

Sehr geehrte Fonds-Freunde...

Die Jahreswechselrally fällt, wie erwartet, klein aus: Einerseits sind die aus 2009 bekannten Auftriebskräfte vorhanden (hohe Liquidität, niedrige Zinsen, wirtschaftliche Normalisierung/Erholung), andererseits sind die Aussichten für 2010 zu durchwachsen, um einen Dambruch erwarten zu lassen: Wer grundsätzlich noch oder schon wieder den Mut zu Aktieninvestments hat, ist 2009 an den Aktienmarkt zurückgekehrt, wer noch skeptisch oder pessimistisch ist, hat auch jetzt nur wenig Gründe, seine Meinung zu ändern. Während im Dezember eher der breite Markt in Erwartung einer Jahresendrally zugekauft wurde, waren an den ersten Handelstagen des neuen Jahres mehr gezielt selektive Käufe zu beobachten: „Stock-Picking“ getrieben durch unternehmensspezifische Nachrichten oder augenfällige Unterbewertung. Dies könnte symptomatisch für die kommenden Wochen sein: Der breite Markt kommt allenfalls mühsam voran, die Einzeltitelauswahl gewinnt an Bedeutung.

Die Skeptiker verweisen auf die ungelösten Probleme, die wieder durchschlagen sollen, wenn die Wirkungen der Konjunkturprogramme 2010 auslaufen. Mithin steht die Frage im Vordergrund, ob sich die Erholungsbewegung aus 2009 fortsetzen kann. Dabei ist zu berücksichtigen, dass nicht alle Konjunkturprogramme schlagartig ihre Wirkung verlieren. Auch wenn die Akuthilfen (zum Beispiels Altauto-Abwrackprämien) schon ausgelaufen sind, werden andere staatliche Ausgaben erst in diesem Jahr richtig anlaufen (z.B. öffentliche Infrastruktur). Noch wichtiger aber ist der Eindruck, dass die selbsttragenden Kräfte durchaus genug Dynamik entwickeln, um 2010 reales Wachstum zu schaffen.

Dazu werden die Notenbanken mit einer fortgesetzt lockeren Geldpolitik beitragen. Konkret rechnen wir erst im zweiten Halbjahr 2010 mit einem Griff der Notenbanken nach den geldpolitischen Zügeln. Deren echtes Anziehen wird 2010 u.E. noch nicht erfolgen.

Die Unternehmensgewinne sind (von betroffenen Banken abgesehen) deutlich weniger zurückgegangen, als dies befürchtet wurde und steigen bereits wieder. Dass dies Einsparungen zu verdanken ist, birgt gute Chancen auf umso höhere Gewinne, wenn sich die Umsätze normalisieren. Der Angst vor einer Kreditklemme stehen überwiegend sehr solide Kapitalausstattungen börsennotierter Unternehmen gegenüber.

Auch der Umstand, dass der Kursaufschwung bei deutlich geringeren Börsenumsätzen stattgefunden hat als der Kursniedergang, muss kein Beweis dafür sein, dass diese Kurserholung „auf tönernen Füßen“ steht, im Gegenteil: Geringe Börsenumsätze bei stark steigenden Kursen sprechen dafür, dass die Aktien überwiegend in den Händen überzeugter Investoren liegen und viele Anleger noch immer unterinvestiert sind. Stärke und Qualität des Kursaufschwungs sind nicht schlecht.

Am wahrscheinlichsten erscheint uns für 2010 eine Aktienmarktentwicklung nach dem Muster des Jahres 2004: Auf das Ende der Baisse im März des Vorjahres (damals 2003, jetzt 2009) folgte eine zunächst stürmische, dann abflachende Kurserholung. Das Folgejahr (damals 2004, jetzt 2010) begann mit Kursgewinnen, auf die allerdings eine ausgeprägte monatelange Konsolidierung folgte. Erst als sich (2004 im August) die Zeichen gegen eine Hausse mehrten, war die Konsolidierung abgeschlossen und der größere Teil des Kursaufschwungs begann. Mit 2005 folgte ein Jahr, das einen nahezu unterbrechungsfreien Aufwärtstrend brachte - gestützt auf Unternehmensgewinne, die neuen Rekordhöhen entgegen strebten. Auch das ist nicht auszuschließen.

ETF-Musterdepot

Kurz vor Weihnachten bestätigte der Kursanstieg bei EuroSTOXX-50 und DAX die intakten Aufwärtstrends, so dass die angekündigten Käufe erfolgten: Am 21. Dezember wurden 500 **Lyxor ETF LevDAX** (WKN LYX 0AD) zu 37,99 € (Tageshoch im Xetra-Handel) gekauft (Stop-Buy war 37,80 €). Tags darauf, am 22.12.2009, wurden 500 **ComStage ETF DJ EuroSTOXX-50** (WKN ETF 050) zu 47,16 € (Tageshoch im Xetra-Handel) gekauft (Stop-Buy war 46,80 €). Der britische FTSE-100-Index bestätigte seinen Aufwärtstrend erst am 4. Januar mit dem Sprung über den Widerstand bei 5.400. Darauf wurden, wie angekündigt, 300 **iShares FTSE 100** (WKN 628 940) zu 62,75 € (Tageshoch im Xetra-Handel) gekauft. Im Gegenzug wurden am gleichen Tag 200 Anteile des **TMW Immobilien Weltfonds** zu 54,20 € (Börse Hamburg) verkauft, um die notwendige Liquidität zu beschaffen.

Update: FT Emerging Arabia

Dubaikrise nicht gelöst, aber eher ein Randproblem!

Der rund 32 Mio. Euro große FT Emerging Arabia (LU0317905148) (weitere 18 Mio. US-Dollar im separierten FT Emerging Arabia (US)) investiert überwiegend (>75 %) in Aktien aus Staaten des Golf-Kooperationsrates (GCC). Dazu gehören neben Saudi Arabien die Vereinigten Arabischen Emirate, Qatar, Kuwait, Oman und Bahrain. Um Klumpenrisiken zu vermeiden, soll kein Land mehr als 30 % Anteil am Portfolio ausmachen, was den MSCI Arabian Markets als denkbar schlechte Benchmark erscheinen lässt, da Saudi Arabien im Index mit 50 % gewichtet ist. Titel aus Nachbarländern wie Ägypten, Libanon und Jordanien können bei Bedarf beigemischt werden, meist mit Blick auf die Liquidität entsprechender Werte. Denn das Anlageuniversum in Frage kommender Aktien umfasst gerade einmal rund 75 Titel, wovon im Schnitt etwa 45 den Weg in das Portfolio des Fonds finden.

Und selbst hier müssen Investoren bisweilen Zugeständnisse an die Liquidität machen. So werden beispielsweise in vielen Fällen Quoten zugeteilt, die Beteiligungshöhen ausländischer Anleger regeln (*Rest Staatsbesitz oder inländischen Kapitalgebern vorbehalten*). Noch verwickelter ist die Situation in Saudi Arabien. Dort können ausländische Investoren überhaupt nur über Hilfskonstrukte mittels lokaler Fonds oder Tochtergesellschaften ihr Geld anlegen. Veränderungen am Portfolio des FT Emerging Arabia sind vor diesem Hintergrund mehrheitlich eher Anpassungen der Gewichte und der Kasse als der Austausch von Aktien. Israelische Werte, wie z.B. der Generikahersteller TEVA, der in manchem Middle-East-Fund zu den größten Positionen gehört, sind im FT Emerging Arabia nicht zu finden. Das Management hat sich dem Themenkreis „Partizipation am Öl“ verschrieben, wozu es Israel nicht zählt. Infrastrukturmaßnahmen und Finanzwerte passen da schon wesentlich besser ins Bild, weshalb auch ein libanesischer Bauwert in das Portfolio kam, der mit der Sanierung der Innenstadt in Beirut staatlicherseits beauftragt wurde.

Es sind eben doch noch wesentliche Unterschiede zwischen Emerging Markets (Schwellenländern) und den so genannten „Frontier-Markets“, zu denen die Staaten der arabischen Welt bis auf weiteres zu zählen sind. Das zeigt sich neben den monarchischen, um nicht zu sagen absolutistischen Herrschaftsformen mit großem Staatsbesitz auch an einer Rechtsprechung nach der Scharia. Während der Zeit des Ramadan trocken die Börsen förmlich ganz aus, werden zeitweise sogar geschlossen. Der eigene Liquiditätsgrad will da gut geplant sein, weshalb der FT Emerging Arabia in dieser Zeit zwischen Juli und August auch traditionell eine höhere Kasse aufbaut.

Eine der größten Fehleinschätzungen westlicher Investoren ist der Glaube, im arabischen Raum in Ölwerte investieren zu können. Fehlanzeige! Fast ausnahmslos Staatsbesitz! Somit braucht man sich auch nicht zu wundern, dass die Aktien der Region in den vergangenen 12 Monaten deutlich weniger zulegen konnten, als der Ölpreis. Die Öleinahmen, auf denen die „Herrscher“ den Finger haben, sind es, die den Staat zum größten Investor machen. Sie werden zum Ausbau der Infrastruktur und des Tourismus genutzt. Ziel ist es, für die „Zeit nach dem Öl“ vorzusorgen. Eine Partizipation erfolgt somit nur indirekt über Ausrüster (z.B. *die ägyptische Maridive & Oil Service*), Bauwerte, Immobilienaktien, Versorger und Transportwerte. Besonderes Interesse gilt überdies den Finanzwerten, da die Region nach westlichen Standards deutlich „under-banked“ ist. Weniger als jeder vierte Araber verfügt über ein eigenes Konto, in Ägypten ist es sogar nur jeder Zehnte. So verwundert es wenig, dass unter den größten Positionen des Fonds gleich vier Banken zu finden sind (National Bank of Kuwait, Qatar National Bank, Commercial Bank of Qatar und First Gulf Bank).

Das Management des FT Emerging Arabia, namentlich Birgit Ebner, wird lokal durch eine Asset-Management-Tochter der Abu Dhabi Investment Company beraten, deren Know-how auch im Staatsfonds des Landes Anwendung findet. Hier zahlt es sich aus, dass die FT Muttergesellschaft, die BHF Bank schon frühzeitig eine eigene Repräsentanz in der Region aufgebaut hat. Ebner selbst bereist die Region zweimal im Jahr und nimmt regelmäßig an so genannten Capital-Markets-Days teil, Investmentkonferenzen, an denen sich die CEOs der wichtigsten arabischen Firmen den Fragen ausländischer Investoren stellen. Dass sie eine Frau ist, spielt dabei insofern eine untergeordnete Rolle, als viele Vertreter arabischer Firmen angestellte Europäer und Amerikaner sind.

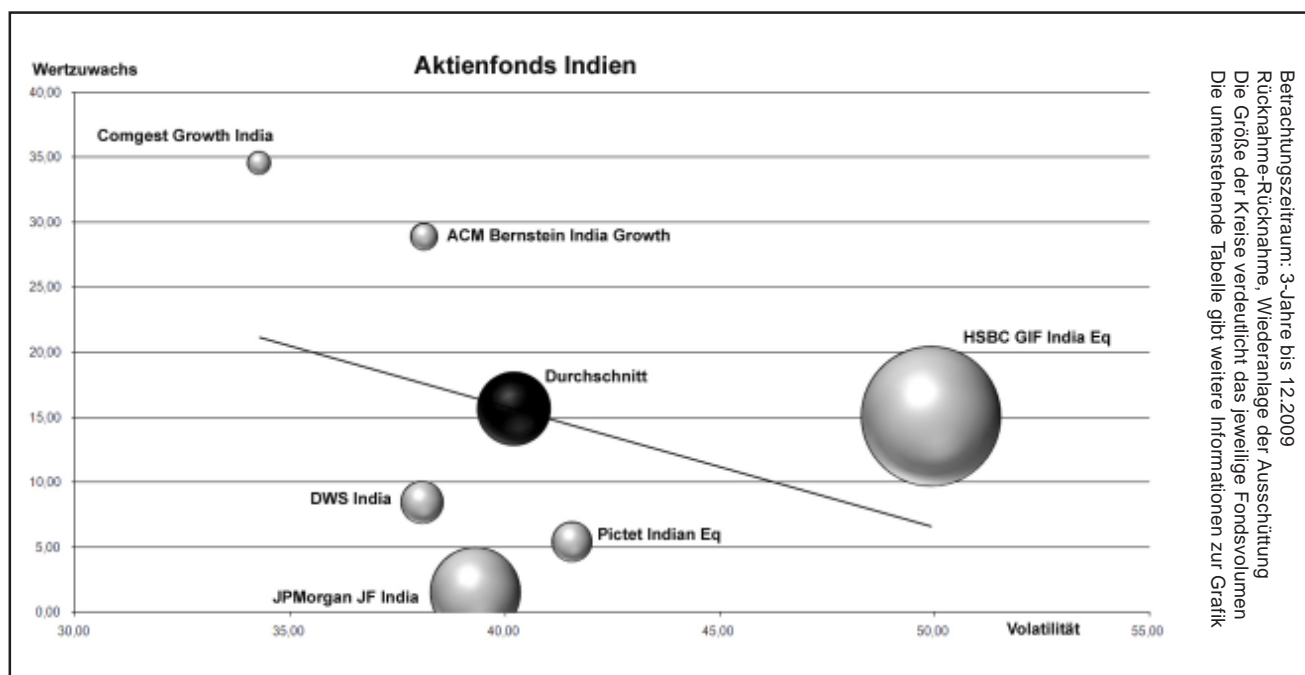
Nach Chancen und Risiken in der Region befragt, zeigt sich Frau Ebner trotz der anhaltenden Dubaikrise verhalten optimistisch. „*Wer rausgehen wollte, hat bereits verkauft!*“ Außer dem saudi-arabischen Markt, der im letzten Jahr sehr gut gelaufen ist, will sie auf dem erreichten Bewertungsniveau ein gewisses Aufholpotenzial gegenüber den großen Schwellenländern dieser Welt erkennen können. Und wie schlimm die Dubai-Krise auch immer sein möge, an einer Restrukturierung der Finanzen führt für sie kein Weg vorbei, für den gesamten arabischen Wirtschaftsraum sieht sie Dubai dessen ungeachtet als nicht systemrelevant an. Problematischer erachtet sie da schon das Damoklesschwert möglicher Luftschläge der USA gegen den Iran und dessen politische Instabilität. Das größte und stabilste Wachstumspotenzial in der Region attestiert sie Qatar.

Fazit: Für „1001-Nacht-Investments“ sprechen neben Öl- und Gasvorkommen in der Region und dem aus ihnen resultierenden staatlichen Cashflow vor allem günstige demographische Rahmenbedingungen. Die Fondsmanagerin subsumiert ihr Anlageuniversum selbst unter den „Frontier-Markets“ und gibt, nach dem Anlegerprofil ihres Fonds befragt, die Richtung vor: In diesen Märkten sollten nur jene Anleger, gleich ob privat oder institutionell, investieren, die in den Schwellenländern schon (15/20 %) investiert sind - sei es über BRIC- oder globale Schwellenländerfonds - und eine opportunistische Beimischung suchen. Dem ist nichts hinzuzufügen.

Fonds-Radar: Aktienfonds Indien

Schon jetzt zeichnet sich ab, dass Indien China von der Weltspitze auf Platz zwei verdrängen wird. Allerdings nur bei der Bevölkerungszahl. Seit 1980 reduziert China das Wachstum seiner jetzt 1,3 Mrd. Menschen zählenden Bevölkerung mit einer Ein-Kind-Politik; Indiens Bevölkerung zählt bereits fast 1,2 Mrd. Menschen. Ob die demografische Entwicklung Vorreiter oder Bremsklotz des wirtschaftlichen Wandels ist, bleibt umstritten. Große Mängel in der Infrastruktur und soziale Gegebenheiten (Arbeitslosigkeit, Armut, Kastensystem, Schuldknechtschaft von Bauern) behindern die wirtschaftliche Entwicklung Indiens.

Dennoch wuchs die Wirtschaft in den Jahren 2005 bis 2007 mit Jahresraten von real mehr als 9 %. Parallel dazu explodierten die Aktienkurse: Der an den Bombay Stock Exchange (BSE) ermittelte „Sensex“-Index stieg in



Betrachtungszeitraum: 3-Jahre bis 12/2009
 Rücknahme-Rücknahme-Wiederanlage der Ausschüttung
 Die Größe der Kreise verdeutlicht das jeweilige Fondsvolumen
 Die untenstehende Tabelle gibt weitere Informationen zur Grafik

der Hausse von 2003 bis Ende 2007 um 340 % und markierte Anfang 2008 einen historischen Höchststand bei 20.873. An dieser Stelle (Fonds im Visier 18/2007) war damals auf die ungünstige Bewertung hingewiesen und zu antizyklischen Gewinnmitnahmen geraten worden.

Tatsächlich folgte ein Kursrückgang um 60 % bis März 2009 (Indexstand 8.160). Die folgende Kursrally verdoppelte das Kursniveau in gut sechs Monaten und der Aufwärtstrend ist, wenn auch abgeschwächt, weiterhin intakt.

Indien Aktienfonds	ISIN	relative Out-performance	Volatilität	Wertzuwachs	Volumen Mio €
Comgest Growth India	IE00B03DF997	13,39	34,29	34,53	107,57
ACMBernstein India Growth	LU0047987325	11,28	38,13	28,85	147,93
HSBC GIF India Equity	LU0066902890	8,44	49,93	15,03	3935,46
Pictet Indian Equities	LU0070964530	-8,97	41,57	5,40	318,00
DWS India	LU0068770873	-9,19	38,08	8,43	369,20
JPM JF India	LU0058908533	-14,95	39,32	1,51	1635,03
Durchschnitt			40,22	15,63	1085,53
Korrelationskoeffizient		-37,1%			
Bestimmtheit (Pearson)		13,7%			

Die starke Aufwertung der indischen Rupie könnte zwar die Ergebnisse von Exportunternehmen trüben. Und die hohen Rohstoffpreise belasten die Wirtschaft als Ganzes, schaden jedoch den Unternehmensgewinnen in der Summe nicht. Sie könnten 2010 um 9 % und 2011 sogar um über 20 % steigen, wobei die Schätzungen seit Monaten wieder angehoben werden. Die zu erwartende Verschärfung der Geldpolitik sollte zur Normalisierung der Zinsen führen und die Konjunkturerholung nicht gefährden.

Mit dem turbulenten Börsenumfeld der vergangenen drei Jahre kam der Comgest Growth India am besten zurecht: In den stürmischen Aufwärtsbewegungen 2007 und 2009 war Fondsmanager Wojciech Stanislawski gut dabei, in der Baisse 2008 verlor er immerhin rund 9 Prozentpunkte weniger, was im aktuellen 3-Jahres-Rendite/Risiko-Diagramm für einen Vorsprung vor dem **ACM Bernstein India Growth** sorgt.

Fazit: Breiter streuende Asienfonds bleiben strategische Basisinvestments, der Comgest-Indienfonds eine attraktive Depotbeimischung.

Aus der Fondswelt

Offene Immobilienfonds: Anfang Januar musste Aberdeen erneut eine Abwertung des semiinstitutionellen Anlegern vorbehaltenen **DEGI Global Business** bekannt geben. Inclusive der bereits im November vorgenommenen Wertberichtigung in Höhe von 2 % reduzierte sich der Anteilspreis damit in den vergangenen acht Wochen schon um 3 %. Diese Entwicklung trägt nicht unbedingt zur Entspannung der Lage und zur Beruhigung der Gemüter bei.

Die bessere Meldung kommt da schon von der Pramerica Property Investment GmbH, wo die Wiedereröffnung des **TMW Immobilien Weltfonds** allem Anschein nach bisher erfolgreich verlief. Die Rückgaben blieben dem Vernehmen nach im Rahmen der Erwartungen und konnten ohne größere Probleme bedient werden.

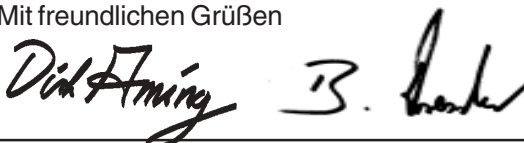
Gespannt sein darf man in den nächsten Wochen auf die weiteren Entwicklungen bei der UBS, wo die Rücknahmefrist, die verkaufswillige Anteilsinhaber zu respektieren hatten, wenn sie Rücknahmeabschlüsse vermeiden wollten, ausläuft. Dann wird sich zeigen, wie groß der Abgabedruck dort wirklich ist. AXA und Aberdeen bleiben in ihrer Kommunikationspolitik hinsichtlich der erneut von der Anteilsrücknahme ausgesetzten Fonds **AXA Immoselect** und **DEGI International** auch weiterhin auf Tauchstation.

Fazit: 2010 wird für die offenen Immobilienfonds in Deutschland das Jahr der Entscheidung! Im Oktober läuft die zweijährige Schonfrist für jene Fonds aus, die dann seit 2008 durchgehend geschlossen waren, namentlich den **Morgan Stanley P2 Value**, den **KanAm US Grundinvest** und den **Degi Europa**. Noch sind keine Pläne publik geworden, wie die Schiffe wieder flott werden sollen. Kommt es hier zu größeren Abwertungen oder müssen einzelne Fonds gar abgewickelt werden, droht ein erneuter Flächenbrand, dem sich auch andere Produkte nicht werden entziehen können. Es bleibt spannend.

Sauren legt den Dachfonds „Sauren Absolute Return“ (A0YA5P) auf. Das Zielfondsuniversum besteht aus Absolute-Return-Publikumsfonds, die alternative Investmentstrategien verfolgen. Hedgefonds dürfen bis zu 30 % beigemischt werden, die strategische Allokation sieht zunächst rund 20 % vor. Ziel ist es, über alle Assetklassen hinweg verschiedene Strategien miteinander zu kombinieren, deren Schnittmenge allein die Erzielung konstanter positiver Renditen ist. „Konventionelle“ Fonds wie Renten-, Aktien- und Immobilienfonds sollen nicht allokiert werden. Sauren hält das Universum von Hedgefondsstrategien in UCIT III Fonds mittlerweile für groß genug, um daraus als konservativer vermögensverwaltender Dachfonds flexibel genug wählen zu können. Bei der Auswahl der Zielfonds kommt Sauren vor allem sein langjähriger Erfahrungsschatz aus der Selektion von Hedgefonds zugute.

Fazit: Die Hedgefondsstrategien im Publikumsfondsmantel werden zunehmend gesellschaftsfähig. Schließlich verbinden sie größere Flexibilität mit mehr Transparenz und besserer Verfügbarkeit. Zudem dürfen diese Formen „innovativer Investments“ im Gegensatz zu Hedgefonds auch außerhalb von Finanzdienstleistungsinstituten vermittelt werden. Der Einsatz von Derivaten zur Absicherung und zur Hebelung und die Möglichkeit, in fallenden Märkten short gehen zu können, geben den Fondsmanagern den Handlungsspielraum, unabhängiger von den Entwicklungen ihrer zugrunde liegenden Märkte zu wirtschaften. Allerdings muss konstatiert werden, dass man mit den Freiheiten auch umgehen können muss und die wenigsten, die sich an der Erzielung absoluter Renditen versuchten, auch erfolgreich waren.

Mit freundlichen Grüßen



IMPRESSUM

Redaktion: Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Telefon: 02241.932620, Fax: 02241.9326221, E-mail: kontakt@drescher-cie.de.

Abo-Service: Bernecker Verlagsgesellschaft mbH, Postfach 2653, 32716 Detmold. Telefon: 05231.983145, Fax: 05231.983146.

Fonds im Visier erscheint zweimal monatlich in der Bernecker Verlagsgesellschaft mbH, Birkenallee 14 - 18, 32760 Detmold. Bezugspreis 9,30 €/Monat inkl. Porto und MwSt. Kündigung: 6 Wochen zum Quartalsende. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung auf elektronische oder sonstige Weise an Dritte übermittelt, vervielfältigt oder so gespeichert werden, daß Dritte auf sie zugreifen können. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens veranlasste (auch auszugsweise) Kopie, Übermittlung oder Zugänglichmachung für Dritte verpflichtet zum Schadensersatz. Dies gilt auch für die ohne unsere Zustimmung erfolgte Weiterverbreitung. ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo.