besondere Gelegenheiten ergeben. Das Fondsmanagement wird durch einen externen Anlageausschuss beraten, dem Vertreter von Drescher & Cie angehören.

## 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.



### Mai 2010



11. Mai 2010 (Dienstag):

#### 18. Kölner Aktienforum

18.00 Uhr Einlass, Beginn 18.30 Uhr im Hotel InterContinental Pipinstr. 1, 50667 Köln  
Anmeldung erforderlich: KBV-Mitglieder haben Einladung und Anmeldeformular bereits per E-Mail erhalten.

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

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



---

**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

22. Juni 2010 (Dienstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juni 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



**Juli 2010****15. Juli 2010 (Donnerstag):****KBV- Workshop-Abend Juli 2010**im KonferenzZentrum des Technologie Park Köln (TPK),  
Josef-Lammerting-Allee 17-19, 50933 Köln-Braunsfeld18.00 bis 18.45 Uhr **Workshop Marktanalyse**

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

18.45 bis 19.15 Uhr **Workshop Aktienanalyse**

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

15. Juli 2010 (Donnerstag):

**▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung Juli 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

**IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE****BÖRSENKOMPASS GmbH**, „Bull-Haus“, Wiener Platz 2, 51065 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.