

Bakış açısı

Valartis Bank Liechtenstein. Yeni bir isim, bankanın kimliği eskisiyle aynı.

Röportaj

Dr. Andreas Insam

Valartis Bank (Liechtenstein) CEO'su

Liechtensteiner Volksblatt,

Kornelia Pfeiffer M. A.

Bay Insam, Valartis size ne kadar özgürlük tanıyor?

Hızımızı kesmek istemiyorlar, çünkü bankamız son yıllarda başarılı sonuçlar aldı. Bu durumda yönetim kurulumuz da olduğu gibi yerinde kaldı ve Valartis Liechtenstein'a kimseyi tayin etmedi.

Aslında siz ve çalışanlarınız 2009 yılında o zamanki Hypo Investment Bank Liechtenstein kurumunu satın almak istemiştiniz. Zug Kantonundan gelen Valartis bankacılık grubu size sürpriz mi yaptı?

Evet, pazarlıklarımızı tamamlamıştık. Bir tek satış anlaşmasının imzası kalıyordu. Bu aşamada Valartis satın alma arzusunu bildirdi ve epey daha yüksek bir alım teklifi verdi. Bu durum, Valartis Bank Liechtenstein AG'nin eski sahibi Hypo Vorarlberg'i açmazda bıraktı. Hypo'nun esas hisse sahibi sonuçta Vorarlberg Eyaletidir.

Bankanızın kime ait olduğu açıklığa kavuşana kadar belirsizlik nasıl bir sonuç verdi? İşlemler epey zahmetli oldu. Ancak bugünkü sonuç bütün ilgili taraflar için cazip niteliktedir.

Ve kültürler birbirine uyumlu mu?

Evet, epey benzeşiyoruz. Hepimiz yatay hiyerarşiye sahip zanaatkarlarız. Ve yeni boyutlar da birbiri ile dengelidir. Valartis grubu, 260 çalışana sahip olup, bizler de buna 50 kişi ile katkıda bulunuyoruz. Yönetilen varlıklara da bizim katkımız yaklaşık %20 olacaktır. Burada bizim için en yararlı husus şudur: Valartis'in yatırım bankacılığı konusunda elde ettiği geniş know-how.

Valartis, Liechtenstein'daki yeni kuruluşu ile müşteri potansiyelini ikiye katlamaktadır. Anadil modelinizi daha da genişletmek için bu bir neden olabilir mi?

Bu model bütün şirket grubu için örnek niteliktedir. Müşteri potansiyelimizi ikiye katlıyoruz ve müşteri başına ortalama varlık bizde epey daha düşüktür. Valartis grubunun gücü yatırım bankacılığıdır. Bu çerçevede İsviçre'deki küçük işletmeler, enerji alım satımı ve gayrimenkuller gibi tamamen değişik işler söz konusudur. İş ortakları genelde kurumsal müşteriler olup, işin boyutları da böylelikle çok daha yükseklerde-dir.

Şimdi yeni ana şirketiniz daha fazla büyümek için özel bankacılık alanını genişletmek istiyor...

...evet, bizler de uzun süredir birlikte olduğumuz çalışanlar tarafından yönetilen geniş bir uluslar arası müşteri portföyü ile katkıda bulunmaktayız.

2009 yılında bireysel bankacılık işleri nasıl gitti?

Ana şirket Zürih Borsasında kayıtlı olduğu için herhangi bir rakam söyleyemem. Ancak biz toplu iş bilançosu ve yönetilen müşteri varlıklarının gelişiminden çok memnunuz. Özellikle, hissedar değişikliğinin gerçekten epey zahmetli olması göz önüne alındığında.

Gelecekte bireysel bankacılık sizce nasıl olacak?

Burada fazla değişiklik olmayacaktır. Müşteriler mükemmel bir hizmet arzu ederler. Onlarla yapılacak görüşmeler yüksek nitelikte mesleki bilgi ve özellikle hızla gerçekleşmelidir. Bireysel bankacılıkta işler gastronomi alanında gibidir – kaliteli müşteri gelecekte de fiyatlar konusunda fazla hassas olmayacaktır.

Genel eğilime karşı off-shore işlerine devam ediyor musunuz?

Klasik "para saklama" artık ölüyor. Bundan sonraki hedef, devlet baskısına karşı bariyerler kurmak olacaktır. Gelecekte devletler vatandaşlarının ülke dışında varlık yatırımı yaptıklarını bilecekler, ancak üçüncü ülkelerdeki bu varlıkları göstermelik argümanlarla bloke edemeyeceklerdir. Yani, aileler tedbirlerini alacaklardır. Gelecekteki vergi kovuşturmaları ve bunlara bağlı para aklama suçlamaları sonucunda likiditeyi kaybetme riski oluşacaktır. Uygulamada hesaplar bir gecede bloke ve aylarca teftiş edilmektedir.

Sizler ekonomik krizden epey etkilenen Doğu Avrupa'da birçoklarından daha erken bireysel bankacılık girişimleri yaptınız. Bu sektörde daha ne kadar potansiyel görüyorsunuz?

Burada bir seçenek kalmıyor. Doğu Avrupa evimizin önünde olup, orada da Hıristiyanlar yaşıyor. İnsanlar aynı klasik müziği dinliyor ve aynı yazarların kitaplarını okuyorlar. Oradan şimdi tamamen çıkmak düzeltilemeyecek bir yanlışlık olurdu.

Ve Türkiye – sizce hala komşudaki bir Çin midir?

Türkiye pazarımız bu arada İtalya pazarından daha büyük bir konumdadır. Bundan gurur duymaktayız, çünkü Türkiye'deki dikey sosyal piramit için iyi rehberlere ihtiyacımız var. Ve bunları bünyemizde bulunduruyoruz. Bu arada Çin piyasasıyla, Hong Kong ve Tayvan dahil olmak üzere, çalışıyoruz. Çalışanlarımızın ikisinin anadili Mandarin. Yeni işlerimizin %30'u da bu bölgeden gelmekte.

Müşteri varlıklarını endekslere göre yatırmaktasınız. Acaba ETF'lere olan talep Avrupa'daki yatırımcılar arasında artmakta olduğundan mı?

Hayır, bu tasarruflu ve dürüst bir prensip olup, işin başından beri uyguladığımız bir felsefedir. Kendinizi bağımsız bir aracı olarak görüyor ve kendimize mahsus ürünler teklif etmiyoruz.

Liechtenstein bir finans merkezi olarak hangi yöne doğru gitmektedir?

Biz olayların tam merkezindeyiz: Finans merkezlerindeki insanlar giderek daha profesyonel ve uluslar arası nitelik kazanıyor. Müşteriler belirli dönemlerde vergi raporları yolu ile vergi hukukuna ait hususların yerine getirilmesini kontrol ediyorlar. Günümüzde artık kimse vergi hukukuna aykırı hareket etmek istemiyor. Gelecekte de, aynen ilgili yaşam ortamının ülkesine özgü çözümler sunulması güncel olacaktır. Müşterilerimizin "ortalama boyutları" şimdiye kadar olduğundan 5 misli daha büyük olacaktır. Bu gelişim toplu olarak insana cesaret vermektedir.

2010 yılında Valartis Liechtenstein'ın geleceği nasıl oluşacak?

Geleceğimiz konusunda herhangi bir endişem yok. Çalışanlarımızın 18 tanesi kendi varlıklarını bankaya yatırdılar. Bu Liechtenstein'ın geleceğine olan inancımız konusunda önemli bir rakamdır. Çalışanlara sunulan ortaklık modeli personelimizin istikrarlı kalmasını garanti etmekte olup, bu da başarımızın temelidir. Buna ek olarak çalışkanlık, kararlılık, sorumluluk ve yaratıcılık sayılabilir. Fiyat ve performans müşterilerimiz için eskisi gibi cazip olup Liechtenstein'daki sistemimiz, finans uzmanlarıyla incelikli şekilde kurulmuştur. Liechtenstein'ın Londra ve Frankfurt'tan farkı, ayrıca daha sağlıklı bir yaşam ve çalışma alanına sahip olmasıdır. Bu değer giderek daha fazla önem kazanmaktadır.

Ekonomik Veriler

Euro Ülkeleri

Ekonomik performans dördüncü çeyrek yılda %0,10 artmıştır. Bir önceki yıla mukayesede iyileşmiştir (-%2,10 Y-Y). Tahminlere ise (%0,30 veya %1,90 Y/Y) böylelikle ulaşılammıştır. Bundan Almanya'daki eksik büyüme katkısı neden olmuştur. Ancak Fransa'da ise hurdaya çıkma primi sonucunda daha yüksek bir büyüme kaydedilmiştir. Mali önlemler de etkisini azaltmıştır. Bu nedenle uzmanlar yılın başında daha düşük bir büyüme tahmin etmektedirler.

16 Euro ülkesindeki tüketici fiyatları Ocak ayında %1 artmışlardır. Bu artış yine de tahminlerin gerisinde kalmıştır. Artan petrol fiyatları bu artışın esas nedenleridir.

Para miktarı olan M3 Aralık ayında %0,20 azalmıştır. Para miktarı M3 son üç ay içinde ortalama olarak %0,10 azalmıştır. Düşük kredi temin halen sorun yaratmaktadır.

Aralık ayında Euro ülkelerinde toplam üretim %1,70 kısalmıştır. Atmosfer göstergesi yükselmeye devam etmektedir. Ifo iş atmosferi endeksi 95,80 ile 2008 yılından bu yana en yüksek değerine ulaşmıştır. Ülke dışı işlerde açıkça bir iyileşme beklenmektedir.

Euro bölgesindeki girişimcilerin ve tüketicilerin davranışı bir önceki aya göre değişmemiştir. Sanayide ise, üretim tesislerinin kapasitesi henüz dolmadığından, daha fazla işyeri tasfiye edilecektir. İnşaat sektörünün beklentileri bu arada artmıştır. Soğuk havalar sadece bunu geciktirmektedir.

EKONOMİK GÖSTERGLER – EURO ÜLKELERİ

Gösterge	Dönem	Güncel değer	Önceki dönem değeri
GSYH	Q4 2009	0,10% Q-Q -2,10% Y-Y	0,40% Q-Q -4,00% Y-Y
Enflasyon	Ocak 10	1,00% Yıllık oran	0,90% Yıllık oran
Para miktarı M3	Aral. 09	-0,20%	-0,30%
Sanayi üretimi	Aral. 09	-1,70% önceki aya göre	1,40% önceki aya göre
Ifo-Endeksi	Ocak 10	95,80	94,60
Tüketici güveni	Şub. 10	-17	-16

Kaynak: Datastream

Tüketici güveni sabit kalmıştır. Ancak inşaat sektörü önceki aya göre kötüleşmiştir.

ABD

ABD ekonomisi 2009 yılının son çeyreğinde %5,70 oranında bir GSYH büyümesiyle olumlu bir sürpriz yapmış ve beklentileri epeyce aşmıştır. Büyümenin ana faktörleri stok yatırımları olmuştur. Stokların eritilmesi azalırken hesap itibariyle bir büyüme artışı ile sonuçlanmıştır. Stok yatırımları içinden gelen yüksek büyüme oranları konjonktür düzelme dönemleri için tipik olup büyümenin yeniden kırılma tehlikesine (Double Deep) karşı durmaktadırlar.

Aralık ayında ABD'deki tüketici fiyatları %2,70 artmıştır. Bir önceki aya oranla tüketici fiyatları %0,40 yükselmiş bulunmaktadır. Fiyatların artış nedeni, her zamanki gibi petrol olmuştur. Küresel konjonktür düzelmeleri ve mevsime bağlı olarak yükselen talep petrol fiyatının artmasına neden olmuştur. Kısa dönemli düzelme sonrasında ve beklentilerin aksine ziraat dışı sektörlerde Ocak ayında yine daha fazla işyeri tasfiye edilmiştir. İşyerlerinin tasfiyesi 20.000 rakamına ulaşmış olup, aslında 5.000 yeni işyeri açılması ile güncel olmuştur. 2009 yılında ABD işgücü piyasasında toplam 4,20 milyon işyeri kapanmıştır. İşsizlik oranı ise %9,70'e ulaşmıştır.

Sanayi üretimi Ocak ayında %0,90 artmış olarak beklentileri aşmıştır. Soğuk geçen kış (daha yüksek enerji tüketimi) üretimi hafifçe arttırmıştır. Kapasite kullanımı tekrar hafifçe %70,60 olarak düzelmiştir.

EKONOMİK GÖSTERGELER – ABD

Gösterge	Dönem	Güncel değer	Önceki dönem değeri
GSHY	Q4 2009	%5,70 Yıllık Oran	%2,20 Yıllık Oran
Enflasyon	Aralık 09	%2,70 Yıllık Oran	%1,80 Yıllık Oran
Yeni açılan işyerleri	Ocak 10	-20.000	-85.000
Sanayi üretimi	Ocak 10	Önceki aya göre %0,90	Önceki aya göre %0,70
Kapasite kullanımı	Ocak 10	%72,60	%71,90
Tüketici güveni (Michigan Üniv.)	Ocak 10	74,40	72,50
Satın alma Müdürü Endeksi (ISM)	Ocak 10	50,50	49,80

Kaynak: Datastream

ABD tüketici güveni (Reuters ve Michigan Üniversitesi tarafından hesaplanmış) Ocak ayında 74,40 seviyesine ulaşmış ve iki yıllık bir tepe noktası oluşturmuştur. Son hesaplamalardan sonra bir önceki ayda gerçek büyümenin 72,50 olduğu anlaşılmıştır.

Her iki ISM endeksi yine genişlemiştir. İmalat sanayi için ISM endeksi 54,90'dan 58,40 seviyesine çıkmıştır. Bu da Amerikan konjonktür alanında ikinci önemli sürprizdir. Hizmetler endeksi tekrar büyüme alanına dönmüş olup, yine düzelmeye katkı sağlamaktadır.

Japonya

Gayri safi yurtiçi hasıla geçtiğimiz çeyrek yıl içinde %1,10 artmıştır. Uzmanlar önceleri %0,90 büyüme beklemişlerdi. Daha yüksek bir iç talep ve artan ihracat 2009 yılı başların bu yana en yüksek büyüme oranına destek olmuşlardır. Bir önceki döneme oranla büyüme üçüncü kez olumlu çıkmışsa da bir önceki yılın oranı ile mukayesede halen olumsuz görünmektedir.

Enflasyon oranı Ocak ayında %2,10 olarak yine olumsuz ancak düşen bir görünüm vermektedir. Deflasyon korkularına karşı savaşanların tesellisi yine de sınırlıdır. Toplu olarak bu durum birbiri ardına onuncu olumsuz bir değer arz etmektedir. Tankan raporu, -33'ten -24 puana kadar düzelmıştır. Yüz iyimserliğe karşı şu anda 124 kötümser bulunmaktadır. İş atmosferi yine de eskisi gibi bulanıktır. Analizciler önümüzdeki çeyrek yıllar için durgunluk beklemekte ve şirketlerin yatırımlarını azaltacağını tahmin etmektedirler (yatırım harcamaları %30 kadar azalacaktır).

Sanayi üretimi Aralık ayında %1,90 artmış olup Kasım değeri %2,60'tan %2,20'ye doğru revize edilmiştir. Önümüzdeki aylar için tahminler olumlu durumdadır.

EKONOMİK GÖSTERGELER – JAPONYA

Gösterge	Dönem	Güncel değer	Önceki dönem değeri
GSHY	Q4 2009	%1,10 Q-Q	%0,00 Q-Q
Tokyo Bölgesinde Enflasyon	Ocak 10	Önceki yıla göre %2,08	Önceki yıla göre %2,17
Tankan	Q4 2009	-24	-33
Sanayi üretimi	Aralık 09	Önceki aya göre %1,93	Önceki aya göre %2,21
Tüketici güveni	Ocak 10	39,00	37,60

Kaynak: Datastream

EKONOMİK VERİLER VE TAHMİNLER

	GSYH			Enflasyon			İşsizlik oranı		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Avrupa	0,60	-3,90	1,00	3,30	0,30	1,30	7,50	9,40	10,40
ABD	0,40	-2,40	3,20	3,80	-0,40	2,30	5,80	9,30	9,50
Japonya	-1,20	-5,30	1,10	1,00	-1,20	-0,60	3,90	5,40	5,50
İngiltere	0,50	-4,80	0,90	3,60	2,20	2,30	5,70	7,70	8,70
İsviçre	1,80	-1,60	1,50	2,40	-0,50	0,60	2,60	3,70	4,50

Kaynak: Voralberger Landes- und Hypothekenbank

Tüketici güveni de tekrar yükselmektedir. Gösterge kısa vadede bir miktar aşağı doğru düzelmeye gösterdiyse de tüketicilerin davranışı yine de iyileşmiştir.

Hisse Senetleri – Kısaca

Avrupa

Yılın başından bu yana oluşan hisse fiyatlarındaki düşüşten sonra Avrupa hisse senedi piyasaları son zamanlarda istikrar görüntüsü vermektedir. Yunanistan'ın borçlanma sorunları etrafında oluşan hafif gevşeme büyük şirketlerin bu aralar sürekli bilanço dönemleri konusunda dönemlerine etki yapmaktadır. Bu arada şirketlerin verdiği bilgiler sonuçta epey hoş gelmektedir. Şu ana kar açıklanan verilerin en az yarısı bundan önceki beklentilerin üzerinde bulunmaktadır.

ABD

2010 yılına ümit dolu bir başlangıç yapan ABD esas endeksleri Ocak ayı ortalarında açıkça baskı altına girmişlerdir. Satın alma müdürü endeksinin güçlü şekilde yükselmesi ve şirketlerden gelen olumlu veriler gibi faktörler dikkate alınmazken, bireysel AB ülkelerinin borçlanma sorunları ve Çin merkez bankasının likidite daralması için aldığı önlemler satış nedeni olmaktadır. Hisse senedi fiyatları son günlerde yine bir miktar düzelmiştir.

Japonya

Japon şirket gruplarının son zamanlarda göze çarpan olumlu bilanço neticeleri, şirketlerin ev ödevlerini yaptıklarını ve masraflarını bu arada kontrol altına aldıklarını göstermektedir. Bizim de beklediğimiz Japon Yenindeki zayıflama şirketlerin karına daha güçlü bir destek sağlayacak ve Japon piyasasını uluslar arası mukayesede yüksek çıkan fiyat-kar-oranını düzeltecektir. Öncü ve başarılı bir şirket olarak bilinen Toyota'dan ise olumsuz haberler alınmaktadır.

Yükselen Piyasalar

Gelişen ülkelerin hisse senedi piyasaları geçtiğimiz yıl elde ettikleri karları aynen devam ettirmemekteler ise de, daha büyük konsolidasyon hareketleri henüz görülmemektedir. Gelişen piyasalar da düzelen küresel üretimden dolayı kar etmektedirler.

Artan ihracat oranları gelişen ülkeler için daha yüksek gelir ve sermaye ithaline neden olmaktadır.

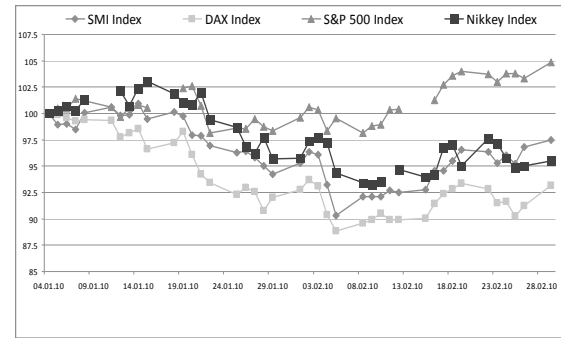
Varlık Sınıflarının Ağırlığı

Hisse senedi piyasalarının göreceli çekiciliği ve tahvil piyasalarının halen düşük faiz oranları nedeniyle, bizler temettü veren değerleri daha ağırlıklı olarak ele almaktayız.

	3 Ay		12 Ay	
	Değer	Değişim (%)	Değer	Değişim (%)
DAX	6.000	8,57%	6.500	17,62%
EuroStoxx 50	3.000	11,23%	3.200	18,65%
Dow Jones	10.500	3,97%	11.500	13,87%
Nikkei 225	11.000	9,85%	11.500	14,85%

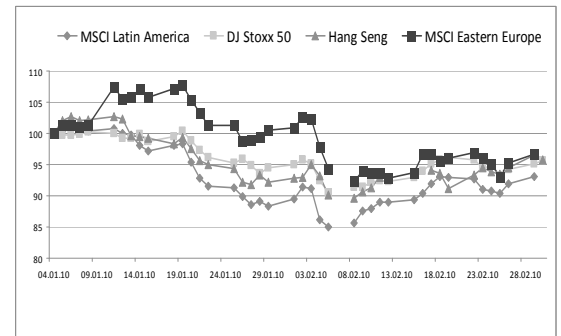
Kaynak: Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

KÜRESEL HİSSE SENEDİ GELİŞİMİ



Copyright 2010 Bloomberg Finance L. P.

YÜKSELEN PİYASALARIN GELİŞİMİ



Copyright 2010 Bloomberg Finance L. P.

Tahviller – Kısaca

Euro Ülkeleri

Senenin başlarında birliğin güney tarafındaki Euro üyesi devletlerin borçlanma sorunları gündemde gelmiştir. Yunanistan bütçe politikasındaki hataları nedeniyle kısa zaman AB komisyonunun gözetimine alınmıştır. Yunanistan'dan sonra yeni sorunlu ülkeler de göze çıkmaktadır. Bunların en başında Portekiz ve İspanya gelmektedir. Bu durum Euro para biriminin bütün önemli ticaret partnerleri karşısında belirgin şekilde zayıflamasına neden olmaktadır. Euro ile yatırım yapanlar bu nedenle zarar etmeseler de spreadlerin genişlemesi Euro bölgesinde çeşitlendirilmiş tahvil portföylerine baskı yapmaktadır.

İngiltere

Yılın başında İngiliz Sterlininin değerlenmesiyle birlikte Euro ile Sterlin döviz kurları son haftalarda genellikle yatay seyretmektedir. İngiliz konjonktür verileri hayal kırıklığı yaratırken, Euro da bazı üye ülkelerin devlet bütçelerinin finansmanı konusundaki endişelerden etkilenmektedir.

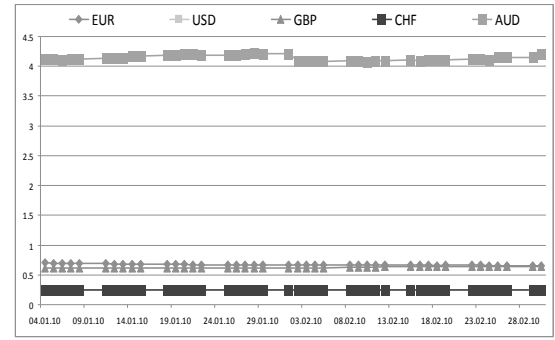
Danimarka

Danimarka'da 2010 yılının son çeyreğinde gayrimenkul fiyatları 2 yıldan beri ilk kez yükselmiştir. Bu sektörden gelen iyi haberler, özel ev ekonomilerinin talebi konusunda öneme sahiptir. Tüketici güveni de buna uygun olarak olumlu bulunmaktadır. Yayılmacı bir maliye ve para politikası kombinasyonu etkisini göstermiştir.

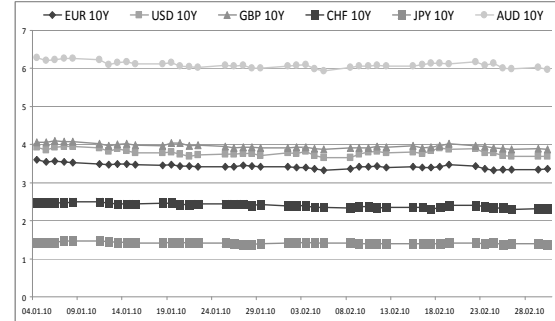
Kanada

Kanada'daki gösterge faizleri beklendiği üzere %0,25 seviyesindedir. Kanada merkez bankası cari yıldaki konjonktürün epey düzeleceğini, enflasyonun ise ancak 2011 yılının üçüncü çeyreğinde %2 seviyesine erişeceğini öngörmektedir. Gösterge faizler bu çerçevede ilk olarak 2010 yılının ortasında arttırılmaktadır.

PARA PİYASASI GELİŞİMİ



10 YILLIK GELİRLERİN GELİŞİMİ



Avustralya

Avustralya'nın ekonomik büyümesi üçüncü çeyrek yılda belirgin bir şekilde soğumuştur. Bu arada ülke dışı işlemler olumsuz sonuç vermektedir. Çin'in kendi ekonomisine getirdiği sınırlamalar ticari bir partner olan Avustralya'yı da etkilemiştir (ithalat ve ihracatın %15 kadarı bu ülkeyle yapılmaktadır). Avustralya merkez bankası bu nedenle gösterge faizleri %3,75 oranında bırakmıştır.

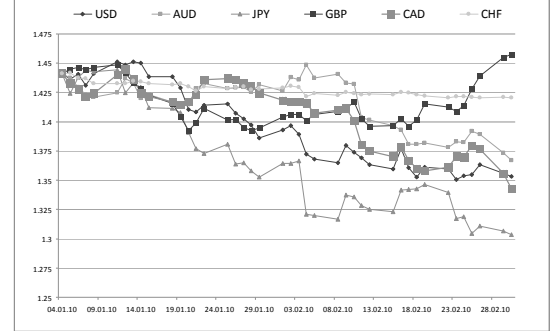
Brezilya

Brezilya bu kriz döneminde epey iyi performans göstermiştir. Durgunluk aşılmış olup ekonominin kendi etkin güçleri Latin Amerika'nın en büyük ekonomisini büyüme çizgisinde tutabilmek için yeterlidir. Hükümetin gelişimi istikrarlı kılabilmek amacıyla az da olsa şu aralar bütçe açığını kabul etmesi yanında, konsolidasyon programının devamına karar vermesi takdirle karşılanmaktadır.

Sonuç

Bizler bu yıl da hisse senetleri için olumlu bir gelişim öngörmekteyiz. Bu nedenle piyasada geçerli olan ilk 6 aydaki olumlu gelişmelerin süreceği düşüncesine katılmaktayız; hareket genişliği bir önceki yıla oranla biraz artacaktır. Bundan sonra olası gösterge faiz artışları ile ilgili olarak borsalarda daha çekişken bir hava hakim olacaktır. Uzun vadede beklenen daha yüksek faizler nedeniyle faiz eğrisi yılsonuna kadar paralel olarak yukarı doğru yükselecektir.

PARA BİRİMİNDEKİ GELİŞİM



Copyright 2010 Bloomberg Finance L. P.

PARA BİRİMİNDEKİ GELİŞİM

	Para Piyasası		10 Yıllık Gelir		Döviz Kuru	
	03/10	12/10	03/10	12/10	03/10	12/10
EUR	0.85*	1.70*	3.50*	4.10*		
	0.85	1.70	3.50	4.10		
USD	0.35*	1.00*	3.60*	4.30*	1.42*	1.37*
	0.35	1.00	3.60	4.30	1.42	1.37
JPY	0.60*	0.65*	1.50*	1.85*	137*	145*
	0.60	0.65	1.50	1.85	137	145
CHF	0.25*	0.75*	2.20*	2.80*	1.48*	1.49*
	0.25	0.75	2.20	2.80	1.48	1.49
GBP	0.70*	1.00*	3.80*	4.20*	0.87*	0.85*
	0.70	1.00	3.80	4.20	0.87	0.90

Kaynak: Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

“Uydu” Stratejisi

Hammaddeler

Geçen yıl altın fiyatı bütün zamanların en yüksek seviyesine eriştikten sonra çok sevilen bu değerli maddenin fiyatı her ne kadar biraz düşmüşse de, halen çok yüksek seviyededir (ons başına yaklaşık 1100 USD). Değerli metal olarak biraz üvey evlat konumundaki gümüş sanayi ve tıpta kullanım görmekte, altından 20 kez fazla miktarda bulunmakta, fiyatındaki %100 artışa rağmen teknik açıdan epey fiyat potansiyeline sahip görünmektedir. Kıymetli metaller durgunluk dönemlerinde en yüksek karı elde etmektedirler. Endüstriyel metaller yılın başlarında biraz zayıflasa da özellikle temel metaller yükselişin erken döneminde kar getirmektedir. Bilindiği gibi (örneğin mısır ve buğday gibi) zirai hammaddelerin fiyatı de düzelmeye birlikte yükselmektedir. Bu nedenle zirai hammaddelerdeki yatırımımızı şimdiden %2,50 oranında arttırmaktayız.

Gayrimenkuller

ABD gayrimenkul piyasası 3 yıllık düşüşün sonuna gelindiği hakkında ümit vermektedir. ABD'nin en önemli 20 bölgesindeki ev fiyatlarını ölçüt alan Case-Schiller endeksi bir zamandan beri aylık mukayesede tekrar yükselmektedir. Bir önceki yıla oranla bu endeks düşüş alanında idi. Aynı şekilde önemli bir endeks olan NAHB (National Association of Home Builders) geçtiğimiz ay aniden 15'ten 17'ye yükselmiş ve bütün beklentileri aşmış bulunmaktadır. Yine de gayrimenkul piyasasının toplu olarak düzelmeye ancak 50 seviyesinden sonra beklenmelidir. Artış potansiyeli olsa da göstergelerin istikrarına dikkat edilmelidir. Avrupa'daki gayrimenkul fiyatları son zamanlarda yine düşmüştür. 2009 yılının ikinci yarısındaki güçlü artıştan sonra bazı fiyat düzelmeleri görülmekteydi. Bu nedenle önümüzdeki dönemde bu sektörün önemi ortalama seviyede kalacaktır.

Hisseler

Yükselen piyasalar geçen yıl hisse senetlerinin şaşırtıcı yükselmesine şahit olmuşlardır. Özellikle hammaddelere dayalı Brezilya ve Rusya piyasaları epey performans ve kar sağlamıştır. “BRIC dördlüsü” ülkeleri olan Hindistan ve Çin de bu arada unutulmamalıdır. 2009 yılında yatırımcıların çoğunluğu ve yönleri güven vermektedir. İlik kötümser yorumlar bir balon oluşma ihtimaline karşı uyarılmaktadır. Gelişen ülkelere akan sermaye, aşırı ısınmaya sebep olabilir. Sanayi ülkelerindeki düşük faiz seviyesi iç piyasaya alternatif olarak çekici yatırım imkânları aranmasına ve yüksek faiz farklılığının çekici görünümüne neden olmaktadır. İlgili ülkelerin para birimleri güçlü bir şekilde değer kazanmıştır. Para birimlerinin değer kazanması özel olarak ihracata dönük ülkeler için olumsuz sonuç vermektedir. Bu konuda bizler güncel olarak aşırı ısınma tehlikesi görmemekteyiz. Bu arada yükselen piyasalara ait hisse senetlerinin yüksek ağırlıkta olmasını tercih ediyoruz. Küçük ve midcap (orta ölçekli) alanında %2,50 oranında bir artış önermekteyiz.

Tahviller

Yüksek gelir alanında son zamanlarda Moody's'e göre düşüş oranları yeniden gerilemekte ve bu da spreadlerde daralmaya sebep olmaktadır. Azalan spreadler ve şu ana kadar aşırı derecede olumlu giden yüksek gelir ve şirket tahvili alanlarında %2,50 oranında bir azalma oluşmuştur. Her iki tahvil alanı da spreadlerin daralmasına rağmen, çekiciliği olsa da devamlı olarak şirket tahvilleri ihraç edilmektedir. Ancak bizler daha çok küçük ve midcap (orta ölçekli) işletmeler ile zirai hammaddelerde daha yüksek potansiyel görmekte ve bunlara bu nedenle öncelik tanımaktayız.

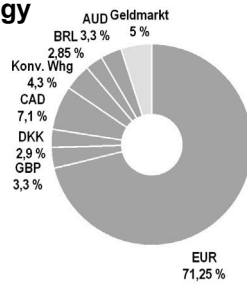
Traditional Asset Management

Our five traditional strategies at a glance

"Interest Income" strategy

Asset allocation:
100% bonds

Bandwidths:
Money market 0-20%
Bonds 80-100%
Equities 0%



The fund is invested exclusively in fixed-interest bearing instruments with a very broad diversification.

Capital appreciation as of 31.01.2010

since 01.01.2010 0,25 %
since 31.01.2009 5,90 %
since 5 years p.a. 2,82 %

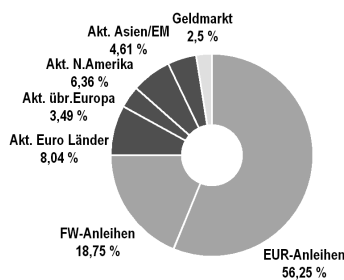
Key figures since 01.01.2003

Overall return	22,94 %	Sharpe ratio	0,12
Standarddeviation	2,39 %	Correlation	0,82

"Income" strategy

Asset Allocation:
80 % bonds
20 % equities

Bandwidths:
Money market 0-20%
Bonds 60-80%
Equities 15-25%



Our primary objective is to preserve the capital and generate a regular income.

Capital appreciation as of 31.01.2010

since 01.01.2010 -0,66 %
since 31.01.2009 11,22 %
since 5 years p.a. 3,20 %

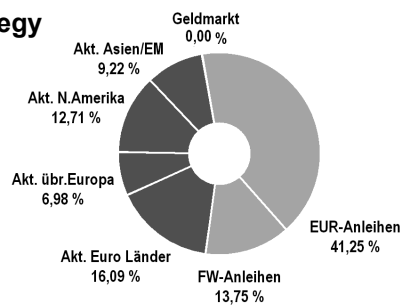
Key figures since 01.01.2003

Overall return	30,06 %	Sharpe ratio	0,27
Standarddeviation	4,11 %	Correlation	0,78

"Balanced" strategy

Asset Allocation:
60 % bonds
40 % equities

Bandwidths:
Money market 0-20%
Bonds 40-60%
Equities 30-50%



The aim of this strategy is to generate a regular income and achieve capital appreciation through price gains.

Capital appreciation as of 31.01.2010

since 01.01.2010 -0,95 %
since 31.01.2009 15,52 %
since 5 years p.a. 3,07 %

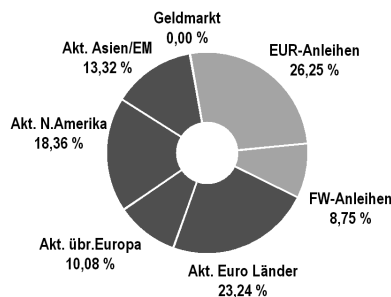
Key figures since 01.01.2003

Overall return	32,83 %	Sharpe ratio	0,58
Standarddeviation	7,11 %	Correlation	0,86

"Growth" strategy

Asset Allocation:
40 % bonds
60 % equities

Bandwidths:
Money market 0-20%
Bonds 20-40%
Equities 50-70%



The focus of the "growth" strategy is on capital appreciation through price gains.

Capital appreciation as of 31.01.2010

since 01.01.2010 -1,71 %
since 31.01.2009 19,21 %
since 5 years p.a. 2,96 %

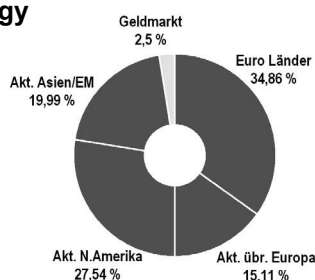
Key figures since 01.01.2003

Overall return	35,66 %	Sharpe ratio	0,18
Standarddeviation	9,91 %	Correlation	0,89

"Capital Gain" strategy

Asset Allocation:
100 % equities

Bandwidths
Money market 0-20%
Bonds 0%
Equities 80-100%



The aim of the "capital gain" investment strategy is to achieve high capital appreciation over the longer term through price gains.

Capital appreciation as of 31.01.2010

since 01.01.2010 -2,34 %
since 31.01.2009 29,23 %
since 5 years p.a. 2,03 %

Key figures since 01.01.2003

Overall return	37,11 %	Sharpe ratio	0,28
Standarddeviation	16,45 %	Correlation	0,90

Bonds

Bonds EURO. USD. CAD. GBP. AUD. ZAR

ISIN	Coupon	Titel	Rating	Maturity	Price	Yield	Duration	Minimum Piece
Bonds EUR								
DE0002760808	4.7500%	KFW	AAA	11.08.2010	101.773	0.49	0.42	1'000 *
XS0110245130	5.6250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	25.10.2010	103.058	0.65	0.62	1'000 *
XS0376607015	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2011	104.256	0.80	1.05	1'000
DE0007243495	4.0000%	DEUTSCHE GENOSSEN-HYPOBK	AAA /-	28.04.2011	103.280	1.06	1.09	1'000
FR0010101824	4.0000%	CIE FINANCEMENT FONCIER	AAA	21.07.2011	103.616	1.23	1.32	1'000
XS0369461305	5.2500%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	12.12.2011	106.447	1.49	1.71	1'000
XS0411606246	5.2500%	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	AA /-	03.02.2012	105.949	1.97	1.85	1'000
XS0412968793	3.3750%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2012	103.553	1.44	1.89	1'000
FR0010734244	2.3750%	SFEF	AAA	10.03.2012	102.184	1.24	1.97	1'000
DE0001141505	4.0000%	BUNDESOBLIGATION	AAA	13.04.2012	106.220	0.97	1.98	1'000
FI0001006165	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	15.09.2012	107.360	1.22	2.40	1'000
DE0001141513	4.2500%	BUNDESOBLIGATION	AAA	12.10.2012	107.770	1.18	2.47	1'000
XS0413810606	4.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2013	105.645	2.10	2.83	1'000
XS0415624393	4.6250%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2013	107.230	2.09	2.86	1'000
DE0001141521	3.5000%	BUNDESOBLIGATION	AAA	12.04.2013	106.290	1.40	2.90	1'000
XS0327177134	4.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2013	107.708	1.75	2.86	1'000
XS0428037666	3.5000%	SANOFI-AVENTIS	AA-	17.05.2013	104.488	2.02	2.99	1'000
NL0000102689	4.2500%	NETHERLANDS GOVERNMENT	AAA	15.07.2013	108.510	1.60	3.12	1'000
XS0403964116	3.6250%	OEKB OEST. KONTROLLBANK	AAA	10.12.2013	105.259	2.11	3.55	1'000
XS0414313691	3.5000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	27.02.2014	104.548	2.26	3.77	1'000
DE0002760931	4.2500%	KFW	AAA	04.07.2014	108.197	2.21	3.94	1'000
AT0000386073	4.3000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.07.2014	108.650	2.12	3.97	1'000
DE000A0TKBM0	5.0000%	BASF FINANCE EUROPE NV	A+	26.09.2014	109.529	2.69	4.12	1'000
AT0000A0CL73	3.4000%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	20.10.2014	104.630	2.26	4.30	1'000
FR0010112052	4.0000%	FRANCE (GOVT OF)	AAA	25.10.2014	107.840	2.19	4.27	1'000
ES0000012916	4.4000%	BONOS Y OBLIG DEL ESTADO	AA+	31.01.2015	107.620	2.70	4.51	1'000
FI0001005704	4.2500%	FINNISH GOVERNMENT	AAA	04.07.2015	109.105	2.39	4.77	1'000
DE0001381911	3.5000%	LAND HESSEN	AA	04.01.2016	104.146	2.72	5.35	1'000
XS0412968876	4.5000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	09.02.2016	107.913	2.99	5.33	1'000
XS0413806596	5.1250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	20.02.2017	110.829	3.34	6.06	1'000
DE000A0MFXJ5	4.1250%	KFW	AAA	04.07.2017	106.872	3.05	6.33	1'000
XS0308505055	4.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.10.2017	110.587	3.15	6.51	1'000
AT0000385745	4.6500%	REPUBLIC OF AUSTRIA	AAA	15.01.2018	110.080	3.13	6.77	1'000
XS0196448129	4.6250%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2020	109.032	3.53	8.07	1'000
Bonds USD								
US514890AF97	4.2500%	L-BANK BW FOERDERBANK	AA+	15.09.2010	101.945	0.39	0.50	1'000
XS0172289604	3.5000%	KFW	AAA	15.12.2011	104.260	0.94	1.73	1'000
XS0414059377	2.7500%	BP CAPITAL MARKETS PLC	AA	27.02.2012	102.830	1.11	1.94	1'000
US717081CZ40	4.4500%	PFIZER INC	AA	15.03.2012	106.576	1.13	1.91	1'000
US676167AZ21	1.8750%	OEKB OEST. KONTROLLBANK	AAA	21.03.2012	101.295	1.19	1.98	1'000
XS0172157876	3.7500%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	15.07.2013	105.373	2.05	3.14	1'000
BE0934531337	4.2500%	BELGIUM KINGDOM	AA+	03.09.2013	107.052	2.10	3.25	1'000
US459056HM24	3.5000%	INTL BK RECON & DEVELOP	AAA	08.10.2013	105.206	1.94	3.35	1'000
US713448BK37	3.7500%	PEPSICO INC	A+ /-	01.03.2014	105.321	2.34	3.73	2'000
US822582AF97	4.0000%	SHELL INTERNATIONAL FIN	AA	21.03.2014	105.507	2.55	3.70	2'000
XS0183637635	4.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	30.06.2014	108.144	2.43	3.91	1'000
US045167BJ10	4.2500%	ASIAN DEVELOPMENT BANK	AAA	20.10.2014	107.591	2.45	4.19	1'000
XS0347750365	3.7500%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	15.04.2015	104.590	2.73	4.59	1'000
US500769BH67	4.3750%	KFW	AAA	21.07.2015	107.543	2.82	4.83	1'000
XS0270250136	5.1250%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	05.10.2016	109.092	3.51	5.67	1'000
XS0247659542	5.6250%	SIEMENS FINANCIERINGSMAT	A+	16.03.2016	109.858	3.72	5.05	2'000
US500769BY90	4.8750%	KFW	AAA	17.01.2017	109.202	3.34	5.92	1'000
US515110AV64	5.1250%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	01.02.2017	109.968	3.45	5.92	1'000
Bonds CAD								
XS0190051945	4.0000%	TOTAL CAPITAL SA	AA	08.12.2010	102.390	0.70	0.75	1'000
XS0197361305	4.7500%	ONTARIO (PROVINCE OF)	AA-	27.07.2011	104.668	1.26	1.33	1'000
XS0414401801	2.5000%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	02.03.2012	101.470	1.70	1.95	1'000
XS0211709844	4.3750%	QUEBEC PROVINCE	A+	04.02.2013	105.488	2.35	2.78	1'000
XS0219274908	4.3750%	BK NEDERLANDSE GEMEENTEN	AAA	13.05.2015	106.498	2.98	4.60	1'000
Bonds GBP								
XS0122271082	5.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	07.12.2011	106.819	1.46	1.69	1'000
XS0276045951	5.1250%	TOYOTA CREDIT CANADA INC	AA /-	17.01.2012	104.953	2.21	1.81	1'000
XS0160908249	4.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.01.2013	106.388	2.14	2.72	1'000
XS0414238898	3.2500%	KFW	AAA	24.02.2014	101.495	2.69	3.78	1'000
XS0423205524	3.3750%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	08.09.2014	102.311	2.80	4.18	1'000
XS0415625283	5.5000%	ROCHE HLDGS INC	AA-	04.03.2015	107.227	3.76	4.51	5'000
GB0033280339	4.7500%	TSY 4 3/4% 2015	AAA	07.09.2015	108.967	2.96	4.93	1'000
Bonds AUD								
XS0243977260	5.6250%	RABOBANK NEDERLAND	AAA	01.03.2011	100.610	4.83	0.97	1'000
XS0412228917	4.5000%	RABOBANK NEDERLAND(AUST)	AAA	17.02.2012	98.806	5.09	1.90	1'000
XS0139486079	5.5000%	COUNCIL OF EUROPE	AAA	18.01.2012	101.038	4.75	1.81	1'000
XS0411046351	4.6250%	AUST & NZ BANKING GROUP	AAA	11.02.2013	98.668	5.10	2.79	1'000
AU300EB26033	6.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	14.08.2013	101.130	5.58	3.14	1'000
XS0412694647	4.3750%	COMMONWEALTH BANK AUST	AAA	17.02.2014	96.340	5.41	3.69	5'000
AU300LNDRO42	5.7500%	LANDWIRTSCH. RENTENBANK	AAA	21.01.2015	98.578	6.07	4.28	1'000
Bonds ZAR								
XS0332031284	10.0000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	28.01.2011	101.971	7.42	0.88	10'000
XS0225458412	7.2500%	KFW	AAA	03.08.2012	97.914	8.15	2.20	5'000
XS0339249921	10.0000%	KFW	AAA	17.01.2013	104.248	8.16	2.60	5'000
XS0203909485	8.5000%	EUROPEAN INVESTMENT BANK	AAA	04.11.2014	99.464	8.58	3.93	5'000

* Under certain circumstances no tax is withheld on interest payments of bonds emitted before 01 March 2001.