

08
2009

Eine Frage der Steuergerechtigkeit

Für viele Anleger ist die Besteuerung von „Zwischengewinnen“ ein Rätsel
S.6

Fonds-Riese auf Dividendenjagd7

Exportquote beflügelt Japan-Fonds .9

Schwellenländerfonds vorne weg10

„Rally wird in einem Schock enden“ 13

Schnell und einfach diesen kostenlosen Newsletter bestellen: www.handelsblatt.com/fondsnews

Argumente pro und kontra Fondsanlage

Eine der bequemsten Möglichkeiten von einer Hausse zu profitieren, ist ein Investment in Aktienfonds. Dutzende Produkte legten in den vergangenen Monaten um mehr als 40 Prozent zu. Doch es gibt auch Risiken.

Kaum beachtet von vielen Geldanlegern feiern Aktienfonds ein beachtliches Comeback. Nach einer aktuellen Auswertung des Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI) flossen im ersten Halbjahr rund 4,9 Mrd. Euro netto in diese Investmentklasse. Vor allem Fonds mit dem Schwerpunkt Deutschland legten zu, allein 2,4 Mrd. Euro investierten die Anleger. In Fonds mit weltweiter Ausrichtung flossen 1,9 Mrd. Euro. Diese Zahlen sind gerade mit Blick auf die Ver-

gangenheit beachtlich. Im Vergleichszeitraum des vergangenen Jahres flossen Netto 1,1 Mrd. Euro ab, 2007 waren es sogar 11,3 Mrd. Euro.

Insbesondere Privatanleger investieren in solche Publikumsfonds. Die Intention ist klar: Auf der einen Seite rentieren Zinsprodukte historisch niedrig. Auf der anderen Seite feiert der Aktienmarkt weltweit ein fulminantes Comeback. Seit März legte der Dax um rund 1 600 Punkte zu. Das macht ein Plus von über 40 Prozent. ▶



Illustration: Christina Bretschneider

Liebe Leserinnen und Leser,



vielleicht handeln Privatanleger vernünftiger als ihnen gemeinhin bescheinigt wird. Trotz aller Anti-Aktienstimmung im Land meldet die Fondsbranche

seit kurzem, dass sie netto wieder Aktienfonds verkauft. Im ersten Halbjahr waren sie unter den für Privatanlegern aufgelegten Publikumsfonds sogar Absatzsieger. Dazu passend berichtet das bankennahe Deutsche Aktieninstitut, dass die Zahl der Aktienfondsbesitzer im Gegensatz zu den „direkten“ Aktionären seit Sommer 2008 leicht gestiegen ist.

Von einer neuen Liebe der Anleger zu Aktienfonds zu sprechen, wäre sicher übertrieben. Denn der Großteil des frischen Kapitals fließt in passiv gemanagte Indexfonds, die vor allem institutionelle Investoren kaufen. Die wichtigsten Fondsvertriebe für Private – die Banken – klagen weiter über maues Geschäft.

Aber laut DAI wenden sich vor allem Jüngere unter 40 Jahren wieder Aktienfonds zu. Das klingt plausibel: Sie haben schlicht mehr Zeit, Kurschwankungen auszusitzen und zu hoffen, dass ihre Fonds frühere langfristig stabile Renditen wieder erreichen. Vielleicht schärft die Krise das Bewusstsein dafür, dass sein Geld schützt, wer es auf verschiedene Anlagen – auch Aktien – aufteilt.

Viel Spaß beim aktiven Lesen des Newsletters

Anke Rezmer

Laut Datenbank des Ratinghauses F&I legen einige Produkte eine beachtliche Performance hin. Einige Fonds, die vor allem in Wachstumsmärkten investieren, brachten den Anlegern Renditen von mehr als 50 Prozent. In der allgemeinen Euphorie ist Aufklärung gefragt. Der Fonds sollte sorgfältig ausgesucht, Vor- und Nachteile der Anlageklasse müssen analysiert werden.

Was für ein Investment in Aktienfonds spricht. Und was dagegen:

Fünf Argumente pro Aktienfonds

1. Risikostreuung: Ein wichtiger Vorteil von Aktienfonds ist die Risikostreuung. Anleger können mit relativ kleinen Summen einen Anteil an dutzenden, bei großen Fonds sogar hunderten Aktien erwerben. Die Idee: Wenn der Kurs einer einzelnen Aktie einbricht, hat das nur wenig Auswirkung auf die Performance des Fonds. Die Masse anderer Aktien federt die Verluste ab. Je nach Anlagestrategie können Fondsmanager die Titel innerhalb einer Branche, einer Region oder nach anderen Kriterien zusammenstellen. Nach klassischer Interpretation haben Fonds, die weltweit anlegen, in der Regel ein tendenziell moderates Risiko.

Privatanleger, die selbstständig in wenige Aktien investieren, riskieren bei scharfen Einbrüchen einen guten Teil ihres Vermögens. Trotz breiter Streuung bleiben aber alle reinen Aktienfonds abhängig von der Kursentwicklung an den Märkten. Anleger müs-

sen in Baisse-Zeiten deshalb mit hohen Verlusten rechnen.

2. Profis am Werk: Gut gemanagte Fonds beschäftigen zahlreiche Spezialisten. Fondsmanager und Analysten beobachten bestimmte Werte oder Regionen. Große Gesellschaften kommen auf beachtliche Teamgrößen. Der international agierende Fidelity beschäftigt etwa gut 750 Fondsmanager und Analysten, 483 in Nord- und Südamerika, 150 in Europa und 115 in Asien. Kleinere Gesellschaften wie die Deutsche Bank-Tochter DWS kommen weltweit immerhin noch auf 80 Marktstrategen.

Wichtiger als die Zahl der Mitarbeiter ist aber häufig deren Kenntnis. Kleine Spezialfonds managen einige Koryphäen auf ihrem Gebiet. Jens Erhard oder Michael Keppler konnten beispielsweise mehrfach den Vergleichsindex in ihrem Bereich schlagen. Das Werk der Profis macht das Investment in Fonds für Anleger besonders bequem. Fondsmanager sichten das Depot regelmäßig und im besten Fall zeitnah um.

3. Spitzenfonds schlagen den Index und sind sicher: Nur wenige Fonds schlagen dauerhaft ihre Vergleichsindizes. In den vergangenen zwölf Monaten schnitten die von F&I untersuchten 576 Fonds im Schnitt aber auch nur zwei Prozent schlechter als der Index ab. Doch die Auswahl der besten Fonds ist eine Wissenschaft für sich. Privatanleger sind auf Auswertungen

und Empfehlungen angewiesen, wie sie etwa das Handelsblatt regelmäßig veröffentlicht.

Fonds sind übrigens nicht von einer möglichen Pleite der Hausbank betroffen. Sie gelten als Sondervermögen, das rechtlich getrennt ist vom übrigen Vermögen der Bank. Dieses Kapital fließt nicht in die Insolvenzmasse ein. Fonds von Lehman Brothers sind nicht wertlos, obwohl die Investmentbank zusammenbrach.

4. Fonds gibt es auch als Sparpläne: Anleger müssen nicht erst große Summen ansparen, um ein Investment am Aktienmarkt tätigen zu können. Für beinahe jeden wichtigen Fonds lässt sich auch ein Sparplan abschließen. Die Höhe der monatlichen Überweisung kann der Anleger selbst festlegen und nach Gusto während der Laufzeit variieren. Fast jeder kann sich einen Fonds-Sparplan leisten, die minimalen Beiträge betragen bei den meisten Banken zwischen 30 und 50 Euro pro Monat.

Weiterer Vorteil eines Sparplans: Kurzfristige Marktbewegungen spielen bei der Anlage über einen längeren Zeitraum eine kleinere Rolle. Wer eine größere Summe auf einmal anlegt, muss große Verluste hinnehmen, wenn er den Fonds am Ende einer Hausse kauft. Ein Sparplan gleicht kurzfristige Verluste aus, der Kunde profitiert vom langjährigen Wachstum auf dem Aktienmarkt.

Dazu ein Berechnungsbeispiel ▶

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT



Glänzende Aussichten ohne Abgeltungsteuer. DWS Vermögenssparplan Premium

Fondssparpläne sind nicht mehr attraktiv? Von wegen.
Jetzt online informieren unter dws.de.

GELD GEHÖRT ZUR NR. 1.



*Die DWS/DB Gruppe ist nach verwaltetem Fondsvermögen der größte deutsche Anbieter von Publikumsfonds. Quelle: BVI, Stand: Ende April 2009. Die Verkaufsunterlagen mit Risikohinweisen und weitere Informationen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei der DWS Investment GmbH, 60612 Frankfurt am Main.

des Bundesverbands Investment und Asset Management BVI: Wer seit 30 Jahren monatlich 100 Euro in einem Aktienfonds mit Schwerpunkt Deutschland angespart hat, erzielte zum 31. März 2009 bei einer eingezahlten Summe von 36 000 Euro im Schnitt ein Vermögen von rund 84 400 Euro. Dies entspricht einer jährlichen Rendite von 5,2 Prozent p.a. (bei der Berechnung wurden alle Fondskosten inklusive des Ausgabeaufschlags berücksichtigt).

5. Der Ausstieg ist einfach: Auch wenn es zunächst banal klingen mag, ein wichtiger Vorteil von Fonds ist der einfache Verkauf. Wenn der Kunde das Geld benötigt oder eine schwierige Marktlage bevorsteht, kann er seinen Fonds direkt verkaufen oder den Sparplan kündigen. Das ist ein großes Plus, etwa im Vergleich zu fondsgebundenen Lebensversicherungen. Wer so eine Police abschließt, kann sie nur beitragsfrei stellen oder zum Rückkaufswert kündigen. Beide Varianten können verlustreich sein – vor allem in den ersten Monaten nach Abschluss. Häufig wird zuerst die Gebühr für die Vermittlung von den Beiträgen abgezogen. Wer kurz nach Abschluss kündigt, hat dann umsonst bezahlt. Auch bei Banksparplänen müssen Kunden bei

Kündigung vor Ende der Laufzeit häufig Abschläge bei der Zinsgutschrift hinnehmen.

Nicht so bei Fondssparplänen. Sie lassen sich in der Regel jederzeit problemlos kündigen. Der Ausgabeaufschlag, in der Regel bis zu fünf Prozent, wird bei jeder Überweisung abgezogen. Auch bei Kündigung kurz nach Abschluss halten sich die Verluste in Grenzen.

Fünf Argumente kontra Aktienfonds

1. Viele Fonds schlagen den Vergleichsindex nicht: Pauschal ist ein Investment in Fonds nicht empfehlenswert. Beispiel Internationale Aktienfonds: Deren Rendite in den vergangenen drei Jahren betrug laut Feri im Schnitt 10,68 Prozent, etwa genauso wie der vergleichbare Index MSCI. Nur wenige Fonds schlagen dauerhaft ihre Vergleichsindizes. In den vergangenen zwölf Monaten schnitten die von Feri untersuchten 576 Fonds im Schnitt sogar zwei Prozent schlechter als der Index ab. Nur fünf erwirtschafteten in dem Zeitraum eine positive Rendite.

Die schlimmste Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg hinterlässt ihre Spuren auch in den Jahresauswertungen vieler Investmentfonds. In den vergangenen zwölf Monaten rentieren in-

ternationale Aktienfonds nach Feri-Berechnungen mit mehr als 20 Prozent im Minus, in den vergangenen drei Jahren beträgt das Minus im Schnitt gut zehn Prozent.

Noch riskanter für Kleinanleger sind Investments in spezielle Märkte. Mittlerweile werden auch exotische Wünsche bedient: Öko-Investments, Wasser- oder Holzfonds – an Ideen der Fondsmanager herrscht kein Mangel. Die Gefahr, dass entsprechende Produkte aber Marketing- und Vertriebsvorgaben erst folgen, wenn der Trend an den Börsen längst gelaufen ist, steigt. Hier gilt die Regel: Je spezieller die Vorgaben, desto höher das Risiko.

Im Vergleich zu klassischen Investmentfonds sparen können Anleger mit sogenannten Exchange Traded Funds, also börsengehandelten Indexfonds. Das sind so genannte passive Produkte, die anders als viele Investmentfonds kein aktives Fondsmanagement benötigen. Dadurch sind die Gebühren niedriger. Gleichzeitig erzielen Indexfonds und -Zertifikate häufig im Aufschwung bessere Renditen als viele aktiv gemanagte Fonds (Mehr dazu im monatlich erscheinenden ETF-Newsletter des Handelsblatts – Hier kostenlos bestellen: www.handelsblatt.com/indexnews). ▶

Deutsche Aktienfonds

| Fonds | ISIN | Performance in % | | | |
|--|--------------|------------------|----------|--------|--------------|
| | | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre p.a. |
| DKO-Lux-Aktien Deutschland | LU0046920988 | 35,46 | 9,40 | -39,47 | -15,37 |
| FPM Funds - Stockpicker Germany All Cap | LU0124167924 | 33,86 | 21,76 | -22,74 | -9,09 |
| LBBW Top Selection Deka | DE0009771964 | 30,87 | 10,98 | -32,27 | -9,65 |
| Allianz RCM Germany Alpha Plus AT - EUR | DE0008476284 | 30,01 | 7,52 | -32,29 | -11,31 |
| Allianz RCM Aktien Deutschland A | DE0008471434 | 29,88 | 8,16 | -19,67 | -4,51 |
| Nestor Deutschland Fonds | LU0070874382 | 28,96 | 4,39 | -41,61 | -16,99 |
| DWS Zürich Invest Aktien Deutschland | DE0008490004 | 28,42 | 7,42 | -20,75 | -3,33 |
| DWS Aktien Strategie Deutschland | DE0009769869 | 27,53 | 3,80 | -32,70 | -7,87 |
| DWS Select-Invest | DE0008476565 | 26,30 | -1,28 | -36,19 | -10,53 |
| MEAG ProInvest | DE0009754119 | 25,82 | 5,40 | -21,39 | -5,08 |
| DWS Deutschland | DE0008490962 | 24,64 | 5,66 | -19,98 | -0,34 |
| Concentra A | DE0008475005 | 24,62 | 5,86 | -23,83 | -6,04 |
| DB Platinum CROCI Germany R1C | LU0228580766 | 24,51 | 5,88 | -25,62 | -5,48 |
| Durchschnitt von 162 Fonds | | 20,94 | 2,71 | -26,09 | -6,96 |
| Vergleichsindex: DAX 30 | | 17,72 | -0,03 | -25,08 | -5,42 |

Ranking nach Performance: 3 Monate. Quelle: Feri Rating & Research. Stand: Juli 2009.

Europäische Aktienfonds

| Fonds | ISIN | Performance in % | | | |
|---|--------------|------------------|----------|--------|--------------|
| | | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre p.a. |
| DWS Europa Innovation | DE0005152409 | 45,33 | 34,65 | -25,59 | -12,10 |
| ETFlab DJ STOXX® Strong Value 20 | DE000ETFL045 | 37,19 | 11,70 | -25,70 | |
| Volksbank Europa-Invest T | AT0000855846 | 35,61 | 14,61 | -29,27 | -13,39 |
| SEB Fund 1 - SEB Europe 3 Fund A | LU0030164395 | 34,93 | 24,02 | -21,44 | -10,64 |
| FT UnternehmerWerte | DE000A0KFFW9 | 34,69 | 23,87 | -25,69 | |
| Cominvest EuropaVision P | DE0009769679 | 34,52 | 19,91 | -35,81 | -18,51 |
| DKO-Lux-Aktien Europa B | LU0138410633 | 33,53 | 9,17 | -36,49 | -20,59 |
| AXA World Funds - Talents Europe A Part C | LU0073681784 | 33,24 | 25,42 | -28,19 | -14,30 |
| SIM European Stock Portfolio | LI0025828448 | 33,23 | 26,71 | -10,72 | |
| NESTOR Europa Fonds | LU0054735948 | 32,12 | 23,94 | -17,83 | -8,74 |
| ESPA Stock Europe-Value T | AT0000659248 | 32,04 | 12,48 | -34,30 | -14,49 |
| MPC Competence - Europa Methodik AMI A | DE0007248627 | 31,60 | 14,65 | -28,00 | -11,39 |
| Robeco European Opportunities D | LU0269137211 | 31,18 | 29,44 | -41,10 | |
| Durchschnitt von 423 Fonds | | 19,09 | 7,44 | -26,96 | -12,04 |
| Vergleichsindex: Dow Jones Stoxx 50 | | 17,56 | 3,43 | -24,90 | -11,69 |

Ranking nach Performance: 3 Monate. Quelle: FERI Rating & Research. Stand: Juli 2009.

2. Fonds-Investments sind nur bedingt zur Altersvorsorge geeignet: Aktienfonds bieten zwar laut der Stiftung Warentest Anlegern im Schnitt jährliche Renditen zwischen neun und zehn Prozent. Doch diese Rendite wird auch mit einem Risiko erkaufte: Im Unterschied etwa zu Banksparrplänen oder Bundeswertpapieren sind bei Aktienfonds auch Verluste möglich. Daher eignen sich Aktienfonds nur bedingt für die Altersvorsorge.

Wer beispielsweise in einer starken Börsenphase in Aktienfonds investiert hat und in einem fallenden Aktienmarkt verkauft, dem kann es passieren, dass er nicht nur keinen Gewinn erzielt, sondern sogar Teile des eingesetzten Kapitals verliert. Dieses Risiko nimmt aber erfahrungsgemäß mit der Dauer der Anlage ab; außerdem kann dem Risiko mit speziell strukturierten (Altersvorsorge-)Fonds entgegen gewirkt werden.

Doch der Lebensversicherung als der beliebtesten Altersvorsorge der Deutschen können Fonds den Rang noch immer nicht ablaufen. Das zeigt auch eine aktuelle Umfrage von Axa Investment Managers. Ihr zufolge hielten im Juli 2009 nur noch 42 Prozent der Deutschen Fonds für ein geeignetes Altersvorsorge-Instrument. Im Vorjahr

waren es noch 68 Prozent.

3. Fondsmanagerwechsel machen den Erfolg unkalkulierbar: Die Finanzkrise verstärkt den Übernahmetrend in der Fondsbranche. Experten sehen gerade große Übernahmen gleich starker Partner kritisch: „Gerade große Übernahmen bei gleich starken Partnern sind kritisch. Dann gibt es Machtspiele, Produktpaletten werden bereinigt – und oft gehen gerade die guten Manager“, sagt etwa Matthias Weber, Partner bei Ifunds services in Zürich.

Dies zeigt ein aktuelles Beispiel im laufenden Integrationsprozess der Allianz Global Investors mit der Cominvest. Rein rechnerisch hat sich die Produktzahl zwar zunächst mehr als verdoppelt. Doch weil es viele Überschneidungen gibt, will die Allianz rund 100 der insgesamt 500 Produkte schließen oder verschmelzen. „Es könnten sogar bis zu zwei Drittel der Cominvest-Produkte verschwinden“, sagt ein Analyst. Eine ganze Reihe von Managern ist bereits ausgeschieden. Für Anleger ist darin zunächst kein Vorteil zu entdecken.

4. Fonds können geschlossen werden: Viele Anbieter von Investmentfonds müssen aktuell wegen gesunkenen verwalteter Vermögen Kosten sparen und schließen daher Produkte. Un-

ter den großen Anbietern hierzulande kündigten die Allianz-Tochter Allianz Global Investors (AGI) und die Deutsche Bank-Tochter DWS an, demnächst je 100 Fonds von ihrer Palette zu streichen.

Insgesamt rechnen Fondsexperten wie Rüdiger Sälzle vom Münchener Fondsanalysehaus Fonds Consult damit, dass in den nächsten 24 Monaten bis zu 900 der gut 6 000 Publikumsfonds für Privatanleger verschwinden werden. Wer sein Geld in ein solches Auslaufmodell investiert hat, hat nur wenige Wahlmöglichkeiten. Entscheidend für Anleger ist, auf welche Weise eine Gesellschaft den Fonds schließt.

5. Hohe Kostenquote: Fondsgesellschaften und Banken erheben zahlreiche Gebühren und Aufschläge. Der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) veröffentlichte jüngst die Gesamtkostenquote für Fonds. Bei Aktienfonds Deutschland liegt sie laut BVI im Schnitt bei 1,38 Prozent, bei weltweit investierenden Fonds bei 1,64 Prozent. Diese Sätze sollen unter anderem Kosten für Management, Jahresbericht und Anlegerinformationen decken.

Fondsinhaber müssen aber zusätzlich für Transaktionen bei Umschichtung der Fondstitel zahlen. Der ▶

schichtung der Fondstitel zahlen. Der Satz dürfte bei rund 0,5 Prozent liegen. Einige Fonds berechnen zusätzlich eine erfolgsabhängige Vergütung, die ja nach Marktlage 1,5 bis 2 Prozent betragen kann. Auf diese Kosten haben Anleger nur begrenzt Einfluss. Bei allzu dreisten Sätzen sollten sie den Fonds eher meiden. Beim Kauf eines Fonds wird zudem ein einmaliger Ausgabeaufschlag fällig, in der Regel fünf Prozent der Anlagesumme. Dieser Posten schlägt vor allem bei kurzfristigen Investments zu Buche. Bei dieser Gebühr besteht für Anleger aber Spielraum. Kunden mit großen Depots können ihre Hausbank runterhandeln. Entsprechende Tests hatten etwa bei der Deutschen Bank Erfolg. Eine Alternative ist der Kauf bei Fonds-Discounter oder Direktbanken. Fonds ohne Ausgabeaufschlag, so genannte "No-Load-Fonds" verlangen häufig im Gegenzug hohe Verwaltungskosten.

Sparpotenzial besteht auch bei der Wahl der Bank, die das Fondsdepot verwaltet. Die Bankgebühren für die Aufbewahrung der Papiere schwankt zwischen den Instituten stark. Zahlreiche Direktbanken und Online-Broker locken mit besonders niedrigen Sätzen.

Diese Fonds-Klassiker sollten Anleger im Auge behalten:

Im Langfristvergleich der Europa-Aktienfonds schneidet der Fidelity European Growth (ISIN: LU0048578792) gut ab. Auch wenn die aktuelle Performance wenig berauschend ausfällt, sprechen einige Gründe für ein Investment. Fidelity ist das Haus mit dem größten Research Team in Europa und dem besten Track-Record im Langfristvergleich. Alternativen: Der Uniglobal Minimum Variance (ISIN: LU0191819951) wegen guten Erträgen bei stark unterdurchschnittlichem Risiko und der Franklin Mutual Europa (ISIN: LU0140363002).

Bei den weltweiten Aktienfonds lohnt ein Blick auf DWS Akkumula (ISIN: DE00008474024), den Klaus Kaldemorgen managt. Der Teamansatz funktioniert auch wenn er weg ist. Der Fonds schneidet kontinuierlich überdurchschnittlich ab.

Für Risikofreudige könnte der M&G Global Basics (ISIN: GB0030932676) interessant sein. Der Fonds investiert einerseits in Rohstoffe und Industriewerte, andererseits in defensive Konsumwerte. Das Konzept: In der Hausse laufen Rohstoffe, in der Baisse defensive Aktien. Für konservative Anleger könnte der FMM-Fonds (ISIN: DE0008478116) passen. Manager Jens Ehrhardt geht in schwierigen

Marktphasen konsequent aus Aktien raus. Bei institutionellen Anlegern ist dieser Ansatz wenig beliebt, weil der Fonds nicht ausschließlich in Aktien Welt investiert.

Das Investment in Aktien von Unternehmen aus Schwellenländer gilt als risikoreich aber lukrativ. Hier gibt es zwei Klassiker. Der Magellan (ISIN: FR0000292278), bekannt für ein erfahrenes Management, hat sich auch in Krisenzeiten bewährt. Das Fondsmangement betreibt der französische Vermögensverwalter Comgest.

Einen interessanten Ansatz verfolgt auch der Fonds Global Advantage Emerging Markets High Value (ISIN: LU0047906267), den Michael Keppler verantwortet. Keppler hat seine eigene Datenbank aufgebaut, da er den volkswirtschaftlichen Daten misstraut. Er investiert mit Vorliebe in Aktienmärkte, die besonders niedrige Einstiegskurse bieten.

Unter den Mischfonds lohnt ein Blick auf den Fonds Carmignac Patrimoine (ISIN: FR0010135103). Das Fondsmangement teilt das Vermögen auf verschiedene Märkte auf. Anleger konnten während der Finanzkrise eine positive Rendite erzielen.

**Jens Hagen
Frank G. Heide**

Internationale Aktienfonds

| Fonds | ISIN | Performance in | | | |
|--|--------------|----------------|----------|--------|--------------|
| | | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre p.a. |
| FT BigSports | DE000A0D95Z1 | 42,23 | 35,23 | -12,31 | -5,48 |
| Ignis Intl Global Growth EUR I Acc | IE00B0S5RM75 | 37,63 | 29,04 | -13,58 | -12,49 |
| Abrias SICAV - World Equity Selection B | LU0140730432 | 36,51 | 23,37 | -9,01 | -17,17 |
| Long-Term Investment Fund (SIA) Classic | LU0244071956 | 32,56 | 29,76 | -51,92 | -13,90 |
| Warburg Value Fund A | LU0208289198 | 32,30 | 21,93 | -18,31 | -1,71 |
| Keppler Lingohr Global Equity | DE000A0JDCH4 | 32,25 | 28,74 | -18,26 | -8,19 |
| Fortis L Fund - OBAM Equity World Classic Acc | LU0185157681 | 31,77 | 32,26 | -45,22 | -12,14 |
| Lingohr-Systematic-LBB-Invest | DE0009774794 | 31,45 | 22,21 | -21,69 | -9,72 |
| AHW SICAV LR II - AHW Top Dividende International A | LU0108749473 | 30,48 | 3,04 | -38,03 | -20,91 |
| RWS-Aktienfonds-Veritas | DE0009763300 | 30,00 | 15,94 | -22,15 | -5,89 |
| Invesco Asia Consumer Demand A Acc | LU0334857355 | 28,11 | 29,43 | 0,44 | |
| DWS Vermögensbildungsfonds A | DE0008476508 | 27,39 | 30,59 | -13,93 | -6,21 |
| CS Equity Fund (Lux)-World B (EUR) | LU0129338272 | 27,15 | 16,50 | -13,84 | -9,06 |
| Durchschnitt von 576 Fonds | | 14,55 | 8,25 | -22,61 | -10,68 |
| Vergleichsindex: MSCI World | | 13,97 | 5,15 | -20,82 | -10,69 |

Ranking nach Performance: 3 Monate. Quelle: Feri Rating & Research. Stand: Juli 2009.

Eine Frage der Steuergerechtigkeit

Erzielt ein Fonds mit seinen Wertpapieranlagen Zinsgewinne, müssen diese versteuert werden. Daran hat die Einführung der Abgeltungsteuer Anfang des Jahres nichts geändert. Einfacher ist die Besteuerung aber leider nicht geworden.

Die Besteuerung von Investmentfonds war noch nie einfach – jedenfalls in Deutschland nicht. Das stellen viele Anleger immer wieder fest, wenn sie versuchen, die Zwischengewinn-Abrechnungen der Fonds zu verstehen, die sie in ihrem Depot liegen haben. Denn normalerweise unterscheiden Anleger in Gewinn und Verlust. Was also ist ein Zwischengewinn?

Antwort: In dem Augenblick, in dem Anleger in einen Fonds investieren, erwerben sie Fondsanteile. Der Preis dieser Fondsanteile ergibt sich zum Einen aus dem aktuellen Wert der im Fonds enthaltenen Wertpapiere und zum Anderen aus den Zins- und zinsähnlichen Erträgen, die seit der letzten Zwischengewinnabrechnung aufgelaufen sind. (Kursgewinne und Dividenden gehören nicht dazu.) Diese Erträge werden von der Investmentgesellschaft einmal jährlich gesondert abgerechnet und müssen vom Anleger versteuert werden. Problem dabei: Anleger, die zu einem relativ späten Zeitpunkt nach der zuletzt vorgenommenen Zwischengewinnbesteuerung Fondsanteile erwerben, bezahlen beim Kauf nicht nur für den bis zu diesem Zeitpunkt aufgelaufenen Zinsertrag, sondern müssen ihn später sogar versteuern.

Besteuerung vermeiden

Der Gesetzgeber hat deshalb eine Lösung geschaffen, wie eine Besteuerung auf Zinsgewinne, die ein Anleger gar nicht erzielt hat, vermieden werden kann: Der beim Erwerb eines Investmentanteils gezahlte Zwischengewinn kann im selben Kalenderjahr als negative Einnahme vom Anleger in der Anlage KAP der Einkommensteuererklärung erklärt und mit Gewinnen aus anderen Wertpapiergeschäften verrechnet werden. Beim Verkauf von Fondsanteilen überweist die Fondsgesellschaft derzeit automatisch 30 Prozent Zinsabschlagsteuer (seit 1.1.2009 25 Prozent Abgeltungsteuer) des auf-

gelaufenen Zwischengewinns ans Finanzamt. Denn in den Rücknahmepreisen der Fonds sind auch immer die seit der letzten Ausschüttung oder Thesaurierung erzielten Zinserträge enthalten. Diese sind einkommensteuerpflichtig und müssen gesondert angegeben werden.

Aufwendige Differenzierung

Beim Erwerb von Fondsanteilen zahlen Anleger für einen Zwischengewinn, den sie selbst ja gar nicht erzielt haben (siehe oben). Damit Anlegern kein Steuernachteil entsteht, werden diese beim Kauf jeweils von dem depotführenden Kreditinstitut gesondert als Guthaben in einem so genannten Stückzinstopf erfasst. Kommen im Laufe eines Kalenderjahres bei einer Ausschüttung oder Thesaurierung Zinserträge hinzu, werden diese von dem Guthaben im Stückzinstopf wieder abgezogen. Solange das Guthaben einen positiven Betrag aufweist, verzichtet das Kreditinstitut bei ausgeschütteten oder thesaurierten Fondserträgen darauf, die entsprechende Steuer an das Finanzamt abzuführen.

Keine Steuergerechtigkeit

Dieses Verfahren mit einem separaten Stückzinstopf mutet kompliziert an, verhindert aber Ungerechtigkeiten bei der Besteuerung. Denn ohne eine separate Berechnung des Zwischengewinns müssten Anleger, die einen Tag vor der Ausschüttung oder Thesaurierung in einen Fonds investieren, den gesamten bis dahin erzielten Zinsertrag eins kompletten Jahres versteuern. Die Zwischengewinnbesteuerung mit Stückzinstopf sorgt dagegen dafür, dass sie nur Steuern auf den Ertrag bezahlen, den sie anteilig mit ihrem eingezahlten Kapital erzielt haben.

Die neuen Steuerregeln

Seit diesem Jahr gilt die Abgeltungsteuer. Das hat für Anleger, die in Zins-

papiere investieren, einen enormen Vorteil: Bisher mussten Einnahmen aus Zinserträgen mit dem persönlichen Steuersatz versteuert werden.

Nun sind 25 Prozent plus Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer fällig. Mit anderen Worten: Wer einen höheren Steuersatz als 28 Prozent hat, für den bedeutet die Abgeltungsteuer eine Steuererleichterung. Das wirkt sich natürlich auch auf die Besteuerung bei den Zwischengewinnen aus.

Seit Jahresanfang 2009 überweist die jeweilige Depotbank nicht mehr von allen Kapitalerträgen 30 Prozent Zinsabschlagsteuer an das Finanzamt, die später in der Einkommensteuererklärung verrechnet werden, sondern pauschal 25 Prozent plus Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer.

Fast immer ist die Steuerpflicht des Anlegers damit abgegolten, manchmal aber auch nicht. Bei Rentenfonds beispielsweise, die ihre Erträge nicht ausschütten sondern wieder anlegen (thesaurieren), müssen Anleger, wenn sie ihre Fondsanteile über das Jahresende hinaus halten, immer noch ihre Steuer erklären – obwohl der Fiskus seine Steuer spätestens mit dem Verkauf der Fondsanteile durch den Anleger oder bei einer Auflösung des Fonds bekommt.

Ertrag ist nicht gleich Ertrag

Bei Ausschüttungen wird zwischen ordentlichen und außerordentlichen Erträgen unterschieden. Ordentliche Erträge sind Zins-, Dividenden- und Mieteinnahmen. Für die Abrechnung der Zwischengewinne sind nur die Zinserträge relevant. Außerordentliche Erträge sind alle anderen Einnahmen außer den oben genannten, dazu zählen beispielsweise Gewinne aus Wertpapierverkäufen oder aus Termingeschäften. Dieser außerordentliche Teil der Ausschüttung ist für Privatanleger steuerfrei.

Matthias von Arnim

Fonds-Riese auf Dividendenjagd

Der DWS Top Dividende ist der größte so genannte Dividenden-Fonds. Das Prinzip ist so einfach wie erfolgreich: Der Fonds investiert in Blue Chips, die hohe Dividenden ausschütten.

Der DWS Top Dividende gehört zu den ganz Großen und zählt mit einem derzeitigen Fondsvolumen von rund drei Milliarden Euro zu einem der zehn größten Aktienfonds überhaupt. Dabei ist er noch verhältnismäßig jung. Der Fonds wurde am 28. April 2003 aufgelegt, ist also erst sechs Jahre alt und hat seinen Anlegern bislang viel Freude bereitet: Rund acht Prozent Rendite pro Jahr stehen seit der Fondsgründung zu Buche. Allerdings kommt auch noch eine Portion Glück dazu: Pünktlich zum Fondsstart begann rund um den Globus eine eindrucksvolle Börsenrally, die bis zum Jahresende 2007 andauerte. Perfektes Timing also für die Emission eines Fonds.

Dem Abschwung ab Anfang 2008 konnte sich zwar auch dieser Fonds nicht entziehen. Doch immerhin schaffte es Fondsmanager Thomas Schüssler, mit seinem Fonds deutlich besser abzuschneiden als der MSCI World: Eine Outperformance von mehr als vier Prozent kann sich sehen lassen und spricht für das Fondskonzept.

Fondsmanagement

Nachdem Sonja Schemmann, die den Fonds seit seinem Start gemanagt hatte, im Oktober 2005 zu Schroders nach London gewechselt war, übernahm Thomas Schüssler die Verantwortung für den DWS Top Dividende. Der 1966 geborene, promovierte Physiker setzte die defensiv ausgerichtete und auf Substanzwerte fokussierte Strategie seiner Vorgängerin weitgehend fort und sorgte dafür, dass der DWS Top Dividende bis heute zu den erfolgreichsten globalen Aktienfonds zählt. Unterstützt wird Schüssler von einem vierköpfigen, von Volker Dosch geleiteten US-Team. Zudem greift er auch auf andere Aktienteams und das 50-köpfige analytische Team von DWS zurück,

Fondsprofil: DWS Top Dividende

Stand: 04.08.2009

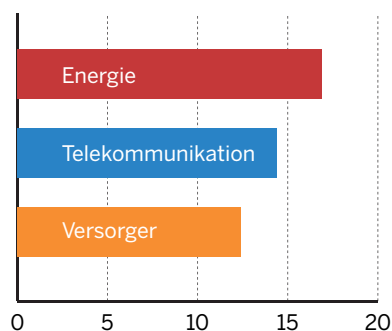


Fondsmanager Dr. Thomas Schüssler
seit 05.10.2005

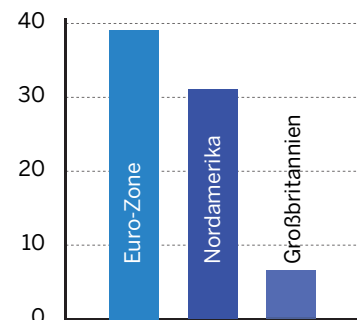
Als der 1966 geborene, promovierte Physiker den DWS Top Dividende 2005 übernahm, konnte er bereits auf sechs Jahre Anlageerfahrung zurückblicken. Zuvor arbeitete er von 1996 bis 1999 in der IT-Entwicklung und im Projekt-Management der Deutschen Bank.

Schüssler verwaltet heute neben dem Top Dividende die Fonds DWS Global Value, DWS Invest Global Value und DWS StepInvest Top Dividende. Das sind substanzorientierte US-amerikanische und globale Aktienfonds, weswegen er hier über besondere Expertise verfügt.

Top-Branchen, in %



Länderverteilung, in %



© Handelsblatt | Quelle: DWS

das für die Durchführung der Fundamentalanalyse zuständig ist.

Als Schüssler den DWS Top Dividende übernahm, konnte er bereits auf sechs Jahre Anlageerfahrung zurückblicken. Zuvor arbeitete er von 1996 bis 1999 in der IT-Entwicklung und im Projekt-Management der Deutschen Bank.

Schüssler verwaltet heute neben dem Top Dividende die Fonds DWS Global Value, DWS Invest Global Value und den DWS StepInvest Top Dividende. Das sind substanzorientierte US-amerikanische und globale Aktienfonds, weswegen er hier über besondere Expertise verfügt. Bei der Selektion europäischer und asiatischer Titel verlässt er sich stärker auf seine Kollegen.

Strategie

Das Fondsmanagement investiert weltweit in Aktientitel mit hoher Marktkapitalisierung und erwarteten hohen Dividendenzahlungen. Das Portfolio soll dabei eine geringere Volatilität aufweisen als der Markt. Um die Volatilität möglichst niedrig zu halten, streut Schüssler das Kapital über ein breit diversifizierteres Portfolio mit derzeit 74 verschiedenen Unternehmen. Die Auswahl der Aktien erfolgt mithilfe eines globalen Filterungsverfahrens, das die Rendite und Dividendenwachstum der infrage kommenden Aktientitel bewertet. Im Vergleich zu seiner Vorgängerin legt Schüssler größeren Wert auf das Dividendenwachstum. ▶

Der Fonds ist insgesamt sehr defensiv aufgestellt, trotzdem litt auch hier die Performance unter den Börsenturbulenzen im vergangenen Jahr. Um solche Entwicklungen besser abfangen zu können, hat die DWS zum 1. Oktober 2008 die Anlagerichtlinien für den DWS Top Dividende geändert. Seitdem darf das Fondsmanagement bis zu 30 Prozent des Fondsvermögens in Renten- und Geldmarkttitel investieren – theoretisch jedenfalls. Schüssler macht davon derzeit kaum Gebrauch. Fast 95 Prozent des Fondsvermögens sind in Aktien investiert und nur 0,4 Prozent in REITs. Weniger

als fünf Prozent sind also Barbestand.

Pro und Contra

Pro: Der DWS Top Dividende hat bislang mit vergleichsweise hoher Performance und überschaubarer Volatilität überzeugt. Langfristig agierenden Anlegern bietet der Fonds somit Perspektiven, auch als Fonds-Sparplan.

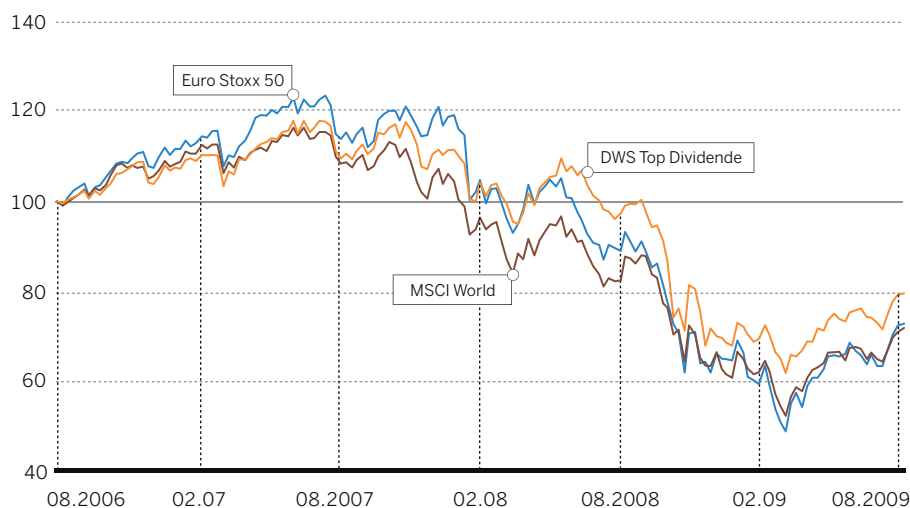
Contra: Die Strategie des Fonds, in dividendenstarke Titel zu investieren und gleichzeitig die Volatilität in Grenzen zu halten, ist bislang gut aufgegangen. Die Entscheidung der DWS, nun bis zu 30 Prozent des Kapitals in fest-

verzinsliche Produkte investieren zu dürfen, kann zwar zusätzlich die Volatilität senken. Der Performance dürfte das im Fall des Falles allerdings künftig eher abträglich sein. Schöpft Fondsmanager Schüssler die Quote voll aus, verschleiert der Name „Top Dividende“ die veränderten taktischen Möglichkeiten des Fondsmanagements. Anleger könnten – ohne es zu ahnen – dann zeitweise einen Mischfonds im Depot halten.

Matthias von Arnim

Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.08.2006 = 100 %



Stand: 11.08.2009

© Handelsblatt | Quelle: Thomson Datastream

Internationaler Aktienfonds

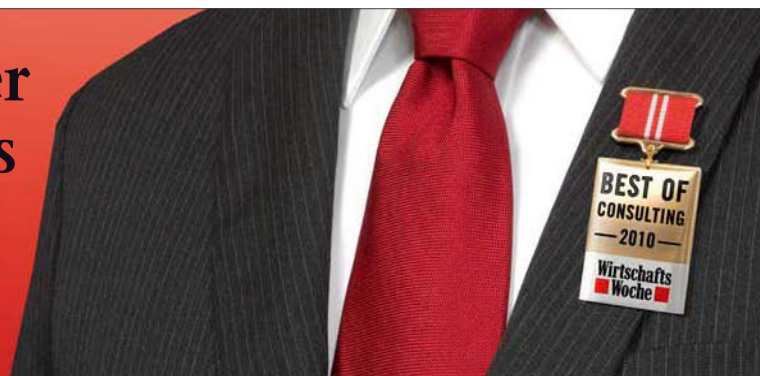
| | |
|--|--------------------------|
| Name Stand: 04.08.2009 | DWS Top Dividende |
| ISIN | DE0009848119 |
| Auflegung | 28.04.2003 |
| Fondsvolumen (in Mio. €) | 2 928 |
| Ertragsverwendung | ausschüttend |
| Vgl.-Index | MSCI World |
| Fondswährung | Euro |
| Mgmt.-geb. p.a. | 1,45% |
| Rating (MS, Feri) | ★★★★★ (A) |
| Sharpe Ratio (3 J.) | -0,50% |
| Volatilität (3 J.) | 17,18% |
| Outperformance gegen MSCI World | |
| 1-Monat-Out-Perf. | -2,40% |
| 1-Jahres-Out-Perf. | +4,11% |
| 3-Jahres-Out-Perf. | +6,61% |

Quellen: DWS, Morningstar

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

Unternehmensberater sollten vor allem eins sein: ausgezeichnet.

Jetzt bewerben für den Beraterpreis „Best of Consulting 2010“



**Wirtschafts
Woche**

Nichts ist spannender als Wirtschaft.

Alle Informationen, Neuigkeiten und Teilnahmebedingungen unter:
www.wiwo.de/best-of-consulting

Exportquote beflügelt Japan-Fonds

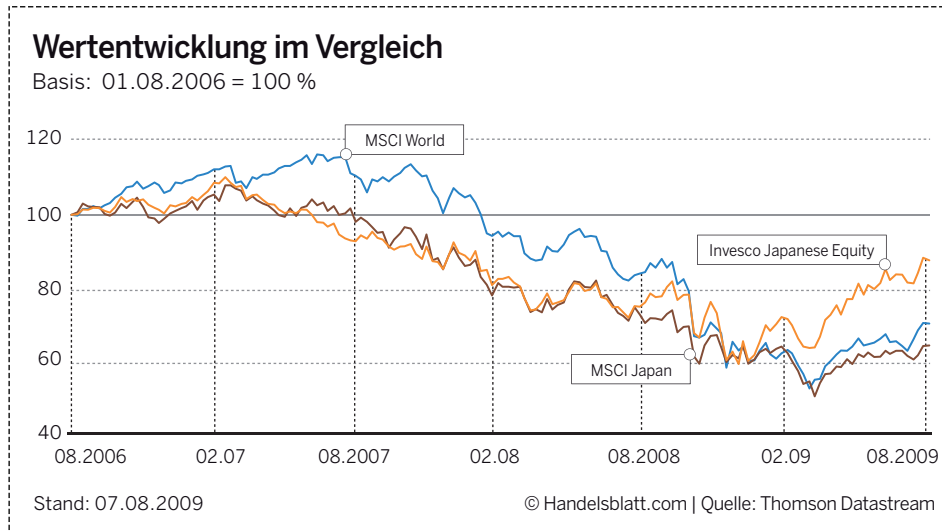
Die Aktienfonds auf japanische Standardwerte profitieren vom Börsenaufschwung des vergangenen Frühjahrs.

Auf Zwölfmonatssicht stehen japanische Bluechip-Fonds zwar noch mit 15 Prozent im Minus. Per Ende Juni erwirtschafteten die Produkte durchschnittlich knapp drei Prozent Ertrag.

Die ersten drei Fonds in der Feri-Hitliste bescherten den Anlegern jeweils rund zehn Prozent Wertzuwachs in den vergangenen zwölf Monaten. Mit knapp elf Prozent ganz oben steht der Invesco-Japanese-Equity-Core Fund. In den vier Juni-Wochen sorgte Fondsmanager Paul Chesson für knapp fünf Prozent Plus.

„Staatliche Interventionen und das niedrige Bewertungsniveau verhalfen dem Aktienmarkt zu einer Erholung von den Tiefständen“, sagt der Fondsmanager. Dabei sind japanische Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 20 schon wieder teurer als Aktien aus den USA und Europa. Chesson hält weiterhin zyklische Aktien von Elektronik- und Autoherstellern. Außerdem erhöhte er jetzt die Allokation im Finanzsektor.

„Das Geschäftsklima in Japan fällt nicht länger, Staatsausgaben werden getätigt, Exporte und Industrieproduk-



tion fangen wieder an zu steigen“, sagt André Enders von der Berenberg Bank. Seinen Angaben zufolge sind vor allem die Exporte für den Aktienaufschwung in Japan verantwortlich. Die Regierung rechnet im zweiten Quartal 2009 mit einem Ausfuhrplus von 8,7 Prozent. „Das ist der stärkste Anstieg seit 1953“, sagt Enders. Die Binnenkonjunktur Japans wächst dagegen kaum. Deflation ist weiterhin das beherrschende Problem. Und der Preisverfall

wird sich laut japanischer Zentralbank zwischen einem und 1,5 Prozent auch im kommenden Jahr fortsetzen.

Aus Anlegerperspektive kommt es jetzt darauf an, ob der aktuelle Aufwärtstrend mehr als nur eine Lagebestandskorrektur sein wird. Aktienexperten von JP Morgan raten: „Asien und die Schwellenmärkte übergewichten, japanischen Aktien stehen wir weiterhin neutral gegenüber.“

Christian Kemper

Japanische Standardwerte

Alle Fonds dieser Kategorie als » sortierbare Tabelle im Internet

| Fonds Stand: 30.06.2009 | ISIN | Whg. | Fonds- volumen in Mio. € | Performance in % | | | Rating | Gründung |
|---|--------------|------|--------------------------------|------------------|--------|---------|--------|----------|
| | | | | 1 Monat | 1 Jahr | 3 Jahre | | |
| Invesco Japanese Equity Core A | IE0030382570 | \$ | 164 | 4,92 | 10,91 | -5,78 | (A) | 08/01 |
| Fidelity Funds - Japan Advantage A | LU0161332480 | JPY | 385 | 1,84 | 10,68 | -5,06 | (A) | 01/03 |
| Oyster Japan Opportunities YEN | LU0204987902 | JPY | 273 | 6,14 | 10,24 | -7,65 | | 03/05 |
| Polar Capital Japan USD | IE0030772507 | \$ | 152 | 4,02 | 9,52 | -7,49 | (A) | 10/01 |
| Rock Fund HAIG - Rock Japan | LU0278194609 | € | 1 | 12,84 | 8,37 | | | 01/07 |
| SGAM Fund Equ. Japan Corealpha | LU0268886974 | JPY | 262 | 4,79 | 7,40 | | | 11/06 |
| Uni-Global Mini. Variance Japan B1 | LU0246474125 | JPY | 193 | 4,49 | 2,56 | -5,43 | | 03/06 |
| M&G Japan A Euro Acc | GB0030938582 | € | 32 | 4,31 | 2,31 | -13,76 | (C) | 11/01 |
| JOHCM Japan Retail EUR | IE0034388573 | € | 121 | 5,86 | 1,78 | -10,66 | (B) | 05/04 |
| Meinl Japan Trend | AT0000805064 | € | 9 | 5,85 | 0,51 | -5,16 | (B) | 03/98 |
| Durchschnitt aller 150 Fonds | | | 136 | 2,98 | -14,99 | -15,71 | | |
| MSCI Japan Standard | | | | 2,64 | -13,93 | -12,91 | | |

Quelle: Feri Euro Rating Services (Kennzahlen, Auswertungen, Berechnungen & Ratings) & Lipper/Thomson Reuters (Grund- und Stammdaten)

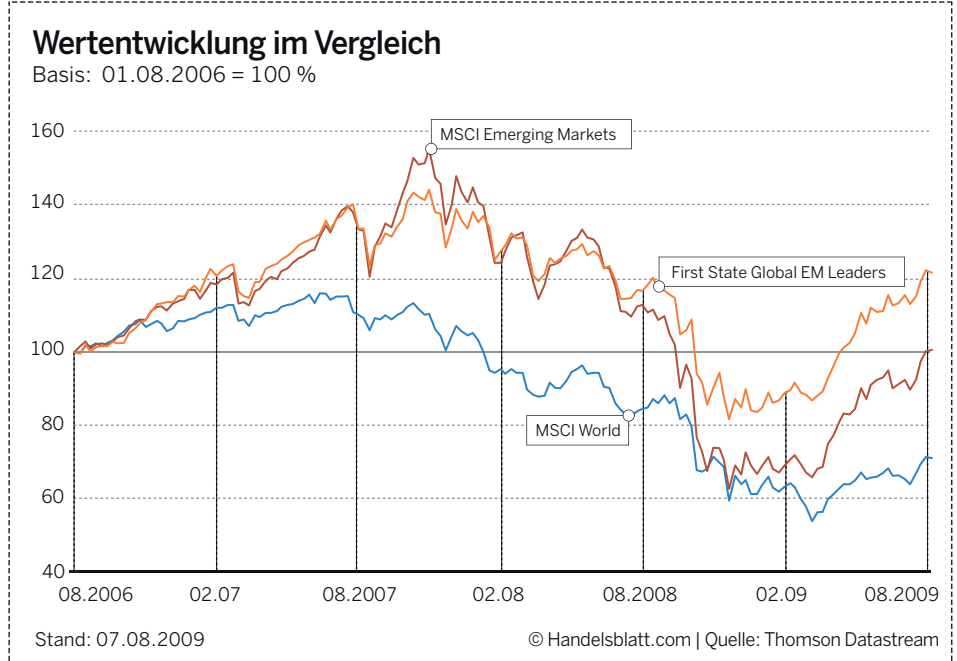
Schwellenländerfonds vorne weg

Aktienfonds auf Schwellenländer verloren in den vergangenen zwölf Monaten weniger an Wert als die Produkte auf viele weiterentwickelte Regionen.

Rund ein Viertel durchschnittlichen Wertverlust mussten Anleger, die auf Emerging-Markets-Fonds gesetzt haben, hinnehmen. Deutlich weniger als in vielen anderen Fondskategorien.

Relativ stabil hält sich der First-State Global Emerging Markets Leaders Fonds mit einem Zwölfmonatsverlust von drei Prozent ganz oben in der Hitliste. Auf Platz drei steht mit rund vier Prozent Verlust ein Fonds aus gleichem Hause. Das Management beider Fonds verantwortet Jonathan Asante. „Nach einer Periode mit sehr starker Performance haben die Schwellenländer-Kurse im Juni wieder nachgegeben“, sagt der Experte. Einen positiven Beitrag leistete seinen Angaben zufolge der Finanzsektor: „Der Kurs der thailändischen Kasikornbank stieg besonders stark, denn die Investoren entdecken die günstigen Bewertungen dort“, sagt Asante. Weniger günstig bewertet sind dagegen Aktien aus Brasilien, China und Indien.

Auch die Emerging-Markets-Experten von Morgan Stanley rechnen nicht



mehr durchweg mit großem Wirtschaftswachstum: „Einige Schwellenländer werden 2010 nicht mehr als 1,3 Prozent wachsen können“, schreibt der Analyst Manoj Pradhan. Und das ist nicht viel mehr als im Rest der Welt.

Anlageexperten rechnen aber bei ausgewählten Börsen in Asien, Arabien, Afrika und Südamerika noch mit einer deutlichen Outperformance zum MSCI World Index.

Christian Kemper

Aktienfonds Schwellenländer

Alle Fonds dieser Kategorie als » sortierbare Tabelle im Internet

| Fonds Stand: 30.6.2009 | ISIN | Wgh. | Fonds- volumen in Mio. € | Performance in % | | | Rating | Gründung |
|--|--------------|------|--------------------------------|------------------|--------|---------|--------|----------|
| | | | | 1 Monat | 1 Jahr | 3 Jahre | | |
| First State Global Emerging Markets Leaders A GBP | GB0033873919 | GBP | 517 | 2,17 | -3,13 | 6,21 | (C) | 12/03 |
| JPM Emerging Markets Alpha Plus | LU0258923134 | \$ | 97 | -3,34 | -3,43 | | | 11/07 |
| First State Global Emer. Markets A | GB0030190366 | GBP | 635 | 2,15 | -4,31 | 5,38 | (B) | 12/92 |
| Aberdeen Global - Emerging Markets Equity A Acc | LU0132412106 | \$ | 1.007 | 2,76 | -4,81 | 6,11 | (B) | 08/01 |
| SISF Global Emer Mkts Opp A Acc | LU0269904917 | \$ | 205 | 1,91 | -6,29 | | | 01/07 |
| Danske Invest Global Emer Mkts | LU0085580271 | \$ | 99 | 2,66 | -6,52 | 4,93 | (B) | 12/02 |
| Aberdeen Global - Emerging Markets Smaller Cos A2 | LU0278937759 | \$ | 73 | 3,33 | -7,11 | | | 03/07 |
| SSgA Emerging Middle East & Africa Index Eq P | FR0000018236 | \$ | 11 | 1,02 | -7,85 | -0,73 | (C) | 11/00 |
| Axa WF Talents BRICK A Cap EUR | LU0227146197 | € | 75 | -1,36 | -8,20 | -5,12 | | 09/05 |
| BNY Mellon Global Emer Mkts C | IE0003952128 | € | 102 | 0,37 | -9,17 | 0,33 | (C) | 07/02 |
| Durchschnitt aller 157 Fonds | | | 311 | -0,58 | -25,14 | -2,53 | | |
| MSCI Emerging Markets | | \$ | | -1,58 | -19,50 | -0,32 | | |

Quelle: Feri Euro Rating Services (Kennzahlen, Auswertungen, Berechnungen & Ratings) & Lipper/Thomson Reuters (Grund- und Stammdaten)

Hedgefonds gleich Heuschrecke?

Hedgefonds sind in den vergangenen Jahren in die Diskussion geraten. „Blutsauger“ und „Heuschrecken“ sind Schlagworte, die in diesem Zusammenhang immer wieder fallen. Doch das wird dieser Fondsgattung nicht ganz gerecht.

Hedgefonds sind Alleskönner – jedenfalls lesen sich die Selbstbeschreibungen der Fonds so. Unabhängig von Benchmark und Börsenaufsicht dürfen Hedgefonds-Manager in alles investieren, was Gewinn bringt. Theoretisch jedenfalls. Bei näherer Betrachtung sieht es schnell anders aus. Denn erstens ist es gar nicht das eigentliche Ziel von Hedgefonds, überdurchschnittlich hohe Gewinne mit riskanten Spekulationen zu erzielen. Und zweitens ist Hedgefonds nicht gleich Hedgefonds. Es gibt fünf verschiedene Strategien, mit denen die jeweiligen Fondsmanger sehr unterschiedliche Investmentziele verfolgen.

Hedgefonds kommt von „to hedge“

„To hedge“ bedeutet wörtlich übersetzt „absichern“. Beim Vater der Hedgefonds, Alfred W. Jones, hatte es Ende der vierziger Jahre tatsächlich noch diese Bedeutung. Der gelernte Finanzjournalist entwickelte eine Handelsstrategie, die sowohl bei fallenden als auch bei steigenden Märkten Gewinne möglich macht: Er kaufte Aktien aussichtsreicher Unternehmen. Und er verkaufte Aktien von weniger aussichtsreichen Unternehmen leer, ohne sie zu haben - er lieh

sie sich und kaufte sie später, wenn sie im Wert verloren hatten, preiswerter zurück. Durch den gleichzeitigen Kauf und Verkauf von Aktien konnte er einen Teil des Marktrisikos eliminieren. Alfred Winslow Jones starb 1989 – übrigens steinreich. Die Idee, Marktrisiken mit Hilfe verschiedener Strategien zu minimieren, überlebte. Und mit ihr Winslows Ansatz, „Short zu gehen“ - also Aktien leer zu verkaufen, die man gar nicht besitzt. Dieser Handelsansatz ist eines der beiden wichtigsten Instrumente von Hedgefonds.

Ein anderes wichtiges Instrument ist das Hebeln, auch Leveraging genannt. Dabei werden kurzfristig Kredite aufgenommen, um größere Marktvolumina bewegen zu können. Die Idee ist dem Leerverkauf ähnlich, nur in umgekehrter Richtung: Der Fondsmanager leiht sich nicht Wertpapiere, verkauft sie und kauft sie später (hoffentlich) preiswerter wieder zurück, sondern er leiht sich Geld, kauft damit Aktien und verkauft diese später (hoffentlich) wieder zu einem höheren Preis. Der unter dem Strich erwirtschaftete tatsächliche Netto-Gewinn ergibt sich aus der Differenz zwischen realisiertem Kursge-

winn und den Kreditkosten, die in der Zeit zwischen Kauf und Verkauf der Wertpapiere angefallen sind.

Sowohl beim Leerverkauf als auch beim Leveraging müssen Hedgefonds-Manager Gebühren zahlen: entweder die Leihgebühren für die Aktien beim Leerverkauf) oder Zinsen für den Kredit (beim Leveraging). Der mit der jeweiligen Transaktion erzielte Gewinn muss höher sein als die Kosten.

Hedgefonds-Manager müssen also besonders gut sein und in der Mehrzahl der Fälle besser als der Markt agieren, damit die Rechnung aufgeht. Das ist ein schwieriges Unterfangen, weshalb zunehmend viele Hedgefonds-Manager in den vergangenen Jahren mit geliehenem Kapital in Finanzderivate investierten, in denen implizit ein Wertpapierkredit versteckt war. So hebelten sie ihr Kapital gleich doppelt.

Vorteil: Auf diese Weise können Hedgefonds-Manager mit relativ kleinem Kapital sehr, sehr große Summen an der Börse bewegen. Die potenziellen Gewinnspannen sind enorm.

Nachteil: Der Schuss kann auch gewaltig nach hinten losgehen, wie Anleger zuletzt während der Finanz-

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

MEINUNG

ZERTIFIKATE NEWS 

Große Leserumfrage zu Zertifikaten ...

Nutzen Sie Ihre Gewinnchance auf einen I-Pod Touch!



Klicken Sie hier,
um zum Fragebogen
zu gelangen.

Wir freuen uns auf Ihre Meinung.

Füllen Sie einfach den Online-Fragebogen aus und Sie nehmen automatisch an der Verlosung von 260 hochwertigen Preisen teil!

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

krise 2008 bitter erfahren mussten. Aber auch schon 1998 führte die Pleite des Hedgefonds Long Term Capital Management (LTCM) vor, wie riskant das Geschäft mit doppelt gehebelten Investments sein kann. Die Pleite des LTCM löste einen weltweiten Zusammenbruch der Aktienmärkte aus. Die US-amerikanische Zentralbank sprang in letzter Sekunde ein und verhinderte das Schlimmste.

Eine Bezeichnung, fünf Strategien

Wie aggressiv Fondsmanager die ihnen zur Verfügung stehenden Finanzinstrumente einsetzen, hängt nicht nur von ihrer Risikobereitschaft ab, sondern auch von dem Hedgefonds-Typ, den sie managen. – Es gibt fünf Kategorien, die zwar alle unter der Bezeichnung Hedgefonds laufen, sich aber nicht nur in Details, sondern grundsätzlich unterscheiden:

- Relative Value Hedgefonds sind auf Arbitragehandel spezialisiert. Das heißt, sie nutzen unterschiedliche Kauf- und Verkaufspreise von Anleihen und Aktien an verschiedenen Börsen. Das ist eine vergleichsweise risikolose Art der Spekulation.
- Global Macro Fonds setzen auf makroökonomische Trends und investieren das Geld ihrer Anleger überwiegend in Aktien, Anleihen und Währungen. Die Fondsmanager versuchen, bestimmte Trends frühzeitig zu erkennen und sich mit ihren Investments entsprechend rechtzeitig zu positionieren. Im Gegensatz zu normalen Aktienfonds-Managern können Hedgefonds-Manager dabei auch Finanzderivate einsetzen und zum Beispiel Aktien leer verkaufen. Das Risiko für Anleger bewegt sich hier meist im mittleren Bereich. Es gibt aber auch Fondsmanager, die sehr spekulativ agieren.
- Equity Hedgefonds zielen darauf ab, von unterschiedlichen Wertentwicklungen über- oder unterbewerteter Aktien zu profitieren. Die Fondsmanager können auf steigende Kurse setzen oder aber auch Leerverkäufe tätigen, wenn sie beispielsweise auf fallende Kurse wetten. Ein Beispiel für das Hedgen von Marktrisiken: Der Manager kauft Aktien eines Unternehmens, dessen Entwicklung er für aussichtsreicher hält als die Aktien eines

Unternehmens derselben Branche. Gleichzeitig verkauft er die Aktien dieses weniger aussichtsreichen Unternehmens leer. Eine weitere Möglichkeit ist es, für jede leer verkaufte Aktie eines Unternehmens dafür zwei andere Aktien zu kaufen (oder umgekehrt). So kommt es zu einem Gewinn oder Verlust, sobald nur eine Aktie aus dieser Dreierkombination steigt oder fällt. Das Risiko entspricht in etwa einem einfachen Aktienkauf, ist allerdings losgelöst von der allgemeinen Marktentwicklung.

- Fondsmanager, die eine Event Driven-Strategie verfolgen, versuchen, Aktien von Unternehmen zu kaufen oder zu verkaufen, bei denen sie besondere Ereignisse erwarten. Das kann zum Beispiel eine Fusion oder eine Übernahme sein. Diese Art der Spekulation ist die heißeste unter allen. Hier hängt der Erfolg letztlich davon ab, wie gut der betreffende Fondsmanager in der Finanzwelt verdrahtet ist. Ohne verlässliche Insider-Informationen geht hier gar nichts.
- Bei „Managed Futures“-Strategien setzen die Fondsmanager ebenfalls darauf, von steigenden und fallenden Kursen zu profitieren. Allerdings kaufen und verkaufen sie im Gegensatz zu Equity-Fonds nicht Aktien, sondern Futures. Die Auswahl der Handelsinstrumente geschieht in der Regel nicht aktiv durch die Fondsmanager, sondern wird von Handelssystemen ausgeführt, die vorher definierten Regeln folgen. In der Mehrzahl sind diese Regeln Trendfolgesysteme. In Börsenzeiten, in denen keine klaren Trends zu erkennen sind, entwickeln sich "Managed Futures"-Hedgefonds deshalb oft weniger erfolgreich.

Die Kostenfrage: teuer!

Hedgefonds sind nichts für Sparfüchse. Während bei klassischen Aktienfonds Ausgabeaufschläge von drei bis fünf Prozent und Managementgebühren von bis zu zwei Prozent üblich sind, langen Hedgefonds kräftiger zu. Sieben Prozent Ausgabeaufschlag, drei Prozent Managementgebühr plus 20 Prozent Gewinnbeteiligung sind keine Ausnahme. Bei solchen Gebührenstrukturen macht es Sinn, das Kapital länger zu binden,

um überhaupt eine Chance auf Gewinn zu haben. Manchmal ist es aber auch eine Bedingung, die im Verkaufsprospekt steht. Es braucht also eine ordentliche Portion Vertrauen in die Fähigkeiten des Fondsmanagements.

Fazit: Die verschiedenen Hedgefonds-Strategien unterscheiden sich nicht nur durch die Art des Handelsansatzes, sondern in der Konsequenz auch sehr stark in ihrem Chance-Risiko-Profil. Anleger, die in Hedgefonds investieren möchten, sollten sich vor einer Investition deshalb sehr gut über die Strategie des Fonds informieren.

Eine weitere Möglichkeit, in Hedgefonds zu investieren, bieten Dach-Hedgefonds. Hier werden verschiedene Hedgefonds in ein Portfolio gepackt. Vorteil: eine höhere Risikoverteilung und jederzeit die Möglichkeit, Anteile wieder zu verkaufen. Nachteil: eine deutlich geringere Transparenz und noch höhere Kosten. Denn auch das Dachfondsmanagement will bezahlt sein.

Matthias von Arnim

Hedgefonds-Historie

Der Pionier

1949 entstand in den USA der erste Fonds, der Hedgefonds ähnliche Züge aufwies. Der von Alfred W. Jones gemanagte Fonds setzte auf Leerverkäufe und Kredite zur Absicherung und Performance-Steigerung.

Erste Boomphase

In den späten 1960er-Jahren nahmen die Hedgefonds einen deutlichen Aufschwung. Grund: Ein Artikel im „Fortune“-Magazin im Jahr 1966, in dem die Autorin über die beeindruckende Performance des Jones-Fonds berichtete.

Erste Dämpfer

Der anhaltende Boom fand mit den Markteinbrüchen von 1969, 1971 und 1973/1974 ein vorübergehendes Ende.

Späte Zulassung

Für deutsche Anleger wurden Hedgefonds erst im Rahmen des Investmentmodernisierungsgesetzes seit Januar 2004 zugänglich gemacht.

„Rally wird mit Schock enden“

Der Chef-Devisenstrategie von BNP Paribas sagt im Interview, warum die Krise noch nicht vorbei ist, was die Europäer versäumt haben, und wieso China ein großer Gefahrenherd ist.

Herr Redeker, der US-Dollar hat seit März fast 20 Cent abgewertet und setzt sich im Bereich seiner Jahrestiefs fest. Wie weit kann die Talfahrt der Währung noch gehen?

Langfristig wird sich die Position des Dollars sicherlich abschwächen, weil sich seine Bedeutung als Reservewährung auf Sicht von zehn oder zwölf Jahren relativieren wird. Aber das Ende des Dollars steht noch nicht bevor. Im Gegenteil: Wir stehen womöglich vor einer Wende am Devisenmarkt. In den kommenden Wochen wird sich der Fokus wieder verstärkt auf die Konjunkturentwicklung richten. Und hier sehe ich noch keine Erholung. Wir stecken mitten in der Krise. Die Rolle des Dollars als sicherer Hafen wird schon bald wieder in den Blickpunkt rücken.

Woran machen Sie Ihre Einschätzung fest?

Die Erholung, die wir in jüngster Zeit gesehen haben, ist vor allem von zwei Faktoren getrieben: Einer Adjustierung der Lagerhaltung und einer aggressiven Fiskalpolitik. Der Aufbau der Lager dürfte aber im Winter abgeschlossen sein. Und dass die Fiskalpolitik die erhoffte Multiplikatorwirkung entfaltet, bezweifle ich.

Wieso?

Empirische Daten der Vergangenheit zeigen, dass eine aggressive Fiskalpolitik nicht wirkt, wenn sie aus den Staatsdefiziten finanziert wird. Bei den Bürgern macht sich in diesen Fällen die Erwartungshaltung breit, dass sie früher oder später über höhere Steuern oder andere Maßnahmen zur Finanzierung der gewachsenen Defizite herangezogen werden. Entsprechend zieht ihre Konsumneigung entgegen der Erwartungen nicht an. Die drohenden Entlassungen wirken in die gleiche Richtung.

Was droht uns denn noch vom Arbeitsmarkt?

Arbeitslosigkeit wird in den kommen-



Hans-Günter Redeker

den Monaten zu einem zentralen Problem der großen Volkswirtschaften werden. Die privaten Haushalte sind in vielen Ländern – Deutschland ist hier vielleicht eine Ausnahme – stark verschuldet. Eine Zunahme der Arbeitslosigkeit zieht deshalb einen ganzen Rattenschwanz von Problemen nach sich. Insbesondere werden die Kreditausfälle stark zunehmen. Darunter werden Banken mit ausgeprägtem Retail- oder Hypothekengeschäft leiden. Das betrifft weniger die großen internationalen Institute mit starkem Investment-Banking. In der zweiten und dritten Reihe der Banken sollten wir uns in den kommenden Monaten aber auf schwächere Zahlen einstellen.

Ist das Bankensystem schon wieder gesund genug, um das zu verkraften?

Auch hier muss man unterscheiden: In den USA ist die Restrukturierung des Bankensektors weit fortgeschritten. Die Stresstests und die darauf aufbauenden staatlichen Rekapitalisierungsvorgaben für zahlreiche Institute sorgen für ein solides Fundament. In Europa ist man leider nicht annähernd so konsequent vorgegangen. Das Thema Bankenrestrukturierung hätte längst auf die Tagesordnung gehört. Doch da ist nichts passiert. Ich verstehe nicht, dass es hier keine echten Stresstests gegeben hat, denn dadurch hat die Banken-Rekapitalisie-

rung nur unzureichend stattgefunden.

Was ist die Folge?

Die Folge ist, dass die massive Geldversorgung durch die Zentralbank längst nicht so expansiv wirkt wie erhofft. Denn die Risikoaversion der europäischen Banken ist nach wie vor extrem hoch. Sie leihen sich große Summen bei der EZB, legen einen Großteil des Geldes gleichzeitig aber wieder in Sichteinlagen bei der Notenbank an. Wenn eine Risikobereitschaft da wäre, würden die Banken die Zinsstrukturkurve spielen. Das heißt, sie würden das günstige kurzfristige Geld nutzen, um länger laufende Staatsanleihen mit höheren Renditen zu kaufen. Die Banken sind aber offenbar so schwach, dass sie selbst dieses Risiko nicht eingehen wollen.

Der Mut zu einer expansiven Kreditvergabe dürfte vor dem Hintergrund auch nicht gerade ausgeprägt sein.

Das ist richtig. Die Kreditversorgung der Privaten und vor allem der Unternehmen in Europa ist viel zu gering. Die Folgen sind klar: Wenn zu wenig Kredite da sind, kostet uns das Wachstum. Europa wird sich daher meines Erachtens auf absehbare Zeit deutlich schlechter entwickeln als die USA. Auf den Devisenmarkt gemünzt dürfte das Druck auf den Euro bedeuten. Hinzu kommt: Einen starken Euro können wir uns in solch einem Umfeld gar nicht leisten, da er weitere Wachstumspunkte kosten würde.

Am Devisenmarkt wie auch an vielen anderen Märkten scheint eine wesentlich optimistischere Sichtweise vorzuherrschen. Ist die Rally, die wir aktuell sehen auf Sand gebaut?

Die Märkte werden nicht von fundamentalen Daten, sondern von realer Liquidität getrieben. In der Krise haben sich auf Sparkonten und in Geld- ▶

marktfonds gewaltige Beträge angesammelt, die jetzt nach Anlagemöglichkeiten suchen. Auch Pensionsfonds und andere Großinvestoren haben ihre Zurückhaltung inzwischen aufgegeben. Das erklärt die Stetigkeit der Rally. Die Entwicklung wird sich fortsetzen, bis wir einen Schock sehen.

Was könnte diesen auslösen?

Wahrscheinlich wird der Schock aus China kommen. Die Entwicklung dort stinkt zum Himmel. Der Staat hat die gewaltige Summe von 900 Mrd. Dollar für die Kreditvergabe freigegeben. Die Banken sind aber nicht in der Lage, dieses Geld effizient zu verteilen. Ein Großteil wurde nicht produktiv eingesetzt, sondern für Spekulation genutzt. Von offizieller Seite hieß es bereits, dass 20 Prozent der Kredite in die Aktienmärkte gewandert sind, in Wahrheit dürfte der Anteil noch höher sein. Das erklärt den Kurssprung an der Börse Schanghai um fast 100 Prozent. Auch die Landpreise sind kräftig gestiegen, zuletzt sind sogar die Milchpulverpreise über Nacht massiv angesprungen. Das zeigt, wie verbreitet die Spekulation in China ist.

Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.08.1999 = 100 %



Stand: 11.08.2009

© Handelsblatt | Quelle: Thomson Datastream

Und wieso sind steigende Aktienkurse und Landpreise in China ein internationales Problem?

Die Kurse sind es nicht, das Problem ist die chinesische Liquidität. Die Spekulation hat viele Märkte erfasst. Auch die Rohstoffmärkte sind durch Anlegen aus China angeheizt worden. Das

wiederum wird an anderen Märkten als Konjunkturoptimismus interpretiert, weshalb auch Aktien weiter zulegen. Irgendwann ist die Rally so dynamisch, dass – wie aktuell zu beobachten – auch Großinvestoren auf den Zug aufspringen und die Kurse immer weiter treiben. Genau so entstehen Blasen.

Wie kann man diese Entwicklung stoppen?

Die Chinesen sind gut beraten, wenn sie das Kreditwachstum begrenzen. Die überschüssige Liquidität muss ganz stark eingengt werden. Die Folgen wären unangenehm, aber notwendig: An den Rohstoffmärkten würde sich die Blase schnell reduzieren, wahrscheinlich auch an den meisten Aktienmärkten in den Schwellenländern. Der Risikoappetit würde insgesamt stark zurückgehen. Die Verhältnisse am Devisenmarkt dürften in diesem Prozess ebenfalls gerade gerückt werden.

In welche Richtung wird diese Bewegung verlaufen?

Sie muss zugunsten des Dollars laufen. Egal, welche Kennzahlen man sich anschaut: Der Dollar ist eindeutig unterbewertet. Auch zum Euro. Betrachtet man die historische Korrelation zwischen dem Euro-Dollar-Kurs und der Zinsdifferenz zwischen Europa und den USA im Dreimonatsbereich, käme man auf einen fairen Wert von 1,25 Dollar je Euro. Das Gleiche gilt, wenn man die Zinsdifferenziale zwischen zehnjährigen Staatsanleihen beider Regionen betrachtet. Hieraus ergäbe sich ein Euro-Kurs von 1,28 Dollar. Das gleiche Ergebnis gibt es bei allen Bezugsgrößen, die am Devisenmarkt von Bedeutung sind. Tatsächlich liegt der Euro-Dollar-Kurs aber fast 20 Cent höher.

Wann genau rechnen sie mit einer Kurswende?

Das kann man nicht sagen. Aber im Herbst sollte man sehr genau auf die asiatischen Aktienmärkte schauen, die am stärksten von der chinesischen Liquidität profitieren. Sie sind ein guter Indikator. Wenn dort die Kurse nicht mehr steigen, werden auch die anderen Märkte bald korrigieren.

**Das Interview führte
Ralf Drescher**

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

Handelsblatt Abonnement

4 Wochen
Handelsblatt
lesen und
35% sparen ...



+

Gratis!

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Direkt bestellen unter:

**abo.handelsblatt.com/
miniabo**

Aktienanleger präferieren Fonds

Die Zahl der direkten Aktionäre ist in Deutschland laut einer repräsentativen Untersuchung im Zuge der Finanzkrise weiter geschrumpft. Mehr als ausgeglichen habe dies jedoch der Zulauf zu Aktienfonds. So das Ergebnis der vom Deutschen Aktieninstitut (DAI) in Auftrag gegebenen Studie.

In den ersten sechs Monaten 2009 waren demnach nur noch 5,2 Prozent der Deutschen direkt in Aktien investiert, aber 8,4 Prozent über Aktienfonds. Damit besaßen 8,8 Millionen Anleger direkt oder indirekt Aktien. Das seien 0,02 Prozent mehr Anleger als in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres. 2008 war die Zahl der Aktionäre und Fondsbesitzer wegen der Finanzkrise stark geschrumpft: Vom ersten auf das zweite Halbjahr hatte sie um mehr als elf Prozent abgenommen.

Kleine Fondsanbieter vor dem Aus

Die vorwiegend auf institutionelle Investoren ausgerichteten Anlagehäuser geraten in bedrohliche Schwierigkeiten. Nach einer Umfrage des Analysehauses Finanzresearch erwartet die Branche, dass in den nächsten fünf Jahren zehn der insgesamt 36 Unter-

nehmen ihre Lizenz abgeben, weil Einnahmen wegbrechen und die Margen zu gering sind.

„Etliche Vertreter der Anlagegesellschaften nannten auch höhere Zahlen“, sagt Frank Mühlbradt, Analyseleiter bei Finanzresearch. Es geht um auf Wertpapier-Spezialfonds fokussierte Kapitalanlagegesellschaften deutschen Rechts und einen Markt von rund 600 Mrd. Euro. Die auf institutionelle Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungen zugeschnittenen Spezialfonds der Gesellschaften sind weit margenärmer als die Publikumsfonds für Privatanleger.

„Der ökonomische Druck durch sinkende Vermögen in der Finanzkrise steigt, die Margen sinken zusätzlich durch den wachsenden Anteil preiswerter Indexanlagen in den Fonds“, sagt Hans-Jürgen Dannheisig, Geschäftsführer von Kommalpha Institutional Consulting. Manche überlebten „nur durch Quersubventionierungen von den Publikumsfonds“. Doch die wollen viele Anbieter nicht aufrecht erhalten.

Sicherheit geht vor

Sicherheit ist für die Deutschen das wichtigste Kriterium bei der Auswahl eines Fonds. Das zeigten die Ergebnisse einer aktuellen Studie von AXA Investment Managers. Auf die Frage, worauf

sie beim Fondskauf vor allem achten, habe fast ein Drittel der Befragten den Sicherheitsaspekt hervorgehoben. Im Vorjahr seien es noch weniger als 20 Prozent gewesen, 2007 sogar nur vier Prozent. Vor allem Menschen, die bereits in Investmentfonds investiert sind, achten laut Studie bei der Produktauswahl mit 42 Prozent verstärkt auf die Sicherheit. Erst an zweiter Stelle stehe für die Deutschen die Wertentwicklung eines Produktes.

Nachhaltige Nachfrage

Die Zahl der auf Nachhaltigkeit setzenden Fonds hat innerhalb eines Jahres um mehr als 17 Prozent zugenommen. Laut dem Dortmunder Branchendienst Ecoreporter.de waren Ende Juni 204 Fonds aus den Bereichen Nachhaltigkeit, Umwelttechnik, Ethik und erneuerbare Energien in Deutschland zugelassen. Anfang des Jahres waren es noch 193, vor einem Jahr nur 174. Das Gesamtvolumen dieser Fonds lag demnach bei knapp 20 Mrd. Euro, vor einem halben Jahr waren es knapp 18,3 Mrd. Euro.

Seit kurzem bietet das Handelsblatt einen Premium-Newsletter zum Trendthema „Nachhaltige Investments“ an. Interessenten können unter folgender Adresse zwei Ausgaben kostenlos testen: www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de.

Erscheinungsweise: monatlich

Abonnenten: 10 100

Redaktion: Jürgen Röder (verantw. i.S.d.P.), Anke Rezmer, Georgios Kokologiannis

Produktion: Heide Braasch

Information & Research:

Ulrich Behling (Ltg.)

Internet: www.handelsblatt.com/fonds

Kontakt:

handelsblatt.com@vhb.de

+49(0)211/887-0

Anzeigenverkauf:

iq media marketing gmbh,

www.iqm.de/Newsletter

Email: kundenbetreuung@iqm.de

+49(0)211-887-3355

Verlag: Handelsblatt GmbH

Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf

Email: handelsblatt.com@vhb.de,

Tel.: 01805 365365 (EUR 0,14/Min.)

Geschäftsführung: Joachim Liebler,

Dr. Tobias Schulz-Isenbeck

AG Düsseldorf HRB 62, UID: DE 119273981

Dieser Newsletter über ausgewählte Fonds und Finanzinstrumente stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. Die ausgewählten Anlageinstrumente können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht

oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der Redaktion nach bestem Urteilsvermögen geprüft und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

FONDSNEWS: Die nächste Ausgabe erscheint am 09.09.2009.

Newsletter kostenlos bestellen unter www.handelsblatt.com/newsletter.

Alle bisherigen Ausgaben im Archiv: www.handelsblatt.com/fondsnewsarchiv.