

FONDSNEWS

Top-Thema

Mit Fonds in Rohstoffe investieren 1

Strategie

Nur wenige halten Versprechen ...4

Fonds des Monats

Cash-Quote belastet FMM-Fonds..6

Performance-Rückblick

Nicht einfach auf Heimat setzen7

Performance-Rückblick

Mit Rentenfonds im Plus8

Wissen

Mit der Masse schwimmen9

Interview

Probleme bei Immobilienfonds11

Nachrichten

Sicherheit ist gefragt12

Diesen Newsletter abonnieren:

handelsblatt.com/fondsnews



Illustration: Adja Schwiethring

Mit Fonds direkt in Rohstoffe investieren

Anleger, die das Thema Rohstoffe für sich entdeckt haben, sollten genau abwägen, in welche Art Rohstofffonds sie investieren. Es gibt **grundlegende Unterschiede**.

Zu einer guten Diversifikation zählen seit langem schon Aktien, Anleihen und Alternative Investments wie Immobilien und Sachwerte. Seit einigen Jahren ist aber auch immer mehr das Thema Rohstoffe als Anlageklasse in den Fokus institutioneller und privater Anleger gerückt. Der Trend ist unübersehbar: „Vor zehn Jahren war der Rohstoffmarkt mit einem Investitionsvolumen von insgesamt etwa fünf Mrd. US-Dollar recht überschaubar. Heute reden wir von 300 bis 500 Mrd. US-Dol-

lar“, sagt Eugen Weinberg, Rohstoff-Analyst der Commerzbank. Die Wirkung auf das Marktgeschehen sei entsprechend groß. „Das wachsende Interesse der Investoren und der zunehmende Kapitalfluss in diese Anlageklasse ist inzwischen selbst zu einem wichtigen Faktor bei der Preisbildung geworden“, so Weinberg. So erklären sich Preissprünge wie beispielsweise beim Öl schon lange nicht mehr nur aus dem Verhältnis von physischer Nachfrage und Angebot, sondern zunehmend ▶

Liebe Leserinnen und Leser,



die Märkte scheinen Atem zu schöpfen. Nach zwölf Monaten spektakulärer Erholung bei Risikoanlagen versuchen sich die Investoren zu orientieren. Einerseits hoffen sie auf eine Wirtschaftserholung, die weitere Avancen unterstützen könnte. Andererseits dämpfen die neu diskutierten Länderrisiken die Märkte für Risikoanleihen und Aktien.

Die Lage ist unübersichtlich. Doch die Produkthanbieter haben Mut zurück gewonnen. Sie kommen beispielsweise mit neuen Angeboten für eine Rundum-Vermögensverwaltung. Das Schlagwort heißt „Multi-Asset-Class“. Dahinter steckt der klassische gemischte Fonds, der allerdings mehr als nur Aktien, Anleihen und Cash einbindet.

Das traditionelle Spektrum erweitern beispielsweise Rohstoffe. Commodities sollen doppelten Charme entwickeln. Anleger können bei gut laufender Konjunktur von steigendem Verbrauch profitieren, bei einer Krisenzuspitzung auf den Sachwertcharakter pochen. Eine Garantie darauf gibt es dennoch nicht. Das hat die Finanzkrise gelehrt: Bei Pankverkäufen werden alle verfügbaren Investments liquidiert.

Ingo Narat

In Deutschland zugelassene Rohstoff-Fonds (Stand: 05.03.2010)

Name	ISIN	Benchmark-Index	Rohstoffe/Gewichtung	Fonds-volumen (Mio. Euro)	TER p.a.	aufgelegt am	Rating Morningstar	akt. Rücknahme-Preis	1 Jahr Perf. in %	3 Jahre Perf. in %
DB Platinum Commodity	LU0216467174	Quantitatives Management	Rohöl (29%), Erdgas (20%), Edel- und Industriemetalle, Agrarrohstoffe	1036,85	1,35%	17.05.2005	****	186,22 €	43,62%	27,11%
UBS Rogers Int. Comm. Index	LU0239752115	RICI ER	Erdöl (35%), Agrarrohstoffe (36%), Industriemetalle (12%), Edelmetalle (7%)	212,50	1,47%	10.02.2006	***	84,72 €	32,40%	-11,86%
Fortis Commodity World	LU0225185429	S&P GSCI TR	Energie (70,24%), Edelmetalle (2,22%), Industriemetalle (9,33%), Agrarrohstoffe (13,94%), Vieh (4,27%)	304,17	1,84%	13.02.2006	-	64,35 €	17,97%	-7,00%
Pioneer SF EUR Commodities	LU0271695388	DJ AIG Commodity	Energie (33%), Landwirtschaft (29,2%), Industriemetalle (20,3%), Edelmetalle (10,8%), Viehzucht (6,7%)	407,00	0,96%	30.03.2007	***	42,26 €	28,76%	-22,84%
Julius Bär Multicooperation Commodity	LU0244125711	RICI	Erdöl (35%), Agrarrohstoffe (36%), Industriemetalle (12%), Edelmetalle (7%)	41,14	2,07%	28.02.2006	***	62,47 €	13,89%	-13,15%
Deka Commodities	LU0263138306	DJ AIG Commodity	Energie (33%), Landwirtschaft (29,2%), Industriemetalle (20,3%), Edelmetalle (10,8%), Viehzucht (6,7%)	148,00	1,69%	04.10.2006	-	74,98 €	29,05%	-29,96%
DWS Invest Commodity Plus	LU0210303920	aktives Management	Energie (42,13%), Agrarrohstoffe (18,24%), Industriemetalle (17,37%), Edelmetalle (16,68%), Vieh (5,56%)	155,00	1,42%	14.06.2004	****	90,08 €	-19,84%	-19,84%
Easy ETF S&P GSNE TM	LU0230484932	S&P GSNE TR	Agrarrohstoffe (48,1%), Industriemetalle (27,17%), Vieh (14,43%), Edelmetalle (10,29%)	42,44	0,74%	23.09.2005	****	156,80 €	11,72%	-19,68%
Commodity Alpha OP	LU0229477533	aktives Management	Direktinvestment über den Terminmarkt in bis zu 33 Rohstoffe	88,90	1,62%	24.10.2005	****	84,62 €	24,24%	-10,50%
Morgan Stanley Commodities Alpha Plus	LU0299406735	S&P GSCI Light Energy	Energie (37,58%), Agrarrohstoffe (27,96%), Industriemetalle (18,04%), Landwirtschaft (9,74%), Edelmetalle (6,68%)	139,00	1,55%	06.06.2007	-	14,23 €	16,16%	-23,21%
Allianz Commodities Strategy	LU0353377335	CORALS (USD) Index	Energie (44%), Industriemetalle (23%), Agrarrohstoffe (19%), Edelmetalle (14%)	351,00	1,29%	20.05.2008	-	97,84 €	-3,35%	-2,16%

Handelsblatt

aus den Geldströmen am Kapitalmarkt. „Die Preisentwicklung beruht mittlerweile auf drei Säulen: erstens die physische Nachfrage, zweitens das physische Angebot und drittens die Nachfrage von Anlegern, die gar kein Interesse am Rohstoff selbst haben, sondern überwiegend darauf setzen, dass der Preis steigt“, so Weinberg. Diese dritte, enorm wachsende Säule hat in den vergangenen zehn Jahren neben der zunehmenden physischen Nachfrage aus Asien – und dort insbesondere aus China – zu einem Boom bei den Rohstoffpreisen geführt und wird vermutlich auch weiterhin dazu beitragen, dass die Preise langfristig steigen könnten.

Die Kapitalströme für den Boom kommen zu einem Teil aus den Portfolios privater Investoren, auch von Energie-Gesellschaften, die sich gegen Preistrends absichern, sie haben ihre großen Quellen aber vor allem in New York, London und Genf. Handelshäuser wie Mercuria, Vitol oder Addax spekulieren mit mehr Öl, als in physischer Form vorhanden ist. Auf dem Papier wechseln pro Tag drei Mrd. Barrel den Besitzer, warnte die Organisation erdölexportierender Länder (Opec) schon vor drei Jahren. In der Realwirtschaft der Ölindustrie aber werden physisch nur 85 Mio.

Barrel gehandelt. Der Rest ist Spekulation. Wenn so viel flüchtiges Geld im Spiel ist, nimmt die Gefahr von großen Preissprüngen und entsprechenden Rückschlägen zu, wie der Einbruch der Rohstoffpreise im Zuge der jüngsten Finanzkrise deutlich machte. Wenn Anleger ihr Geld aus Angst vor Verlusten schnell abziehen, sackt der aufgeblähte Markt schnell in sich zusammen. Der Effekt kann verheerend sein: So sank der alle Rohstoffklassen umfassende Index S&P GSCI Total Return von seinem Höchststand bei rund 11 000 Punkten Mitte 2008 innerhalb eines halben Jahres auf rund 3 000 Punkte.

Index oder Management?

Ungeachtet solcher Gefahren scheint die Rohstofffrally seit Anfang 2009 wieder Fahrt aufgenommen zu haben. Heute notiert der S&P GSCI Total Return bei etwa 4 500 Punkten. Das ist ein Anstieg von rund 50 Prozent innerhalb eines Jahres. Und es könnte erst der Auftakt sein zu einer viel größeren Hausse. Verantwortlich dafür ist weniger die wieder steigende Nachfrage aus der Industrie als die gestiegene Liquidität an den Finanzmärkten.

Die Notenbanken haben die Märkte mit Billionen an Dollars geflutet. „Davon ist

erst ein relativ kleiner Teil in die Rohstoffmärkte geflossen“, sagt Weinberg. Angesichts sinkender Renditen an den Anleihemärkten und zunehmender Unsicherheit bei den Aktien gewinnen Rohstoffinvestments gerade jetzt zunehmend an Attraktivität. Vor allem Öl als Spekulationsobjekt und Gold als sicherer Hafen. „Falls das Vertrauen der Menschen in Papierwährungen abnimmt, könnte sich Gold möglicherweise zu einer Art Reservewährung entwickeln“, sagt Thomas Mayer, Chefvolkswirt der Deutschen Bank.

Auch fallende Kurse nutzen

Doch nicht nur Gold und Öl sind derzeit interessant. Grundsätzlich bieten Rohstofffonds eine Möglichkeit, das Depot zu stabilisieren. „Die Preise von Rohstoffen entwickeln sich im Gegensatz zu den Aktien von Rohstoffunternehmen relativ unabhängig von anderen Anlageklassen. Wenn die Aktien- oder Rentenkurse fallen, können die Preise für bestimmte Rohstoffe trotzdem steigen. Allerdings sind die Notierungen von Rohstoffen kurzfristig volatil“, sagt Michael Verhoben von Allianz Global Investors, der den Allianz Commodities Strategy Fonds managt. Der Fonds investiert in Industriemetalle, Edelmetalle ▶

Global wachsen mit ING (L)

Invest Global Opportunities

Overall MorningstarTM *****

„Sehen Sie die Welt als eine einzige riesige Handelszone“, so beschreibt Tycho van Wijk seine Investmentphilosophie, nach deren Grundsätzen er den ING (L) Invest Global Opportunities Fonds in Zusammenarbeit mit Tjeert Keijzer verwaltet.

Der Fonds verfolgt einen themenorientierten Ansatz und investiert in stabile, zukunftsorientierte, globale Wachstumstrends. Seine Wertentwicklung platziert den Fonds in die Spitzengruppe der globalen Aktienfonds.

[Mehr erfahren](#)

Die sieben besten Themen unter einem Dach vereint.

Demographische Veränderungen

Wirtschaftswachstum

Veränderungen der Umwelt

Digitale Revolution

Sozialer und politischer Wandel

Technologische und industrielle Innovationen

Verändertes Konsumentenverhalten

TOPTHEMA
10.3.2010 | Nr. 3

talle, Energie und Agrarrohstoffe. Der dem Fonds zugrunde liegende Corals-Index kann auch Short-Positionen eingehen, also auch auf fallende Rohstoffnotierungen setzen. Bisher gelang das mit sehr wechselhaftem Erfolg.

Maschine schlägt Mensch

An solchen Details zeigt sich, dass Anleger auf die Ausrichtung der Fonds achten müssen. Grundsätzlich gibt es zwei Arten: Fonds, bei denen ein Management oder ein Computer über die Zusammensetzung des Portfolios entscheidet und Fonds, deren Wertentwicklung sich an einem Rohstoffindex orientiert. Neben dem Allianz Commodities Strategy Fonds (ISIN: LU0353377335) werden beispielsweise auch der Commodity Alpha OP (ISIN: LU0229477533) und der DWS Invest Commodity Plus (ISIN: LU0210303920) aktiv gemanagt. Der Manager des DB Platinum Commodity von der Deutschen Bank ist dagegen eine Maschine, die stur nach einer eigentlich sehr einfachen Philosophie investiert: Kaufe billig, verkaufe teuer. Die Software vergleicht die aktuellen Preise der meistgehandelten Rohstoffe mit ihren jeweiligen Durchschnittswerten der vergangenen fünf Jahre.

Liegt der aktuelle Preis deutlich unter seinem Durchschnittswert, kauft das System nach und nach Positionen zu. Wenn der Preis darüber hinaus steigt, werden sukzessive Bestände verkauft. Unter den Roh-

stoff-Investments behauptet der Fonds mit dieser Strategie seit Jahren eine Spitzenposition und schlägt mit seiner Performance die Rohstoffindizes. Diese wiederum liegen als Benchmark den meisten Fonds zugrunde, die direkt in Rohstoffe investieren. Der Commodities Alpha Plus Fund von Morgan Stanley (ISIN: LU0299406735) etwa orientiert sich am S&P GSCI Light Energy Index, der Fortis Commodity World (ISIN: LU0225185429) gibt mehr oder weniger die Entwicklung des S&P GSCI Total Return Index wieder. Und die Fonds von Julius Bär und UBS vollziehen die Entwicklung des Rogers International Commodity Index (Rici) nach. Die Zusammensetzung dieser den Fonds zugrunde liegenden Rohstoffkörbe entscheidet darüber, wie die Fonds abschneiden. Und so kommt es, dass je nach Rohstoff-Preiszyklus und ein wenig Geschick beim Umgang mit Zinspapieren der eine oder andere Fonds die Nase vorn hat. Bei stark steigenden Ölpreisen ist beispielsweise der Fortis-Fonds im Vorteil. Der Energie-Anteil liegt hier bei rund 70 Prozent. Der Easy ETF S&P GSNE TM (ISIN: LU0230484932) von AXA, der als börsengehandelter Fonds angeboten wird, hat dagegen überhaupt keinen Öl-Bestandteil im Index und konnte deshalb von der Öl-Boom-Phase in den vergangenen Monaten nicht profitieren. Dafür sorgt der 48-prozentige Anteil an Agrarrohstoffen seit einiger Zeit für Auftrieb.

Fazit: Die direkte Investition in Rohstoffe

kann zu mehr Stabilität im Anleger-Depot beitragen. Das lehrt die nobelpreisgekrönte „Moderne Portfolio-Theorie“. Fonds bieten hier einen leichten Einstieg in eine komplexe Anlageklasse mit ganz eigenen Gesetzen. Doch Rohstoff-Fonds ist nicht gleich Rohstoff-Fonds. Anleger sollten vor dem Kauf auf die Zusammensetzung der Portfolios achten. Entscheidend ist der Index, an dem sich der Fonds orientiert, das aktive Management oder – wie im Fall Deutsche Bank – das Rechenmodell. Die Performance-Entwicklungen in der Vergangenheit geben bei Index-orientierten Rohstoff-Fonds leider nur wenige Hinweise auf die Zukunftschancen. Denn hier entscheidet das Fondsmanagement nur bedingt über den Erfolg. Empfehlenswert ist eine Verteilung des Anlagekapitals über verschiedene Fonds mit unterschiedlichen Investitionsschwerpunkten – und gute Nerven. Denn der Rohstoffmarkt wird von vielen Faktoren beeinflusst, unter anderem auch vom Kurs des US-Dollar, in dem alle Rohstoffe gehandelt werden. Das sollten Anleger immer berücksichtigen. Das zeigt die Marktentwicklung vor der Wirtschaftskrise. Obwohl der Ölpreis von einem Hoch zum anderen eilte, merkten heimische Autofahrer die Preissteigerungen nur gedämpft. Denn ein gleichzeitig schwacher Dollar ließ die Bezugspreise nur vergleichsweise moderat steigen. Das kann aber auch umgekehrt geschehen.

Matthias von Arnim



Experts in
emerging
markets



Baring Global Emerging Markets Fund



www.baring.com

Der Wert eines Anlagepapiers und der mit ihm erzielte Ertrag kann sowohl fallen als auch steigen und ist nicht garantiert. Sie erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. **Die bisherige ist kein Hinweis auf die zukünftige Performance.** Wechselkursänderungen können auf Wert, Preis oder Ertrag eines Anlagepapiers eine nachteilige Wirkung haben. Mit einer Anlage in Schwellen- oder Entwicklungsländern sind zusätzliche Risiken verbunden. Die Ratings stammen vom 1. Februar 2010 und können sich jederzeit ändern. Quelle: Morningstar. Telefongespräche können aufgezeichnet und überwacht werden. Herausgegeben von Baring Asset Management Limited (zugelassen und unter Aufsicht der Financial Service Authority)

Welche Fonds langfristig den MSCI World schlagen

STRATEGIE
10.3.2010 | Nr. 3

Viele Fondsanleger schauen mit Blick auf die vergangene Dekade in die Röhre. Nur wenige Aktienfonds haben in den vergangenen zehn Jahren eine **positive Rendite** erzielt. Einige konnten den MSCI aber fast jedes Jahr schlagen.

Für Aktienanleger waren die vergangenen zehn Jahre eine verlorene Zeit. Wer konstant dabei blieb, musste zwei Krisen überstehen – die Dotcom-Krise ab dem Jahr 2000 und die Finanz- und Wirtschaftskrise ab dem Jahr 2008. Der Dax lag in dieser Zeit zweimal bei gut 8 000 Punkten und stürzte dann ab, aktuell liegt er unter 6 000 Zählern.

Weltweit schwächelten die Märkte. Der MSCI World, Vergleichsindex für den weltweiten Aktienmarkt, verzeichnete in den vergangenen zehn Jahren eine Rendite von minus 3,32 Prozent, Stand Jahreswechsel 2010. Auch für Aktienfonds sieht die Bilanz nicht gerade rosig aus.

Wachstumsmärkte lohnten sich

Nach einer Untersuchung des Handelsblatts auf Basis der Datenbank von Feri/Lipper konnten nur knapp 380 der getesteten 1 200 Aktienfonds in den vergangenen zehn Jahren per anno eine positive Rendite erwirtschaften. Knapp die Hälfte schnitt in diesem Zeitraum besser als der weltweite Aktienmarkt ab, das Gros davon investierte in Wachstumsmärkte.

Ganze 144 Fonds schafften in Schnitt eine jährliche Rendite von mehr als fünf Prozent, darunter vor allem Fonds mit dem Anlagefokus auf Osteuropa, Asien, Australien oder auf wachstumsstarke kleine Unternehmen. Während 2008 die absolute Mehrzahl aller Fonds deutlich hinter dem weltweiten Aktienmarkt zurückblieb, verbesserte sich die Quote im Aufschwungjahr 2009 deutlich. Das langfristige Ergebnis bleibt aber negativ.

Ein Verbandssprecher vom Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) merkt an, dass Geldanleger häufig einen längeren Atem als zehn Jahre haben. Für die Altersvorsorge würde meist über mehrere Jahrzehnte gespart. „Wegen der Volatilität der Aktienmärkte sollten Anleger rechtzeitig vor der Entnahme die Aktienquote absenken“, sagt der Spre-

cher. Diese Strategie ist grundsätzlich richtig. Wer aber während einer Krise in die risikoärmeren Anlageformen wechselt realisiert Verluste, die er anschließend kaum noch aufholen kann.

Keiner durchgehend erfolgreich

Auch bei der Konstanz läuft die Mehrheit der Produkte dem Markt hinterher. Kein Fonds schaffte es im zurückliegenden Jahrzehnt, in jedem Jahr den MSCI World zu schlagen. Vor allem 2008 fielen die meisten Produkte hinter den weltweiten Aktienmarkt zurück. Knapp die Hälfte der Fonds schnitten in der Mehrzahl der vergangenen zehn Jahre besser ab als der MSCI World. An der Spitze wird es eng: Nur 40 Fonds schafften, den MSCI World in neun von zehn Jahren zu übertreffen (siehe Tabelle S. 5). Darunter vor allem Fonds, die in Osteuropa, Asien oder Australien investieren.

Da sich diese Märkte besonders gut entwickelt haben, hatten die Fondsmanager einen Vorteil. Bei Fonds mit einem breiten Anlagespektrum sieht das Ergebnis entsprechend ernüchternder aus. Gerade einmal acht Fonds mit dem Fokus auf weltweite Märkte schlugen in neun von zehn Jahren den Vergleichsindex MSCI World. „Angesichts der sehr unterschiedlichen Marktphasen in den vergangenen zehn Jahren war es besonders schwierig, den Vergleichsindex in jedem einzelnen Jahr zu übertreffen“, sagt der Kölner Dachfondsmanager Eckhard Sauren.

Für diejenigen, denen es gelang, ist die Konstanz insofern eine Auszeichnung, da Fondsmanager daran gemessen werden, eine höhere Rendite als der Vergleichsindex zu erzielen. Wer regelmäßig den Index schlägt, macht einen guten Job. Einige der konstant guten Fonds werden von bekannten Managern verwaltet.

Etwa der Major Markets High Value Fonds von Global Advantage Funds: Fondsmanager Michael Keppler war vor-

her Chefstrategie der New Yorker Investmentbanktochter der Commerzbank. Der Volkswirt misstraut volkswirtschaftlichen Daten und betreibt deshalb eine Datenbank zu verschiedenen Ländern, mit der er die Daten der größten börsennotierten Unternehmen aggregiert. Als Investor ermittelt er monatlich eine eigene Rennliste der wachstumsstärksten Märkte.

Nicht minder interessant ist der Ansatz des Fonds Lingohr-Systematic-LBB-Invest, der über die Landesbank Berlin vertrieben wird. Der von Frank Lingohr gemanagte Fonds stützt sich auf ein computergestütztes Auswahlverfahren, bei dem Einzelposten nur beim Erreichen bestimmter Kriterien eingekauft werden. Persönliche, emotionale Werturteile fließen in den Entscheidungsprozess nicht ein. Der Fonds wird teils aktiv, teils passiv verwaltet. Die Investitionen erfolgen zu gleichen Teilen in elf Ländern zu je sechs Aktien.

Treue zahlt sich nicht aus

Allerdings sind auch die genannten Fonds keine Selbstläufer. Zwei Trends aus der Untersuchung sollten Anleger nachdenklich stimmen: Anleger, die ihrem Fonds über einen wirklich langen Zeitraum treu bleiben, machen häufig ein schlechtes Geschäft. Ein Austausch des Fondsmanagers gefährdet die Performance ebenso wie eine Änderung der Anlagepolitik. Auch massive Geldzuflüsse bremsen den Anlageerfolg, da die Manager dann häufig nicht mehr ihre ursprüngliche Strategie verfolgen können.

Der zweite Trend ist, dass Fonds mit dem Fokus auf Wachstumsmärkten tendenziell über einen langen Zeitraum sowohl Konstanz als auch Rendite bringen können. Die Zeit, an denen sich vor allem Zocker diesen Märkten widmeten, könnte bald vorbei sein. Wie nachhaltig dieser Trend tatsächlich ist, wissen Anleger aber erst nach der nächsten Dekade.

Jens Hagen ▶

Besser als der MSCI World

Gut vierzig der knapp 1200 untersuchten Fonds schafften es, in neun von zehn Jahren eine bessere Rendite als der MSCI World zu erzielen. Die meisten Fonds profitieren allerdings davon, dass sie in Märkten investiert waren, die in der vergangenen Dekade besonders wachstumsstark waren. Dazu zählen etwa Osteuropa oder Australien. Nur acht Fonds mit dem Schwerpunkt auf weltweite Aktien waren konstant besser als der Vergleichsindex MSCI World. Das ist ein Qualitätskriterium.

Anlageschwerpunkt	ISIN	Vergleichsindex	Rendite 2009	Rendite 2008	Rendite 2007	Rendite 2006	Rendite 2005	Rendite i. d. vergangenen zehn Jahren (p.a.)
East Capital Russland Fonden	LU0272828905	MSCI Russia	135,14 %	-73,37 %	18,23%	47,02%	109,51%	27,61%
FIM Russia	FI0008800347	MSCI Russia	152,26%	-69,09%	7,17%	34,81%	68,62%	21,97%
Cominvest Fund Eastern Europe Equity - P - (EUR)	LU0081500794	MSCI Eastern Europe	93,74%	-61,21%	19,41%	29,61%	62,16%	15,13%
Clariden Leu (Lux) Russia Equity Fund B	LU0348403774	MSCI Russia	112,37%	-80,16%	22,04%	56,43%	86,67%	14,87%
Griffin Eastern European Class A	IE0002787442	MSCI Eastern Europe	73,18%	-63,92%	16,99%	22,97%	54,57%	14,15%
Magna Eastern European C (EUR)	IE0032812996	MSCI Eastern Europe	108,94%	-72,19%	24,68%	17,21%	54,48%	13,59%
Raiffeisen-Osteuropa-Aktien Fonds A	AT0000936513	MSCI Eastern Europe	91,30%	-67,98%	23,08%	22,67%	60,79%	13,23%
PF(LUX)-Eastern Europe- P Cap	LU0130728842	MSCI Eastern Europe	139,75%	-74,02%	20,63%	27,55%	71,11%	12,75%
DWS Osteuropa	LU0062756647	MSCI Eastern Europe	87,30%	-69,17%	23,27%	29,91%	61,47%	11,28%
Templeton Eastern Europe A Acc (EUR)	LU0078277505	MSCI Eastern Europe	98,50%	-66,02%	10,89%	23,04%	54,66%	10,91%
UniEM Osteuropa A	LU0054734388	MSCI Eastern Europe	88,43%	-69,78%	22,54%	25,64%	53,13%	10,73%
JPMorgan Funds-Eastern Europe Equity Fund A Dist	LU0051759099	MSCI Eastern Europe	115,30%	-71,57%	29,53%	33,44%	66,07%	10,49%
Pioneer Funds Austria -	AT0000932942	MSCI Eastern Europe	97,55%	-70,18%	21,08%	24,21%	64,42%	9,76%
Pro Fonds (Lux) Emerging Markets B	LU0048423833	MSCI Emerging Markets	53,34%	-52,86%	26,96%	14,82%	64,73%	9,69%
Dexia Equities L Australia C C	LU0078775011	MSCI Ausatralia	78,66 %	-49,28%	15,77%	20,30%	37,86%	8,93%
Ennismore European Smaller Companies (GBP)	IE0004515239	MSCI Europe Small Cap	5,03%	-27,36%	-0,11%	10,62%	34,19%	8,82%
Aberdeen Global - Australasian Equity A Acc	LU0011963831	MSCI Australia	66,45%	-45,76%	21,73%	12,35%	30,65%	8,68%
Allianz RCM Nebenwerte Deutschland - A - (EUR)	DE0008481763	MSCI Germany Small Cap	35,99%	-38,16%	7,09%	28,85%	32,22%	8,16%
UBS (Lux) Eq Fd - Australia (AUD) P-acc	LU0044681806	MSCI Australia	77,94%	-47,73%	13,31%	16,32%	33,74%	7,73%
UBS (D) Equity Fund - Mid Caps Germany	DE0009751750	MSCI Germany Small Cap	39,77%	-42,81%	5,45%	23,95%	32,35%	7,50%
Fidelity Funds - Australia A	LU0048574536	MSCI Australia	79,28%	-51,38%	14,59%	20,44%	36,84%	7,25%
Baring Australia (USD)	IE0000829451	MSCI Australia	78,31%	-52,03%	24,67%	16,21%	31,80%	7,11%
Sauren Fonds-Select SICAV - Global Opportunities	LU0106280919	MSCI World	50,62%	-41,03%	7,89%	10,35%	31,18%	6,80%
Newton Oriental GBP Inc	GB0006781289	MSCI Pacific ex Japan Free	58,77%	-45,55%	23,31%	20,98%	40,34%	6,72%
FMM-Fonds	DE0008478116	MSCI World	11,72%	-22,29%	12,02%	16,70%	30,63%	5,10%
Tweedy Browne International Value CHF Investor	LU0076398725	MSCI World	30,91%	-28,65%	0,35%	11,02%	15,82%	5,07%
AXA Rosenberg Pacific Ex-Japan Equity Alpha A (USD)	IE0004314401	MSCI Pacific ex Japan Free	57,82%	-43,20%	18,43%	13,28%	27,59%	5,01%
UniSector: BasicIndustries A	LU0101442050	MSCI World Energy & Materials	38,54%	-44,69%	16,86%	17,50%	38,92%	4,50%
Lingohr-Systematic-LBB-Invest	DE0009774794	MSCI World	47,48%	-47,61%	0,17%	20,70%	31,50%	3,77%
Fidelity Funds - European Growth A (EUR)	LU0048578792	MSCI Europe	29,28%	-45,57%	6,14%	15,12%	32,42%	3,39%
ING (L) Invest Materials P Cap	LU0119199791	MSCI World Materials	77,65%	-58,96%	29,61%	16,97%	34,76%	2,95%
Morgan Stanley Asian Property A (USD)	LU0078112413		38,08%	-44,64%	3,64%	16,05%	40,51%	2,78%
Global Advantage Funds Major Markets High Value	LU0044747169	MSCI World	29,15%	-42,31%	2,08%	21,56%	27,50%	2,46%
M&G Recovery A Euro Acc	GB0032139684	MSCI United Kingdom	51,95%	-44,50%	2,82%	23,50%	29,83%	2,43%
GLG European Equity Fund D (EUR)	IE0005322916	MSCI Europe	29,17%	-48,60%	9,96%	23,11%	28,56%	1,68%
Coutts Equator Swiss Equity Prgm Series 1	IE0002297863	MSCI Switzerland	27,10%	-33,05%	-1,95%	21,24%	32,68%	1,53%
M&G Global Growth A Inc	GB0030937840	MSCI World	33,50%	-34,51%	5,31%	13,44%	29,23%	1,40%
Klassik Aktien A	AT0000961024	MSCI World	36,98%	-44,30%	6,81%	15,01%	29,07%	1,39%
UniGlobal	DE0008491051	MSCI World	32,45%	-35,19%	2,56%	11,72%	28,33%	-0,85%
EMIF Europe Value B C (Load)	LU0103728951	MSCI Europe	35,98%	-52,11%	1,23%	20,45%	28,53%	-1,21%
Vergleichsindex: MSCI World			26,35%	-36,89%	-1,98%	8,07%	27,03%	-3,32%

FMM-Fonds leidet derzeit unter hoher Cash-Quote

FONDS DES MONATS
10.3.2010 | Nr. 3

Das internationale Aktiendepot FMM von Jens Ehrhardt rutscht wegen einer defensiven Ausrichtung im **Ranking** ab. Doch die **langfristige Performance** bleibt überzeugend.

Wenige Namen sind in der deutschen Anlagebranche so bekannt wie der des Münchener Jens Ehrhardt. Der unabhängige Vermögensverwalter ist seit über drei Jahrzehnten im Geschäft. Mit seiner DJE Kapital AG hat er sich einen guten Ruf erarbeitet und verwaltet mittlerweile 9,8 Mrd. Euro. Die langfristigen Leistungsbilanzen können sich sehen lassen.

Aber jetzt hat sich die Bilanz eingetrübt. Ehrhardt ist mit seinen wichtigen Fonds defensiv durch die Finanzkrise gesteuert und hat diese Ausrichtung beibehalten. Deshalb konnten seine Fonds von dem scharfen Börsenaufschwung nur unterdurchschnittlich profitieren.

Die scharfe Aktienhausse erwischt Ehrhardt auf dem falschen Fuß. Ein Paradebeispiel ist der 700 Mio. Euro schwere FMM-Fonds. Das internationale Aktiendepot rutschte im Jahresvergleich mit 569 Konkurrenzprodukten auf den 525. Platz (siehe Tabelle). „Ich habe den Optimismus der Börsianer unterschätzt“, kommentiert Ehrhardt im Gespräch mit dem Handelsblatt das schlechte Abschneiden. „Die Cashquote lag in unseren internationalen Aktienfonds bei rund 30 Prozent, wir sind jetzt eher bei 40 Prozent“, sagt er.

„Außerdem waren wir stark in defensiven Titeln aus den Bereichen Pharma, Versorger und Telekom investiert“, ergänzt er. Zuletzt hat Ehrhardt defensive Papiere zugunsten von Werten aus dem Bausektor aufgestockt. Größte Position im FMM-Fonds ist Bilfinger Berger. Zu den Top-Positionen im Portfolio zählen auch Hochtief, Bayer, Novartis sowie die Goldminen Newmont Mining und Goldcorp.

Von Kunden spürt Ehrhardt bisher keinen Gegenwind. „Die haben mich bestärkt, weil sie vor allem keine Verluste machen wollen.“ Und seine langfristige Erfolgsbilanz ist bislang nicht angeknackst. Über fünf Jahre hält der FMM-Fonds den achten Platz unter 383 Konkurrenzprodukten. Im langfristigen Leistungsvergleich der kleinen Anlagegesellschaften belegt

FMM-FONDS



Fondsmanger Dr. Jens Ehrhardt

Mit dem FMM-Fonds legte Dr. Jens Ehrhardt 1987 als erster Vermögensverwalter in Deutschland einen Fonds auf. Das Kürzel FMM steht für fundamentale, monetäre und markttechnische Analyse. Ehrhardt ist Gründer und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG, die das Fondsmanagement verantwortet und einer der größten bankenunabhängigen Finanzdienstleister im deutschsprachigen Europa ist. Ein Team um Ehrhardt steuert dabei den mehrfach ausgezeichneten Fonds, der überwiegend in internationale Aktien und Anleihen investiert. Für einen weltweit investierenden Aktienfonds ist das Produkt eher konservativ ausgerichtet.

FMM-Fonds Kennzahlen (in Euro)

Gesellschaft	FRANKFURT-TRUST Investment- Gesellschaft mbH
Fondsgruppe	Aktien Welt
Fondsmanger	Jens Ehrhardt
Vermögen	693,15 Mio. €
ISIN	DE0008478116
Augabeaufschlag	5,00%
Managementgebühr p.a.	1,50%
Internet	www.frankfurt-trust.de

Bewertung (1)

	Performance	Index (2)	Platzierung (3)
1 Jahr	14,00%	26,09%	525 von 569
3 J. (p.a.)	-2,79%	-9,09%	22 von 462
5 J. (p.a.)	8,27%	0,77%	8 von 383

1) Daten per 31.1.10; 2) VergleichsindexMSCI Welt; 3) unter allen Konkurrenzfonds

Wertentwicklung im Vergleich



DJE Kapital laut Feri Eurorating den vierten Platz unter 69 Wettbewerbern.

Wenn Ehrhardt an seiner defensiven Ausrichtung festhält, dann weil er sich gegen Risiken und Börsenturbulenzen wappnen will. Vor allem die rasant wachsenden Staatsverschuldungen bereiten ihm Kopfschmerzen. „Die USA haben innerhalb von zwei Jahren ein Finanzierungsvolumen inklusive auslaufender alter Anleihen von 7,5 Billionen Dollar“, sagt er.

Ganz ähnlich urteilt Bert Flossbach, Vorstand beim unabhängigen Verwalter Flossbach & von Storch. „Ein Abbau der hohen Schulden ist nur mit extrem viel Fantasie möglich“, sagt er. Auch Herwig Weise, Leiter der Vermögensverwaltung

Mack & Weise, unterstützt eine defensive Anlagepolitik. Weise: „Das Enttäuschungspotenzial an den Märkten ist gewaltig; und zuerst muss das Kapital der Anleger erhalten werden.“

Von den Branchenvertretern erntet Ehrhardt Lob. „Über lange Zeiträume hat er gute Ergebnisse geliefert“, urteilt Flossbach. Seiner Meinung nach ist „die gute Leistung eines Verwalters wie Ehrhardt auch gut für die Branche der unabhängigen Verwalter.“ Hier könnten Anleger erkennen, dass sie in einem solchen Umfeld besser aufgehoben seien. Ganz ähnlich bewertet Weise die Leistung Ehrhardts: „Er ist sicher einer der besten Analysten.“

Ingo Narat

Nicht nur einfach auf die Heimat setzen

PERFORMANCE-RÜCKBLICK
10.3.2010 | Nr. 3

Manager deutscher Aktienfonds verfolgen diverse Strategien. Anleger konnten zuletzt satte Renditen einfahren, doch **Experten raten, regional zu streuen.**

Mit Fonds, die in deutsche Aktien investieren, fuhren Anleger in den vergangenen zwölf Monaten satte zweistellige Renditen ein. Doch es gibt innerhalb dieser Fondsgruppe deutliche Unterschiede: Zwar setzen die Fondsmanager alle auf den hiesigen Aktienmarkt. Anleger bekommen aber äußerst unterschiedliche Aktienmischungen und Risiken ins Depot.

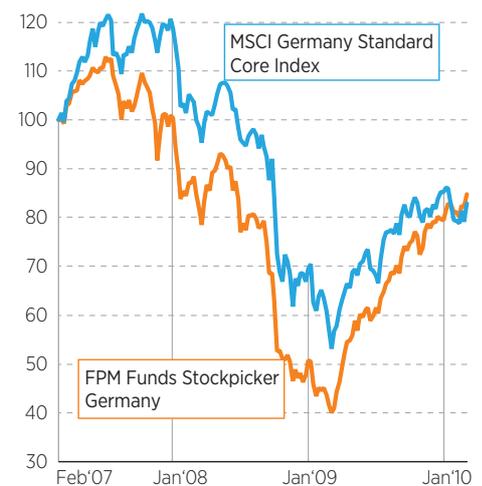
Während der Vergleichsindex MSCI Germany Standard in den vergangenen zwölf Monaten um 28 Prozent stieg, steigerten deutsche Aktienfonds ihren Wert durchschnittlich um ein Drittel. Die besten Fondsmanager schafften sogar Renditen von teils deutlich über 40 Prozent. „Die Bilanz der vergangenen zwölf Monate zeigt deutlich die Renditechancen guter Aktienauswahl“, sagt André Härtel, Analyst beim Fondsratinghaus Feri Eurorating. Dabei bilden die Fonds nicht nur einfach die heimische Wirtschaft ab, wie Simon Nöth, Analyst beim Fondsratinghaus Morningstar, sagt. „Am deutschen Aktienmarkt finden sich viele Industrie- und Basisgütertite, die ihren Umsatz zu einem großen Teil im Ausland erzielen“, erklärt er. Durch eine hohe Nachfrage etwa aus Schwellenländern investierten die Fonds-Anleger internationaler als es vordergründig den Anschein habe. Es gebe viele kleine, spezialisierte Firmen, dagegen fehlten große Kon-

zerne aus eher weniger konjunkturabhängigen Branchen wie Pharma oder Öl.

Während der beste Fonds der vergangenen zwölf Monate von FPM vorrangig in kleinere Werte investiert, legen die Nummer zwei und drei verstärkt in Standardwerten an. Das viertbeste Produkt der Deutsche-Bank-Tochter DWS setzt dagegen aktuell zu einem gewichtigen Teil von 30 Prozent auf kleinere Werte und ansonsten auf große Aktien, wie Fondsmanager Tim Albrecht berichtet. Albrecht beweise seit Jahren ein gutes Händchen bei der Aktienauswahl, sagt Härtel. Gut 40 Prozent Kursplus in den vergangenen zwölf Monaten, über die vergangenen drei bewegten Börsenjahre das geringste Minus in der Konkurrenz bei einer nur leicht erhöhten Wertschwankung von einem guten Viertel bringen dem Fonds die beste Bewertung (A) bei Feri. Auch Morningstar-Mann Nöth lobt, dass Albrecht „seine Unternehmen im Griff“ und „in verschiedenen Marktphasen die Nase vorn habe. Sein Rating: „gut“.

Am besten Fonds „FPM Funds Stockpicker Germany All Cap“ scheidet sich dagegen die Geister. Seine unangefochtene Jahresrendite von knapp 78 Prozent zeigt, was die Fondsmanager und Gründer des Fondshauses FPM, Manfred Piontke und Martin Wirth, vor allem „aus Ne-

Wertentwicklung im Vergleich



Stand: 08.03.2010
Handelsblatt

Quellen: Thomson Datastream

benwerten herausholen können“, sagt Härtel. Gleichwohl mussten Anleger teils mit starken Wertschwankungen leben, im Jahr 2008 verlor der Fonds rund die Hälfte an Wert. Feri bewertet den Fonds daher mit „D“ nur unterdurchschnittlich. Auch Morningstar-Experte Nöth warnt, dass der Fonds nur für erfahrene Investoren geeignet ist. Er stellt aber bei seinem Urteil „gut“ in den Vordergrund, dass Anleger mit dem Fonds die Meinungen und Ideen zweier der versiertesten Fondsmanager deutscher Aktien kaufen könnten.

Anke Rezmer

Fonds für deutsche Aktien (niedriges Risiko im Vergleich zu allen anderen Fondsgruppen¹⁾)

Auswertung von 64 Fonds*; die überwiegend in deutsche Standardaktien investieren nach Wertentwicklung der letzten 12 Monate

Rang	Fondsname	ISIN	Vol. in Mio. €	Performance in %			Rating
				1 Mon.	1 Jahr	3 J. p.a.	
1	FPM Funds Stockpicker Germany All Cap	LU0124167924	67	0,79	77,94	-6,81	(D)
2	LBBW Exportstrategie Deutschland	DE0009771964	55	-2,82	51,42	-9,14	(D)
3	SEB Aktienfonds	DE0008473471	799	-4,02	42,41	-7,00	B**
4	DWS Deutschland	DE0008490962	919	-4,85	40,30	-1,12	(A)
5	Allianz RCM Aktien Deutschland - A - EUR	DE0008471434	146	-6,65	38,92	-6,36	(B)
Durchschnitt aller 64 Fonds							
60	Deutschland-Invest	DE0008479288	39	-4,97	23,47	-8,81	(E)
61	cominvest Adifonds***	DE0008471038	211	-5,31	22,35	-9,09	(D, ur)
62	Axa Deutschland	DE0008471368	61	-5,27	22,13	-7,36	(C)
63	Konzept D 100	DE0008018649	14	-6,09	21,83	-9,75	(D)
64	Mediolanum Challenge Germany Equity L - A	IE0004457085	107	-3,43	19,81	-7,37	(D)
Index MSCI Germany StandardCore Index (LC)					-5,68	28,02	-7,58

Handelsblatt

Quelle: Feri EuroRating

1) Risiko bezogen auf den Vergleichsindex (Volatilität über zwei Dreijahreszeiträume); Bei Fonds mit einem Track Record von über fünf Jahren werden Performance und Risiko bewertet. Bei Fonds mit einer Historie von unter fünf Jahren erfolgt darüber hinaus eine qualitative Managementbewertung. Fonds mit einem überdurchschnittlichen Rating sollten über einen mittleren Zeithorizont eine stabile überdurchschnittliche Performance mit relativ niedrigem Risiko aufweisen.

Quantitative Ratings; *Fonds mit Volumen von mehr als 10 Mio. Euro; ** qualitatives und quantitatives Rating; ***Rating wird überprüft; Stand: 31.1.2010

Anleger liegen mit Rentenfonds im Plus

PERFORMANCE-RÜCKBLICK
10.3.2010 | Nr. 3

Die schwächere **Entwicklung von Firmenbonds** schlägt sich noch nicht in den Erträgen entsprechender Fonds nieder.

Die Unsicherheit mit Blick auf die Zahlungsfähigkeit Griechenlands belastet auch Unternehmensanleihen. Dabei kompensieren aber bislang die Zinserträge die Kursverluste. Und mit den meisten Fonds, die ihren Schwerpunkt auf Bonds kreditwürdiger Firmen mit Ratings im Bereich Investment-Grade legen, stehen Anleger noch gut da.

Auf Sicht zwölf Monaten liegt laut Feri Euroratings unter 72 Fonds für Firmenbonds nur der Fonds der Deka im Minus (siehe Tabelle). Er verlor 3,8 Prozent und investiert vorwiegend in kurzlaufende Anleihen, deren Kurse eigentlich weniger stark schwanken als die von Langläufern. Die Fondsmanager haben jedoch das Problem, dass die Anleger immer mehr Geld abziehen. „Die Fondsmanager müssen deshalb die liquiden und damit höherwertigen Bonds verkaufen, und das zehrt an der Performance“, erklärt André Härtel, Senior Fondsanalyst bei Feri Euroratings. Im August 2008 hatte der Fonds noch ein Volumen von über 20 Mio. Euro, jetzt sind es noch sechs Mio. Euro.

Ordentliche Zuflüsse gab es dagegen für den Fonds von Invesco. Das Fondsvolumen ist allein im ersten Monat dieses Jahres um mehr als 200 Mio. Euro auf 1,08 Mrd. Euro angeschwollen. „Der Fonds ist mit über 240 verschiedenen Titeln breit

aufgestellt und recht stabil“, sagt Härtel. Auch im Krisenjahr 2008, in dem nach der Lehman-Pleite viele Unternehmensanleihen unter Druck gerieten, schnitt der Invesco-Fonds besser ab als der Vergleichsindex. „Ende 2008 war der Invesco-Fonds vergleichsweise defensiv aufgestellt und hatte vor allem Unternehmensanleihen besonders guter Bonität im Depot, das hat geholfen“, sagt Härtel.

Inzwischen gehen die Invesco-Fondsmanager Paul Causer und Paul Read wieder mehr Risiken ein und investieren knapp ein Drittel in Anleihen mit Ratings im unteren Investment-Grade-Bereich, also mit Bonitätsnoten im Bereich Dreifach-B. Einen Schwerpunkt legen sie zudem auf die Anleihen von Banken und anderen Finanzinstituten und kaufen dabei auch nachrangige Anleihen der Kreditinstitute.

Das macht auch der Fonds von Sparinvest, der den Investoren per Ende Januar auf Zwölfmonatssicht mit fast 77 Prozent den höchsten Ertrag gebracht hat. Auf Sicht von drei Jahren liegt der Fonds aber noch 1,4 Prozent im Minus, weil er 2008 fast 35 Prozent verloren hat. Der Fonds habe zu früh verstärkt auf Bankenanleihen gesetzt, erklärt Härtel.

Für Firmenbonds spricht laut Experten generell, dass sie sicherer als Aktien sind

Wertentwicklung im Vergleich



Stand: 08.03.2010
Handelsblatt

Quellen: Thomson Datastream

und höhere Erträge als Bundesanleihen versprechen. Dazu komme, dass Unternehmen momentan ihre Überschüsse meist dazu verwenden, um ihre Bonität zu stärken, beobachtet Jamie Stuttard, leitender Rentenstratege bei der Fondsgesellschaft Schroders: „Zinskupons sind derzeit sicherer als Dividenden, denn die Unternehmen kürzen die Ausschüttungen an ihre Aktionäre, um ihre Kreditratings zu verbessern.“ Wie viele Experten erwartet er deshalb sinkende Risikoprämien der Firmenbonds im Vergleich zu Bundesanleihen.

Andrea Cünnen

Fonds für Euro-Unternehmensanleihen (niedriges Risiko im Vergleich zu allen anderen Fondsgruppen¹⁾)

Auswertung von 72 Fonds* per Ultimo Januar; nach Performance der letzten 12 Monate

Rang	Fondsname	ISIN	Vol. in Mio. €	Performance in %			Rating
				1 Mon.	1 Jahr	3 J. p.a.	
1	Sparinvest-Investment Grade Value Bonds EUR R	LU0264925727	11	5,95	76,93	-1,39	
2	Invesco Euro Corporate Bond A Acc	LU0243957825	1080	1,80	29,30	7,04	
3	Julius Baer BF Credit Opportunities-EUR A	LU0159196392	40	1,87	28,87	4,54	(D)
4	CAAM Funds Euro Corporate Bond C C (EUR)	LU0119099819	354	1,77	27,93	3,70	(D)
5	Threadneedle European Corporate Bond C1 EUR Gross	GB0032064296	44	2,20	27,17	1,47	(E)
Durchschnitt aller 72 Fonds			641	1,56	18,74	2,99	
68	Lyxor ETF EuroMTS CoveredBondAggregate	FR0010481127	118	0,81	8,88		
69	iShares eb.rexx® Jumbo Pfandbriefe (DE)	DE0002635265	1244	0,73	5,63	5,36	(A)
70	HI-HT IndividualR	DE000A0M58C9	37	1,20	4,10		
71	BayernLB Total Return Corporate Bond Fds AL	LU0110699088	30	0,51	1,11	-4,45	
72	Deka-CorporateBond Short TermCF	DE000DKOECW4	6	0,55	-3,82	-5,14	
Index: Citigroup Euro BIG Corporate Bonds				1,23	15,30	5,64	

Handelsblatt

Quelle: Feri EuroRating

1) Risiko bezogen auf den Vergleichsindex (Volatilität über zwei Dreijahreszeiträume): Bei Fonds mit einem Track Record von über fünf Jahren werden Performance und Risiko bewertet. Bei Fonds mit einer Historie von unter fünf Jahren erfolgt darüber hinaus eine qualitative Managementbewertung. Fonds mit einem überdurchschnittlichen Rating sollten über einen mittleren Zeithorizont eine stabile überdurchschnittliche Performance mit relativ niedrigem Risiko aufweisen.

* Kategorie: Renten Euro Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Ratings

Vom Mut, am Markt mit der Masse zu schwimmen

WISSEN
10.3.2010 | Nr. 3

Große Blasen an den Börsen zu erkennen ist nicht schwer. Doch wer seine Aktien daraufhin verkauft, schneidet meist schlechter ab als die Anleger, die einfach so lange mittanzen, wie die Musik spielt.

Die Wirtschaft brummt, mutige Erfinder wagen sich mit ihren Ideen an die Börse, Anleger überschütten sie mit ihrem Kapital. Volkswirtschaftler läuten eine neue Ära ein, in der Technologiefirmen endlos wachsen und deren Aktien einer breiten Bevölkerungsschicht Reichtum bescheren werden. Wer auf Aktien setzt, dem gehört die Zukunft.

Was wie eine Sentenz aus der Endphase des Internetbooms vor genau zehn Jahren erscheint, skizziert die Wall Street vom Sommer 1929. Die begehrten Technologieaktien hießen AT&T, Chrysler, General Electric und International Telephone. Fast 70 Jahre später sind es Cisco Systems, Deutsche Telekom, Inter-shop und Mobilcom.

Gemeinsam ist beiden Blasen, dass sich die Aktienkurse innerhalb weniger Monate verdoppeln und die Bewertungen der Unternehmen weit von üblichen Maßstäben entfernen. Anleger bemessen die Firmen 1929 und 2000 nicht nach ihren Umsätzen, Nettogewinnen und Dividenden, sondern ausschließlich nach Hoffnungen und möglichen Erträgen in ferner Zukunft.

Tanzen solange die Musik spielt

Leicht zu erkennende Übertreibungen also. Doch obwohl sich solch extreme Marktphasen recht einfach ausmachen und berechnen lassen, fahren Anleger besser, wenn sie ihre Aktien im Boom halten oder gar noch zukaufen. Trotz der herben Kursabstürze vor zehn Jahren oder 2008 während der Finanzkrise: Tanzen, solange die Musik spielt, wie Ex-Citigroup-Chef Chuck Prince provozierend sagte, erweist sich an der Börse als ein kluger Ratgeber.

Zugegeben, an Stimmen einflussreicher Börsenpropheten und Wissenschaftler, die vor außergewöhnlichen Börsenphasen wie vor zehn Jahren war-

nen, fehlt es meist nicht. Gerade weil sich die Indizien für eine Blase gut skizzieren und berechnen lassen, handeln gewiefte Börsenprofis und mutige Kleinanleger gerne gegen die scheinbar tumbe Masse, die dem Trend folgt und am Ende doch nur ihrer grenzenlosen Gier erliegt. Denn es klingt verlockend, Aktien zu Höchstkursen zu verkaufen, wenn jedermann nach ihnen schreit. Oftmals gehen diese Wetten sogar auf.

Jesse Livermore, Amerikas wohl bekanntester Trader, profitierte 1907 erfolgreich von der damaligen Bankenkrise und platzenden Börsenblase, indem er sich rechtzeitig Aktien lieh, diese zu hohen Kursen verkaufte, um sie später zu viel niedrigeren Preisen zurückzukaufen. Auch 25 Jahre später machte der "König der Spekulanten" auf diese Weise mehr als 100 Millionen Dollar, als er mit derartigen Leerverkäufen vom größten Crash in der Börsengeschichte profitierte.

Doch solche Erfolgsstorys erzählen nur die halbe Wahrheit. Sie verschweigen, dass Livermore sich ebenso oft bankrott spekulierte, wie er seine Millionen erlöste, ehe er sich 1940, geplagt von Depressionen, auf der Toilette des New Yorker Sherry-Netherland-Hotels erschoss. Ein ums andere Mal bezwang der Markt nämlich seinen vermeintlichen König. Und das nicht etwa, weil sich der große Meister irrte, sondern nur, weil sich die Blase noch sehr viel länger und größer aufblähte, so dass Livermore zu lange vergeblich und kostspielig auf fallende Kurse spekulierte.

Zu früh das Richtige zu erkennen erweist sich als häufigster Fehler solch mutiger Contrarians, wie Livermore einer war – also all jener Anleger, die sich gegen die Masse positionieren. Immer wieder unterschätzen Menschen die Wucht und vor allem die Dauer spekulativer Blasen.

Denn leider hat keine Blase jemals signalisiert, wann ihr die Luft ausgeht. Der große Contrarian Marc Faber, gebürtiger Schweizer und Wahl-Hongkonger, prognostizierte sehr treffend den Zusammenbruch des japanischen Aktienmarktes und 20 Jahre später das Ende der Dot-com-Euphorie.

Genauso wie der exzellente Yale-Wissenschaftler Robert Shiller die New-Economy-Ephorie wie kein anderer beschrieb und im Januar 2000, also ganze zwei Monate vor Platzen der Blase, seinen Bestseller "Irrationaler Überschwang" veröffentlichte. Doch richtig ist auch, dass Faber zu jedem Zeitpunkt Krisen ausmacht und so fallende Kurse oder gar Zusammenbrüche der Wirtschaftssysteme vorhersagt. Auch Shiller erkennt die großen Gefahren, verpasst mit seinem Dauerpessimismus aber die großen Chancen an den Börsen.

Querdenker verpassen meistens einen Großteil der Gewinne

Wer sich der Mehrheit widersetzt, bekommt zweifellos eines Tages recht, verzichtet aber auf einen Großteil der Gewinne, die auf diese Mahnungen meist noch folgen. Die immensen Kurssteigerungen der nach allen Regeln der Finanzmärkte überbewerteten Technologieaktien nach Greenspans Warnung sind dafür ein gutes Beispiel.

Die Idee, Aktien zu verkaufen, wenn alle kaufen und jedermanns blinde Gier geradezu nach einer Trendwende schreit, überzeugt nur im Nachhinein. Denn niemand weiß, wie stark die Zuversicht noch wächst und wie viel frisches Geld noch in Aktien fließt. Dabei ist die Richterskala an der Börse nach unten genauso offen wie nach oben: Nach der geplatzten Internetblase und den Terroranschlägen am 11. September 2001, denen ein beispielloser Ausverkauf folgte, ▶

schien der Markt reif für die Wende. Doch Bilanzfälschungen bei Enron, Worldcom & Co und die weltweiten Sorgen am Vorabend des Golfkriegs steigerten die Abneigung gegenüber Aktien noch viel weiter. Selbst als Deutschlands Großkonzerne an der Börse nur noch so viel wert waren, wie sie an Eigenkapital bilanziell auswiesen, stoppte die Talfahrt nicht. In nur wenigen Monaten verloren die 30 größten deutschen börsennotierten Konzerne noch einmal 40 Prozent an Wert.

Die Talfahrt stoppte schließlich nicht deshalb, weil die schlechten Nachrichten ausblieben. Im Gegenteil, die miserablen Börsen produzierten immer neue Hiobsbotschaften und Gerüchte über Schief lagen und Pleiten von Banken. Die Talfahrt endete, weil mit einem Mal weniger Anleger verkaufen als kaufen mochten, schlicht weil viele kaum noch Papiere zum Verkaufen hatten und zu den niedrigen Preisen nicht auch noch die abstoßen wollten. Das ist banal, ja brutal, doch so einfach ist Börse. Solch einen Zeitpunkt jedoch in Echtzeit zu erhaschen gleicht einer Lotterie, weil niemand die Kaufbereitschaft der Anleger von morgen kennt.

Aktuelles Paradebeispiel: Der haussierende Goldpreis

Dasselbe gilt auch umgekehrt. Die Technologie-Hausse endete im März 2000 nicht, weil sich plötzlich die Wirtschaftsdaten verschlechterten oder die Firmen nicht mehr hielten, was sie versprochen. Das taten sie auch vorher schon nicht. Nein, es fanden sich weniger Käufer als Verkäufer. Erst dann kippte die Stimmung. Anleger und Analysten konzentrierten sich plötzlich auf Risiken und Nebenwirkungen. Kurse machen Nachrichten und nicht umgekehrt.

Der hohe Goldpreis derzeit verdeutlicht die Crux, in Echtzeit Nachrichten als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu bewerten. Der Preis für die Feinunze hat sich binnen zehn Jahren vervierfacht. Das Edelmetall erfreut sich der Gunst von immer mehr Anlegern, die auf den Zusammenbruch des Finanz- und Währungssystems spekulieren oder hohe Inflationsraten fürchten. In beiden Fällen könnte Gold die Papierwährung erset-

zen, argumentieren sie. Andererseits besitzt Gold keinen Substanzwert. Hinter dem Edelmetall steht kein Unternehmen, das Gewinne ausschüttet. Obendrein horten die Notenbanken viel Gold, das sie angesichts der ausufernden Staatsverschuldung eher verkaufen dürften, als dass sie weiteres kauften.

Antworten gibt es im Nachhinein

Aber hat der Run aufs Gold erst begonnen? Oder entpuppt sich der Goldrausch schon bald als eine weitere Spekulationsblase? Nur im Nachhinein bekommen Anleger die Antwort. Niemand besser als der legendäre US-Investor George Soros verkörpert derzeit die Misere: Soros wittert und fürchtet eine Blase am Goldmarkt, kauft aber dennoch kräftig zu, weil er gesteht, nicht zu wissen, ob und wann die Goldblase platzt. Er spekuliert auf weitere Gewinne, solange der Trend nach oben weist. Soros tanzt, solange die Musik spielt.

Einfallslose aber erfolgreiche Strategie

Trends dauern also fast immer länger, als es Daten und Fakten rechtfertigen und mutige Contrarians gemeinhin prognostizieren. Statistisch betrachtet folgen die Aktienmärkte zwei Drittel der Zeit ihrem einmal eingeschlagenen Trend und weichen davon nur ein Drittel der Zeit ab, indem sie kurzzeitig in die entgegengesetzte Richtung ausschlagen, also korrigieren.

Wer sich diese Häufigkeitsverteilung zunutze machen will und die erwähnten Fallstricke vermeiden möchte, setzt deshalb am besten auf die einfallslose und simple Strategie, einfach nur dem herrschenden Trend an den Börsen zu folgen: auf Aktien setzen, wenn die Börsen steigen, und es partout sein lassen, wenn die Märkte fallen. Losgelöst von Emotionen und dem fundamentalen Umfeld, also den Ereignissen rund um Politik, Wirtschaft und Finanzen.

Wer solch klaren Trends folgt, erwischt zweifellos nie die Hoch- und Tiefpunkte. Schließlich lassen sich Trends nicht von Beginn an erkennen, sondern erst dann, wenn sie sich bereits etabliert haben. Aber: Anleger partizipieren an einem Großteil der Gewinne, indem sie auf einen

bereits etablierten Trend aufspringen und einfach nur dabei bleiben, bis der Trend kippt. Erst dann ist die Zeit reif für den Ausstieg.

Ein Beispiel: In den neunziger Jahren erklimmte der Dax ein Hoch nach dem anderen, ab März 2000 folgte dann drei Jahre lang ein Tief nach dem anderen, ehe es vier Jahre wieder stramm nach oben ging, ab Januar 2008 erneut rasant abwärts und seit März 2009 schon wieder nach oben. Klare Trends. Zugegeben, die gibt es nicht immer. So pendelt die Telekom-Aktie seit 2002 zwischen knapp zehn und fast 20 Euro. Hier sucht man vergeblich nach Trends und damit Anlagemöglichkeiten. Der einzige Ausweg heißt: draußen bleiben.

Wer bei häufigem Umschichten wirklich verdient

Der größte Fallstrick dieser wenig fantasievollen Trendphilosophie sind Analysten und Anlageberater, die mit ihrem Beraten und Umschichten viel Geld verdienen wollen, auch Volkswirte und Medien, ja im Prinzip das gesamte fundamentale Umfeld. Reale Wirtschaftsdaten gilt es auszublenken, weil sie aus Sicht der Börse nur die Vergangenheit erzählen.

Wer hat schon im vergangenen Frühjahr damit gerechnet, dass die Aktienmärkte angesichts der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise, deren Ende damals nicht absehbar war, abrupt nach oben schwenken und die Kurse dann auch noch geradlinig und rasant um 70 Prozent steigen würden?

Nur wer auf den Trend aufsprang und wem es gelang, die vielen stichhaltigen Argumente von sich fernzuhalten, wonach die Börsen angesichts des miserablen Umfeldes eigentlich nur noch fallen könnten, hat an der Rally seit Frühjahr vergangenen Jahres partizipiert. Das zeigt, dass es einfacher klingt, als es ist, dem herrschenden Börsentrend zu folgen. Sich von der Masse am Aktienmarkt mittreiben zu lassen erfordert zuweilen dieselbe Kaltschnäuzigkeit wie die Philosophie, gegen den großen Meinungsstrom anzuschwimmen. Anleger brauchen dafür viel Disziplin und müssen sich oft ebenfalls radikal dem Mainstream widersetzen.

„Viele Immobilien sind nicht sofort verkaufsfähig“

INTERVIEW
10.3.2010 | Nr. 3

Andreas Quint, Deutschland-Chef des internationalen Immobiliendienstleisters Jones Lang Lasalle, über **Probleme Offener Immobilienfonds**, ihre Immobilien zu verkaufen.

Herr Quint, die eingefrorenen Fonds haben bisher kaum Immobilien verkauft. Woran liegt das?

Durch Aufwertungen bilden die Fonds in der Regel die Höhepunkte der Immobilienmarktzyklen ab, um die Bildung stiller Reserven zu vermeiden, die neue Anleger bevorzugen würde. Niemand verkauft dann gern, wenn die Preise sinken – und seit den Fondsschließungen im Herbst 2008 gingen die Preise auf den Immobilienmärkten weltweit zurück.

Werden den Fonds nun die hohen Verkehrswerte ihrer Gebäude zum Verhängnis?

Die wären kein Problem. Die Fonds dürfen während der Schließung auch unter den von den Sachverständigen ermittelten Verkehrswerten verkaufen, zu sogenannten angemessenen Bedingungen. Was angemessene Bedingungen sind, ist allerdings nirgendwo definiert. Für die Fonds ist es sehr schwer, zwischen den Interessen der Anleger, die ihre Anteile zurückgeben wollen, und den Anlegern, die weiterhin im Fonds investiert bleiben wollen, abzuwägen. Verkauft der Fonds un-

ter Verkehrswert, sinken die Anteilswerte. Das benachteiligt die, die im Fonds bleiben.

Ist die Interessenabwägung der einzige Grund, warum die eingefrorenen Fonds bisher so wenig verkauft haben?

Nein! Wenn man alle Immobilien eines Fonds-Portfolios prüft, findet man viele, die grundsätzlich nicht sofort verkaufsfähig sind. Das hat viele Gründe. Zwei Beispiele: Ein Objekt wird gerade von Grund auf renoviert. Mit einem Gerüst vor der Fassade lässt es sich aber nicht verkaufen. Oder eine kurze Restlaufzeit der Mietverträge steht der Veräußerung im Weg.

Täuscht der Eindruck, dass Fondsmanager versuchen, die Immobilienkrise auszusitzen und damit über die Zwei-Jahresfrist, nach der sie erneut über die Öffnung des Fonds entscheiden müssen, hinwegzukommen?

Wenn sie dies tatsächlich versuchen würden, wäre das der falsche Weg. Abwar-

KURZPORTRAIT



Andreas Quint (49), Diplom-Kaufmann, ist seit 1. Januar 2009 CEO Germany des internationalen Immobilienberaters Jones Lang LaSalle.

ten kann allenfalls die Folgen der Marktveränderungen abmildern. Zwar sind die Zyklen an den Immobilienmärkten kürzer geworden, aber Abschwung und anschließende Erholung dauern nach wie vor länger als zwei Jahre.

Das Gespräch führte Reiner Reichel

Wettbewerbsfaktor Energie.

Energie – ein kostbares und kostspieliges Gut. Treffen auch Sie die richtigen Entscheidungen mit Handelsblatt Business Briefing Energie, dem neuen Handelsblatt-Newsletter in Zusammenarbeit mit ener|gate. Kompetent, umfassend, kompakt.

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Hier klicken
& testen!



Sicherheit ist gefragt

Käufer von Investmentfonds verlangen wieder verstärkt Produkte, die Sicherheit versprechen. Das zeigen die Absatzzahlen des deutschen Fondsverbands BVI vom Januar. Privatanleger erwarben vor allem offene Immobilienfonds für 1,7 Mrd. Euro sowie aus Aktien und Anleihen gemischte Fonds für 1,2 Mrd. Euro, großteils mit starkem Bondanteil. Auch in Geldmarktfonds parkten Investoren nach starken Abflüssen wieder Kapital in Höhe von 0,65 Mrd. Euro. Aus Aktienfonds zogen Anleger dagegen per Saldo 0,25 Mrd. Euro ab. Diese mieden Aktienrisiken stärker als Ende 2009, sagen Fondsexperten und begründen dies mit der schwachen Börse am Jahresanfang. Insgesamt gelangten in Publikumsfonds, die sich vor allem an Private richten, 3,7 Mrd. Euro – weniger als die Hälfte des Vorjahresmonats.

Blackrock ausgezeichnet

Das Fonds-Analysehaus Lipper hat Blackrock aus den USA zur besten Fondsgesellschaft 2009 in Deutschland gekürt. Unter den kleineren Vermögensverwaltern gewann die deutsche Hansainvest, wie die Thomson-Reuters-Tochter Lipper bei der Verleihung der „Lipper Fund Awards“ in Frankfurt bekannt gab. Lipper bewertet

die Gesellschaften danach, ob sich deren Produkte über drei Jahre besser als die der Konkurrenz entwickelten. Berücksichtigt werden dabei alle in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Aktien-, Renten- und Mischfonds, die älter als drei Jahre sind. Im vergangenen Jahr waren das 4 032 Produkte. Lipper teilt die Firmen in große und kleine Gesellschaften ein – abhängig davon, ob sie mehr oder weniger als elf Mrd. US-Dollar verwaltet haben. Bei den großen Aktienfonds-Gesellschaften siegte wie schon 2008 die Deutsche Bank, bei den kleineren Anbietern gewann Cazenove aus Großbritannien. Unter den Renten-Fondsanbietern setzte sich die österreichische Raiffeisen Capital Management an die Spitze, bei den kleineren Janus aus den USA. In der Kategorie Mischfonds gewannen Blackrock und die deutsche Aricon Asset Management

DWS will im Ausland wachsen

Die Deutsche-Bank-Fondstochter DWS sucht ihr künftiges Wachstum auch stärker im Ausland, weil der Kampf um die Vertriebspartner und um die Anleger härter wird. Als Wachstumsfelder definiert die DWS außerdem das Geschäft mit Versicherungen und Altersvorsorgeangeboten. Geldmarktfonds stehen dagegen

nicht mehr im Fokus. In Deutschland verwaltete das Haus Ende 2009 rund 108 Mrd. Euro. Im Vorjahresvergleich ist das für einen der größten Publikumsfondsanbieter ein Plus von zwölf Prozent. Bei den auf Privatanleger zielenden Publikumsfonds flossen 2009 1,6 Mrd. Euro ab. Mit unterschiedlicher Tendenz: Aktienfonds etwa verbuchten ein Plus von 5,9 Mrd. Euro, während aus Geldmarktprodukten 10,7 Mrd. Euro abflossen. 2010 sammelte die DWS bisher neues Kapital in Höhe von 1,5 Mrd. Euro ein.

Allianz mit Rekordjahr

Allianz Global Investors hat ein „Rekordjahr 2009“ hinter sich. Das betont Vorstand Joachim Faber, zuständig für die Investmenteinheit. Allianz Global Investors hat 2008 netto 90,7 Mrd. Euro eingesammelt, deutlich mehr als die 10,3 Mrd. Euro im Finanzkrisenjahr 2008. Trotz guter Zahlen steuert die Anlageeinheit nach Einschätzung von Insidern auf einem schwierigen Kurs. In Deutschland muss die Integration der Cominvest verdaut werden. Aus der globalen Perspektive beschäftigt Ur-Allianzler der wachsende Einfluss von Pimco. Pimco bestimmt seit dem Kauf durch die Allianz vor zehn Jahren die gesamte Anleihestrategie im Konzern.

Erscheinungsweise: monatlich**Abonnenten:** 11 500**Redaktion:** Jürgen Röder (verantw. i.S.d.P.), Georgios Kokologiannis, Ingo Narat**Produktion:** Eva Neukirchen**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 DüsseldorfEmail: 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
Die Handelsblatt GmbH ist ein Unternehmen
der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH.
Geschäftsführung: Marianne Dölz,
Joachim Liebler, Dr. Tobias Schulz-
Isenbeck, Dr. Michael Stollarz

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 Anla-

gehorizont 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 07.04.2010.Newsletter kostenlos bestellen unter www.handelsblatt.com/newsletter.Alle bisherigen Ausgaben im Archiv: www.handelsblatt.com/fondsnewsarchiv.