



Januar 2010

BEACHTE DIE ZYKLEN

Aktienmärkte entwickeln sich in Zyklen. Seit 2000 befinden wir uns in einem volatilen Seitwärtsmarkt. Ein solcher Zyklus dauert in der Regel etwa 18 Jahre und ist geprägt von grossen Korrekturen und starken Rallys - wie das in den letzten zehn Jahren bereits der Fall war. Ein solcher 18-Jahres-Zyklus besteht wiederum aus kürzeren Zyklen. Hier soll vor allem der 50-Wochen-Zyklus herausgestrichen werden. Dieser begann mit dem Tief der Aktienmärkte im März 2009 und dürfte deshalb demnächst enden. Wir nehmen an, dass wir im Januar 2010 begonnen haben, den laufenden 50-Wochen-Zyklus abzuschliessen. Abgeschlossen ist er aber erst, wenn der Aktienmarkt sein Tief gefunden hat. Dieses Tief ist zwischen Oktober 2009 und Juni 2010 fällig - die Mitte fällt auf den Februar 2010. Anschliessend dürften die Märkte erneut steigen.

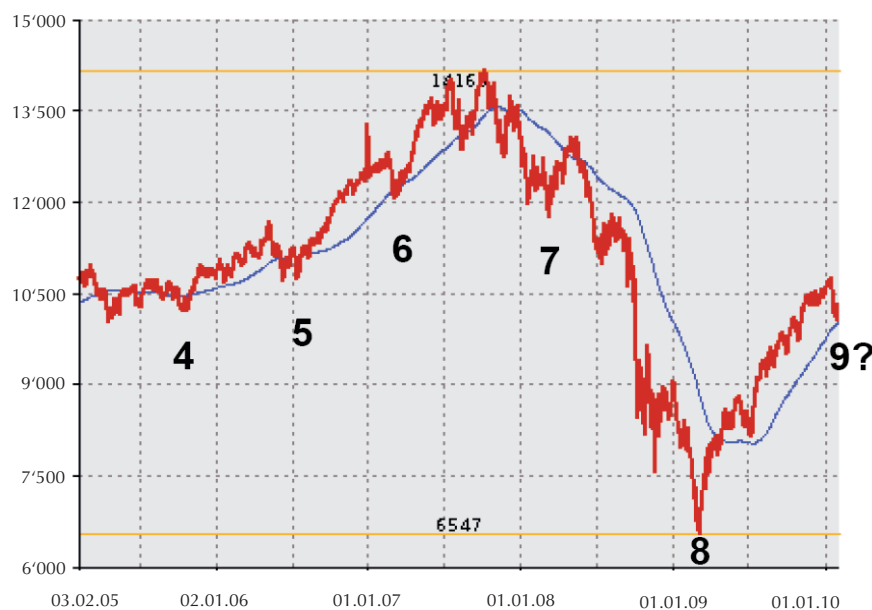


Abbildung: Ein Zyklus dauert von Tief zu Tief. Die Punkte 4, 5, 6, 7, 8 und 9 markieren im DJIA jeweils Beginn bzw. Ende eines 50-Wochen-Zyklus. Diese Zyklen sind Teil des übergeordneten 18-Jahres-Zyklus.

Der MSCI Welt hat im Berichtsmonat -2,3 Prozent und der MSCI Europa -4,1 Prozent eingebüsst (in CHF). Die asiatischen Schwellenmärkte wurden um 6 Prozent tiefer bewertet. Allein Osteuropa mit Russland konnten mit +1,5 Prozent bzw. +2,4 Prozent zulegen (in USD). Die Volatilität der Aktienmärkte ist im Januar aufgrund der erneuten Schwäche deutlich gestiegen. Innert wenigen Tagen sprang der VIX in der dritten Januarwoche um +15 Prozent nach oben.

Unsere Zielfonds: Wen interessieren noch Fundamentaldaten?

Der *Credit Suisse Long/Short Liquid Index* verzeichnete im Januar eine Rendite von -1.46%. Unsere Zielfonds mit Fokus auf Europa erzielten im Berichtsmonat meist ein positives Ergebnis. Long-short Aktienfonds, die in Schwellenmärkte investieren, wurden jedoch tiefer bewertet.

Es ist ironisch (und frustrierend), wie ein long-short Europa Fondsmanager schreibt, dass Aktienmärkte zum Jahresanfang Makrorisiken zum dominanten Thema machten. Nachdem in den letzten Monaten des vergangenen Jahres genau diese Bedenken konsequent zur Seite gewischt wurden. Nur eines ist gleich geblieben: Fundamentaldaten haben immer noch nicht die zentrale Rolle bei der Beurteilung der Aktienmärkte. Viele unserer Fondsmanager haben zu Monatsbeginn mit positiven Überraschungen der Unternehmensgewinne gerechnet. Dies führte zu leicht höheren Longpositionen in ihren Portfolios. Schnell zeichnete sich ab, dass Unternehmensdaten kaum jemanden interessierten. Wichtiger war die Situation von Griechenland (und Spanien und Frankreich und Italien und Belgien und...), die die Aktienmärkte trieb. Unsere europäischen Fondsmanager konnten ihre Positionen schnell anpassen und profitierten mehrheitlich über ihre Shortpositionen vom negativen Momentum.

Laut der Analyse eines Fondsmanagers waren die Fundamentaldaten aus USA überraschend gut. 82 Prozent der Unternehmen hätten Umsatz- und Gewinnerwartungen übertroffen. Vor allem die höheren Umsätze sind eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorquartal. Noch bis Mitte Januar sind die Unternehmensergebnisse des vierten Quartals 09 sehr differenziert vom Markt aufgenommen worden, und seitdem dominieren Makrothemen. Dies zeige, so der Fondsmanager, dass der Markt nun doch langsam in eine zweite Phase übergehe. In dieser sei er weniger von Makro- dafür vermehrt von Mikrothemen, wie Unternehmensgewinnen, getrieben.

Unsere Dachfonds - positiv in Europa

In Erwartung einer Korrektur zum Abschluss dieses 50-Wochen-Zyklus' haben wir in allen unseren Dachfonds Ende 2009 Liquidität aufgebaut.

Der **Circle E Fund** begann den Berichtsmonat mit einem Netto-Exposure von gut 30 Prozent. Dieser Wert hatte sich im vergangenen Jahr sukzessive erhöht, liegt aber immer noch unter dem langjährigen Durchschnitt. Neun von zwölf Fondsmanagern im Circle E Fund ermöglichte diese vorsichtige Positionierung, eine positive Monatsrendite zu erzielen. Die beste Rendite erzielte ein Fonds mit Fokus auf Osteuropa (+9,2 Prozent), die schlechteste ein Schwellenmarktfonds (-3,9 Prozent, alles in EUR).

Der **Ciran Emerging Markets Fund** erzielte 2009 eine Rendite von 27,6 Prozent (in USD). Der Fonds erzielte damit das zweitbeste Jahresresultat aller Schweizer Funds of Hedge Funds in USD. Im Verlauf des Berichtsmonats wurde der Fonds um 0,9 Prozent tiefer bewertet. Die weltweiten Schwellenmärkte korrigierten um -5,6 Prozent. Trotz des relativ hohen Netto Exposures von gut +50 Prozent über den ganzen Monatsverlauf, haben unsere Fondsmanager sehr zufriedenstellende Resultate erzielt.

Im aktuellen Rating von *Morningstar* wird der **BlueSpring Fund** mit vier Sternen ausgezeichnet. Der BlueSpring Fund konnte sich im Berichtsmonat den negativen Aktienmärkten nicht entziehen. Die stärkere Gewichtung asiatischer Schwellenmärkte im Portfolio des BlueSpring Fund hat zur Tieferbewertung beigetragen. Die im Durchschnitt positiven Ergebnisse der europäischen Zielfonds vermochten die Korrektur in Fernost nicht ganz wettzumachen.



Ausblick - Ende des turbulenten 50-Wochen-Zyklus' in Sicht

Steigende Unternehmensgewinne und tiefe Zinsen sind eine ideale Kombination für positive Aktienmärkte. Dieses Umfeld wird bestehen bleiben, so lange die Geldpolitik des Fed wegen der hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit locker bleibt. Zudem haben die Aktienmärkte noch nicht signifikant vom Abbau hoher Bargeldbestände profitiert. Tatsache ist, dass der Nettozufluss in US Aktienfonds im 2009 negativ war. Der aktuelle Trend ist also immer noch Cash zu halten - trotz extrem tiefer Zinsen. Wenn die aktuellen makroökonomischen Bedenken etwas ausgeräumt sind und die (guten) Unternehmensdaten wieder Oberhand gewinnen, werden die Aktienmärkte wieder auf den Wachstumspfad zurückfinden.

Der eingangs beschriebene 50-Wochen-Zyklus dürfte im Februar/März abgeschlossen werden. Jeder Zyklus erstreckt sich von Tief zu Tief. Somit wird auch dieser Zyklus mit einem Tief enden. Aufgrund der Überlagerung mit weiteren Zyklen rechnen wir jedoch nicht mit einer starken Korrektur. Um weiterhin bullisch zu sein, muss der DJIA aus technischer Sicht über 8600 (+/- 500) bleiben. Wir schätzen, dass der Markt bereits an der oberen Bandbreite (etwas über 9000) drehen wird. Wenn sich dieses Szenario weiter wie geschildert entwickelt, werden wir mit den bestehenden Barmitteln jene Zielfonds aufstocken, die höhere Netto-Exposures einsetzen. Die Beachtung der unterschiedlichen Aktienmarktzyklen unterstützt bei der Wahl des richtigen Zeitpunktes.

Viel Erfreuliches wünscht Ihnen

BrunnerInvest AG

BrunnerInvest AG
Utoquai 31
CH-8008 Zürich
Tel. +41(0)44 269 50 90
Fax +41(0)44 269 50 99

www.brunnerinvest.ch
info@brunnerinvest.ch