

## HSBC GIF BRIC Freestyle Fund - Länder-Allokation

### Übersicht

Aufgrund der anhaltend günstigen globalen Konjunkturlage konnten die meisten Aktienmärkte im Januar stark zulegen. Der Risikoappetit der Anleger war ungebremsst, so dass es zu starken globalen Liquiditätsströmen kam, insbesondere in die Emerging Markets. Hier konnten einige Märkte sogar Kapitalflüsse in Rekordhöhe verzeichnen. Anhaltend stabile Rohstoffpreise, milde Inflation und positive globale Wachstumsaussichten wirkten sich zusätzlich günstig aus.

Nachdem Brasilien im Dezember noch Schlusslicht war, erzielte es im Januar mit einem Plus von 25% (in US-Dollar) die beste Performance. Russland und China erzielten gute Ergebnisse und stiegen um 18% bzw. 14% (in US-Dollar). Nach guten Ergebnissen im Dezember hinkte Indien im Januar hinterher. Im Vergleich zu den Industrieländern bleiben die Bewertungen für die Emerging Markets insgesamt günstig, wenngleich der Abstand immer geringer wird. Nach den enormen Kurssteigerungen der vergangenen 12 Monate erscheinen manche Märkte inzwischen jedoch etwas hoch bewertet. Doch auch wenn die BRIC Märkte jetzt teurer geworden sind, haben wir keine Bedenken, dass sie überbewertet sind.

Aufgrund der jüngsten kräftigen Aufwärtsbewegungen bei den meisten Märkten, insbesondere aber bei den Emerging Markets, dürften einige Märkte in nächster Zeit eine Erholungspause einlegen. Kurzfristig wird die Stimmung sicher durch das US-Zinsszenario beeinflusst werden; Zinssätze für Short Rates haben mit denen für Long Rates gleichgezogen und weitere Erhöhungen bei den Short Rates werden wahrscheinlich zu Renditen bei den ebenfalls steigenden längerfristigen Treasuries führen. Dies könnte möglichenfalls bewirken, dass die Investoren weniger Appetit auf risikoreichere Anlagen haben werden. Sofern sich in der globalen Wachstumsgeschichte keine Rückschläge einstellen, sehen wir die Situation mittelfristig positiv.

Wir haben unsere China-Position nochmals von 26% auf 28% erhöht. Unser Engagement in Brasilien und Russland verringerten wir vor kurzem auf 19% bzw. 26%. Bei indischen Wertpapieren liegt der Portfolio-Bestand unverändert bei 18%. Die Kasse-Position wurde kürzlich auf 9% erhöht.

### Zielvorgabe der BRIC Länder-Allokation: Februar 2006

	Januar 06	Februar 2006
<b>Brasilien</b>	22%	19%
<b>Russland</b>	27	26
<b>Indien</b>	18	18
<b>China</b>	26	28
<b>Kasse-Position</b>	7	9

**Brasilien** zeigte bei den BRIC Märkten im Januar die beste Performance und gehörte auch insgesamt zu den besten Performern bei den Emerging Markets. Obwohl einheimische Investoren zu Netto-Verkäufer wurden, waren die Netto-Kapitalströme in den brasilianischen Markt angesichts kräftiger Käufe durch ausländische Investoren dennoch positiv. Die Bereiche Energie und Stahl schlossen am besten ab, denn die Rohstoffpreise, insbesondere bei Metallen, sind nach wie vor hoch und es gibt keine Anzeichen für ein Nachgeben des Ölpreises. Dank weiterer Zinssenkungen durch die Zentralbank, kam es auch im Finanzsektor zu guten Ergebnissen; wie erwartet wurde der Zinssatz im Januar erneut um 75 Basispunkte gesenkt und lag am Monatsende bei 17,25%. Wir erwarten, dass die Zinsen im Jahresverlauf 2006 weiter fallen werden und gehen davon aus, dass der Zinssatz am Jahresende bei 15,5% liegt. Ende Februar, wenn Karneval vorbei ist und das Kabinett wieder

zusammen kommt, wird es sicherlich wieder zu politischen Schlagzeilen kommen. Im Vorfeld der Oktober-Wahlen dürfte hier sicherlich mit vermehrten Querelen zu rechnen sein. Trotz der Mehrausgaben bei den Steuern glauben wir nicht, dass die brasilianische Börse durch das politische Geschehen negativ belastet werden wird. Allerdings dürfte mit einer leicht erhöhten Volatilität zu rechnen sein. Obgleich die Zahlen zur Industrieproduktion über den Erwartungen lagen und hohe Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnet wurden, ist das Wirtschaftswachstum weiterhin enttäuschend. Das externe Umfeld bleibt jedoch nach wie vor der Hauptmotor für die Binnenwirtschaft. Bei einem Anhalten des derzeitigen Risikoappetits bei den Anlegern sowie der globalen Liquiditätslage, wird Brasilien sicher noch zulegen können. Angesichts der starken Bewegungen am Aktienmarkt im Monat Januar (der größten Monatssteigerung seit fünf Jahren), rechnen wir damit, dass sich der Markt im Laufe der kommenden Wochen konsolidieren wird.

Der **russische** Markt erzielte im Januar eine gute Performance. Als treibende Kraft agierten hier verschiedene Schlüsselfaktoren, u.a. günstige Liquiditätsbedingungen, wobei insbesondere inländische Anleger kräftig kauften. Der Ölpreis blieb in etwa auf dem derzeitigen Höchststand und konnte zusammen mit der Liberalisierung bei Gazprom den Markt weiterhin stützen. Wir sahen gute Unternehmensergebnisse, insbesondere bei den Ölfirmen, und rechnen daher mit weiteren Gewinnkorrekturen nach oben. Trotz der jüngsten starken Kurssteigerungen und dem damit einhergehenden Ergebniszuwachs blieben die Bewertungen relativ unverändert. An der politischen Front zeigten optimistische Statements der Regierung Putin überraschend wenig Einfluss auf den Markt. Sollten diese Bedingungen weiter anhalten, d.h. Ölpreisbewegungen auf derzeitigem Niveau und anhaltend starke inländische und ausländische Liquidität, wäre dies kurzfristig eine gute Stütze für den russischen Aktienmarkt.

Der Markt in **Indien** konnte im Januar an Boden gewinnen, wenngleich auch etwas verhaltener als im Dezember. Die Stimmung innerhalb der indischen Unternehmen bleibt insgesamt positiv, was sich durch stärkere inländische Liquiditätszuflüsse bemerkbar macht; ausländische Investoren sind nach wie vor Netto-Käufer. Die Inflation ist weiterhin gedämpft und die indische Reserve Bank sorgte für eine Überraschung am Markt, als sie die Sätze für Repo und Reverse Repo um 0,25 Prozent erhöhte und ihre BIP-Prognose für das Haushaltsjahr 2005/2006 auf 7,5-8% an hob. Obgleich einige Small Cap Aktien positiv überraschten, lagen die Unternehmensergebnisse insgesamt jedoch hinter den Erwartungen des Marktes zurück, da einige der Mega Cap Aktien enttäuschend abschnitten. Wir rechnen damit, dass das Wertpapier-Angebot im Laufe der kommenden Monate zunimmt und Eigenkapital in Höhe von 4-5 Milliarden US-Dollar angeboten wird. Kurzfristig richtet sich der Markt-Fokus weiter auf die Bekanntgabe des Jahresbudgets am 28. Februar. Der Markt ist zwar weiterhin fair bewertet und die Stimmung derzeit positiv. Mangels positiver Trigger-Signale könnten sich Rückschläge auf kurze Sicht jedoch negativ auf den Markt auswirken.

Die globale Liquidität erwies sich als Antriebskraft für den **chinesischen** Markt, da starke in- und ausländische Mittelzuflüsse den Markt auf breiter Ebene stützten. Die Stimmung bei Anlegern und Unternehmen ist nach wie vor positiv, zumal einige Börsenneulinge gute Ergebnisse erzielten. Hierzu gehört z.B. Lingbao Gold, deren Kurse angesichts des starken Goldpreises sprunghaft nach oben kletterten. Angeheizt von der Aussicht auf Preisreformen bei Raffinaten und einer weiteren Privatisierung der Petrochemie-Tochtergesellschaften von Sinopec, legten Aktien aus den Bereichen Refining und Petrochemie weiter zu. Nachdem die Regierung einen Richtungswechsel von der Investmentpolitik zum Inlandskonsum vollzogen hat, sind die Anleger bei Konsumwerten aus China weiter positiv gestimmt. Angesichts der Markterwartungen auf eine verstärkte Nachfrage nach Baustoffen, die durch neue Infrastrukturprojekte im Rahmen des neuen Fünfjahresplans der Regierung angeheizt wurden, kam es zu Kurssteigerungen bei den Rohstoffwerten. Die größten Underperformer waren die Telekom-Werte. Rechtliche

Unsicherheiten in Zusammenhang mit der 3G-Lizenzvergabe und Umstrukturierungen in diesem Bereich drückten hier auf die Anlegerstimmung. Angesichts hoher Liquidität, die sich stützend auf die stabilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Inland auswirkt, sind die Aussichten für China unserer Meinung nach weiterhin positiv. Wir erwarten, dass die Regierung die Kreditaufgaben weiter lockert und Maßnahmen zur Belebung des Inlandskonsums einführt, was sich für den Markt zusätzlich positiv auswirken dürfte. Beim Jahresergebnis für 2005 rechnen wir mit einer positiven Überraschung, da die im vergangenen Jahr eingeführten Sparmaßnahmen doch nicht so kräftig auf die Unternehmensgewinne gedrückt haben dürften, wie am Markt befürchtet worden war.

#### **BRIC Industry Group – Größte Gewichtungen: 8. Februar 2006**

<b>MSCI Bereich</b>	<b>BRIC</b>
Energie	41.8%
Finanztitel	11.6
Rohstoffe	10.4
Telekommunikations- Dienstleistungen	6.6
Industriewerte	6.2

Eine separate Zuteilung zu den Industriegruppen erfolgt nicht. Diese Gewichtungen ergeben sich durch die Länder-Allokation sowie die Auswahl lokaler Werte und werden vom Investment Team als Teil des Risikomanagements betrachtet.