

# anlage [news]

Oktober 2010

Das Magazin für objektive Geldanlage  
von Österreichs  
Bank für Wertpapieranleger

## Der globale Kampf ums Geld

Wie die Chinesen das Schicksal des Dollars mitbestimmen

Vertauschte Rollen

Tech is back

direktanlage.at-Sparplanoffensive

Ein Center fürs Portfolio

  
direktanlage.at

# Belohnung mit Risiko

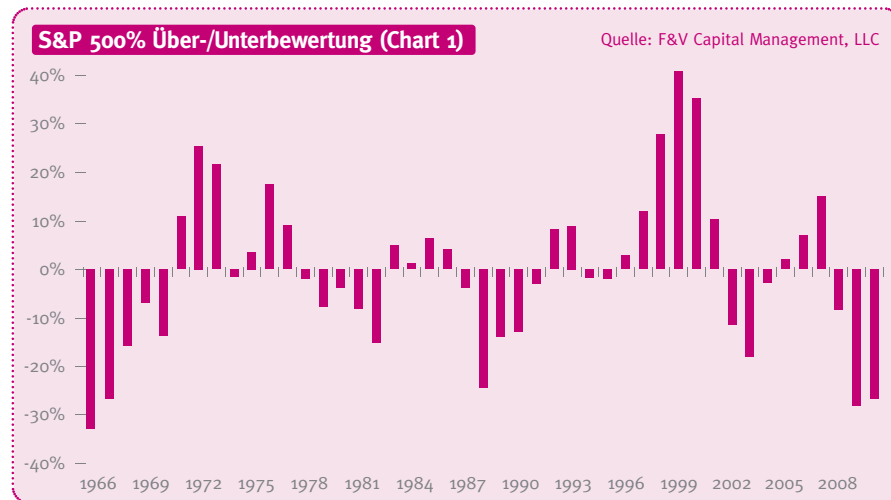
Quelle: F&V Capital Management, LLC mit Sitz in New York, ein bei der SEC (U.S. Börsenaufsicht) registrierter, unabhängiger Vermögensverwalter



H. Terrence Riley, CFA, Partner and Portfoliomanager  
F&V Capital Management (FVCM), LLC, New York

**Eine ideale Konstellation, um in Aktien einzusteigen, sind geringe Inflation, eine wachsende Wirtschaft und Unternehmensgewinne, niedrige Zinssätze und eine expansive Geldpolitik. Ein weiterer Investitionsindikator ist ein hoher Grad an herrschendem Pessimismus, der davon zeugt, dass die „Angsthasen bereits den Markt verlassen haben“. Exakt diese Kombination finden wir gerade im US-Markt wieder.**

Es besteht kein Zweifel daran, dass momentan der Pessimismus überwiegt. Aktienfonds verzeichnen hohe Abflüsse und Put-Optionen werden bevorzugt. Aus Sicht von F&V Capital Management stellt dies einen herausragenden Einstiegszeitpunkt dar, kann man doch ausgezeichnete Unternehmen wie z. B. Corning, Exxon oder Oracle zu so geringen Multiples erwerben, wie man es in dieser Generation noch nicht gesehen hat. Gemäß unserem Regressionsmodell, welches Unternehmensgewinne durch Anwendung des rollierenden Zehnjahres-Durchschnitts normalisiert und darüber hinaus Inflationserwartungen berück-



sichtigt, ist der S&P rund 25 bis 30 Prozent unterbewertet (siehe Chart 1).

## Inflation oder Deflation?

Je nach Zeitungslektüre befinden wir uns momentan entweder kurz vor einer De- oder Inflation. Die Fakten zeigen aber eine relative Preisstabilität und wir können derzeit keine kurzfristigen Anzeichen für eine Veränderung dieser Situation erkennen. Im Sommer berichtete die Presse, dass der große Anstieg des Bargeldumlaufes unausweichlich in einer massiven Inflation endet. Nun aber wird befürchtet, dass wir in eine Phase der Deflation und Stagnation gemäß dem Beispiel von Japan eintreten. Anhand des moderaten Anstiegs der Geldmenge und des Bruttoinlandproduktes können wir aber keine oder nur geringe Anzeichen einer Inflation erkennen (siehe Chart 2). Ebenso schätzen wir die Gefahr einer Deflation als sehr gering ein. Der Vorsitzende der Fed, Ben Bernanke, ist ein Experte für die Deflation der 1930er-Jahre. Wir denken daher nicht, dass die Fed die Geldmenge und die Ausgaben wie damals sinken

lässt. Zu erkennen ist dies daran, dass die Fed die Geldmenge bereits um mehr als 100 Prozent ausgedehnt hat, wohingegen der Höhepunkt der „Lockerung“ der Geldmarktpolitik in Japan niemals die Grenze von 35 Prozent überschritt.

## Erhöhung der Staatsausgaben kontraproduktiv

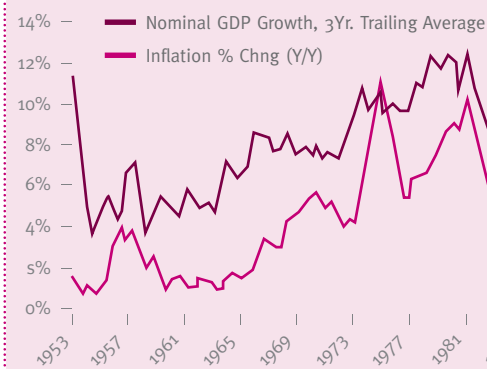
Unseres Erachtens zeigt die Vergangenheit, dass eine Erhöhung der Staatsausgaben als Teil des sogenannten Keynes'schen Stimulus-Programmes eher kontraproduktiv auf reales Wachstum wirkt und dementsprechend die bisherige Erholung der Wirtschaft nur gering ausgefallen ist. Unternehmer benötigen niedrige Steuersätze und eine stabile Gesetzgebung, um neue Arbeitsplätze zu schaffen.

## Zuwachs für Republikaner wahrscheinlich

Aufgrund der Unzufriedenheit mit Obamas Staatsprogrammen wächst die Wahrscheinlichkeit, dass die Republikaner in der Kongresswahl am 2. November einen deutlichen Zuwachs verzeichnen werden. Diese Verschiebung der politi-

**Nominal GDP vs. Trailinginflation (Chart 2)**

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis F&amp;V Capital Management



Nominales Wachstum Bruttoinlandsprodukt, gleitender 3-Jahres-Durchschnitt

schen Gewichte kann dazu führen, dass die Staatsausgaben zurückgefahren, Steuererleichterungen aus 2003 beibehalten und Unternehmenssteuerreformen eingeführt werden. Dies sollte sich sehr positiv auf Wirtschaftswachstum, Unternehmensgewinne und Aktienpreise auswirken. Die USA werden unseres Erachtens nicht dem japanischen Beispiel folgen und die Staatsverschuldung auf nahezu 200 Prozent anwachsen und die Privatwirtschaft

erlahmen lassen. Große Haushaltsdefizite und eine Bankenkrise während Reagans Regierungsperiode führten zu der Rezession der Jahre 1990/91. Auch damals wurde befürchtet, dass das Wachstum wie in Europa und Japan auf ein bis zwei Prozent absinkt und nicht bei drei Prozent wie in den vorangegangenen 50 Jahren verbleibt. Allerdings wächst die US-Bevölkerung ständig weiter und es herrscht eine „entrepreneuriale“ Kultur vor, die Innovationen

und somit den Wohlstand fördert. Sobald die Wachstumsraten wieder ansteigen, wird sich unseres Erachtens die aktuelle Unterbewertung der Aktien nicht fortsetzen. Dann werden die belohnt, die jetzt bereit sind, das Risiko einzugehen. ■

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Dieser Beitrag ist kein Angebot zum Kauf von Anteilen des FVCM U.S. Equity Fund. Die Entscheidung, Anteile zu zeichnen, sollte auf Grundlage der Informationen getroffen werden, die im Verkaufsprospekt, im vereinfachten Verkaufsprospekt, im Verwaltungsreglement sowie in den aktuellen Berichten enthalten sind. Diese Dokumente bilden ausschließlich die Grundlage für den Kauf und können bei F&V Capital Management, LLC, 767 Third Avenue, 7th Floor, New York, NY 10017 oder bei der DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt angefordert werden.

**Chancen/Risiken****FVCM U.S. Equity Fund**

- + In der Vergangenheit ist es dem Manager gelungen, bei einem niedrigeren Risiko (Beta = 0,81) eine Outperformance (Alpha = 3,34%) gegenüber der Benchmark zu erzielen.\*
- + Transparentes, öffentlich registriertes Fondsprodukt mit täglicher Verfügbarkeit.
- + Partizipation an der Entwicklung des ausländischen Kapital- und Aktienmarktes (Diversifikationsvehikel durch US-Dollar).
- Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
- Kurs- und Währungsrisiken – die zugrunde liegenden Aktien sowie der US-Dollar unterliegen den üblichen Marktschwankungen, sodass es bei einem Verkauf zu Verlusten kommen kann.

\* Quartalszahlen, annualisiert, 10 Jahre, nach Kosten; Quelle: Marshall & Ilsley Bank, Bear Stearns/J.P. Morgan, Standard & Poor's Corp.

**Fondsporträt: FVCM U.S. Equity Fund**

Fondskategorie	Aktienfonds (offen)
Anlageschwerpunkt	U.S. Aktien
Fondswährung	USD
Risikoklasse	Wachstumsorientiert
Fondstyp	Thesaurierend
Retail EUR-Tranche	max. 5,5% Ausgabeaufschlag 1,5% p.a. Managementfee WKN: AoQ7YY ISIN: LU0382966637
Fondsmanager	F&V Capital Management
Depotbank	DZ BANK Intern. S.A.
Verwaltungsgesellschaft	IPConcept Fund Mgmt.
Geschäftsjahresende	31. Juli

# Globale Aktienmärkte im Fokus

Quelle: e-fundresearch.com Data GmbH, www.e-fundresearch.com

**Während zu Beginn des Sommers noch die Schuldenproblematik der europäischen Peripheriestaaten die Märkte verunsicherte, waren es zuletzt die anhaltenden Konjunktursorgen in den USA sowie die hohe Arbeitslosigkeit in den entwickelten Ländern.**

Trotz dieser Einflussfaktoren sehen die Experten der ERSTE SPARINVEST den zyklischen Aufschwung der Weltwirtschaft als intakt. Die Dynamik soll sich allerdings in der zweiten Jahreshälfte deutlich abschwächen. Darauf würden fallende Frühindikatoren, die Staatsrisiken sowie der nur leicht verbesserte Arbeitsmarkt deuten. Die positive Seite der Medaille: In den drei großen Wirtschaftsräumen USA, Japan und Europa bleibt die Inflation wegen der notwendigen Finanzierung der Staatsbudgets auf einem niedrigen Niveau.

## USA

Die Inflationsaussichten gehören im aktuellen Investmentumfeld in den USA zu einem der wenigen Pluspunkte. So bewegte sich der Verbraucherpreisindex im Juni im Jahresvergleich um 1,1 Prozent. Die aktuellen Trends deuten möglicherweise auf ein künftig noch niedrigeres Inflationsniveau hin. Die Kerninflation – die in der Regel als ein besserer Indikator für die künftige Inflationsentwicklung gilt – lag in dem im Juni abgelaufenen Zwölfmonatszeitraum bei knapp einem Prozent.

Als allzu positive Entwicklung sollten diese Daten allerdings nicht gesehen werden. So ist die aktuelle Inflationsentwicklung auf die Flaute der Gesamtwirtschaft zurückzuführen – vor allem was die Arbeitsmärkte betrifft. Insgesamt bestätigen die bisherigen Beschäftigungsdaten für 2010 jedoch eine – wenn auch schleppende –

Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Auch die Experten von Franklin Templeton beobachteten in der Privatwirtschaft in jedem der bisherigen Monate des Jahres einen – zumindest – kleinen Zuwachs in der Zahl der Arbeitsplätze. Nordamerikanische bzw. US-Aktienfonds erzielten in den ersten acht Monaten des Jahres eine durchschnittliche Performance von +5,88 Prozent.

## EUROPA

Die Märkte waren im Juni wieder stark überkauft, was vor allem auf die in der laufenden Berichtsaison wieder über den Erwartungen gelegenen Unternehmensgewinne sowie auf die niedrigen Bewertungen zurückzuführen ist. Vor allem im Euroraum überraschten die makroökonomischen Daten, was die Sorgen um die Zahlungsunfähigkeit einiger europäischer Länder etwas zerstreute. Das Vertrauen der Anleger stärkten auch die Ergebnisse der Banken-Stresstests. Darüber hinaus nährte die positive Entwicklung des chinesischen Aktienmarktes die Hoffnung, dass die Phase der wirtschaftlichen Abkühlung bald zu Ende gehen könnte. Die Rohstoffpreise reagierten darauf positiv, was auch die Aktienkurse in der Region stützte. Die CEE-Währungen zogen ebenfalls kräftig an. Aus Sektorensicht entwickelten sich Finanzwerte und Grundstoffe überdurchschnittlich gut, da Investoren vor allem auf zyklische Werte setzten. Die Experten von Pioneer Investments sind der Ansicht, dass die Märkte bis Jahresende noch leicht zulegen werden, wenngleich sich die Kurse auf kurze Sicht nur innerhalb einer gewissen Bandbreite bewegen und sehr volatil bleiben dürften.

Europäische Aktienfonds entwickelten sich seit Jahresbeginn bis Ende August um durchschnittlich –0,36 Prozent.

## JAPAN

In Japan erholt sich die Binnenwirtschaft nach wie vor nur schleppend. Auf Jahres-sicht dürften das starke Wachstum der Exportwirtschaft sowie die positiven Basis-effekte der ersten Jahreshälfte jedoch ein reales BIP-Wachstum von drei Prozent möglich machen. „Angesichts der hohen Staatsverschuldung muss die japanische Regierung die Staatsfinanzen entschlossen konsolidieren und konsequent angebotsseitige Maßnahmen umsetzen, um Wachstumsimpulse in der Privatwirtschaft zu setzen“, betont John Greenwood, Chefvolkswirt von Invesco. Allerdings hätten angebotsseitige Reformen selten ausgereicht, um einen nachhaltigen Wachstumsschub auszulösen. Die durchschnittliche Performance japanischer Aktienfonds lag in den ersten acht Monaten des Jahres bei +9,29 Prozent.

## SCHWELLENLÄNDER

Dank der zunehmenden Risikoneigung der Investoren konnten europäische Schwellenländer-Aktien im Juli deutlich zulegen. So übertraf Emerging Europe die etablierten europäischen Märkte und lag mit den globalen Emerging Markets ungefähr auf Augenhöhe.

„Die indische Volkswirtschaft wächst weiter stark. Der schüchterne Versuch der Zentralbank, den Inflationsdruck einzudämmen, schlug fehl. Weitere Maßnahmen zur Drosselung der Geldmenge sind wahrscheinlich. Die brasilianische Volkswirtschaft wuchs ebenfalls stark. Das BIP stieg im ersten Quartal um neun Prozent. Um Inflationserwartungen einzudämmen, sind weitere Zinserhöhungen unvermeidlich. Die russische Volkswirtschaft gewinnt allmählich an Kraft, aber auch die Inflation“, so Léon Cornelissen, Senior Strategist im Team für Analyse

der Wirtschafts- und Finanzmärkte von Robeco.

Während Indien-Aktienfonds mit +21,51 Prozent und Russland-Aktienfonds mit +17,27 Prozent eine deutlich positive Performance erzielten, lagen Brasilien-Aktienfonds mit nur +8,4 Prozent bzw. China-Aktienfonds mit +6,07 Prozent deutlich darunter.

## CHINA

HSBC-Fondsmanager Wong erwartet im Gegensatz zu vielen anderen Experten nicht, dass die chinesische Regierung auf kurze Sicht die Regelungen zur Geldverknappung lockern wird. Denn die

Wachstumsraten von derzeit 10,3 Prozent wären im zweiten Quartal noch immer deutlich über dem von Peking propagierten Ziel von acht Prozent für das Gesamtjahr 2010 gelegen. Der Experte rechnet damit, dass die chinesische Notenbank die Leitzinsen im zweiten Halbjahr anheben wird und dass die Inflation in den Sommermonaten ihren Höchststand erreicht hat. Obwohl das vier Billionen Renminbi umfassende Regierungspaket zur Stützung der Konjunktur zum Jahresende auslaufen wird, geht er ebenfalls von anhaltend hohen Investitionen aus. Der Fondsmanager verweist auf die laufenden Projekte sowie die Zielentwürfe

der Regierung – wie etwa das Entwicklungsprogramm für die westlichen Regionen oder die geplante Bereitstellung von kostengünstigem Wohnraum.

China-Aktienfonds erzielten in den ersten acht Monaten des Jahres eine durchschnittliche Performance von +6,07 Prozent.

Die internationalen Aktienmärkte hatten in den letzten beiden Jahren aktiven Fondsmanagern umfangreiche Chancen zur Outperformance gegenüber ihrer Benchmark geboten. Anleger sollten vor diesem Hintergrund ihre individuellen Anlageziele mit den Anlagezielen und -strategien der Fonds abstimmen. ■

## Globale Fonds im Fokus

Quelle: Lipper per 31.08.2010, Angaben ohne Gewähr

31.08.2009 – 31.08.2010

	ISIN Code	Performance 1 Jahr in %
<b>Aktien USA</b>		
HSBC ISF MultiAlpha Global EM Eq A USD	LU0358925591	29,61
Spaengler Long Term Value Trust USD	AT0000857784	20,26
FVCM - U.S. Equity Fund R EUR	LU0382966637	14,28
<b>Aktien EUROPA</b>		
Raiffeisen-Infrastruktur T	AT0000A09ZK2	65,04
JPM Global Consumer Trends A Acc EUR	LU0350713698	60,30
Sarasin Sustainable Water Fund A	LU0333595436	50,65
<b>Aktien SCHWELLENLÄNDER / EMERGING MARKETS</b>		
Morgan Stanley Emerging Markets Equity A USD	LU0073229840	32,95
Pioneer Funds Austria - R.I.CH. Stock T	AT0000A00YJ6	32,33
Pictet-Emerging Markets Index-P USD	LU0188499254	31,14
<b>Aktien CHINA</b>		
Templeton China Fund EUR A dis	LU0260864003	27,08
Pioneer Funds China Equity C EUR	LU0133657683	19,81
Invesco Greater China Equity A	LU0048816135	9,84
<b>Aktien JAPAN</b>		
BNP Paribas L1 Equity High Dividend Pacific C C	LU0377081350	35,51
Volksbank-Pacific-Invest T	AT0000855838	25,75
ESPA STOCK ASIA INFRASTRUCTURE T	AT0000A05571	21,76
<b>Aktien ASIEN EX JAPAN</b>		
Fidelity Funds - ASEAN A USD	LU0048573645	50,27
Schroder ISF Asian Total Return A Acc	LU0326948709	43,20
Invesco Asia Consumer Demand A Acc	LU0334857355	42,38

Performanceergebnisse vor Gebühren und Steuern. Performanceergebnisse der Vergangenheit sollen zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu. Die dargestellten Produktinformationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Richtigkeit und stellen keine Empfehlung der direktanlage.at AG dar.