

09  
2009

## Wasserektor bietet langfristig Chancen

Das blaue Gold ist ein ganz besonderer Rohstoff – auch für Investoren.  
**S.4**

Der „kleine“ Bruder des Volksfonds ..5

Rentenfonds legen deutlich zu .....7

Den richtigen Zeitpunkt erwischt .....8

Wenn Fonds in Fonds investieren .....9

Schnell und einfach diesen kostenlosen Newsletter bestellen: [www.handelsblatt.com/fondsnews](http://www.handelsblatt.com/fondsnews)

# Hochzinsanleihen – gute Nerven gefragt

Das Investment in Hochzinsanleihen bietet hohe Ertragschancen. Einzelne Investments sind jedoch riskant. Mit spezialisierten Fonds können Anleger die Risiken streuen. Die besten Produkte bieten zweistellige Renditen.

Hochzinsanleihen, in der internationalen Bankensprache High-Yield-Bonds genannt, gelten gemeinhin als Wertpapiere für Zocker-Naturen. Denn solche Anleihen bieten nicht nur deutlich höhere Renditen als sichere Staatsanleihen wie beispielsweise Bundespapiere, sondern auch das entsprechend größere Risiko eines Zinsausfalls oder sogar eines Totalverlusts. Rating-Agenturen bewerten Hochzinsanleihen unterhalb des sogenannten Investment Grade. Bei Standard & Poor's sowie

Fitch sind das „BB+“ und jedes Rating darunter, bei Moody's „Ba1“ und jedes Rating darunter. Solche Ratings sagen: Wer keine guten Nerven hat, sollte die Finger davon lassen.

Wie riskant High-Yield-Bonds sind, spürten Anleger in dem teilweise turbulenten Marktumfeld des vergangenen Jahres. Fast im Gleichtakt mit den Aktienkursen brachen auch die Notierungen für Hochzinsanleihen von Unternehmen und Staats-Zinstiteln aus den Emerging Markets ein. 30 Prozent Wert- ▶

## Liebe Leserinnen und Leser,



Anleger trauen sich wieder in Aktienfonds, zeigt die aktuelle BVI-Statistik. Dafür verschmähen sie jetzt Geldmarktfonds. Vor nicht allzu langer Zeit war das genau umgekehrt. Da wurden Milliarden in kurzfristigen Anlagen gebunkert. Sicherlich war die internationale Finanzkrise eine besondere Situation. Die Angst vieler Investoren vor weiteren Verlusten war durchaus gerechtfertigt.

Nun haben sich die Befürchtungen nicht bestätigt. Die fulminante Aufholjagd von Dax & Co. seit März haben Fondsanleger erneut umschichten lassen – jetzt wieder in die risikoreicheren Papiere.

Haben Sie da gerade nicht auch ein Dé-jà-vu-Erlebnis? An den Finanzmärkten gilt anscheinend immer wieder: Was gut gelaufen ist, wird gekauft. Egal, ob die Aktienmärkte überhitzt sind. Egal, ob die Zukunftsaussichten wirklich rosa sind. Die Blase bei den Technologie-Aktien ist nur ein Beispiel aus der Vergangenheit.

Anders als im Supermarkt oder an der Zapfsäule wird nicht bei den Schnäppchen zugeschlagen, sondern dort, wo die Produkte teuer sind. Das zeigt: Antizyklisches Handeln bleibt wohl der Wunschtraum der Portfolio-Theoretiker.

Viel Spaß beim aktiven Lesen des Newsletters

**Stefan Schneider**



Illustration: Christina Bretschneider

verlust innerhalb von zwei oder drei Monaten waren keine Seltenheit.

### Normale Ausfallrate

„Der Zusammenbruch der Lehman Bank hat in der Nachfolge zu deutlich erhöhten Risikoprämien für Unternehmensanleihen geführt. Das hat die deutlich erhöhten Default-Erwartungen der Marktteilnehmer widergespiegelt. Unternehmens-Anleihen mit niedriger Bonität sind am Ende des vergangenen Jahres auf ein Rekordtief gefallen“, sagt Henning Lenz, Manager des WestLB Mellon Compass Euro High Yield Fonds, der in europäische Hochzinsanleihen investiert (WKN: 940820).

Die Angst der Anleger ist einerseits verständlich: Ende des vergangenen Jahres ging die Rating-Agentur Moody's davon aus, dass in diesem Jahr weltweit 15 Prozent der Unternehmen mit geringer Bonität ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen könnten. Im kommenden Jahr liegt die erwartete Ausfallrate laut Moody's bei 4,4 Prozent – das ist fast ein Normalwert. In der Vergangenheit lag der Durchschnitt aller Rating-Agenturen für Ausfälle im High-Yield-Bereich bei rund vier Prozent. Es scheint, als ob im Bereich der Hochzinsanleihen wieder normaler Alltag herrscht.

Der Effekt: Die Kurse von Hochzinsanleihen haben sich seit Jahresanfang deutlich erholt. Im laufenden Jahr erzielten in US-Dollar notierte High-Yield-Papiere im Durchschnitt 31,59 Prozent.

Die in britischen Pfund aufgelegte Tranche des WestLB Mellon Compass Euro High Yield Fonds (WKN: AOD9GN), der in europäische Hochzinsanleihen investiert, hat beispielsweise seit Jahresbeginn rund 35 Prozent an Wert gewonnen.

### Wetterfester als Aktien

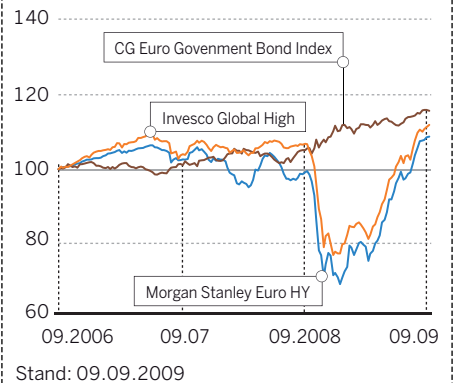
Fonds wie etwa der KBC Renta Slovarenta (WKN: AOHM9F) bewiesen in der Krise sogar mehr Wetterfestigkeit als die Aktienmärkte rund um den Globus. Während beispielsweise der Dax zwischen September 2008 und März 2009 rund 45 Prozent an Wert einbüßte, legte der Fonds, der vor allem in slowakische Anleihen investiert, sogar leicht an Wert zu. Die Jahresperformance der erfolgreichsten der hochrisikanten Rentenfonds liegt deutlich im Plus (siehe Tabelle), während Aktienleitindizes wie Dax, Dow und Euro Stoxx durch die Bank immer noch zweistellig im Minus liegen.

### Risiken im Auge behalten

Der Vergleich zwischen der Entwicklung von High-Yield-Bond-Fonds und internationalen Aktienindizes ist natürlich nicht wirklich gerecht. Es handelt sich schließlich um zwei völlig verschiedene Anlageklassen. Doch die Gegenüberstellung zeigt die Möglichkeiten auf, die diese spezielle Anlageform bietet. Und sie macht deutlich: Das Risikoprofil von Fonds, die auf Hochzinsanleihen setzen, muss nicht unbedingt

### Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.09.2006 = 100 %



Stand: 09.09.2009

© Handelsblatt | Quelle: Thomson Datastream

schlechter sein als das Risikoprofil klassischer Aktienfonds.

### Besondere Vorteile

Im Vergleich zu Aktien haben Anleihen sogar besondere Vorteile: Während Aktienkurse sofort sinken, wenn die Erwartungen der Aktionäre an das jeweilige Unternehmen nicht erfüllt werden, und es ungewiss ist, ob und in welchem Umfang die Kurse wieder steigen, können Anleihen-Besitzer trotzdem auf Zinszahlungen hoffen und Schwächephasen aussitzen. Geht das betreffende Unternehmen nicht pleite, werden am Laufzeitende 100 Prozent des nominalen Anleihebetrags zurückgezahlt.

„Trotzdem ist der Geldwert Hochzinsanleihe grundsätzlich kein Ersatz für den Sachwert Aktie. Ausschlaggebend ist eher das Geschick der Fondsma-

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

**Eine faire Sache.**  
Handeln Sie Fonds  
mit höchster  
Ausführungssicherheit.

Besser im Detail.

BOERSE Stuttgart

Handeln Sie **Fonds** ohne Ausgabeaufschlag und in bewährter Market-Maker-Qualität. Damit sorgen wir dafür, dass Sie von 9 bis 20 Uhr den bestmöglichen Preis bekommen. Und das zu einem besonders günstigen und begrenzten Transaktionsentgelt. Informieren Sie sich jetzt über den besten Börsenplatz für anspruchsvolle Anleger.  
[www.besser-im-detail.de](http://www.besser-im-detail.de)

## Die renditestärksten High Yield Fonds innerhalb der Untergruppen

Fondsname	ISIN	Aus-schüttung	Morning-star	Feri	Vol. in Mio. €	Performance p.a.		
						1J	3J	5J
<b>Investition in internationale Hochzinsanleihen</b>								
<b>Invesco Global High Income</b>	IE00B01VQD65	thesaurierend	***	–	23	+4,54%	+3,54%	–
<b>Fortis Bond Currencies High Yield</b>	LU0011928255	thesaurierend	****	(B)	115	+5,13%	+3,22%	+4,55%
<b>CIF Global High Income Opportunities</b>	LU0110450813	thesaurierend	*****	–	428	+6,31%	+2,72%	+5,62%
<b>Investition in europäische Hochzinsanleihen</b>								
<b>Morgan Stanley Europ. Curr. HY Bond</b>	LU0073255761	thesaurierend	**	–	77	+8,97%	+2,61%	+4,27%
<b>M&amp;G European HY Bond</b>	GB0031288243	thesaurierend	****	–	88	+6,37%	+1,09%	+6,19%
<b>Lazard European HighYield</b>	DE0005319016	ausschüttend	***	(D)	27	+10,07%	+0,81%	+3,01%
<b>Investition in Hochzinsanleihen aus Schwellenländern</b>								
<b>ZZ2</b>	AT0000831425	ausschüttend	–	–	208	+5,35%	+9,46%	+23,46%
<b>Pictet Emerging LC Debt</b>	LU0255798109	thesaurierend	*****	–	313	+11,12%	+8,26%	–
<b>Pictet Global Emerging Debt EUR</b>	LU0170994346	thesaurierend	*****	(B)	591	+13,10%	+7,68%	+8,32%
<b>JB MB Local Emerging Bond</b>	LU0256064774	thesaurierend	***	–	1.186	-3,45%	+6,56%	–
<b>türkische Hochzinsanleihen</b>								
<b>KBC Renta TRY-Renta</b>	LU0218855848	thesaurierend	*****	–	76	+4,92%	+15,07%	–
<b>slowakische Hochzinsanleihen</b>								
<b>KBC Renta Slovakrenta</b>	LU0145231543	thesaurierend	*****	–	26	+2,98%	+10,81%	+8,32%
<b>brasilianische Hochzinsanleihen</b>								
<b>HSBC Brazil Bond</b>	LU0254978488	ausschüttend	*****	–	15	+9,47%	+10,58%	–

Stand: 08.09.2009, Quelle: SJB FondsSkyline OHG 1989

nager“, sagt Gerd Bennewirtz, geschäftsführender Gründungsgesellschafter der SJB FondsSkyline OHG 1989 aus Korschenbroich.

Das lässt sich an den Performance-Werten ablesen, die die verschiedenen High-Yield-Fonds in der Vergangenheit erwirtschaftet haben. Ein Beispiel dafür liefert der Parvest European Bond Opportunities (WKN: 926282). Seit Jahresbeginn hat der Fonds etwas mehr als zwölf Prozent an Wert zugelegt. Damit gehört er zu den schwächsten High-Yield-Fonds. Auch in der Zwölf-Monats-Performance liegt er weit abgeschlagen auf einem der letzten Plätze: Wer vor einem Jahr in den Fonds investiert hatte, muss heute unter dem Strich ein Minus von 25 Prozent akzeptieren – das sind rund 37 Prozentpunkte weniger als Fonds-Anleger in den vergangenen zwölf Monaten Jahr beispielsweise mit

dem ebenfalls in Europa anlegenden Morgan Stanley European HY Bond (WKN: 986761) erzielen konnten.

Über die weiteren Perspektiven für Hochzinsanleihen-Fonds gehen die Meinungen auseinander. „An den Anleihenmärkten regiert derzeit die Druckpresse. Aufgrund der Risiken im Hochzinsbereich und der inflationären Entwicklung bei den Staats- und Unternehmensanleihen ist Privatinvestoren vom Anleihenkauf deshalb abzuraten“, sagt Gerd Bennewirtz. „Wer eine defensive Strategie verfolgt, ist bei modernen Wertsicherungsfonds besser aufgehoben“, so Bennewirtz.

Henning Lenz von WestLB Mellon Asset Management ist optimistischer: „Nach einem derartigen Preisanstieg bei Hochzinsanleihen wäre eine Konsolidierungsphase nur normal. Jedoch sind die aktuellen Spreads im historischen

Vergleich immer noch sehr hoch, so dass hier aufgrund der sinkenden Ausfallraten weiteres Potenzial von Kursgewinnen gegeben ist.“

Fazit: Hochzinsanleihen sind keine Anlageklasse für Anfänger und Anleger mit schwachen Nerven. Die Investition in professionell und erfolgreich geführte Fonds reduziert das Risiko jedoch deutlich und kann selbst in Krisenzeiten beträchtliche Renditen bringen. Entscheidend ist dabei die Qualität des Fondsmanagements – und vermutlich auch eine Portion Glück. Dass High-Yield-Bond-Fonds keine Selbstläufer sind, zeigt der Blick in die Statistiken. Selbst in den vergangenen zwölf Monaten, als mit Hochzinsanleihen viel Geld zu verdienen war, sind etliche High-Yield-Produkte vom Markt verschwunden. Das hatte gute Gründe.

**Matthias von Arnim**

# Vom Reich der Mitte zur Weltspitze: Das Beste aus drei Ländern: ING (L) Invest Greater China

Am 1. Oktober 2009 wird die Volksrepublik China ihr 60-jähriges Bestehen mit einer gigantischen Militärparade feiern. Eine Nation, die während der Säuberungswellen der Kulturrevolution viele Opfer zu beklagen hatte, wird zumindest wirtschaftlich erwachsen.

Noch ist der große Vorsitzende allgegenwärtig. Täglich ziehen Tausende von Genossen am Tianamen Square an Maos einbalsamiertem Leichnam vorbei, Souvenirverkäufer bieten Touristen anstatt der gefälschten Rolex eine Mao-Uhr an, die aussieht, als hätte sie Andy Warhol persönlich designt.

## Konjunkturprogramme wirken positiv

Angetrieben von staatlichen Konjunkturprogrammen wie dem Stimulus-Programm der chinesischen Regierung in Höhe von vier Trillionen Yuan nahm die chinesische Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2009 um 7,9 Prozent zu und übertraf damit sogar den deutlichen Anstieg des annualisierten Wachstums von 6,1 Prozent im ersten Quartal 2009.

## Investieren in den Wachstumsmarkt: Aktienfonds ING (L) Invest Greater China

Dem Wachstumstreiber Asiens trägt der Aktienfonds ING (L) Invest Greater China (LU0119216801/WKN 664635), der Ende Juli 2009 von der Rating-Agentur Morningstar mit fünf Sternen im Overall Rating mit der Bestnote ausgezeichnet wurde, Rechnung, in dem er in die aufstrebendsten asiatischen Volkswirtschaften investiert.

Der im August 1999 aufgelegte Aktienfonds investiert in ein diversifiziertes Portfolio aus rund 400 Aktien und/oder anderen Wertpapieren von Unternehmen, die in der Volksrepublik China, Hongkong und Taiwan ihren Sitz haben, börsennotiert sind oder

dort gehandelt werden. Aus dieser Gruppe von Aktien werden ca. 200 Aktien ausgewählt, die eine Marktkapitalisierung von mindestens USD 100 Mio. und einen Tagesumsatz von mindestens USD 1 Mio. aufweisen. Im Fonds selbst sind rund 40 bis 50 Aktien enthalten. China nahm Ende Juli mit 43,12 Prozent den größten Platz in der Länderallokation ein.



**Michael Chiu**, seit 2004 Fondsmanger des ING Greater China zur Sektorempfehlung in China:

*„Dank seiner starken Finanzposition und seines gesunden Haushaltes geht es dem chinesischen Markt gut. Was Investments in Sektoren anbelangt, sollten Anleger in Branchen investieren, die gute Wachstumsaussichten aufweisen, darin inbegriffen defensive Sektoren wie Telekommunikation, Pharma und Verbrauchsgüter.“*

Der in USD notierende Fonds mit einem Portfoliowert von über USD 241 Mio. (Stand 31. Juli 2009) konnte im laufenden Jahr eine Jahresrendite von 49,62 Prozent\* erzielen und lag somit 2,63 Prozent über seiner Benchmark, dem ING IM MSCI AC Golden Dragon Index. Auf 3-Jahresbasis hat der Fonds die Benchmark um 5,7 Prozent und auf 5-Jahresbasis um 5,17 Prozent übertroffen, auf 1-Jahressicht sogar um 6,55 Prozent. Ziel der Greater China Equity Strategie ist es, die Benchmark um 3 Prozent annualisiert vor Gebühren innerhalb eines vollen Marktzyklus zu schlagen. Strategische Portfolio Holdings verfügen typischerweise über ein überdurchschnittliches Wachstumspotential und solide Fundamentaldaten. Im Bereich der Top-5 Aktien im Fonds sind Übergewichtungen gegenüber der Benchmark von 1,8 bis 3,6 Prozent

## China weiterhin Wachstumsmotor

Erstaunlicherweise ist es China gelungen, seit Beginn der Krise seinen Marktanteil sowohl am US-Markt als auch an den europäischen Märkten auszuweiten. Da die chinesische Volkswirtschaft auch künftig schneller als der Rest der Welt wachsen wird, dürfte der Handelsbilanzüberschuss des Landes weiter sinken. Wir gehen davon aus, dass die zugrunde liegende Wirtschaft sich für den Rest des Jahres erholen wird und setzen deshalb auf den goldenen Drachen.

Für weitere Informationen:

ING Investment Management  
Westhafenplatz 1  
60327 Frankfurt am Main  
T: +49 69 50 95 49 - 0  
Funds.germany@ingim.com

INVESTMENT MANAGEMENT

WWW.ING-INVESTMENTS.DE

ING 

# Blaues Gold als Depotbeimischung

Wasser bleibt ein knappes Gut und ist damit für Investoren auch langfristig ein Thema.

Die Zahlen sind besorgniserregend: 1,2 Milliarden Menschen sind derzeit von der Trinkwasserversorgung abgeschnitten; 2,6 Milliarden trinken Abwasser, das nicht ausreichend geklärt ist. Wahr ist auch, dass das Angebot durch das Wachstum der Weltbevölkerung und die wirtschaftliche Entwicklung in aufstrebenden Nationen wie China oder Indien knapper wird. Auch die veränderten Essgewohnheiten der Menschen – hin zu einer stärker proteinhaltigen Nahrung und mehr Fleisch – erfordern Einsatz von mehr Wasser. Etwa 70 Prozent des weltweiten Wasserverbrauchs entfallen auf die Landwirtschaft. Die Vereinten Nationen (Uno) erwarten, dass die Welt im Jahr 2025 bis zu 40 Prozent mehr Wasser verbrauchen wird als heute.

In vielen Großstädten in den Industrienationen sind die Wasserleitungen völlig marode, Millionen Liter Wasser versickern ungenutzt im Untergrund. Experten schätzen, dass in den kommenden 20 Jahren bis zu 1 000 Mrd. US-Dollar weltweit für die Instandsetzung investiert werden müssen, insbesondere in den USA und Großbritannien. Die Investmentbank Goldman Sachs glaubt, dass die Wasserbranche deshalb in den kommenden Jahren jeweils um 15 bis 25 Prozent wachsen

wird. „Es ist ganz klar, dass sich der Umgang mit diesem Rohstoff ändern wird – was wiederum neue Märkte eröffnet und Chancen verspricht“, sagt auch Richard Stathers von der britischen Fondsgesellschaft Schroders.

## Investition über Umwege

Der Rohstoff selbst wird im Gegensatz zu Öl, Weizen oder Zucker nicht an der Börse gehandelt. Anleger müssen deshalb auf Umwegen in Wasser investieren, etwa über Aktien von Unternehmen, die ihr Geld mit Wasser verdienen. Doch das Feld könnte kaum weiter sein. Stathers setzt etwa auf Unternehmen, die sich auf die Infrastruktur sowie die Reinigung oder die effizientere Nutzung von Wasser spezialisiert haben. Außerdem seien die klassischen Wasserversorger wie Veolia, United Utilities oder Wavin für Anleger interessant, da diese von steigenden Wasserpreisen profitieren dürften.

In Deutschland finden Anleger kaum börsennotierte Wasserunternehmen. Der deutsche Markt ist stark zersplittert, die Versorgung ist in der Hand kleinerer Firmen oder kommunaler Betreiber. Die Energieversorger RWE und Eon mischen zwar auch im Wassergeschäft mit, dieses gehört jedoch nicht zu ihrem Kerngeschäft.

Einer Illusion, die auch in vielen Werbeprospekten geweckt wird, sollten sich Anleger aber nicht hingeben. Indem sie in Unternehmen investieren, die ihr Geld mit der Aufbereitung von Wasser verdienen, tun sie nicht zwangsläufig etwas Gutes. Die Unternehmen schauen auf ihre Rendite. Ausgerechnet die abgelegenen Gegenden Afrikas oder Teile Südamerikas – Regionen, in denen es zu wenig reines Wasser gibt – meiden die Konzerne. Aber auch in den Industrieländern ist nicht alles, was den Investoren nutzt, gleichzeitig nützlich für die Verbraucher. Das zeigt das Beispiel England. Unter der Ägide der Premierministerin Maggie Thatcher wurde die heimische Wasserversorgung 1989 privatisiert. Von Anfang an warfen Kritiker den privaten Eigentümern vor, sie investierten zu wenig in die Leitungen, erhöhten aber gleichzeitig die Preise. Inzwischen schauen die Behörden bei Wasserqualität und Preisen genauer hin.

Anleger, die nicht über Aktien in den Wassermarkt investieren wollen, können auf entsprechende Fonds setzen. Diese bilden die wichtigsten Unternehmen der Branche ab. Eine Auswahl finden Sie in der Tabelle.

**Jörg Hackhausen**  
**Christian Panster**

## Ausgewählte Wasserfonds

Name / Stand: 07.09.2009	Pictet F (LUX) Water-PC	KBC Eco – Water C	SAM Sustainable Water	CA Aqua Global CI A	Swisscanto Water Invest
ISIN	LU0104884860	BE0175479063	LU0133061175	LU0272932475	LU0302976872
Auflegung	20.01.2000	08.12.2000	28.09.2001	15.12.2006	18.09.2007
Fondsvolumen (in Mio. €)	2.144,00 €	209,00 €	721,00 €	37,00 €	54,00 €
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Fondswährung	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Mgmt.-geb. p.a. %	1,60 %	1,20 %	1,50 %	1,50 %	2,00 %
Rating (MS)	5 Sterne	4 Sterne	3 Sterne	–	–
Sharpe Ratio (3 J.)	-1,29 %	-1,22 %	-1,39 %	–	–
Volatilität (3 J.)	21,48 %	24,79 %	22,14 %	–	–
1-Monat-Perf.	0,84 %	0,91 %	1,68 %	0,63 %	0,81 %
1-Jahres-Perf.	-16,76 %	-23,38 %	-21,92 %	-18,70 %	-9,86 %
3-Jahres-Perf.	-16,79 %	-19,22 %	-19,85 %	–	–

# Der „kleine“ Bruder des Volksfonds

Wer „DWS“ und den Namen Klaus Kaldemorgen hört, denkt zuerst an den Vermögensbildungsfonds I. Doch da gibt es noch den kleinen Bruder: den DWS Akkumula. Gleiches Management, fast identische Anlagestrategie – und doch meistens einen Tick besser als der große „Volksfonds“.

So ist das mit kleinen Brüdern: Sie stehen oft im Schatten der großen. Nicht anders ist es beim DWS Akkumula. Der große Bruder, das ist der DWS Vermögensbildungsfonds I, der im Jahr 1970 aufgelegt wurde, neun Jahre nach der Emission des DWS Akkumula. Der Vermögensbildungsfonds I ist der Verkaufsschlager des Fondshauses DWS. Der von der „Bild“-Zeitung einst zum „Volks-Fonds“ ausgerufene Fonds ist 4,74 Mrd. Euro schwer, das sind 1,7 Mrd. mehr, als beim DWS Akkumula verwaltet werden.

Das Urgestein der DWS Fondspalette, der Akkumula findet in den vergangenen Jahren weniger Beachtung in der Öffentlichkeit. Doch das wird ihm nicht gerecht. Er ist der Kleine, aber immer noch der Ältere. Und in den vergangenen Jahren meistens auch der Bessere.

## Kleiner aber besser

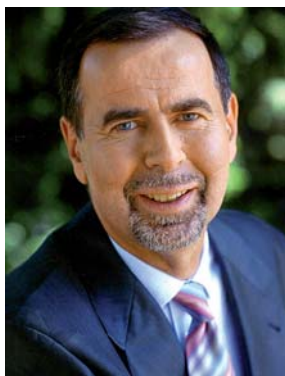
Letztlich lässt sich an der Entwicklung der beiden Fonds gut verfolgen, wie wichtig gutes Marketing in der Branche ist. Denn die Namen unterscheiden sich deutlicher als die Konzepte, die dahinter liegen.

Wer vor zehn Jahren sein Geld in den Vermögensbildungsfonds I investiert hat, sieht heute unterm Strich ein Minus von rund elf Prozent, beim Akkumula ist es ein Plus von 24 Prozent. Doch das ist nur eine Langzeitbetrachtung. In den vergangenen Jahren war der Akkumula – egal, ob in der Jahres-, Drei-Jahres oder Fünf-Jahresbetrachtung – immer einen Tick besser. Anleger, die vor fünf Jahren ihr Geld in den Vermögensbildungsfonds I investierten, haben ihr Kapital um rund 13,5 Prozent vermehrt. Beim Akkumula sind es 25,3 Prozent.

Ein Blick auf das Jahr 2007 ist symptomatisch für die jüngste Vergangenheit: Während der Vermögensbildungs-

## Fondsprofil: DWS Akkumula

Stand: 03.09.2009

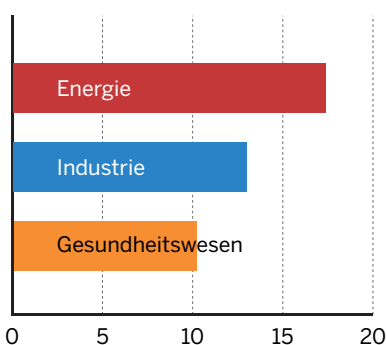


Fondsmanger Klaus Kaldemorgen  
seit 01.01.1991

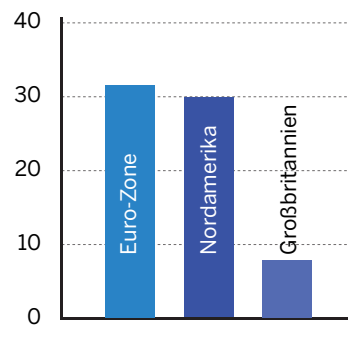
Man kann sagen: Der Akkumula ist der bessere Vermögensbildungsfonds. Wenn es zu Performance-Unterschieden zwischen den beiden kommt, liegt es jedenfalls nicht an der unterschiedlichen Qualität des Fondsmanagements. Denn das ist identisch. Der Akkumula wird seit 1991 von Klaus Kaldemorgen gemanagt. Er bestimmt die Strategie. Seine Marktmeinung ist ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen.

Klaus Kaldemorgen kam 1982 zur DWS, seit 1991 leitet er das internationale und seit 2002 das gesamte Aktienfondsmanagement. Seit 2006 ist Kaldemorgen Sprecher der DWS-Gruppe.

Top-Branchen, in %



Länderverteilung, in %



© Handelsblatt | Quelle: DWS

fonds seit Jahresbeginn ein Plus von 15,4 Prozent schaffte, zog ihm der Akkumula innerhalb von nur neun Monaten mit plus 19,5 Prozent um Längen davon.

## Defensiver aufgestellt

Dass die Strategie beider Fonds vom Instinkt-Börsianer Klaus Kaldemorgen vorgegeben wird, lässt sich auch beim Blick unter die Motorhauben erkennen. Von den jeweils zehn größten Positionen in den beiden Fonds sind sieben identisch, nur die prozentuale Verteilung unterscheidet sich ein wenig.

Beide Fonds orientieren sich am Ver-

gleichsindex MSCI World, der Akkumula investiert häufiger in Aktien aus der zweiten Reihe, dafür liegt beim Vermögensbildungsfonds I der Fokus etwas stärker auf Wachstumstiteln.

Das Aktienportfolio des DWS Vermögensbildungsfonds I umfasst derzeit 70 Titel, beim Akkumula sind es 79 Werte, die zu rund 60 Prozent in defensive Branchen investiert sind. 17,4 Prozent des Fondsvermögens sind derzeit im Bereich Energie investiert, 10,2 Prozent im Gesundheitswesen, 13 Prozent im Industriesektor. Der Bereich Finanzdienstleistung kommt auf unter zehn Prozent.

Die Anlagepolitik des Akkumula

ist insgesamt noch defensiver ausgerichtet. Aktuell (Stand: Ende Juli 2009) werden rund 13 Prozent des Fondsvermögens in bar, Anleihen und Termingeldern gehalten. Der Fonds investiert aber auch zu einem kleinen Prozentsatz in Finanzderivate wie Optionen, Zertifikate und Optionscheine. Seit November 2007 ist das laut Änderung der Fonds-Vertragsbedingungen in verstärktem Maße möglich. Schon jetzt sind 6,6 Prozent des Fondsvermögens in Short-Futures investiert. Das entspricht einem Leer-

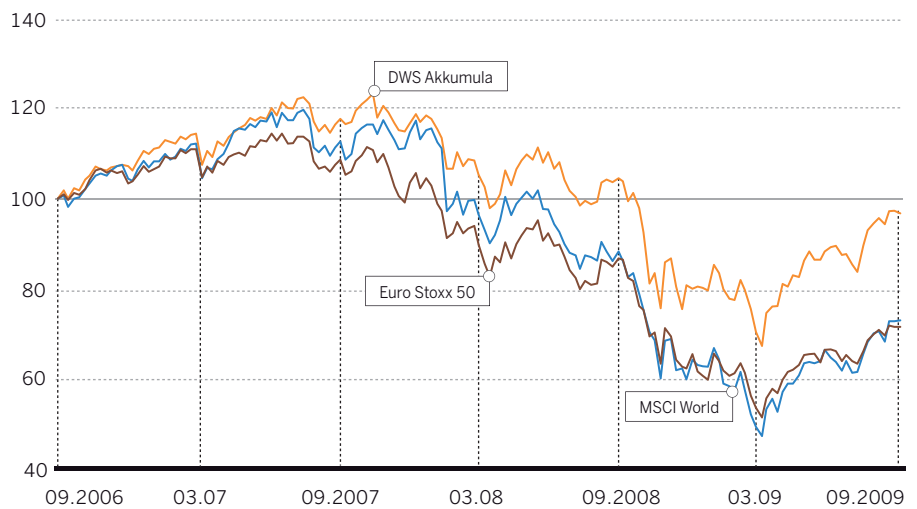
### Internationaler Aktienfonds

<b>Name</b> Stand: 03.09.2009	<b>DWS Akkumula</b>
<b>ISIN</b>	DE0008474024
<b>Auflegung</b>	02.05.2006
<b>Fondsvolumen (in Mio. €)</b>	3.034,88 €
<b>Ertragsverwendung</b>	thesaurierend
<b>Vgl.-Index</b>	MSCI World
<b>Fondswährung</b>	Euro
<b>Mgmt.-geb. p.a.</b>	1,45%
<b>Rating (MS, Feri)</b>	★★★★★, (A)
<b>Sharpe Ratio (3 J.)</b>	-0,31%
<b>Volatilität (3 J.)</b>	22,84%
<b>Outperformance gegen MSCI World</b>	
<b>1-Monat-Out-Perf.</b>	+0,78%
<b>1-Jahres-Out-Perf.</b>	+4,38%
<b>3-Jahres-Out-Perf.</b>	+16,09%

Quellen: DWS, Morningstar

### Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.09.2006 = 100 %



Stand: 08.09.2009

© Handelsblatt | Quelle: Thomson Datastream

Verkauf von Aktien, was in den mauen Monaten des vergangenen Jahres keine schlechte Idee war.

#### Pro

Der DWS Akkumula ist der bessere DWS Vermögensbildungsfonds I. Und schon dieser schneidet in der Regel besser ab als der Gesamtmarkt. Dank seiner relativ defensiven Ausrichtung ist der Akkumula langfristig gut aufgestellt. Die Short-Positionen sorgen zudem dafür, dass die Performance auch in den derzeit schwer zu kalkulierenden Börsenzeiten nicht so schnell unter die Räder kommt wie

bei vergleichbaren Produkten. Damit ist der Fonds prädestiniert für konservative Anleger, die langfristig denken.

#### Contra

Die Qualität des DWS Akkumula steht und fällt mit den Entscheidungen von Klaus Kaldemorgen. Er gibt die Strategie vor, wenn auch nicht die Details im Tagesgeschäft. Ein Fonds, der so sehr vom Geschick einer Person abhängt, kann durchaus überdurchschnittlich performen. Es bedeutet aber auch gleichzeitig ein Risiko – für den großen wie den kleinen Bruder.

**Matthias von Arnim**

→ DIESE ANZEIGE IST VERLINKT

# Für Sie werten wir alles aus ...

Mit dem **neuen Newsletter Handelsblatt FinanceToday** wissen Sie bereits vor 9 Uhr, was die Financial Community bewegt.

**Jetzt Neu!**

**Handelsblatt**

Substanz entscheidet.

Jetzt kostenlos registrieren:

[www.handelsblatt.com/financetoday](http://www.handelsblatt.com/financetoday)



# Rentenfonds legen deutlich zu

Die Wertentwicklung der zehn größten Euro-Rentenfonds kann sich sehen lassen. Sieben von ihnen erzielten innerhalb von zwölf Monaten eine zweistellige Rendite. Fondsmanager Rüdiger Kerth erreichte die Spitzenposition seines Fonds durch viele Umschichtungen.

Der älteste Euro-Rentenfonds weist gleichzeitig die beste Jahreswertentwicklung auf: Der UniEuroRenta, gegründet 1984, schaffte im Zeitraum August 2008 bis Ende Juli 2009 mit 11,84 Prozent die höchste Performance der zehn größten Euro-Rentenfonds. Das zeigen die Daten der Ratingagentur Feri Euro Rating Services (siehe Tabelle, Stand 31. Juli 2009).

Feri hat die Wertentwicklung von 264 Fonds ermittelt und daraus die zehn größten selektiert. Im Vergleich zum Durchschnitt aller 264 Fonds konnte Uni-Euro-Renta knapp drei Prozent mehr Rendite erzielen.

Für Rüdiger Kerth, der den UniEuroRenta seit 2006 managt, waren diese zwölf Monate „zweigeteilt“. Im Zuge der Lehman-Insolvenz im September 2008 war Sicherheit angesagt: 70 Prozent waren in Staatsanleihen, insbesondere in Bundesanleihen, angelegt, 15 Prozent in bonitätsstarken Firmenbonds und 15 Prozent in kurzlaufenden Pfandbriefen.

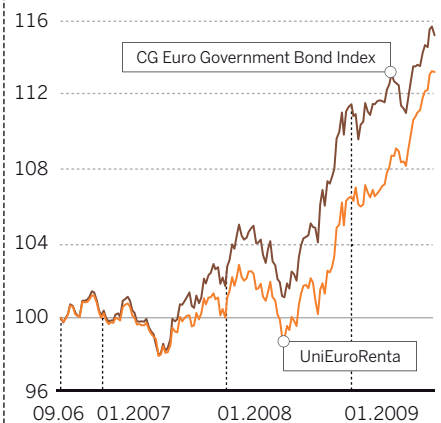
Mit dem Jahreswechsel steigerte er sukzessive sein Engagement in Unternehmensanleihen und verkaufte im Gegenzug Bundesanleihen. Die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen im Portfolio liegt derzeit bei 5,3 Jahren und soll kurzfristig nicht geändert werden. „Noch nicht, wir liegen aber auf der Lauer“, meint Kerth, der die Laufzeit eher verkürzen möchte.

Der Fondsmanager erwartet künftig keine Zinssenkung der EZB, dementsprechend hält er die Bundesanleihen mit Laufzeiten bis zu zwei Jahren auch für „ausgereizt“. Er bevorzugt derzeit mittlere Laufzeiten in Griechenland, Italien und Pfandbriefe, zumal zehnjährige Bundesanleihen aktuell nur eine Rendite von 3,25 Prozent abwerfen.

Aufgrund der Fondsgröße von 2,1 Mrd. Euro bedient sich Kerth bei der Auswahl von Unternehmensanleihen weiterer Experten aus dem Hause Union Investment, sieht aber viele positive Zeichen. Er glaubt, dass die Nachfrage nach Firmenbonds hoch bleiben

## Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.09.2006 = 100 %



Stand: 04.09.2009

© Handelsblatt | Quelle: Thomson Datastream

wird, solange die Notenbanken weiter viel Geld in den Markt pumpen werden.

Andere sind skeptischer: Die Ratingagentur S&P erwartet, dass die Ausfallrate bei spekulativen Corporate Bonds deutlich steigen wird.

**Jürgen Röder**

## Die größten Euro-Rentenfonds

Fonds Stand: 31.07.2009	ISIN	Whg.	Fonds- volumen in Mio. €	Performance in %			Rating	Gründung
				1 Monat	1 Jahr	3 Jahre p.a.		
UniEuroRenta	DE0008491069	€	2.016	2,11	11,74	4,36	(B)	06/84
Robeco Lux-o-Rente D EUR	LU0084302339	€	2.775	-0,09	11,68	5,54	(B)	08/94
Fortis L Bond Government Euro Cap	LU0164975764	€	1.337	2,25	11,58	4,51	(C,ur)	04/03
Standard Life IG SICAV Euro Govt All Stocks A	LU0255289216	€	3.067	1,62	11,13	4,03		05/06
Vanguard Euro Government Bd Index Inv EUR	IE0007472115	€	1.933	1,70	10,82	4,83	(B)	04/01
Dexia Bonds Euro Government C C	LU0157930404	€	1.551	1,80	10,74	4,54	(C)	11/96
Pioneer Funds Euro Bond A No Dis	LU0119391471	€	2.783	2,38	10,42	4,05	(C)	12/00
UBS (Lux) Bond Fund - EUR P-acc	LU0033050237	€	1.262	2,43	9,40	3,82	(B)	08/91
CS Bond (Lux) Euro Aberdeen B	LU0049559866	€	1.142	1,95	6,45	2,38	(C)	10/86
Fortis L Bond Euro Cap	LU0087045380	€	2.966	2,66	3,57	0,92	(D)	06/98
<b>Durchschnitt</b>			269	1,80	7,88	3,12		
<b>Citigroup Euroland Gov. Bond Index</b>				1,78	11,50	5,22		

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

# Den richtigen Zeitpunkt erwischt

Nur ein internationaler Mega-Aktienfonds hat innerhalb von zwölf Monaten eine positive Performance erwirtschaftet. Die Experten von Carmignac fuhren die Aktienquote auf den Jahres-Tiefständen hoch. Und sie erwarten noch eine Jahresendrally.

Mit dem richtigen Händchen in turbulenten Zeiten konnte sich der Aktienfonds Carmignac Investissement mehr als behaupten. Zwischen August 2008 und Juli 2009 erzielte der Fonds eine positive Rendite – als einziger der zehn größten internationalen Aktienfonds. Ausgewertet dafür hat die Ratingagentur Feri insgesamt 590 internationale Aktienfonds und daraus die zehn volumenstärksten gefiltert (siehe Tabelle, Stand 31. Juli 2009). Damit konnte der französische Fonds, der von Edouard Carmignac gemanagt wird, bekannte Namen wie DWS oder Templeton Growth in der Performance deutlich hinter sich lassen.

Entscheidend für die Rendite von Carmignac war der Kurswechsel im März 2009, als die Stimmung an den Aktienmärkten am Boden war. Zu diesem Zeitpunkt fuhr der Fonds seine Aktienquote von 60 auf 100 Prozent hoch. Dabei investierte der Fonds vor allem in zyklische mittelgroße Energiewerte und Aktien aus der Metallindustrie, die der Fonds immer noch favorisiert.

In den Schwellenländern standen Aktien aus China, Brasilien und Indien im Mittelpunkt, vor allem Produzenten von Investitions- und Konsumgütern. Hinzu kamen Käufe von Finanztiteln. Zuerst wurden US-Futures erworben, die später in entsprechende Aktien auf große amerikanische Finanzhäuser getauscht wurden.

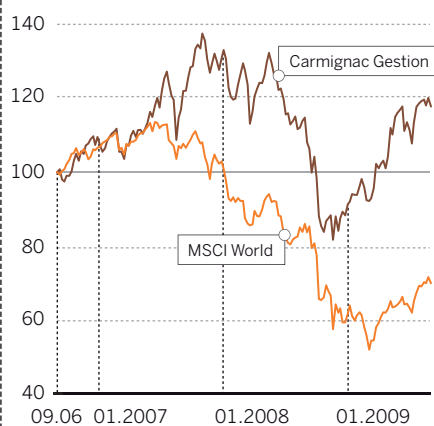
„Wir werden die Positionen halten, weil die Bewertungen immer noch sehr attraktiv sind und die Titel erst 50 bis 60 Prozent ihrer Verluste seit dem Sommer 2008 aufgeholt haben“, sagt Eric le Coz, Mitglied des Investmentkomitees.

Auch für den weiteren Verlauf der Aktienmärkte ist le Coz positiv gestimmt. Er spürt, dass die kontinuierlich verbesserten Konjunkturdaten auf beiden Seiten des Atlantiks für eine weitere Rally im vierten Quartal 2009 sorgen werden.

„Wir erwarten keinen Bärenmarkt im nächsten Jahr“, sagt Eric le Coz. Fabriken müssen ab einem gewissen Punkt ihre Fabriken auffüllen, da die

## Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.09.2006 = 100 %



Stand: 04.09.2009

© Handelsblatt | Quelle: Thomson Datastream

Vorräte verbraucht sind. „Das wird entscheidend sein für die Märkte 2010“, sagt der Banker und ergänzt als weiteren Punkt: „Genauso wie die weltweite Nachfrage sich hin zu Volkswirtschaften wie China, Indien und Brasilien entwickeln wird.“

Jürgen Röder

## Die größten internationalen Aktienfonds

Fonds Stand: 31.07.2009	ISIN	Wgh.	Fonds- volumen in Mio. €	Performance in %			Rating	Gründung
				1 Monat	1 Jahr	3 Jahre p.a.		
<b>Carmignac Investissement A</b>	FR0010148981	€	4.608	5,59	3,12	5,67	(A)	01/89
<b>DWS Akkumula</b>	DE0008474024	€	2.743	6,41	-6,76	-1,94	(A)	07/61
<b>DWS Vermoögensbildungsfonds I</b>	DE0008476524	€	4.243	5,96	-9,64	-4,61	(B)	12/70
<b>UniGlobal</b>	DE0008491051	€	4.185	6,76	-10,33	-5,12	(A)	01/60
<b>Vanguard Global Stock Index Inv</b>	IE00B03HD084	\$	1.625	8,40	-13,73	-9,16	(C)	08/98
<b>Templeton Growth Fund A</b>	US8801991048	\$	9.220	9,68	-14,14	-16,01	(E)	11/54
<b>Templeton Growth (Euro) A Acc</b>	LU0114760746	€	3.856	7,49	-14,97	-12,73	(D)	08/00
<b>DWS Top Dividende</b>	DE0009848119	€	2.727	6,29	-15,98	-3,89	(A)	04/03
<b>Robeco</b>	NL0000289783	€	3.669	7,49	-19,94	-11,12	(D)	03/38
<b>M&amp;G Global Basics A Euro Acc</b>	GB0030932676	€	3.283	8,49	-22,15	-5,63	(B)	11/01
<b>Durchschnitt</b>			185	6,45	-15,78	-8,87		
<b>MSCI World Standard</b>		\$		8,47	-12,84	-8,31		

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

# Wenn Fonds in Fonds investieren

Das Fonds-Universum ist mittlerweile riesig und für Privatanleger kaum mehr überschaubar. Dachfonds versprechen hier Übersichtlichkeit.

Das grundsätzliche Prinzip von Dachfonds ist schnell erklärt: Spezialisierte Fondsmanager investieren nicht direkt in einzelne Wertpapiere wie Aktien oder Anleihen, sondern in Fonds. Sie suchen für ihr jeweiliges Anlagethema – das kann eine bestimmte Branche, eine Region oder auch eine spezielle Investmentphilosophie sein – aus der Vielzahl von Fonds die aus ihrer Sicht passenden heraus und bündeln sie unter einem Dach. Dachfondsmanager sind also genau genommen Fonds-Fondsmanager.

Dachfonds waren hierzulande lange Zeit verboten. Ein Grund dafür war die Angst vor zu viel Intransparenz: Durch die Verschachtelung von Fonds in Fonds ist die Gebühren- und Kostenstruktur nicht gerade übersichtlicher als bei klassischen Aktien- oder Rentenfonds. Der Zusammenbruch des Skandal-Fonds IOS (Investment Overseas Services) Ende 1970 gilt als Paradebeispiel dafür, wie Anleger durch undurchsichtige Anlage- und Gebührenpolitik abgezockt werden können.

## Startschuss für deutsche Anleger

Doch 1998 wurde im Rahmen des Dritten Finanzmarkt-Förderungsgesetzes in Deutschland der Vertrieb von Dachfonds erlaubt. Anstoß für die Einführung von Dachfonds war ausgerechnet das Thema Übersichtlichkeit. Dabei ging es allerdings nicht um die Transparenz einzelner Fonds sondern um die Unübersichtlichkeit des Gesamtmarktes. Mehrere Tausend Fonds buhlten schon damals um die Anlegergelder. Viele private Investoren waren – und sind auch heute noch – angesichts der unübersichtlichen Angebotspalette damit überfordert, die für ihre Bedürfnisse besten Fonds herauszufiltern. Dachfonds sollten hier helfen. Die Idee wurde gut angenommen: In den vergangenen zehn Jahren sammelten Dachfonds laut BVI (Bundesverband Investment und Management) rund 45,5 Mrd. Euro an Anlegergeldern ein.

Dachfonds haben heute einen Marktanteil von 7,9 Prozent.

## Auf das Management kommt es an

Mittlerweile können deutsche Investoren unter rund 713 Dachfonds wählen. Es gibt für fast jeden wichtigen Themenbereich mindestens einen Dachfonds, dessen Fondsmanagement verspricht, die dafür am besten geeigneten Fonds herauszufiltern. Und es gibt Fondsberater, die sich darauf spezialisiert haben, die besten Fondsmanager zu finden. Vor allem darauf kommt es tatsächlich bei Dachfonds an: Dachfondsmanager müssen ein Gespür dafür haben, wie gut das Fondsmanagement ist, deren Fonds sie in ihren Dachfonds aufnehmen wollen.

Denn Branchenanalysen reichen nicht aus, um mit Dachfonds im Vergleich zu herkömmlichen Fonds überdurchschnittliche Renditen zu erzielen. Das liegt schon an den Gebührenstrukturen. Wenn Dachfondsmanager Fondsanteile kaufen, werden zwar in den seltensten Fällen dafür die vollen Ausgabeaufschläge berechnet. Doch die Managementgebühren fallen in der Regel doppelt an – einmal für den Dachfonds und einmal für den Fonds im Fonds. Ärgerlich ist das insbesondere dann, wenn die Fonds, die in den Dachfonds aufgenommen werden, von ein und derselben Fondsgesellschaft stammen. Diese kassiert dann doppelt, und der Verdacht liegt oft nahe, dass bei der Auswahl der Fonds in solchen Fällen nicht nach Qualität sondern nach Rentabilität für die Gesellschaft entschieden wird. Anleger sind also gut beraten, die Strukturen von Dachfonds in den Prospekten zu studieren. Überwiegen hauseigene Fonds im Portfolio, muss das nicht immer von Nachteil sein – doch wenn die Performance nicht stimmt, ist Vorsicht angesagt.

## Regulatorische Vorgaben

Viel Geld kann Probleme bereiten. Das müssen Investoren immer wieder er-

fahren, wenn sie in Fonds investieren, deren Management ein sehr großes Anlagevermögen zu verwalten hat. Denn für große Anlagesummen müssen entsprechende Investments gefunden werden, deren Wertentwicklung nicht zu stark von dem jeweiligen Fonds beeinflusst wird. Hält ein Dachfonds beispielsweise große Anteile an einem Aktienfonds und will diese Anteile später wieder verkaufen, dann kann es passieren, dass der betroffene Aktienfondsmanager wiederum Teile seines Portfolios veräußern oder Kredite aufnehmen muss, um den Rückkauf der Fondsanteile zu finanzieren.

So etwas hat natürlich Einfluss auf die Fonds-Performance. Damit dies möglichst selten vorkommt, hat der Gesetzgeber die Handlungsmöglichkeiten von Dachfondsmanagern eingeschränkt. Dachfonds dürfen höchstens 20 Prozent ihres Anlagevermögens in einen einzelnen Fonds investieren. Gleichzeitig darf ein Dachfonds maximal 25 Prozent der Anteile eines Fonds erwerben.

## Die Sache mit der Steuer

Dachfonds bieten Investoren steuerlich einen wichtigen Vorteil: Wenn Privatanleger ihre Depots umschichten, Fondsanteile verkaufen und in neue Fonds investieren, dann müssen sie jeden dabei realisierten Gewinn mit 25 Prozent plus Kirchensteuer und Solidaritätszuschlag versteuern.

Mit anderen Worten: Bei jeder Depotumschichtung kassiert der Staat mit. Dachfondsmanager sind von dieser Regelung ausgenommen. Depotumschichtungen innerhalb von Fonds sind steuerfrei.

Fazit: Die Qualität von Dachfonds hat in den vergangenen Jahren zugenommen. Anleger sollten trotzdem intensiv die Fondsprospekte studieren und Vergleichsrangings unabhängiger Agenturen heranziehen, bevor sie sich für eine Investition entscheiden.

**Matthias von Arnim**

# „Deutscher Aktienmarkt ein Kauf“

Anleger sollten aktuell ein Investment in deutsche Aktien erwägen. Das sagt Michael Keppler, einer der prominentesten deutschen Fondsmanager. Im Interview spart Keppler nicht mit Kritik: Konjunkturprognosen der Wirtschaftsinstitute seien für Anleger untauglich und manche Fondsmanager berechneten „schamlose Performancegebühren“.

## Herr Keppler, viele Anleger richten sich bei ihren Investments nach den Konjunkturprognosen der Wirtschaftsinstitute. Eine weise Entscheidung?

Nein. Anleger werden heute mit Informationen geradezu übersättigt. Dabei wird es immer schwieriger herauszufinden, welche Informationen für Investitionsentscheidungen eigentlich wichtig sind. Der Markt reagiert sehr rasch auf neue Informationen – egal ob sie richtig oder falsch, wichtig oder unwichtig sind. Das bedeutet, dass selbst richtige Konjunkturprognosen für Investitionsentscheidungen nur von begrenztem Wert sind. Darüber hinaus haben wir die Erfahrung gemacht, dass Wirtschaftsprognosen mit so hohen Schätzfehlern behaftet sind, dass man darauf ohnehin keine Investitionsentscheidungen gründen sollte.

## Das Statistische Bundesamt meldete in Deutschland überraschend ein Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal. Der Dax verlor an den Folgetagen deutlich. Wie lässt sich das erklären?

Die Mehrheit der Marktteilnehmer war offenbar nicht überzeugt, dass das Wachstum in der ermittelten Höhe notwendigerweise zu einem Anstieg der Aktienkurse führen würde. Die kurzfristige Aktienmarktentwicklung wird weitgehend von der Börsenpsychologie bestimmt. Langfristig ist die Ertragsentwicklung der Unternehmen entscheidend. Wirtschaftswachstum und Börsenentwicklung korrelieren nicht sehr eng miteinander. Gerade das Gegenteil ist der Fall: Die Volkswirtschaften mit dem höchsten Brutto-sozialproduktwachstum haben langfristig die niedrigsten Aktienerträge. Demgegenüber geht niedriges Wirtschaftswachstum häufig mit hohen Renditen an den Aktienmärkten einher. Elroy Dimson von der London Business School hat dies in

## Michael Keppler im Kurzportrait

Michael Keppler arbeitete jahrelang im Commerzbank-Konzern, zuletzt als Chefstrategie der US-Investmentbanktochter (Leiter Portfolio Management, Strategy and Institutional Sales), bevor er sich selbstständig machte und zwei Aktienfonds auflegte. Der Betriebswirt misstraut volkswirtschaftlichen Daten und betreibt daher eine Datenbank zu verschiedenen Ländern, mit der er die Daten der größten börsennotierten Unternehmen aggregiert. Keppler gilt unter den Fondsmanagern als „Zahlenfresser“, lebt in New York und ist mit einer Österreicherin verheiratet. Als Ökonom und Investor schwört er auf die



Werke des US-Wirtschaftswissenschaftlers Benjamin Graham, der die fundamentale Wertpapieranalyse entwickelte.

einer mehrere Jahrzehnte umfassenden Studie sehr eindrucksvoll für 53 Aktienmärkte gezeigt. Demnach rentierten die Märkte mit dem niedrigsten Wirtschaftswachstum mit zwölf Prozent im Jahresdurchschnitt doppelt so hoch wie die Aktienmärkte mit dem höchsten Wachstum. Da wir heute bis auf weiteres tendenziell mit einem im historischen Vergleich eher niedrigen Wirtschaftswachstum verbunden mit niedrigen Zinsen und Inflation rechnen, erwarten wir gute Erträge am Aktienmarkt.

## Nach welchen Daten sollten sich Aktienkäufer richten?

Fundamentale Unternehmensdaten, aus denen sich die Ertragskraft und der Substanzwert der Unternehmen ermitteln lassen, sind aus unserer Sicht die wichtigste Grundlage für Investitionsentscheidungen. Wir gründen unsere Entscheidungen ausschließlich auf bekannte Unternehmensdaten wie

Umsatz, Buchwert oder Cash-Flow. Dazu betreiben wir eine eigene Datenbank, die Grundlage für unsere Analysen ist.

## Was sagt die Datenbank zur wirtschaftlichen Situation der Unternehmen in Deutschland?

Die meisten Unternehmen – das gilt nicht nur für deutsche Firmen – haben sich als Folge der Finanzkrise auf ein schwierigeres Fahrwasser eingestellt und versucht, die Kosten zu senken. Anleger, die den jüngsten Kursaufschwung nicht oder nur teilweise mitgemacht haben, kritisieren zwar, dass bereits eingetretene oder erwartete Gewinnsteigerungen lediglich auf Kosteneinsparungen und nicht auf Umsatzerhöhungen zurückzuführen seien. Mir ist die Ursache für die steigenden Gewinne offen gestanden egal, so lange der Trend nachhaltig ist. Wir stufen den deutschen Aktienmarkt un-

ter den Industrieländern als „Kauf“ ein. Das bedeutet, dass wir für deutsche Aktien auf Sicht von drei bis fünf Jahren risikoadjustiert eine im Vergleich zum MSCI Weltaktienindex überdurchschnittliche Rendite in Form von Kursgewinnen und Dividenden erwarten.

### **Gibt es Anzeichen für ein Ende der Krise?**

Zumindest scheint kurzfristig das Schlimmste überstanden zu sein. Das Hauptproblem der Finanzkrise war und ist die hohe Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte sowie zahlreicher Unternehmen. Die weltweit niedrigen Zinsen führen dazu, dass sich Haushalte und Unternehmen – und hier an erster Stelle die Banken – relativ einfach entschulden können. Die Zeche zahlen andere, nämlich die Geldmarktanleger oder Sparbuchbesitzer durch entgangene Zinseinkünfte. Letztere finanzieren die hohen Boni der Banker, die ohne die Subventionspolitik der Notenbanken entweder pleite wären oder zumindest nicht so viel verdienen könnten. Es wird also Zeit, dass die Sparer dagegen protestieren.

### **Gab es laut Datenbank eine mit der aktuellen Lage vergleichbare wirtschaftliche Situation?**

Rezessionen in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg wurden nicht durch überhöhte Verschuldung ausgelöst, sondern von den Notenbanken. Sie haben durch eine Politik der hohen Zinsen die Inflation bekämpft. Die Internet-Blase zur Jahrtausendwende war ein singuläres Ereignis. Insofern muss man vermutlich bis in die 30er-Jahre des vergangenen Jahrhunderts zurückgehen, um Parallelen zur heutigen Situation zu finden. Aber auch hier hinken die Vergleiche, da es damals keine Einlagensicherung für die Anleger gab. Im Gegensatz zu den 30er-Jahren haben wir heute auch kein Deflationsrisiko.

### **In welchen Ländern sehen Sie aktuell die besten Chancen für Anleger?**

In den etablierten Märkten favorisieren wir Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Österreich und Singapur. In den Schwellenländern sind wir schwerpunktmäßig in Ägypten, Bra-

silien, Polen, Russland, Taiwan, Thailand, Tschechien, in der Türkei und in Ungarn investiert. Gut diversifizierte Portfolios bestehend aus einer Kombination der attraktivsten Märkte lassen nach unseren Analysen die höchsten Erträge erwarten.

### **Sind die Emerging Markets überhitzt?**

Legt man traditionelle Bewertungsmaßstäbe wie beispielsweise die Dividendenrendite von aktuell 2,4 Prozent oder das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16 für den MSCI Emerging Markets Index zugrunde, sind die Emerging Markets nur um einige wenige Prozentpunkte teurer als im Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre. Das Gleiche gilt, wenn man die Emerging Markets mit den Industrieländerbörsen vergleicht. Man kann daher nicht von einer generellen Überhitzung sprechen. Allerdings muss man hier differenzieren. China, Indien und Korea halten wir für überbeuert. Dort sollte man höchstens in einige ausgewählte Einzeltitel investieren.

### **Lohnt generell eher der Blick auf den Markt oder auf den einzelnen Wert?**

Das kommt auf die jeweilige Strategie an. Bei den meisten der von uns gesteuerten Fonds wählen wir zuerst die preisgünstigsten Länder aus und gewichten diese innerhalb des Gesamtportfolios tendenziell gleich. Dann investieren wir innerhalb der ausgewählten Märkte sektor- und branchenneutral bei leichter Übergewichtung attraktiv bewerteter Einzeltitel. Auch der Blick auf Dividendenrenditen kann sich lohnen. Sie sind ein wichtiges Auswahlkriterium bei Fonds, die wir nach reinen Bottom-up-Strategien managen. Der Fokus liegt bei uns aber nie auf einzelnen Aktien.

Viele Fondsmanager und Vermittler stehen in der Kritik: Sie denken nur kurzfristig, verkaufen Anlegern unpassende Produkte und maximieren die Kosten. Wir halten nichts davon, Modetrends hinterherzujagen. Als Fondsmanager sollten wir unseren Erfolg nicht an der Höhe der Managementvergütung, sondern am langfristigen Erfolg unserer Anleger bemessen. Unser Ziel ist es, für die Fondsanleger einen mög-

lichst hohen Netto-Mehrertrag gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex zu erwirtschaften. Das ist die einzige Existenzberechtigung von aktiven Fondsmanagern. Investoren sollten nicht in Jahren, sondern in Jahrzehnten denken.

### **Wie weit ist diese Einstellung in der Branche verbreitet?**

Es gibt leider immer noch Finanzkonglomerate, deren Vertriebsmannschaften potentielle Kunden als „sales opportunities“ bezeichnen, ohne sich der Zynik, die in einem solchen Begriff liegt, bewusst zu sein. Kurzfristige Ertragsmaximierung steht offenbar weiterhin im Vordergrund, obwohl die jüngste Finanzkrise die ganze Problematik des nicht nur im Finanzwesen weit verbreiteten Quartalsdenkens deutlich gemacht hat. Manche großen Fondshäuser verstehen einfach nicht, dass langfristige faire Partnerschaften mit ihren Kunden in ihrem aufgeklärten Eigeninteresse lägen. Sonst wäre es nicht möglich, dass die jüngsten Konsolidierungen der Fondspalotten einiger Anbieter mit der schlechenden Einführung von Gebührenstrukturen einhergingen, die für die Anleger extrem ungünstig gestaltet sind. Da werden schamlos Performancegebühren zum Teil ohne Zwang zur Verlustaufholung kassiert, die einen großen Teil der vom Fondsmanager gegebenenfalls erzielten Mehrrendite auffressen. Man kann nur hoffen, dass die Anleger erfolgsabhängige Vergütungen dieser Art nicht akzeptieren werden, insbesondere dann nicht, wenn sie zusätzlich zu hohen fixen Gebühren berechnet werden.

### **Angenommen Sie dürften nicht in Aktien investieren. Welche Anlageklasse würden Sie jetzt bevorzugen?**

Dann würden wir unsere Investitionskonzepte auf die Anlageklassen Immobilien oder Private Equity anwenden. Eine Zwei-Zimmerwohnung kann genauso wie ein Unternehmen auf ihren Substanz- und Ertragswert hin untersucht werden. Wie stünden die Mieteinnahmen im Vergleich zum Kaufpreis? Benjamin Grahams „Margin of Safety“ ist als kaufmännisches Grundprinzip nicht auf Aktien beschränkt.

**Das Interview führte Jens Hagen.**

## Anleger kaufen wieder Aktienfonds

Anleger trauen sich offenbar wieder an klassische Investmentfondsgruppen heran: Im Monat Juli verkauften Fondsanbieter in Deutschland vor allem Aktien-, Renten- und Mischfonds. Das meiste neue Kapital in Höhe von 2,5 Mrd. Euro investierten Anleger in die lange Zeit verschmähten Aktienfonds (siehe Grafik). In Misch- und Rentenfonds legten sie 1,2 Mrd. beziehungsweise eine knappe Mrd. Euro an. Dies berichtete der Fondsverband BVI.

Die Gesamtbilanz für die vor allem für Privatanleger aufgelegten Publikumsfonds verhagelten allerdings Geldmarktfonds und offene Immobilienfonds. Anleger zogen 5,9 Mrd. Euro bzw. 0,4 Mrd. Euro ab und drückten den Netto-Absatz ins Minus. Dank Zuflüssen in für institutionelle Anleger aufgelegte Spezialfonds über 3,7 Mrd. Euro fiel der Branchenabsatz mit netto 3,1 Mrd. Euro insgesamt positiv aus.

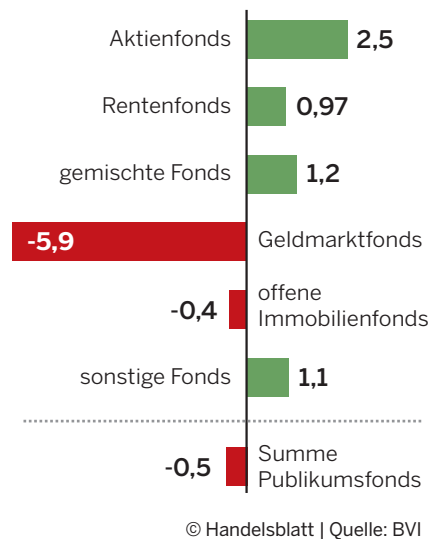
Investoren wagten sich nach der gesehenen Kurserholung an den Aktienmärkten wieder an risikoreichere Anlagen heran, interpretiert ein Sprecher der Allianz-Tochter Allianz GI die Zahlen. Vor allem klassische Aktienfonds mit dem Schwerpunkt Europa, aber auch Schwellenländerfonds

seien gefragt. Auf der Anleiheseite stießen demnach außer Firmenanleihefonds breit investierende Produkte auf Interesse. Davon profitierten sowohl Anbieter aktiver Fonds als auch solche passiver Fonds.

Das größte Haus für passive Fonds, Barclays Global Investors, weist Netto-

### Umgeschichtet

Absatz von Publikumsfonds in Deutschland im Juli 2009 in Mrd. €



Zuflüsse von 0,75 Mrd. Euro aus. Auch aktive Anbieter wie Allianz GI und Union Investment sammelten 0,3 Mrd. Euro beziehungsweise 0,2 Mrd. Euro ein. 0,4 Mrd. Euro neues Kapital erhielt

die Gesellschaft Universal Investment, die vorrangig Vermögen für verschiedene spezialisierte Fondsmanager verwaltet. Ein massiver Kapitalabzug aus Geldmarktfonds drückte den Absatz der größten beiden Anbieter von Publikumsfonds ins Minus: DWS und Deka verloren netto 1,7 Mrd. beziehungsweise eine Mrd. Euro. Insgesamt verwaltet die Branche 1,3 Bill. Euro.

## Soros-Hedge-Fonds ist Gewinner der Krise

Der US-Großinvestor George Soros hat im Gegensatz zu den meisten anderen Hedge-Fonds einem Branchenmagazin zufolge großen Profit aus der Finanzkrise geschlagen. Das von seiner Investmentfirma Soros Fund Management verwaltete Vermögen stieg in den zwölf Monaten bis Anfang Juli um mehr als 40 Prozent auf 24 Mrd. Dollar, wie es in dem Hedge-Fonds-Magazin „AR“ heißt. Der größte US-Hedge-Fonds Bridgewater Associates dagegen verlor dem Magazin zufolge 15 Prozent seines Vermögens auf 37 Mrd. Dollar. Andere prominente Fonds mussten sogar noch deutlichere Verluste verbuchen. So sei etwa das von Renaissance Technologies verwaltete Vermögen um mehr als 40 Prozent gefallen, teilt das Magazin mit.

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Abonnenten:** 10 200

**Redaktion:** Jürgen Röder (verantw. i.S.d.P.), Stefan Schneider, Georgios Kokologiannis

**Produktion:** Heide Braasch

**Internet:**

[www.handelsblatt.com/fonds](http://www.handelsblatt.com/fonds)

**Kontakt:**

[handelsblatt.com@vhb.de](mailto:handelsblatt.com@vhb.de)

+49(0)211/887-0

**Anzeigenverkauf:**

iq media marketing gmbh,

[www.iqm.de/Newsletter](http://www.iqm.de/Newsletter)

Email: [kundenbetreuung@iqm.de](mailto:kundenbetreuung@iqm.de)

+49(0)211-887-3355

**Verlag:** Handelsblatt GmbH

Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf

Email: [handelsblatt.com@vhb.de](mailto: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 07.10.2009.

Newsletter kostenlos bestellen unter [www.handelsblatt.com/newsletter](http://www.handelsblatt.com/newsletter).

Alle bisherigen Ausgaben im Archiv: [www.handelsblatt.com/fondsnewsarchiv](http://www.handelsblatt.com/fondsnewsarchiv).