

B Ö R S E N



eXpress 5 / 2010

Publikation des Kölner Börsenverein e.V.

BörsenBericht

Zwischen Aufschwung und Krise

Emerging Markets Report Mai
mit Fondsmanager-Einschätzungen

Behavioral Finance

Lernen tut weh

Finanztransaktionssteuer

Definition und Kritik

FONDSKOMPASS

(Dach-) Fonds-Monatsberichte April

Veranstaltungskalender

Juni – September 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

Seit Jahren verstoßen die Euroländer gegen die Stabilitätskriterien des Maastricht-Vertrages. Um der daraus resultierenden Staatsverschuldungskrise zu begegnen, werden zwei weitere Tabus gebrochen: Die Euroländer haften für die Schulden der anderen und die EZB kauft schlechte Euro-Staatsanleihen auf. Sparen fällt Politikern noch schwerer als anderen, denn sie geben nicht das eigene Geld aus, werden bejubelt, wenn sie Steuern senken und Subventionen verteilen, aber abgewählt, wenn sie eine langfristig solide Finanzpolitik machen. Argentinien grüßt Griechenland. Wer ist Schuld an den Schulden? Schon seit der Antike müssen die „Spekulanten und Geldverleiher“ als Sündenböcke herhalten. Selten war Politik so verlogen.



Ihr

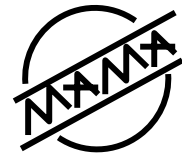
Dirk Arning

Inhalt

	Seite
Inhalt _____	2
AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN _____	3
DIE BÖRSEN ZWISCHEN AUFSCHWUNG UND KRISE _____	4
BEHAVIORAL FINANCE: LERNEN TUT WEH _____	6
FINANZTRANSAKTIONSSTEUER: DEFINITION UND KRITIK _____	8
Kommentar _____	8
EMERGING MARKETS REPORT MAI 2010 _____	10
FONDS-MANAGER-EINSCHÄTZUNGEN _____	11
USA _____	11
Asien (ausgenommen Japan) _____	12
China _____	13
Indien _____	13
Brasilien _____	14
FONDSKOMPASS _____	16
Gerling Massiv _____	16
Gerling Portfolio Real Estate _____	17
Gerling Kompakt _____	17
ACC Alpha select AMI _____	18
Nordea Value Masters _____	19
Prima Elcano _____	20
VERANSTALTUNGSKALENDER _____	21
Juli 2010 _____	22
August 2010 _____	22
September 2010 _____	23

AKTUELLE M.A.M.A.-TRENDINDIKATIONEN

auf Basis der beobachteten Kursentwicklung
bis Ende der **22. Kalenderwoche 2010 (04.06.2010)**
Alle Angaben ohne Gewähr.



Auf die erste Welle von Verkaufssignalen folgte zwei Wochen später eine zweite, dann vor allem für die BRIC-Länder: HSCE und HangSeng (China), RTX (Russland) und Bovespa (Brasilien), ferner der TecDAX. Die Gefahr einer allgemeinen Sekundärtrendwende ist groß.

Markt und Indexstand	Delta-MA	COMA	BreakOut	Trendstärke	Status / Signal	
MDax	7.943,45	- 35 %	+ 19 %	+ 0 %	+ 10 %	long seit 23.KW 2009
SET Bangkok	737,28	- 48 %	+ 10 %	+ 0 %	+ 7 %	long seit 21.KW 2009
NasdaqInternet	234,19	- 56 %	+ 12 %	+ 0 %	+ 7 %	long seit 18. KW 2009
DAX	5.938,88	- 37 %	+ 7 %	+ 0 %	+ 4 %	long seit 22.KW 2009
BSE Sensex	17.117,69	- 34 %	+ 9 %	+ 5 %	- 4 %	long seit 19. KW 2009
JSE Industrial 25	21.256,73	- 45 %	+ 3 %	+ 0 %	- 5 %	long seit 21.KW 2009
Kospi Seoul	1.664,13	- 27 %	+ 4 %	+ 0 %	- 6 %	long seit 18.KW 2009
SMI	6.298,97	- 66 %	- 17 %	+ 0 %	- 6 %	long seit 30.KW 2009
IPC Mexico	30.992,65	- 60 %	- 16 %	+ 0 %	- 8 %	long seit 21.KW 2009
STI Singapur	2.806,51	- 43 %	- 0 %	+ 0 %	- 9 %	long seit 21.KW 2009
Russel 2000	633,97	- 60 %	+ 4 %	- 50 %	- 11 %	long seit 30.KW 2009
Frankr. CAC 40	3.455,61	- 72 %	- 34 %	+ 0 %	- 12 %	verkauft 18. KW 2010
FTSE London	5.126,00	- 63 %	- 17 %	+ 0 %	- 13 %	long seit 30.KW 2009
EuroStoxx50	2.553,59	- 74 %	- 39 %	+ 0 %	- 13 %	verkauft 18. KW 2010
CECE	1.801,77	- 65 %	- 17 %	- 50 %	- 14 %	long seit 30.KW 2009
TWI Taiwan	7.344,59	- 61 %	- 35 %	+ 0 %	- 16 %	long seit 17.KW 2009
DJ Stoxx 50	2.375,56	- 68 %	- 21 %	+ 0 %	- 17 %	verkauft 18. KW 2010
NasdaqCompo.	2.219,17	- 60 %	- 15 %	- 50 %	- 18 %	long seit 22.KW 2009
Austral. ASX200	4.472,40	- 67 %	- 21 %	+ 0 %	- 18 %	verkauft 18. KW 2010
JSE Top 40	23.367,00	- 65 %	- 18 %	- 50 %	- 18 %	long seit 21.KW 2009
HSCE	11.375,50	- 67 %	- 19 %	+ 0 %	- 18 %	Verkauf 20. KW 2010
HangSeng	19.780,07	- 68 %	- 22 %	+ 0 %	- 19 %	Verkauf 20. KW 2010
RTX	1.946,89	- 55 %	- 29 %	+ 0 %	- 19 %	Verkauf 20. KW 2010
Tec Dax	746,22	- 62 %	- 31 %	+ 0 %	- 19 %	Verkauf 20. KW 2010
Bovespa	61.945,00	- 61 %	- 32 %	+ 0 %	- 20 %	Verkauf 20. KW 2010
Topix	889,74	- 74 %	- 20 %	+ 0 %	- 22 %	long seit 13.KW 2010
NasdaqBiotech	827,42	- 65 %	- 15 %	- 50 %	- 23 %	long seit 30.KW 2009
S&P 500	1.064,88	- 64 %	- 17 %	- 50 %	- 23 %	long seit 24.KW 2009
ATX Wien	2.267,36	- 76 %	- 46 %	- 75 %	- 29 %	verkauft 18. KW 2010
Dow Jones	9.931,97	- 64 %	- 17 %	- 50 %	- 32 %	long seit 30.KW 2009
Mittelwert		- 59 %	- 14 %	- 14 %	- 13 %	

DIE BÖRSEN ZWISCHEN AUFSCHWUNG UND KRISE

Bis April setzten sich an den Aktienmärkten die guten Fundamentaldaten noch gegen die Staatsverschuldungskrise durch.

Im Mai schlugen allerdings die zuerst in Griechenland offensichtlichen Probleme mit großer Wucht auf die Börsen durch. Größte Verlierer waren zeitweilig europäische Finanzwerte, insbesondere französische Banken und Versicherungen, obwohl diese ihr Griechenland-Risiko auf die Euro-Staatengemeinschaft abwälzen konnten. Weil diese Aktien im DJ Euro-Stoxx-50 hohes Gewicht haben, litt der europäische Standardwerteindex besonders. Indexfonds und Aktienfonds mit hohem Bezug zum Euro-Stoxx-50 liegen seit Jahresbeginn rund 12 % in der Verlustzone. Markttechnisch hat der Euro-Stoxx-50 einen Bruch des gut einjährigen mittelfristigen Aufwärtstrends erlebt. Das mahnt taktisch zur Vorsicht. Allerdings sank das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzungen für dieses und das kommende Jahr in den einstelligen Bereich. Denn für das laufende Jahr werden auf den Euro-Stoxx-50 bezogen schon fast 300 Euro Unternehmensgewinne erwartet, für 2011 dann noch einmal rund 15 % mehr, nämlich 343 Euro. Das wäre aktuell nur ein Markt-KGV von rund 7,5. Offenbar werden also Sorgen eingepreist, die das gute Szenario gefährden könnten: Ein neuerlicher Schwächeanfall der Konjunktur. Dagegen sprechen aber die meisten Konjunkturdaten, so dass man den Kursrutsch langfristig und strategisch als Kaufgelegenheit werten kann, über die man sich voraussichtlich schon Ende des Jahres, spätestens aber 2011 bei deutlich höheren Kursen wird freuen können.

Allerdings tun sich die Euroland-Volkswirtschaften - trotz Unterstützung durch die Euro-Schwäche - mit dem Wachstum vergleichsweise schwer.

Die Binnennachfrage lahmt, zumal Konjunkturprogramme auslaufen und Staatsausgaben reduziert werden müssen. Für das Kalenderjahr ist nur mit einem realen Anstieg der Wirtschaftsleistung um rund ein Prozent zu rechnen – weitgehend dem Lagerzyklus und guten Exporten Deutschlands geschuldet.

Positiv überraschen vor allem die USA, von denen wir dieses Jahr doch ein Wirtschaftswachstum von rund 3% erwarten dürfen. Zwar dürfte sich die Gewinnerholung auch dort 2011 abschwächen, die Unternehmensgewinne sollten sich aber von gut 80 Dollar in diesem Jahr auf rund 95 Dollar 2011 erhöhen lassen. Bei einem Indexstand von 1.050 ergibt sich für 2011 damit gerade mal ein KGV von 11. Damit erscheint der Kursrückgang an der Wall Street vom Mai übertrieben, auch wenn der Anstieg des Dollars die Exportleistung der USA belastet. In Übersee haben Fernsehbilder aus Athen offenbar den Eindruck entstehen lassen, in Europa sei der Untergang eingeläutet worden.

Eine nüchterne Analyse zeigt aber, dass die Insolvenz- und Ausfall-Risiken durch die umfangreichen Hilfspakete zunächst einmal abgewendet sind.

Einen „Default-Schock“ wie ihn die Lehman-Pleite ausgelöst hatte, wird es nicht geben, denn die Refinanzierung fälliger Staatsschulden ist bis auf weiteres durch die anderen Euro-Staaten gesichert. Das heißt nicht, dass das eigentliche Defizitproblem gelöst wäre. Seit Jahren haben mehr und mehr Euro-Länder gegen die Maastricht-Kriterien verstoßen, sowohl bei der Neuverschuldung (über 3% des BIP) als auch beim kumulierten Schuldenstand (über 60% des BIP). Von Griechenland geht der Weckruf aus, das Ruder herumreißen zu müssen. Nach den Mittelmeeranrainern wird nun auch nördlich der Alpen verstärkt über Sparmaßnahmen nachgedacht – schmerzhaft, aber notwendig.

Ganz andere Probleme begründen die relative Schwäche der chinesischen Aktienmärkte, unter der die Festlandbörsen Shanghai und Shenzhen ebenso seit Monaten leiden wie auch Hongkong (Taiwan weniger): In China droht bereits wieder eine Überhitzung der Wirtschaft. Insbesondere die Immobilienpreisentwicklung ist Peking entglitten. Als probates Gegenmittel gilt nicht zu Unrecht eine restriktivere Kreditvergabe. Gegenwärtig wächst das Kreditvolumen um rund 20% gegenüber Vorjahr, letztes Jahr waren es in der Spitze fast 35%. Mit der dritten Mindestreservesatzerhöhung im laufenden Jahr hält man dagegen. Seine Überbewertung hat der chinesische Markt darüber verloren.

Für Fondsmanager waren die vergangenen Wochen schwieriges Terrain: Der starke Anstieg der Volatilität ging mit einer ungewöhnlich großen Zahl an Fehlsignalen einher, so dass markt- und charttechnisch orientierte Manager einige Verluste einstecken mussten – gerade bei Hedging-Transaktionen, die eigentlich vor Verlusten schützen sollen. Kursauschläge in die eine Richtung waren so stark, dass sie einen neuen Trend einzuläuten schienen und eine prozyklische Positionierung begründeten, dann aber von einer so starken Gegenbewegung gefolgt wurden, dass der vermeintlich neue Trend wieder in Frage gestellt werden musste. Neben rein technischen Fehlsignalen bot auch die Fundamentalanalyse viele Fallstricke. Denn die meisten Unternehmensdaten sprachen eigentlich für steigende Kurse. So lagen beispielsweise die Ergebnisse des ersten Quartals mehrheitlich über den Erwartungen. Und ein Vergleich der ausufernden Staatsverschuldung der USA mit dem Euroland-Durchschnitt hätte eher die Erwartung eines schwächeren US-Dollars begründet als umgekehrt. So mancher Fondsmanager hat sich daher sogar gegen einen Rückgang des Dollar abgesichert und damit die Währungsgewinne „weg-gehedge“. Die Währungsgewinne mit Investments außerhalb des Euro-Raumes waren aber im Mai so ziemlich die einzige verbliebene Performancequelle.

Die Mehrheit der Fondsmanager wertet den Kursrückgang an den Aktienmärkten als Übertreibung, der eine fundamental-wirtschaftlichen Begründung fehlt. Skeptiker hatten in den Monaten vor April allerdings Barreserven aufgebaut und sehen sich in der Erwartung von Kaufgelegenheiten bestätigt, wobei diese Gruppe mehrheitlich noch tiefere Kurse in den kommenden Wochen für möglich hält. Das echte „Bärenlager“ war allerdings in den ersten vier Monaten dieses Jahres deutlich kleiner geworden. Selbst Aktienfondsmanager, die den Kursaufschwung 2009 nur als „Bear-Market-Rallye“ gewertet hatten, hatten ihre pessimistische Positionierung schrittweise aufgegeben (z.B. Olaf-Johannes Eick mit den Multi-Invest-OP-Fonds) – gerade rechtzeitig, um den Rückschlag im Mai mitzumachen.

Die Makrodaten sprechen weltweit für Aktien: Die Weltwirtschaft erlebt einen Konjunkturaufschwung – gestützt vor allem auf die positiven Effekte aus dem Lagerzyklus. Nach der Lehman-Pleite hatten Unternehmen überall ihre Läger reduziert, Bestellungen verschoben oder sogar storniert. Im Kalenderjahr 2009 hat das anderthalb Prozentpunkte zum Rückgang des Welt-Sozialprodukts beigetragen haben. Allein der jetzt laufende Wiederaufbau der Läger dürfte in diesem Jahr zwei Prozentpunkte zum Wachstum der globalen Wirtschaftsleistung beitragen. Die Sorgen gelten mithin schon dem Jahr 2011: Ist der Aufschwung selbsttragend? Wächst die Weltwirtschaft also auch ohne Konjunkturprogramme und ohne Unterstützung aus dem Lagerzyklus?

Das alte (westliche) Europa stände ohne Einbindung in die Weltwirtschaft wohl vor langen Jahren einer deflationären Depression: „japanische Verhältnisse“. Da auch die USA an strukturellen Schwächen leiden, müssen die Emerging Markets zunehmend die Rolle der Weltkonjunkturlokomotive übernehmen. Im Moment sieht es auch danach aus, als würde dies gelingen.

Untergangsstimmung ist beim Euro nicht angebracht. Und Inflationsängste erscheinen bis auf weiteres unbegründet. Die von der Politik perverserweise „zur Rettung des Euro“ begründeten Maßnahmen, nämlich der Eintritt in die „Haftungsunion“ und der Aufkauf schlechter Staatsanleihen durch die EZB, beides schwere Verstöße gegen das Euro-Stabilitäts-Regelwerk, schaden zwar der Gemeinschaftswährung langfristig; gegen Inflation in absehbarer Zeit sprechen aber Überkapazitäten, Unterbeschäftigung, restriktivere Kreditvergaben und nicht zuletzt staatliche Sparmaßnahmen. Der Euro Abwärtstrend hat eine (nach Kaufkraft bestehende) Überbewertung gegenüber dem US-Dollar korrigiert. Die Kaufkraftparität liegt zwischen 1,10 und 1,30 Dollar pro Euro. Der mittelfristige Abwärtstrend ist intakt, sollte aber an Dynamik verlieren. Weil der Euro inzwischen „überverkauft“ ist, es also große spekulative Short-Positionen gibt, steigt die Wahrscheinlichkeit einer zunächst untergeordneten („tertiären“) Erholung des Euro. Einen übergeordneten Trendwechsel wird es erst geben, wenn die Märkte die strukturellen Probleme der US-Volkswirtschaft thematisieren.

BEHAVIORAL FINANCE: LERNEN TUT WEH

Wenn das Börsengeschehen zuletzt etwas gezeigt hat, dann, dass irrationale Marktübertreibungen (in beide Richtungen) eher die Regel als die Ausnahme sind. Der Herdentrieb scheint dabei eher stärker zu werden. Menschliches Verhalten folgt, zumindest wenn man jenseits des Individuums Menschenmassen betrachtet, wiederkehrenden Regeln und Mustern. Deshalb verspricht die systematische Untersuchung des Verhaltens und der Stimmung von Marktteilnehmern in der Masse durchaus Erfolg: Chart- und markttechnische Methoden basieren darauf ebenso wie die sogenannte „Sentiment-Analyse“. Deren Kernaussage lautet gleichsam „Die Mehrheit liegt immer falsch.“ Übergroßer Optimismus lässt mithin nichts Gutes erwarten, während hoher Pessimismus meist mit guten Kaufgelegenheiten verbunden ist. Oberflächlich betrachtet scheint dies einfach der Mehrheit der Marktteilnehmer die Fähigkeit abzusprechen, wenigstens in der Hälfte der Fälle richtig zu liegen. Ein weiterer in der sogenannten „Behavioral Finance“ beobachteter Umstand ist die Neigung des Menschen, die jeweils jüngsten und persönlich erlebten Erfahrungen als gewichtiger einzustufen als weiter zurückliegende Erlebnisse und nur theoretisch mitgeteilte Sachverhalte. Diese Gewichtung macht in der „freien Natur“ durchaus Sinn: Eine Herdplatte, an der wir uns gerade eben noch die Finger verbrannt haben, dürfte immer noch heiß sein. Hinter diese schmerzhaft Erfahrung tritt hinter die - statistisch richtige - Behauptung, die meiste Zeit sei die Herdplatte kalt, zurück. Der Mut, sich durch Handauflegen von der inzwischen gesunkenen Temperatur der Herdplatte zu überzeugen, kehrt, wenn überhaupt, nur langsam zurück. Menschen machen selten den gleichen Fehler sofort zweimal hintereinander. Das, was eben falsch war, ist jetzt auch noch falsch. Je größer der erlittene Schmerz bzw. Schaden, umso länger wirkt die Erfahrung nach. Umgekehrt ist es mit positiven Erfahrungen: Was zuletzt den gewünschten Erfolg brachte, funktioniert noch einmal. Und wenn es zweimal, dreimal hintereinander geklappt hat, dann funktioniert es wohl immer. Als Investor und Fondsmanager muss man sich von solch allzu menschlichen Denkmustern befreien, denn sie können in die Irre und zu unerwarteten Verlusten führen.

Jede krisenhafte Entwicklung an den Kapitalmärkten wird nur deshalb als Krise bezeichnet, weil sie die vorherrschenden Erwartungen der Marktteilnehmer in negativer Hinsicht übertrifft. Der Crash im Oktober 1987 übertraf die Erfahrungen aller zu diesem Zeitpunkt aktiven Investoren, wurde mit 1929 verglichen – und erscheint rückblickend doch vergleichsweise harmlos. Die Baisse von 2000 bis 2003 übertraf erneut alle bis dahin herrschenden Risiko-Szenarien: Ausmaß und Dauer der Kursverluste übertrafen abermals die Erfahrungen der Akteure. Nachdem die Vorstellung, breite Risikostreuung über verschiedenste Aktien aus verschiedenen Ländern und Branchen böte hinreichende Sicherheit, zunichte gemacht worden war, sollte noch breitere Diversifizierung, nämlich über verschiedene Asset-Klassen, Schutz bieten. Der gleichzeitige Ausverkauf bei verschiedensten Vermögenswerten 2008, bei nahezu allen Aktien, bei vielen Anleihen und bei Rohstoffen war beispiellos und sprengte wieder die bis dahin gültigen Risiko-Szenarien. Direktionale (also auf steigende Preise bzw. Kurse setzende) Investments allein boten in der Finanzkrise keinen hinreichenden Schutz. Diese Erfahrung kam nicht-direktionalen Strategien zugute, also Investments, die nicht zwingend auf steigende Preise angewiesen sind, sondern auch an fallenden Kursen Geld verdienen können. Nach relativ guten Ergebnissen während der Baisse bis Frühjahr 2009 folgte allerdings auch hier die Ernüchterung: Die starke Kurserholung seit März 2009 konnten viele Alternative Strategien nicht nutzen. Ähnlich negativ überrascht werden viele Anleger zurzeit von den Verlusten bei Offenen Immobilienfonds.

Kurzum: Die Börsen machen es den Investoren nicht leicht: Was zuvor stetige Gewinne brachte, schneidet anschließend schlecht ab und umgekehrt. Wer glaubt, endlich ein sicheres und rentables Investment gefunden zu haben, läuft wachsende Gefahr, enttäuscht zu werden. Dies folgt einer inneren Logik: Ein gutes Rendite / Risiko – Verhältnis lockt zusätzliches Kapital an. Risiken werden ausgeblendet und Kapital so allokiert, wie es den „gefühlten Gegebenheiten“ entspricht, nicht den tatsächlichen Risiken.

Welche konkreten Schlussfolgerungen ergeben sich aktuelle daraus? Als letzter „safe haven“ gelten Staatsanleihen hoher Bonität, also US-amerikanische T-Bonds und deutsche Bundesanleihen. Der Kollaps der griechischen Staatsanleihen hat die Wertschätzung für andere Staatsanleihen sogar noch erhöht. Entsprechend hoch ist der Stellenwert, den die vermeintlich sicheren Staatspapiere in vielen Portfolios haben. Nach einem langen Abwärtstrend sind die Renditen inzwischen auf historisch niedrigem Niveau. Schon ein vergleichsweise kleiner Renditeanstieg würde zu Kursverlusten führen, der die Kuponerträge eines Jahres übertrifft. Das war zuletzt 1994 der Fall - offenbar solange her, dass es in der Risikowahrnehmung der heutigen Investoren keine Rolle mehr spielt. Umgekehrt entstehen die langfristig besten Investmentchancen immer dann, wenn eine Assetklasse in Ungnade gefallen ist. Das dürfte strategisch sowohl für Aktien(fonds) als auch in ein paar Jahren für Immobilien(fonds) gelten.

FINANZTRANSAKTIONSSTEUER: DEFINITION UND KRITIK

Eine Finanztransaktionssteuer ist eine bislang nur theoretisch bestehende Steuer, die auf alle Finanztransaktionen erhoben werden soll. Eine solche Steuer soll nach Einschätzung ihrer Befürworter hohe Steuereinnahmen bringen und vermeintlich negativen Wirkungen von Spekulationsgeschäften entgegenwirken, indem Finanztransaktionen besteuert und damit verteuert werden. Die Ursprünge dieser Idee werden in Verbindung mit den amerikanischen Wirtschaftswissenschaftlern John Maynard Keynes und James Tobin gebracht. Keynes sah allerdings bereits 1936 auch negative Auswirkungen und sprach von einem Dilemma. Tobin vertrat 1972 die theoretische Forderung nach einer auf Devisengeschäfte beschränkten Finanztransaktionssteuer. Jüngere wirtschaftswissenschaftliche Arbeiten belegen die negativen Auswirkungen, wonach steigende Transaktionskosten die Lenkungsfunktion der Märkte behindern.

Nach theoretischen Berechnungen würde eine Finanztransaktionssteuer von 0,05 Prozent in Deutschland den Steuerzahler 17 bis 36 Milliarden Euro pro Jahr kosten.

In der Praxis werden in verschiedenen Ländern zwar vereinzelt Kapitalverkehrssteuern auf manche Arten von Finanztransaktionen erhoben, beispielsweise eine sogenannte Stempelsteuer auf Wertpapiere in Großbritannien oder eine sogenannte Emissionsabgabe auf Neuemissionen in der Schweiz, eine umfassende Finanztransaktionssteuer wird aber bislang nirgendwo erhoben. Eine Börsenumsatzsteuer wurde in Deutschland abgeschafft, weil die Erhebung unwirtschaftlich war und eine weitere Abwanderung von Börsenumsätzen an ausländische Börsenstandorte gefördert hätte. Der Versuch, eine Börsenumsatzsteuer in Schweden einzuführen, scheiterte 1985, weil statt der erwarteten Steuereinnahmen von 165 Mio. Euro jährlich nicht mehr als 9 Mio. Euro eingenommen wurden. In der Praxis ist davon auszugehen, dass genau jene kurzfristigen Spekulationsgeschäfte, die besteuert werden sollen, in Länder ohne Finanztransaktionssteuer abwandern, und die Mehrkosten aus den Finanztransaktionssteuern selbst und dem bürokratischen Aufwand, sie zu erheben, auf Endkunden, Kleinanleger und Privathaushalte abgewälzt werden.

Kommentar

Die alte Idee einer Steuer auf Finanztransaktionen ist in den vergangenen Wochen politisch hoffähig geworden. Die Bundesregierung hat einen Meinungswechsel vollzogen: Galt eine Finanztransaktionssteuer noch vor der NRW-Wahl als schädlich und nicht durchsetzbar, will sich Berlin jetzt für eine internationale Einführung einsetzen und notfalls einen Alleingang der Eurozone prüfen. Einigkeit besteht bei vielen westlichen Regierungen darüber, die Banken stärker an den Kosten der Finanzkrisen beteiligen zu wollen. Dazu gehöre auch die Finanztransaktionssteuer, sagte der Vorsitzende der Euro-Finanzminister, Luxemburgs Jean-Claude Juncker, nach Beratungen vergangene Woche in Brüssel. Kein Euro-Land in der Runde habe sich diesem Kurs widersetzt. "Es wird so sein, dass diejenigen auch bezahlen müssen, die nicht unschuldig sind an dem Schlamassel, in dem wir alle stecken." Er sei auch dafür, dies auf europäischer Ebene zu machen, sagte Juncker. "Wir können uns nicht immer nur hinter den (US-) Amerikanern verstecken."

Mit einer Diskussion über die Einführung einer Finanztransaktionssteuer ist der Rückkehr eines alten Gespensts Tür und Tor geöffnet, das eigentlich schon als tot galt.

Die Idee einer Besteuerung von Finanztransaktionen geht auf den Wirtschaftswissenschaftler James Tobin zurück. Seit 1972 wurde der Vorschlag als "Tobin-Steuer" immer wieder diskutiert, wobei er einer wirtschaftswissenschaftlichen Überprüfung immer weniger standhielt. Stattdessen bemächtigten sich Globalisierungsgegner, meist ohne jeden Sachverstand, dieser Idee. Wissenschaftliche Untersuchungen und empirische Studien belegen, dass das von Tobin angedachte Ziel, dass die Wechselkurse von Währungen stärker die langfristigen realwirtschaftlichen Phänomene als die kurzfristigen spekulativen Erwartungen widerspiegeln sollen, nicht erreicht würde - im Gegenteil: Eine solche Steuer reduziert die Liquidität der Märkte, was schließlich die Volatilität der Finanzmärkte sogar steigern würde. Zudem würde die Allokationseffizienz der internationalen Kapitalmärkte leiden, was Wohlstandsverluste brächte. Ein Großteil der vermeintlich spekulativen, weil kurzfristigen Geschäfte beseitigt Ungleichgewichte an den Märkten ("Arbitragehandel") und hat damit positive Auswirkungen auf die Wirtschaft. Eine Tobin-Steuer würde diese Geschäfte behindern und damit störende Kursschwankungen verstärken. Empirisch wird diese Kritik durch Forschungen zum Zusammenhang zwischen der Höhe der Transaktionskosten und der Volatilität der Kurse gestützt.

Grundsätzlich schaffen Spekulanten durch ihren Handel Liquidität und Effizienz.

Sie sorgen so dafür, dass andere Marktteilnehmer nahezu immer auf einen Handelspartner treffen und faire Preise erhalten. Neben einer effizienten Kapitalallokation sorgen ungehindert funktionierende Märkte auch für eine effiziente Risikoallokation: Risiken lassen sich auf jene abwälzen, die bereit sind, Risiken zu übernehmen, die sogenannten Spekulanten. Eine Tobin-Steuer würde die Zahl der Spekulanten und damit die Liquidität senken, somit (zusätzlich zur eigentlichen Tobin-Steuer selbst) für höhere Kosten beim Handel sorgen, und schließlich die Funktion der Kapital- und Risikoallokation behindern.

Letztendlich birgt die Initiative die Gefahr einer zusätzlichen, höchst ineffizienten Steuer, die Wohlstandsverluste für diejenigen Länder bringt, die eine Finanztransaktionssteuer einführen (weniger Umsätze, weniger Arbeitsplätze).

Deshalb ist es kaum vorstellbar, dass sich eine einheitliche Finanztransaktionssteuer weltweit einführen lässt.

Nur dann würde eine Einführung keine Wettbewerbsverzerrungen auslösen. Auch wenn die Euroländer in dieser Frage einen Konsens erreichen, dürften wirklich wichtige Börsenplätze nicht mitmachen. London würde seiner Stellung als internationale Finanzmetropole schaden, New York ebenso. Zumal andere Staaten nur darauf warten, mit ihrer Transaktionssteuer-Freiheit werben zu können, darunter Singapur und Emirate am Persischen Golf. Zudem haben in den vergangenen Jahren bereits einige Großbanken Versuche unternommen, eigene Handelsplattformen zu etablieren. Was sollte einen Händler in Frankfurt davon abhalten, seine Order statt in das heimatische und deshalb steuerpflichtige Xetra-System in ein Konkurrenz-System zu tippen, dessen Großrechner "offshore" stehen, also in einem Land ohne Transaktionssteuer. Man müsste einen solchen Umsatz also schon steuerpflichtig machen, allein weil die handelnde Person in Euroland sitzt, mit der Folge, dass noch weniger handelnde Personen in Frankfurt und Paris sitzen, umso mehr in London oder Singapur...

Kapital ist wie ein scheues Tier, das sich in Gefangenschaft nicht vermehrt. Es liebt die Freiheit und ergreift die Flucht, wenn es Gefahr wittert. Die Euro-Schwäche ist der schlechten Politik geschuldet, nicht der Spekulation. Bleibt zu hoffen, dass die Politik erkennt, wie falsch eine Finanztransaktionssteuer wäre.

EMERGING MARKETS REPORT MAI 2010

Dem Trend an den großen Leitbörsen entsprechend ging es auch an den Aktienmärkten der Schwellenländer im Mai bergab. Der MSCI Emerging Markets verlor auf Monatssicht 9,2 Prozent. Der russische RTS geriet sogar mit minus zwölf Prozent unter die Räder. Und auch der Shanghai Composite zeigte sich mit einem Minus von 9,7 Prozent sehr schwach. Etwas geringer fielen die Verluste beim brasilianischen Bovespa mit einer Verschlechterung um 6,6 Prozent und beim indischen Sensex mit minus 3,5 Prozent aus.

Der Abwärtstrend der chinesischen Börsen setzte sich fort. Nachdem der Shanghai Composite bereits im April um 7,7 Prozent nachgegeben hatte, verlor der chinesische Leitindex im Mai weitere 9,7 Prozent und schloss bei 2.592 Punkten. Besonders der schwache Euro bereitete dabei Chinas Exporteuren Sorgen. So zog der Yuan gegenüber dem Euro um mehr als 15 Prozent an und erhöhte laut Handelsministerium den Kostendruck auf die exportierenden Unternehmen. Vor diesem Hintergrund müsse man damit rechnen, dass der Außenhandelsüberschuss im laufenden Jahr stark schrumpfen könne. Dennoch konnte China im April erneut einen Handelsüberschuss einfahren. Damit blieb das Handelsbilanzdefizit im März trotz der Währungsverschiebung bislang eine Ausnahme. Seit Jahresbeginn konnte ein Handelsüberschuss von 16,11 Milliarden Dollar erzielt werden – 78,6 Prozent weniger als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die Wirtschaftsdaten für April ließen auf ein Abkühlen der heißlaufenden Wirtschaft schließen. Eine Drosselung der Wachstumsgeschwindigkeit ist von staatlicher Seite durchaus gewünscht. So hat China zum dritten Mal im laufenden Jahr den Mindestreserversatz für Banken erhöht. Die Inflationsrate stieg laut Statistikbüro im April auf 2,8 Prozent, jedoch lag der Verbraucherpreisindex (CPI) gegenüber März nur 0,4 Prozent höher und sogar 1,5 Prozent unter dem Wert vom April 2009. Somit liegt die Inflationsrate weiter unterhalb der angepeilten Obergrenze von drei Prozent. Der Erzeugerpreisindex (PPI) stieg allerdings im Vergleich zum Vorjahresmonat um 6,8 Prozent. Darüber hinaus stiegen Immobilienpreise in Großstädten um durchschnittlich 12,8 Prozent. Weiterhin stiegen die Anlageinvestitionen in den ersten vier Monaten des Jahres um 26,1 Prozent. Für dieses Jahr prognostiziert die UNO ein Wachstum des chinesischen BIP von 9,5 Prozent. Die OECD geht aktuell sogar von einer Steigerung um elf Prozent aus.

Vergleichsweise robust zeigte sich im Mai der indische Aktienmarkt. Der Leitindex Sensex verlor nur 3,5 Prozent und schloss bei 16.944 Zählern. Sorgen bereiteten in erster Linie die Inflation, die mit 16,6 Prozent zum Vorjahr im April erneut sehr hoch ausfiel. Die Stimmung in der Industrie blieb dennoch optimistisch. Die Vereinigung der indischen Industrie erwartet für das laufende Quartal, dass das BIP um bis zu 8,5 Prozent wachsen könnte. In einer Umfrage gaben zudem 73 Prozent der Unternehmen an, dass sie ihre Investitionen in diesem Quartal massiv ausweiten wollen. Weiterhin erwarten 79 Prozent der befragten Firmen einen zweistelligen Anstieg beim Export; bei der Binnennachfrage gehen gar 82 Prozent von zweistelligen Wachstumsraten aus. Bereits im März konnte die Industrie ihre Exporte um 54 Prozent steigern und dabei Güter im Wert von 19,9 Milliarden Dollar ausführen. Auf dem Binnenmarkt läuft es insbesondere für die Automobilbranche gut. Laut der Vereinigung der indischen Automobilproduzenten konnten im April im Vergleich zum Vorjahreszeitraum 39,5 Prozent mehr Fahrzeuge abgesetzt werden. Die Industrieproduktion schwächt sich insgesamt allerdings ab. Hatte die Wachstumsrate im Februar noch bei 15,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr gelegen, erreichte sie im März nur noch 13,5 Prozent. Mit dem sechsten zweistelligen Wachstum erhöht sich allerdings auch der Inflationsdruck weiter. Die Nahrungsmittelpreise explodierten jüngst geradezu. So liegt die Inflationsrate bei den Nahrungsmittelpreisen mittlerweile bei 16,5 Prozent.

Der russische RTS brach im Mai um zwölf Prozent ein und beendete den Monat bei 1.385 Zählern. An dem Absturz konnte auch die angehobene Wachstumsprognose der russischen Regierung nichts ändern. Präsident Medwedew erwartet, dass die Wirtschaft seines Landes ab 2011 um drei bis sechs Prozent pro Jahr wachsen wird. Die Annahme des Wachstums basiert dabei auf vorteilhaften Bedingungen auf den globalen Rohstoff- und Kapitalmärkten. Im ersten Quartal konnten russische Unternehmen Erdöl für 28,9 Milliarden Dollar an Nicht-GUS-Staaten ausführen, 5,5 Prozent mehr als im gleichen Vorjahreszeitraum.

Der brasilianische Bovespa gab im Mai um 6,6 Prozent nach und schloss bei 63.047 Punkten. Laut einer Umfrage der brasilianischen Zentralbank unter Ökonomen und Analysten wird auch weiterhin mit einem starken Wachstum der Wirtschaft gerechnet. Man geht von einem Wachstum um 6,5 Prozent für das laufende Jahr aus.

FONDS-MANAGER-EINSCHÄTZUNGEN

Der **BÖRSENKOMPASS** gibt nachfolgend die aktuellen Einschätzungen einiger Aktienfondsmanager wieder.

USA

Mark Donovan, Chief Executive Officer von Robeco Boston Investment Management (USA) und leitender Fondsmanager der Robeco Boston Partners Large Cap Value Portfolios zum US-Aktienmarkt:

- Das Umfeld für die US-amerikanischen Unternehmen hat sich nach Meinung von Donovan verbessert. Nach den harten Sparmaßnahmen während der Rezession sind die Bilanzen der meisten Unternehmen wieder in einer guten Verfassung. Im ersten Quartal 2010 konnten viele Unternehmen positiv überraschen: Mehr als 90 Prozent der US-Unternehmen im S&P 500 Index übertrafen die Schätzungen für das erwartete Median im ersten Quartal – und ungefähr die Hälfte dieser Unternehmen übertrafen auch ihre eigenen Absatzprognosen. Die steigenden Absatzzahlen treiben mehr und mehr das Wachstum der Unternehmen. Und dies ist gemäß Donovan erst der Anfang.
- Trotz des verbesserten Umfeldes befinden sich sowohl die Gewinne als auch die Bewertungen für die Unternehmen am US-Markt noch deutlich unterhalb des Vor-Krisen-Niveaus. In dieser Situation bieten sich nach Ansicht von Donovan für das aktive Management und Stock-Picking erhebliche Chancen. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 15 kreist der S&P 500 Index aktuell um seinen langjährigen Median.
- Seit Jahresbeginn bewegt sich der US-Markt hauptsächlich seitwärts, da die Investoren auf makroökonomische Daten und die Nachrichten aus der Euro-Zone reagieren. Donovan erwartet, dass diese Situation fortbesteht, bis das Gewinnwachstum der Unternehmen wieder in den Fokus der Investoren und Anleger rückt. Auch in einem seitwärts gerichteten Markt können US-Fonds positive Ergebnisse erzielen. Donovan ist davon

überzeugt, dass es weiterhin Unterschiede zwischen Aktien geben wird. Dies wird hauptsächlich durch das Ertragspotential getrieben, welches Gewinner und Verlierer unterscheiden wird.

- Donovan wählt für den Robeco US Large Cap Equities Fonds nur Unternehmen aus, von deren Potential zur Gewinnsteigerung er überzeugt ist. Ein Beispiel für ein solches Unternehmen ist die amerikanische Einzelhandelskette *Family Dollar Store*. Das Unternehmen aus Charlotte in North Carolina betreibt über 6.500 Läden in den amerikanischen Bundesstaaten und konnte sich selbst in einem schwierigen Marktumfeld beweisen. Für das laufende Jahr rechnet Donovan mit einer Umsatzsteigerung von sechs bis acht Prozent. Donovan schätzt den Konzern aufgrund seiner attraktiven Bewertung und dem positiven Geschäfts- und Gewinnmomentum.

Asien (ausgenommen Japan)

- Angesichts der sich verschärfenden Schuldenkrise in Europa kehrt die Risikoscheu an die globalen Märkte zurück. Dies könnte nach Einschätzung des Fondsmanagements von Halbis Capital Management (Hong Kong) Ltd. („Halbis“) dazu führen, dass die Korrelationen zunehmen und auch die Aktienmärkte fallen. Die asiatischen Märkte sind gegen einen Kursverfall und einen Nachfragerückgang in Europa und anderswo nicht immun. Allerdings bleiben die Säulen, auf denen die positive Entwicklung der asiatischen Aktienmärkte ruht, dem fundamentalen Investmentspezialisten von HSBC Global Asset Management zufolge tragfähig: vernünftige Bewertungen, reichlich Liquidität und eine anscheinend robuste globale Nachfrage.
- In Asien machen sich die Investoren nach Ansicht von Halbis weiterhin Sorgen, inwieweit die Regierungen in China und Indien die Zügel anziehen. In beiden Fällen normalisieren die Behörden angesichts des starken Wirtschaftswachstums die Geld- und Fiskalpolitik. Dies und die Lage in Europa lassen laut der fundamentalen Spezialisten von HSBC Global Asset Management erwarten, dass der Handel auf längere Zeit in engeren Spannen stattfindet. Das Risiko einer übergreifenden Korrektur an den globalen Märkten nimmt dabei zu.
- Die Halbis-Experten bleiben hinsichtlich asiatischer Aktien insgesamt bei der positiven Einschätzung und stocken überzeugende Positionen in Schwächephasen auf. Die Priorität der fundamentalen Investmentspezialisten von HSBC Global Asset Management liegt wie immer darin, attraktive Aktien herauszufiltern, wobei die entsprechenden Unternehmen durch ihre Marktposition nachhaltig Gewinne erwirtschaften, finanziell stark sind und gut geführt werden. Diese Unternehmen dürften trotz kurzfristiger Marktschwankungen zu den langfristigen Nutznießern der anhaltenden asiatischen Wachstumsstory gehören.

China

- In China erwarten die fundamentalen Investmentspezialisten von HSBC Global Asset Management eine Zunahme des politischen Risikos, weil die Zentralregierung mit verschiedenen Maßnahmen die Immobilienpreise stabilisieren will. Halbis geht davon aus, dass die Immobilientransaktionen in den kommenden Monaten abnehmen werden. Zudem hat die Notenbank Anfang Mai erneut die Reservequoten für die Großbanken angehoben. Die Experten von Halbis schätzen, dass damit rund 300 Milliarden Renminbi an Liquidität abgeschöpft und somit das Kreditwachstum gehemmt wird. Da die Notenbank die Reservequoten in diesem Jahr schon mehrfach angehoben hat, um Konjunkturüberhitzung und Inflation vorzubeugen, dürfte eine Leitzinserhöhung im zweiten Quartal weniger wahrscheinlich werden. Die fundamentalen Investmentspezialisten von HSBC Global Asset Management schätzen, dass der Renminbi im zweiten Quartal wieder stetig aufwertet. Für das gesamte Jahr dürfte die Spanne zwischen drei Prozent und fünf Prozent liegen. Der Einkaufsmanagerindex legte weiter zu. Zudem war der Auftragseingang im Maschinenbau und der metallverarbeitenden Industrie stark. Halbis bewertet den chinesischen Markt neutral.

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

- Der HSBC-Experte beschäftigt sich in diesem Monat unter anderem mit möglichen Auswirkungen der europäischen Schuldenkrise auf China sowie mit der Frage, inwiefern die verschärften Auflagen im heimischen Immobilienmarkt die chinesische Volkswirtschaft stärken. Darüber hinaus beobachtet Wong die aktuellen Bewertungen und erläutert die vorgenommenen Veränderungen in seinem Portfolio.
- Richard Wong rechnet damit, dass die Schuldenkrise in einigen europäischen Ländern keinen bedeutenden Einfluss auf den chinesischen Export haben wird. Denn die in China hergestellten Produkte sind laut Wong weiterhin wettbewerbsfähig - sowohl in Bezug auf ihre Qualität als auch auf ihren Preis.
- Im Immobiliensektor zeigen die Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Eindämmung der Spekulationen erste Anzeichen von Erfolg. Dies sollte Wongs Ansicht nach helfen, die Marktstabilität zu stützen und das gesunde Wirtschaftswachstum zu fördern.
- Seiner Meinung nach sind die Bewertungen im chinesischen Aktienmarkt aufgrund der jüngsten Korrektur wieder attraktiv. Wong bewertet den Einstiegszeitpunkt als günstig – vor allem aufgrund der starken Binnenkonjunktur.
- Zurzeit baut Fondsmanager Wong in seinem Portfolio die Positionen bei Energie- und Telekommunikationswerten aus, da in beiden Branchen aktuell sowohl die Wachstumsaussichten als auch die Bewertungen attraktiv sind. Dagegen reduzierte der HSBC-Experte in seinem Portfolio die Anteile des chinesischen Bankensektors, dessen Bewertungen bereits angestiegen sind. Auch Schiffswerte hatte Wong zuletzt mit Gewinn verkauft.

Indien

- Indien dürfte nach Ansicht der Halbis-Experten die Leitzinsen im weiteren Jahresverlauf stetig anheben. Die Notenbank will die Zinsen normalisieren, dabei aber ausreichend Liquidität gewährleisten und die Inflation im Zaum halten. Positiv für die Staatsfinanzen dürften sich Halbis zufolge die Erlöse der Mobilfunkauktion auswirken, die rund doppelt so viel einbringen dürfte wie die angepeilten 7,6 Milliarden US-Dollar. Die Konsensus-Gewinnschätzungen haben sich im März nach Monaten der Stagnation leicht nach oben bewegt. Für den SENSEX wird jetzt ein Gewinnwachstum je Aktie für 2010 von

2,1 Prozent und für 2011 (jeweils zu Ende März) von 23 Prozent erwartet. Die Schätzungen für 2012 sind größtenteils zum Besseren revidiert worden. Der MSCI India Index hat sich noch weiter von den fünf- und zehnjährigen Durchschnittsbewertungen weg bewegt. Die fundamentalen Investmentspezialisten von HSBC Global Asset Management empfehlen weiter die Strategie, das Portfolio mit dem Kerninvestment Indien bei starken Märkten zu trimmen und in Schwächephasen zuzukaufen.

- Nach Ansicht von Viresh Mehta, der zum Fondsmanager-Team des HSBC GIF Indian Equity gehört, könnte die europäische Schuldenkrise einen indirekten Einfluss auf den Liquiditätszufluss in Indien haben. Denn durch die jüngsten Ereignisse in Europa sind die Anleger verunsichert und gegenüber risikoreicheren Anlagen zurückhaltender. Dieses Verhalten war bereits im Jahr 2008 zu beobachten: Während indische Fonds in den Jahren zuvor jährliche Zuflüsse in Höhe von zehn bis dreizehn Milliarden US-Dollar verbuchen konnten, mussten im Krisenjahr 2008 Abflüsse in etwa gleicher Größenordnung hingenommen werden. Positiv war jedoch, dass gleichzeitig der Kapitalzufluss indischer Versicherungsunternehmen deutlich zugenommen hat und den Abfluss der ausländischen institutionellen Investorengelder ausgleichen konnte.
- Aufgrund der starken heimischen indischen Wirtschaftsentwicklung ist HSBC-Experte Mehta selbst vor dem Hintergrund der europäischen Schuldenkrise in Bezug auf die Anlageregion Indien nicht verunsichert. Denn die indische Wirtschaft zeigt sich trotz schwierigen globalen Umfeldes robust und wird laut Konsensschätzung im laufenden Fiskaljahr (per Ende März) um etwa acht Prozent wachsen. Die positive Einschätzung Mehtas basiert insbesondere auf dem starken inländischen Konsum und einem Hoch im Investitionszyklus. Auch der IT-Sektor ist von der europäischen Krise nicht stark betroffen, da hier 60 bis 70 Prozent der Einnahmen aus Handelsaktivitäten mit den USA stammen.
- Grundsätzlich bevorzugt Mehta aktuell Sektoren mit Inlands-Fokus – sowohl defensive als auch zyklische. Wie Mehta betont, präsentieren sich die defensiven Sektoren wie Versorger, Gesundheit, Telekommunikation und Grundnahrungsmittel derzeit am stabilsten. Grundsätzlich sind die Aussichten für die indische Konjunktorentwicklung laut Mehta im Vergleich zu den globalen Wachstumsaussichten sowohl auf kurze als auch auf mittlere und lange Sicht besser.

Brasilien

Jose Cuervo, Fondsmanager des HSBC GIF Brazil Equity, beschäftigt sich in seinem Kommentar unter anderem mit den Auswirkungen der Schwäche des Euro-Raumes auf Brasilien sowie den Handelsbeziehungen zwischen Brasilien und China beziehungsweise Brasilien und Mexiko.

- Die Probleme einiger europäischer Peripherie-Staaten sowie deren Einfluss auf den Euro wirken sich auch auf die traditionell volatileren Märkte in den Emerging Markets aus, also auch auf Brasilien. Die größte Sorge ist, dass durch die Ereignisse in Europa die Risikofreude unter den Anlegern gedämpft wird. Der HSBC-Experte Cuervo erwartet auf globaler Ebene eher ein schwaches Wachstum, wobei sich Brasiliens Konjunktorentwicklung weiterhin an die Spitze der ohnehin weltweit führenden Emerging Markets setzen dürfte.
- Die jüngst zu beobachtenden Bestrebungen der chinesischen Regierung, das eigene Wirtschaftswachstum zu bremsen, haben bisher keine Auswirkungen auf die brasilianische Volkswirtschaft gezeigt. Die Exportraten – insbesondere auch brasilianische Rohstoffexporte nach China – sind in den ersten Monaten des Jahres weiterhin stark. Nach Einschätzung des HSBC-Experten Cuervo geht es der chinesischen Regierung weniger um eine generelle Entschleunigung des Wachstums als um spezielle Bereiche wie zum Beispiel den Immobilienmarkt, wo durch gezielte Aktivitäten der Bildung einer neuen Asset-Blase

vorgebeugt werden sollte. Cuervo erwartet, dass eine wirtschaftliche Schwäche eher von den entwickelten Regionen wie Europa als von China ausstrahlt.

- HSBC-Experte Cuervo begrüßt die jüngsten Diskussionen zur Intensivierung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Brasilien und Mexiko. Cuervo ist davon überzeugt, dass die Verbindung mit der Zeit immer erfolgreicher werden wird, da sich die beiden Länder sehr gut ergänzen: Mexiko ist ein großes Zentrum für die Produktion von Waren und profitiert von seiner Nähe zur USA, während sich Brasilien durch seinen Reichtum an natürlichen Ressourcen auszeichnet. Das macht die beiden Volkswirtschaften zu perfekten Partnern. Zudem handelt es sich bei Brasilien und Mexiko um die beiden größten Länder in Lateinamerika, so dass sie durch eine engere Kooperation Zugang zu dem jeweils anderen großen Konsumentenmarkt erhalten. Außerdem vergrößern die beiden Länder durch die Verbindung perspektivisch ihre Wachstumschancen, indem sie sich von ihren bisherigen engen wirtschaftlichen Handelspartnern USA (Mexiko) beziehungsweise China (Brasilien) lösen. Da es sich um einen langsamen, aber stetigen Prozess handelt, erwartet Cuervo kurzfristig keine großen Entwicklungen. Mittel- und langfristig dürfte die Zusammenarbeit seiner Einschätzung nach aber bedeutsam werden.

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 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.

FONDSKOMPASS

Der **BÖRSENKOMPASS** gibt einen fortlaufenden Einblick in die Arbeitsweise und Positionierung von sechs Investmentfonds, 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 auf Analysen 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 Massiv im April 2010

Einmal mehr waren die Kapitalmärkte geprägt von Befürchtungen der Marktteilnehmer über die Auswirkungen der finanziellen Probleme Griechenlands. Gegen Ende des Berichtszeitraums verzeichneten deshalb insbesondere die europäischen Aktienmärkte deutliche Kursverluste. In diesem anspruchsvollen Marktumfeld erzielte der Gerling Massiv mit einem Kursplus von 0,65 % sein bis dato bestes Monatsergebnis. Die Zielinvestments entwickelten sich differenziert. So verzeichnete der Amundi-Vol Euro Equity Fonds mit +2,80 % deutliche Kursgewinne, wohingegen der JP Morgan Highbridge Statistical Value Market Neutral einen Kursverlust von -1,26 % erlitt. Das ausgewogene Portfolio im Bereich der Alternativen Investments produzierte in der Summe jedoch erneut einen positiven Performancebeitrag. Auch das Segment der Unternehmensanleihen entwickelte sich positiv. Die gewählten Zielfonds in diesem Bereich, darunter der Ethna Global Defensiv, überzeugten erneut. Einen signifikanten Anteil an der erfreulichen Wertentwicklung des Gerling Massiv hatte das Engagement im DWS Gold Plus, welcher um 7,03 % zulegen konnte. Im Gegensatz zu den vergangenen Monaten verzichteten wir auf die Zeichnung von Unternehmensanleihe-Neuemissionen. Dieses Marktsegment scheint weitgehend ausgereizt, den Chancen stehen vermehrt Risiken gegenüber. Einzelne Anleihen, wie z.B. Papiere von Heidelberger Zement wurden mit Gewinn verkauft. Gartmore trennte sich fristlos von dem für den European Absolute Return verantwortlichen Fondsmanager. Unsere Position in diesem Fonds wurde daraufhin sofort veräußert. Um das, wenn auch geringe, Aktienmarktrisiko im Gerling Massiv zu eliminieren, bauten wir im Berichtsmonat sukzessive Absicherungspositionen mittel Euro-Stoxx-Put-Optionen auf. Da der europäische Aktienmarkt zum Ende des Berichtszeitraums, im Gegensatz zu unseren Zielinvestments, markante Kursverluste verzeichnete, erzielte diese Strategie einen positiven Performancebeitrag.

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 Portfolio Real Estate im April 2010

Das Management des Gerling Portfolio Real Estate bleibt, wie bereits im Monatsbericht März erwähnt, bei offenen Immobilienfonds zurückhaltend. So beträgt deren Anteil aktuell nur knapp über 50 %. Das Management des Gerling Portfolio Real Estate hat Offerten, Anteile geschlossener Fonds weit unter ihren Nettoinventarwerten über OTC- oder Börsengeschäfte zu kaufen, ausgeschlagen. Im Gegensatz zu einigen Mitbewerbern sind wir der Auffassung, dass Sicherheit und Flexibilität des Fonds Vorrang vor einer um den Preis von Risiken erkaufte „Schönung“ der Renditen haben. Bis die Landschaft der offenen Immobilienfonds wieder ein klares Bild erkennen lässt, bleibt das Management bei dem eingeschlagenen Weg einer der Multi-Asset Strategie. Dies erhöht die Verfügbarkeit der investierten Gelder und Kalkulierbarkeit der Renditen. Die positive Wertentwicklung von 0,42% im April zeigt, dass dies möglich ist. Bis auf den UBS (D) Sector Real Estate Europe und den TMW Immobilien Weltfonds erzielten alle vom Gerling Portfolio Real Estate gehaltenen Immobilienfonds im Berichtsmonat positive Performancebeiträge. Zu Beginn des Berichtszeitraums wurde das vorsichtige Engagement in Immobilienaktien um eine kleine Position im Lupus Alpha Japanese Reits Fonds ergänzt. Dieser Fonds, der währungsgesichert in unterbewertete japanische Reits investiert, erzielte mit einem Monatsergebnis von 8,64% sofort ein sehr erfreuliches Ergebnis. Die im Vormonat gekauften Aktien von Bilfinger Berger sowie IVG wurde im Rahmen unseres Risikomanagements ausgestoppt. Weiter aufgestockt wurde der Bereich der alternativen Investments. Hier wurde der BayernInvest-Alpha Opportunity Plus neu aufgenommen. Dieser sollte in der Lage sein, auch bei moderat fallenden Aktienmärkten positive Erträge zu generieren.

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.

Gerling Kompakt im April 2010

Die internationalen Aktienmärkte zeigten im April eine sehr unterschiedliche Entwicklung. Sorgen um die Entwicklung in Griechenland und deren Folgen führten in Europa zu deutlichen Kursverlusten. Gemessen am DJ Euro Stoxx 50 betrug die Wertminderung 3,9 %. Der japanische Aktienmarkt beendete den Berichtszeitraum wenig verändert, wohingegen die amerikanischen Aktienmärkte sogar Kurssteigerungen verzeichneten. Der Euro erlitt gegenüber allen wichtigen Währungen deutliche Kursverluste. Aus Sicht des Euro-Anlegers verbesserten sich damit die Investments in ausländischen Aktienmärkten. Die Rentenmärkte verzeichneten in der Summe moderate Kurssteigerungen. Der Gerling Kompakt war im Zantke Euro Corporate Bond Fond investiert. Er verzeichnete Kursgewinne in Höhe von 0,49 %. Besonders positiv ist die Entwicklung der Investments im Bereich Gold. So steigerte der ZKB Gold ETF seinen Wert um 5,61 %. Das breit diversifizierte Portfolio des Gerling Kompakt erzielte vor diesem Hintergrund mit einem Wertzuwachs von 1,86 % erneut ein erfreuliches Monatsergebnis. Im Basisportfolio erzielte der M&G Global Basic mit 4,01 % das beste Ergebnis. Im Opportunity Portfolio überzeugten sämtliche Zielinvestments. Differenzierter verlief die Entwicklung im Trendportfolio. Zu Anfang des Berichtsmonats verstärkten wir unser Trendportfolio durch den Kauf eines ETF auf europäische Versorger. Die Titel dieser Branche verzeichnen eine attraktive Dividendenrendite und sind unter fundamentalen Gesichtspunkten unterbewertet. Der im Vormonat gekauft Gold ETF erzielte mit 7,03 % deutliche Kursgewinne. Dagegen litt der ETF auf den DJ Euro Stoxx 50 unter der eskalierenden Griechenlandkrise und verzeichnete mit -3,87 % deutliche Kursverluste. Der Situation und den damit wachsenden Unsicherheiten an den europäischen Aktienmärkten wurde u.a. dadurch Rechnung getragen, dass der Indexfonds für den Euroland-Leitindex halbiert wurde und sukzessive Absicherungspositionen mittels Euro-Stoxx-Put-Optionen aufgebaut wurden. Diese bildeten einen wirksamen Schutz vor den zum Ende des Berichtszeitraums einsetzenden markanten Kursverlusten an den Aktienbörsen.

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.

ACC Alpha select AMI im April 2010

Im April trat die schwelende Griechenland-Krise zunächst noch einmal in den Hintergrund und die Erholung der Weltkonjunktur mit steigenden Unternehmensgewinnen prägte das Börsengeschehen. Physisch voll investiert profitierte das ACC-Portfolio vom Kursanstieg und baute seinen Vorsprung vor allen Aktienindizes zunächst aus. In der zweiten Aprilhälfte kehrten die Sorgen um die europäische Staatsverschuldungskrise zurück. In den letzten Handelstagen des Aprils gerieten die Aktienmärkte unter Druck. DAX und Euro-Stoxx-50 beendeten den Monat sogar mit Verlusten, während der MSCI-Welt wegen des Dollar-Anstiegs in Euro einen Monatsgewinn von 1,6% erzielte. Der ACC-Anteilswert stieg im April um 1,2%. Um einen drohenden Rückschlag abzumildern, wurde zunächst am Hedging mittels Index-Puts festgehalten, dann begonnen die Barreserve zu erhöhen und das Hedging von Index-Puts auf Future umzustellen.

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.

Nordea Value Masters im April 2010

Die internationalen Aktienmärkte zeigten im April eine sehr unterschiedliche Entwicklung. Sorgen um die Entwicklung in Griechenland und deren Folgen führten in Europa zu deutlichen Kursverlusten. Der japanische Aktienmarkt beendete den Berichtszeitraum wenig verändert, wohingegen die amerikanischen Aktienmärkte sogar Kurssteigerungen verzeichneten. Der Euro erlitt gegenüber allen wichtigen Währungen deutliche Kursverluste. Aus Sicht des Euro-Anlegers verbesserten sich damit die Investments in Nicht-Euro-Märkten. In der Summe verzeichneten die Weltaktienmärkte gemessen am MSCI World in Euro ein Kursplus von 1,60 %. Der Nordea Value Masters konnte sogar um 2,19 % zulegen. Seit Jahresbeginn beträgt der Wertzuwachs +9,85 %. Betrachtet man die Entwicklung des europäischen Aktienmarktes, der gemessen am DJ Euro Stoxx 50 in den ersten vier Monaten des Jahres 6,95 % seines Wertes verlor, werden die Vorteile eines aktiv gemanagten, weltweit anlegenden, aktienorientierten Superfonds, der in Value-Zielfonds investiert, sichtbar. Der Nordea Value Masters wurde im Berichtsmonat sukzessive etwas defensiver ausgerichtet. Zu diesem Zweck wurde der offensive, in europäische Value Aktien investierende, Fidecum Contrarian Value Euroland halbiert. Bei dem unter Value-Gesichtspunkten nach seinen Kurssteigerungen nicht mehr so attraktive Branchenindexfonds auf europäische Öl- & Gas-Werte wurden die Gewinne realisiert. Unter Value-Gesichtspunkten bleibt die europäische Versorger-Branche attraktiv, so dass im Opportunity-Portfolio am Indexfonds auf den DJ Stoxx 600 Utilities trotz der leicht negativen Entwicklung im April festgehalten wird.

Prima Elcano

(ISIN LU 048 838 677 1, WKN A1C SHZ) Der Prima ELCANO (nach dem ersten Weltumsegler Sebastián Elcano benannt) ist ein neuer Aktien-orientierter 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.

Prima Elcano im April 2010

Die Entwicklung an den lokalen Aktienmärkten der Emerging Markets war im April sehr heterogen. Die asiatischen Aktienmärkte verzeichneten überwiegend Gewinne. Der chinesische Aktienmarkt allerdings erlitt markante Kursverluste. So verlor der Shanghai Composite 7,7%. Die gewählte Startallokation des Prima Elcano überzeugte. Obwohl nicht voll in Aktienfonds investiert, stieg der Anteilspreis um 1,34%. Alle Zielinvestments im Basisportfolio entwickelten sich positiv, am besten der Robeco Emerging Markets Stars, der ein Kursplus von 5,21% erzielte. Auch im Opportunity-Portfolio entwickelten sich alle Zielfonds positiv. Gegen den Trend an den chinesischen Aktienmärkten konnte der FIVV Aktien China Select UI Fonds Gewinne verzeichnen. Der Fonds investiert überwiegend in binnenorientierten Nebenwerte. Trotz der Kursverluste der chinesischen Aktienindizes steigerte er seinen Anteilspreis im April um 1,0%. Der Berichtszeitraum stand ganz im Zeichen des sukzessiven Aufbaus der Startallokation des Prima Elcano. Das Basisportfolio wurde mit 4 globalen Emerging Market Fonds bestückt. Im Opportunity-Portfolio liegt der Schwerpunkt in Fonds, die in den osteuropäischen Aktienmärkten investieren. Daneben wurde mit dem Gartmore Latin America Fonds der südamerikanische Aktienmarkt allokiert. Im Trend-Portfolio wurde mittels eines ETF auf den CECE-Index für die Aktienmärkte Tschechien, Ungarn und Polen der guten Trendindikation der osteuropäischen Börsen Rechnung getragen.

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.



Juni 2010

15. Juni 2010 (Dienstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ **Gesellschafterversammlung 2010**

im Technologie Park Köln (TPK), Raum „Dialog 2“

Eupener Straße 161, 50933 Köln-Braunsfeld

19.00 Uhr Stimmberechtigte ACC-Mitglieder haben eine schriftliche Einladung erhalten.



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

13. Juli 2010 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.30 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.



15. Juli 2010 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend Juli 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

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



August 2010

03. August 2010 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.30 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.



24. August 2010 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend August 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

24. August 2010 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung August 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



September 2010

14. September 2010 (Dienstag):

KBV-Vorstandssitzung

19.30 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.



23. September 2010 (Donnerstag):

KBV- Workshop-Abend September 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

23. September 2010 (Donnerstag):

▲ ACC ● ALPHA ■ Anlagesitzung September 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

