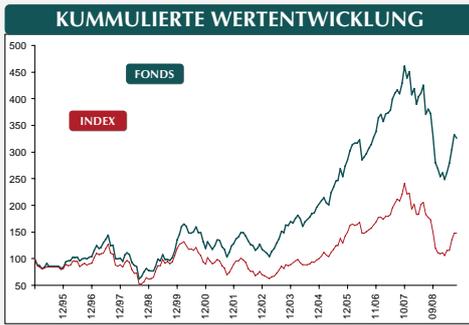
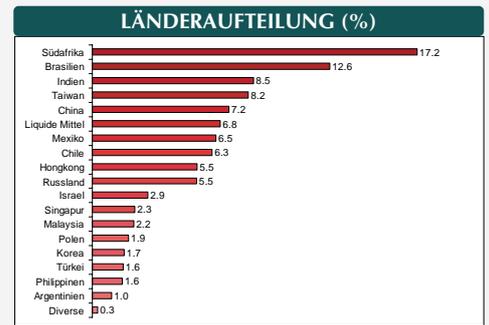
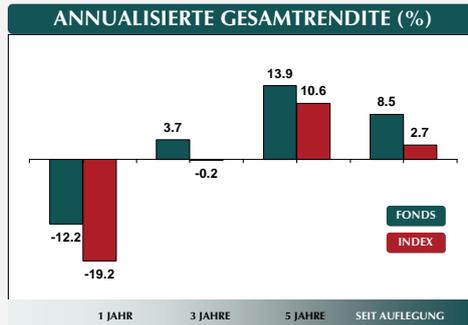


ISIN Code: FR0000292278
Kurs: 1,154.29
Fondsvolumen: 1,955.01 Millionen



Seit dem 01/01/06 heißt der MSCI Emerging Markets Dividenden re-investiert 1



KOMMENTAR - VINCENT STRAUSS & WOJCIECH STANISLAWSKI

Das erste Halbjahr 2009 war für die Schwellenländer außerordentlich kontrastreich: Auf die Kursrückgänge der ersten zwei Monate folgten zwischen der ersten Märzwoche und Mitte Juni heftige Kursanstiege von noch spektakuläreren Ausmaßen als an den Börsen der Industrieländer. Die großen Länder verzeichneten in US Dollar gerechnet beeindruckende Anstiege: +65% für den chinesischen Shanghai Composite Index, +63% für Brasilien und +54,4% für Russland. Der **Magellan** liegt mit der Wertentwicklung seines Nettoinventarwerts (28,4%) für das Halbjahr hinter seinem Vergleichsindex MSCI Schwellenländer (+34,8%). Über die letzten 12 Monate betrachtet ist der 12,2%ige Rückgang Ihres Fonds jedoch geringer als der seines Vergleichsindex (-19,2%). Aus historischer Sicht, bringt es unser Anlagestil mit sich, dass wir in sehr starken Anstiegsphasen eine leichte Unterperformance erzielen, was durch unsere relative Wertentwicklung des zweiten Quartals bestätigt wird.

Zahlreiche professionelle Anleger wurden von der Heftigkeit des Börsenanstiegs überrascht. Die Börsenlaune wechselte von einer regelrechten Weltuntergangsstimmung am Jahresanfang in eine heute nahezu euphorische Stimmung über, die durch die verstärkten Investitionen in spezialisierte Fonds noch verstärkt wurde. Vor diesem Hintergrund kauften die Vermögensverwalter in hohem Maße die zyklischsten Aktien mit starkem „Beta“ und ließen auf diese Weise einen falschen Eindruck entstehen: Das Marktverhalten gaukelt eine Veränderung der Wirtschaftsrealität vor. Der Kursanstieg der Aktien der Ölbranche führte dazu, dass Fonds und Trader Öl kauften und der Ölpreisanstieg lässt seinerseits glauben, dass die Krise hinter uns liegt...

Die Verwirrung ist zurzeit extrem stark und wird durch die unkonventionelle Geldpolitik, die von sämtlichen Zentralbanken der Welt praktiziert wird, noch verstärkt. Vor diesem „experimentellen“ finanzpolitischen Hintergrund ist es unmöglich Vorhersagen für Zinsen, Wechselkurse oder Wachstumswahlen zu machen. Man kann den jüngsten Zeitabschnitt in folgender Weise zusammenfassen:

- Ende 2008 ließ die Risikoprämie für Unternehmensschulden die Depression voraussehen
- Um diese Depression zu vermeiden überschwemmten die Zentralbanken die Märkte mit Liquidität
- Die Regierungen setzen aggressive Maßnahmen ein und nehmen hierzu massive Haushaltsdefizite in Kauf

Die Konsumenten und Steuerzahler der westlichen Welt haben in Form von steigenden Arbeitslosenzahlen und Staatsschulden nun eine doppelte Last zu tragen. Deswegen ist nur kaum darauf zu hoffen, dass die Exporte der Schwellenländer und insbesondere Asiens durch die Konsumenten der westlichen Welt unterstützt werden. Das Thema der Abkopplung der Schwellenländer von den Industrieländern wird nun wieder verstärkt hervorgebracht, um den Anstieg der asiatischen Märkte zu rechtfertigen. Vor einem Horizont von 5 bis 10 Jahren verfügen die Schwellenländer, wie vor allem China, Indien, Brasilien oder Indonesien, aufgrund ihrer enormen Bevölkerungszahlen über inländische Wachstumsquellen in Form von Konsum- und Infrastrukturausgaben. Die Übergangszeit der nächsten zwei oder drei Jahre dürfte wohl dennoch schwierig bleiben. In der Zwischenzeit werden wir Ihr Portfolio weiterhin wie eine Beteiligungsgesellschaft aus einer begrenzten Anzahl von

Qualitätsunternehmen mit ausgezeichnetem Führungspersonal und unabhängig von äußeren volkswirtschaftlichen Betrachtungen verwalten.

Unter den Hauptpositionen des **Magellan** geschah folgendes:

- **CHINA LIFE** ist weiterhin der chinesische Hauptanbieter für Lebensversicherungen; diese Versicherungsprodukte sind in China noch nicht sehr verbreitet und der Anteil am BIP liegt nur knapp über 1%. Die Branche, die für ausländische Anbieter noch weitgehend verschlossen ist, wird von der Entwicklung zu Finanzprodukten in China profitieren, obwohl erwartet wird, dass die Gesamtspareinlagen eher zurückgehen werden. Das Unternehmen besitzt gute Kapazitäten, um die Zahl seiner Versicherungsvertreter und deren Produktivität in den kommenden Jahren zu steigern.

- **RESORTS WORLD** wurde in **GENTING MALAYSIA** umbenannt und stellt sein krisenresistentes Wachstumsmodell unter Beweis: Trotz des 2%igen Besucherrückgangs stieg der Umsatz um 8%. Trotz der um 8% angehobenen Preise profitierte die Unternehmensgruppe von den hohen Belegungszahlen ihrer Hotels (87%). Die Ergebnisse litten unter dem Kursrückgang seiner restlichen Anteile an **STAR CRUISE**. Außerdem investierte die Unternehmensgruppe 50 Millionen US Dollar in Beteiligungen an **MGM**: Im Vergleich zu seinen liquiden Mitteln in Höhe von 4,86 Milliarden Ringgit ist dieser Betrag eher unbedeutend. Der Markt bleibt aber weiterhin an allem interessiert, was die Verwendung dieser bedeutenden Finanzmittel angeht.

- **CHINA MOBILES** Ergebnisse für das erste Quartal stiegen um 5,3%. Der Durchschnittsumsatz pro Kunde (ARPU) ging um 12% zurück; dies wird teilweise durch den Gewinn von Neukunden wettgemacht. Das Unternehmen rechnet für 2009 mit einer Anzahl von ca. 70 Millionen Neukunden. Da dieser Anstieg hauptsächlich die ländlichen Gebiete betrifft und diese Teile der Bevölkerung über geringe Einkommen verfügen, erklärt sich die geringe Höhe der in Rechnung gestellten Beträge pro Kunde. **CHINA MOBILES** 12%iger Erwerb am taiwanesischen Telefonunternehmen **FAR EAST TONE** ist von symbolträchtigem Charakter: Es ist ein Zeichen für eine mögliche Veränderung der finanziellen Beziehungen zwischen China und Taiwan.

- Trotz einer schwachen Wirtschaft gab **NATURA** (Kosmetik / Brasilien) sehr gute Ergebnisse für das erste Quartal 2009 bekannt. Die Umsätze stiegen im Jahresvergleich um 26%. Dank zahlreicher betrieblicher Verbesserungen und erheblicher im Jahr 2008 begonnener Kostenreduzierungen stieg das Nettoergebnis um 75%. In der Regel profitieren Unternehmen mit Wachstumsmodellen, die auf Katalogversand basieren, in Zeiten wirtschaftlicher Rezession.

Wir profitierten von der starken Wertentwicklung der Börse Bombays, um uns von unseren Investitionen in **BHARAT HEAVY ELECTRICALS** zu trennen, da uns die Bewertung aufgrund der eher zyklischen Aktivitäten (elektrische Generatoren und Transformatoren) nicht mehr attraktiv genug erschien. Wir werden höchst wahrscheinlich später noch einmal die Gelegenheit haben, zu einem günstigeren Preis in dieses ausgezeichnete Unternehmen zu investieren.