

FONDSNEWS

Top-Thema

Goldboom treibt Minenfonds1

Strategie

„Enteignung der Anleger“ droht ...4

Performance-Rückblick I

Quartalsrenditen überzeugen5

Performance-Rückblick II

Südeuropa-Anleihen gemieden6

Wissen

Nachhaltiger Schwindel7

Interview

„Der Markt kann sich halbieren“8

Nachrichten

Fonds-Riese kauft Konkurrenten ...10

Immobilienfonds dichtgemacht10

Pioneer kämpft um mehr Rendite11

Diesen Newsletter abonnieren:

handelsblatt.com/fondsnews



Illustration: Christina Breitschneider

Goldminen statt Barren

Der **Goldpreis** ist in den vergangenen Monaten stark gestiegen. Davon **profitieren** insbesondere auch Fonds, die in börsennotierte **Minenbetreiber** investieren.

Der 14. Mai 2010 wird in die Geschichtsbücher eingehen. Es ist der Tag, an dem Gold zum ersten Mal mehr als 1 000 Euro (1 247 Dollar) pro Unze gekostet hat. Der Preis ist ein Ausrufezeichen und vielleicht ein Weckruf für all Jene, denen bisher entgangen ist, dass Gold ein Thema ist. Und das schon seit ein paar Jahren, spätestens seit dem Zusammenbruch der Lehman-Bank.

Ein wichtiges Indiz dafür: die große Jahresstudie zur Entwicklung des Goldmarktes, die einmal jährlich vom World Gold Council in London veröffentlicht wird. Vor zwei Wochen war es wieder so weit. Das Ergebnis lässt einen Trend-

wechsel in der Nachfrage erkennen: Zwar kam im vergangenen Jahr immer noch die größte Gold-Nachfrage mit 1 747 Tonnen aus der Schmuckindustrie. Doch das sind rund 30 Prozent weniger als noch im Jahr 2007. Dass der Goldpreis seit Anfang 2008 bis heute trotzdem um rund 40 Prozent gestiegen ist, liegt vor allem am gestiegenen Interesse von Investoren an dem gelben Metall. Aktuell liegt dieser Anteil bei rund 39 Prozent. Das ist eine beachtliche Verschiebung. „Vor fünf Jahren noch wurde die Goldnachfrage eindeutig von der Schmuckindustrie mit einem Anteil ▶

Liebe Leserinnen und Leser,



Sicherheit schreiben deutsche Anleger in krisengebeutelten Zeiten besonders groß. Perfekt dazu passen Fonds mit dem Wort „Garantie“ im Namen. Das Ver-

mögen in den Fonds mit Sicherheitspuffer hat sich in den vergangenen drei Jahren auf knapp 35 Mrd. Euro verdoppelt. Seit Jahren monieren aber Verbraucherschützer den hohen Preis, zu dem Anleger dort das Risiko von Kursverlusten loswerden. Vielfach bleiben den Investoren nur geringe Renditen. An den Erträgen nagen die Kosten für die Absicherung von geschätzt bis zu 2,5 Prozent im Jahr, die Kaufgebühr von rund vier Prozent pro Anteil und laufende Kosten für das Fondsmanagement von jährlich rund einem Prozent bezogen auf das Fondsvermögen. Und die Garantie gilt meist nur zum Laufzeitende der Fonds. Wer früher verkauft, kann Verlust machen. Wer sein Depot absichern möchte, kann ein einfaches Garantiemodell selber bauen: Wer 10 000 Euro über fünf Jahre anlegen will, muss für 8 400 Euro sicher vier Prozent Zinsen bekommen, um das Kapital zu erhalten. Mit den restlichen 1 600 Euro kann er dann ohne Risiko eines Kapitalverlusts auch offensiver investieren. Viel Spaß beim Lesen

Anke Rezmer

TOPTHEMA
19. 5. 2010 | Nr. 5

von 75 Prozent dominiert“, sagt Jochen Hitzfeld, Rohstoffanalyst bei UniCredit. Heute landet ein immer größerer Anteil direkt im Depot von Anlegern. Die Zahlen sprechen für sich: So hat der weltgrößte Gold-Fonds, der Gold-ETF SPDR Gold Trust, ein neues Rekordvolumen erreicht. Der Fonds hielt laut Aussage der Fondsgesellschaft State Street Global Advisors vor zwei Wochen Goldbarren mit einem Gesamtgewicht von 1185 Tonnen – und das ist nur eine Momentaufnahme. Derzeit kommen rund 20 Tonnen täglich dazu.

Auch bei anderen Gold-Investments steigt der Lagerbestand. Zum Beispiel beim Xetra-Gold ETC von Deutsche Börse Commodities. Allein in den ersten fünf Handelstagen im Mai ist der Goldbestand um 3,7 Tonnen angewachsen. Für diesen als Schuldverschreibung gelisteten ETC ist das die umsatzstärkste Woche seit der Emission im Dezember 2007. Rund 45 Tonnen lagern mittlerweile in einem Frankfurter Tresor.

Die gestiegene Gold-Nachfrage aus dem Investorenlager ist derzeit allerdings nicht nur spekulationsgetrieben, sondern vor allem ein Zeichen für die zunehmende Unsicherheit der Anleger. Investoren sehen in Gold immer mehr eine Art Versicherung gegen Inflation. „Der hohe Goldpreis ist ein Zeichen dafür, dass immer mehr Menschen unser Finanz- und Zahlungssystem infrage stellen“, sagt Eugen Weinberg, Rohstoff-Analyst der Commerzbank. Die Verunsicherung reicht bis in die Spitze: Auch die Zentralbanken, die lange Zeit nur als Verkäufer in Erscheinung getreten waren, füllen wieder ihre Depots. China hat Gold als Ergänzung zu seinen US-Dollar-lastigen Währungsreserven entdeckt, und Indien hat im vergangenen Jahr 200 Tonnen Gold gekauft, obwohl der Preis zu diesem Zeitpunkt schon über 1000 US-Dollar pro Unze stand. Zwar könnte der Goldpreis kurzfristig noch einmal nachgeben, da der Internationale Währungsfonds IWF demnächst 200 Tonnen über die Rohstoffbörsen verkaufen will. Doch langfristig stehen die Chancen für einen steigenden Goldpreis nicht schlecht. Dafür sprechen zwei Rechenexempel. Erstens: Würde die derzeit im Geldkreislauf befindliche Euro-Geldmenge durch Gold gedeckt werden, läge

der Preis für eine Feinunze Gold aktuell bei 26 849 Euro. Zweitens: „Wenn nur ein Prozent des weltweiten Vermögens in Gold angelegt würde, entspräche dies beim aktuellen Goldpreis einer Nachfrage von ungefähr 42 500 Tonnen“, so Hitzfeld. Diese Menge entspricht laut einer Studie des US Geological Survey ziemlich genau den wirtschaftlich abbaubaren Gold-Reserven weltweit. Es bleibt also Spielraum nach oben für den Goldpreis. Die Frage ist, in welcher Form Anleger am besten davon profitieren.

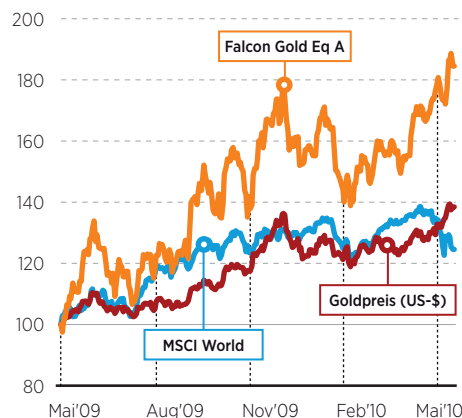
Minenspiel mit Hebel

Eine Möglichkeit, einen Anstieg des Goldpreises in (im wahrsten Sinne des Wortes) klingende Münze umzusetzen, ist der Kauf von Goldbarren oder Münzen. Nachteil: Die Lagerung unterm Kopfkissen kostet Nerven, und die Lagerung im Banktresor kostet Geld. Eine weitere Möglichkeit ist der Kauf von Gold-ETCs, die mit physischem Gold hinterlegt sind. Das ist praktisch und die Fondsanteile sind jederzeit konvertibel. Auch hier bleibt jedoch ein Rest Ungewissheit: Es handelt sich bei ETCs in Deutschland rechtlich gesehen um Schuldverschreibungen. Und damit besteht ein Emittenten-Risiko. Geht beispielsweise die Deutsche Börse pleite, sind Gold und Geld des ETC weg. Deshalb lohnt auch ein Blick auf die Alternative zum Direktinvestment in Gold: die Anlage in Goldminen-Fonds, die das Anlegerkapital in Aktien von Goldminenbetreibern investieren oder sich an Unternehmen beteiligen, die ihr Geld mit der Lagerung und Weiterverarbeitung von Gold verdienen.

„Bei Goldminenaktien wirkt, anders als bei physischem Gold, ein starker Hebel“, erklärt Gerd Bennewitz, geschäftsführender Gründungsgesellschafter der SJB Fondsskyline OHG 1989 aus Korschenbroich. „Angenommen, eine Unze wird für 800 Dollar produziert. Dann verdient die Mine bei einem Goldpreis von 1000 Dollar 200 Dollar pro Unze. Steigt der Goldpreis wie zuletzt um 20 Prozent von 1000 auf 1200 Dollar, erhöht sich der Gewinn von 200 auf 400 Dollar je Unze. Bei der Minenaktie wirkt also ein Hebel: Der Goldpreis steigt um 20 Prozent, der Wert der Aktie steigt aber um 100 Prozent“, so Bennewitz. Erfahrungsgemäß bewirke ein Goldpreisanstieg von einem Prozent ein Plus

Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.05.2009 = 100



Stand: 18.05.2010

© Handelsblatt

Quelle: Thomson Datastream

von drei bis fünf Prozent bei den Aktien. Aber: Der Hebel wirkt auch nach unten. Zudem müssen Anleger auch weitere Unwägbarkeiten im Blick behalten.

„Die Entwicklung des US-Dollar und das Geschick des jeweiligen Unternehmensmanagements können Investoren einen Strich durch die Rechnung machen“, gibt Eugen Weinberg zu bedenken. So war es lange Zeit üblich, Gold zu festgelegten Preisen auf Termin zu verkaufen. Diese Praxis hat in den vergangenen Jahren bei einigen Goldminen zu Schwächen in der Bilanz geführt. Denn sie mussten zum Teil Gold unter Marktwert verkaufen.

In Gold-Haussen ist das natürlich besonders ärgerlich. Dass der Goldboom der vergangenen Jahre sich nicht immer in überproportional steigende Aktienkurse ummünzen lässt, zeigt die Entwicklung einiger in Deutschland zugelassener Goldminen-Fonds. Obwohl der Goldpreis auf US-Dollar-Basis in den vergangenen drei Jahren um rund 85 Prozent gestiegen ist, weist kaum ein Goldminen-Fonds über diesen Zeitraum auf Euro-Basis eine vergleichbare Rendite aus. Ausnahme: der Falcon Gold Equity A (WKN: 972376). Im Ein-Jahres-Vergleich wird jedoch deutlich, welchen Hebel Goldminen-Investments entwickeln können. Während der Preis für eine Unze Gold in den vergangenen zwölf Monaten um 32 Prozent gestiegen ist, konnten Anleger mit Fonds wie dem Nestor Gold Fonds (ISIN: LU0147784465), dem Gold Equity Fund B (ISIN: LU0223332320) und dem Falcon Gold Equity A (ISIN: CH0002783535) ▶

TOPTHEMA
19. 5. 2010 | Nr. 5

Goldminenfonds (Stand: 11.05.2010)

ISIN	Fondsname	Auflage	Preis* in €	Volumen in Mio. €	Performance in %			
					6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
LU0147784465	Nestor Gold Fonds	03.06.2002	204,13	20	+22,64	+72,00	+23,54	+156,90
LU0223332320	Gold Equity Fund B	30.06.2005	175,16	99	+23,88	+71,12	+27,93	+147,75
CH0002783535	Falcon Gold Equity A	19.06.1992	392,00	111	+25,35	+69,11	+70,06	+261,92
LU0172581844	LO Funds - World Gold Expertise Fund	07.08.2003	22,76	103	+9,85	+54,41	+33,80	+171,28
DE0009769828	DWS Goldminenaktien Typ O	10.11.1997	78,34	23	+16,46	+46,62	+13,60	+90,28
LU0006229875	SGAM Fund Equities - Gold Mines A	31.05.1988	25,42	66	+17,36	+42,89	+37,26	+173,04
AT0000857040	Pioneer Funds Austria - Gold Stock A	14.05.1985	31,77	50	+14,36	+42,02	+38,13	+131,39
LU0171305526	BGF World Gold Fund A2	06.04.2001	39,36	4 668	+12,04	+36,38	+38,40	+161,01
LU0159550077	DJE - Gold & Ressourcen P	27.01.2003	191,34	130	+8,44	+34,97	+13,30	+73,36
LU0070355788	PEH Q-Goldmines	01.11.1996	73,25	22	+8,10	+32,03	-12,51	+83,13
LU0155611493	MVM frontrunner earth	23.10.2002	10,17	2	+2,73	-9,92	-18,77	-19,09

* ohne Ausgabeaufschlag

Quelle: Morningstar

im gleichen Zeitraum eine fast doppelt so hohe Rendite erzielen wie bei einem Direktinvestment in das gelbe Metall. Selbst die performanceschwächsten Fonds erzielten immer noch eine Rendite, die mit dem Goldpreisanstieg gleichzog. Unrühmliche Ausnahme hier: der Fonds „MVM frontrunner earth“. Das Fondsmanagement traut der Gold-Hausse der vergangenen Monate offensichtlich nicht und hält derzeit rund 75 Prozent in bar. Auch in bei-

den zurückliegenden Jahren, seit der Fonds von der Mesterheide Vermögensmanagement GmbH neu übernommen wurde, agierte der eher zurückhaltend. Dieses sehr defensive Konzept hat Investoren bislang nur wenig Erfolg beschert.

In den zurückliegenden zwölf Monaten ist der Goldpreis fast parallel zu den Aktienindizes gestiegen – eine außergewöhnliche Entwicklung. Seit einem halben Jahr haben aber auch Dollar und Gold gleichzei-

tig gegenüber dem Euro an Wert zugelegt. Inflationsängste und ein schwacher Euro könnte in den nächsten Monaten dem Goldpreis weiteren Auftrieb geben. Goldminen-Fonds würden davon überproportional profitieren. Anleger sollten trotzdem die Entwicklung gut im Auge behalten. Denn der US-Dollar ist keine starke Währung mehr, sondern derzeit nur nicht so schwach wie der Euro.

Matthias von Arnim



INVESTMENT MANAGEMENT

Global wachsen mit ING (L)

Invest Global Opportunities

Overall Morningstar™ *****

„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 besten sieben Themen unter einem Dach vereint.

Demographische Veränderungen

Wirtschaftswachstum

Veränderungen der Umwelt

Digitale Revolution

Sozialer und politischer Wandel

Technologische und industrielle Innovationen

Verändertes Konsumentenverhalten

Fondsbranche fürchtet „Enteignung der Anleger“

STRATEGIE
19. 5. 2010 | Nr. 5

Die vom Bundesfinanzministerium geplante Reform der offenen Immobilienfonds sorgt für große Aufregung.

Die deutsche Fondsindustrie wehrt sich gegen die Vorschläge der Bundesregierung zur Regulierung von offenen Immobilienfonds (OIF). Der Branchenverband BVI konterte am vergangenen Donnerstag einen heftig diskutierten Entwurf aus Berlin mit eigenen Vorschlägen. Während die Pläne des Finanzministeriums vorsehen, dass Anleger ihre Fondsanteile künftig mindestens zwei Jahre halten müssen, hält der BVI zwölf Monate für ausreichend. Und will die Beschränkung auch nur für Anlagefirmen gelten lassen, nicht für Kleinsparer.

Dennoch gibt die Branche damit ein Stück Boden preis, denn bislang müssen Fondsanteile täglich verfügbar sein. Das gilt als wichtiger Vorteil gegenüber langfristigen Direktinvestitionen in Immobilien. In Zeiten der Krise stellte sich diese Regel aber als Nachteil heraus: Als verunsicherte Anleger scharenweise ihre Fondsanteile verkauften, gerieten einige Gesellschaften an ihre Liquiditätsgrenzen und froren die Fonds vorübergehend ein.

Nun sorgte der Gesetzentwurf des Bundesfinanzministeriums für neue Unruhe. Nach Bekanntwerden der Pläne zogen viele Anleger in Deutschland Gelder aus offenen Immobilienfonds ab. Wegen Liquiditätsproblemen stoppten dann die Fonds Kanam Grundinvest und SEB Immoinvest die Rücknahme ihrer Anteile für zunächst drei Monate. Morgan Stanley fror seinen Fonds P2 Value komplett ein.

Um solche Anlegerreaktionen zu vermeiden, wird seit Monaten die Einführung von Kündigungsfristen diskutiert. Hier bekräftigt der BVI seine Forderung, lediglich für institutionelle Anleger eine Kündigungsfrist festzuschreiben, aber nicht für den normalen Privatanleger. „Sparer sollen unverändert Anteile täglich erwerben können“, erklärte BVI-Hauptgeschäftsführer Stefan Seip. „Nur so sind auch Ein- und Auszahlpläne, die in der Regel auf monatlicher Basis vereinbart werden, weiterhin möglich.“ Diese Sparpläne sollten auch beibehalten werden, wenn die Fonds vorüberge-

hend keine Anteile zurücknehmen.

Auch bei der Bewertung der Immobilien schlägt der Branchenverband einen anderen Weg vor als die Regierung. Statt bisher einmal jährlich sollten die Gebäude künftig halbjährlich bewertet werden. Der Berliner Entwurf sieht vor, den ermittelten Verkehrswert einer Immobilie mit einem pauschalen Abschlag von zehn Prozent zu versehen. Damit sollten Anleger vorsorglich vor Einbußen durch Abwertungen geschützt werden.

Auch innerhalb der Koalition sorgt die geplante Reform der offenen Immobilienfonds für große Aufregung. „Korrekturbedarf“ meldete der finanzpolitische Sprecher der Unionsfraktion, Leo Dautzenberg (CDU), gegenüber dem Handelsblatt an. Auch Parteikollege Hans Michelbach, Obmann der CDU/CSU-Fraktion im Bundestagsfinanzausschuss bedauert die „Verunsicherung der Anleger durch die vorzeitige, unabgestimmte Veröffentlichung eines Referentenentwurfs“.

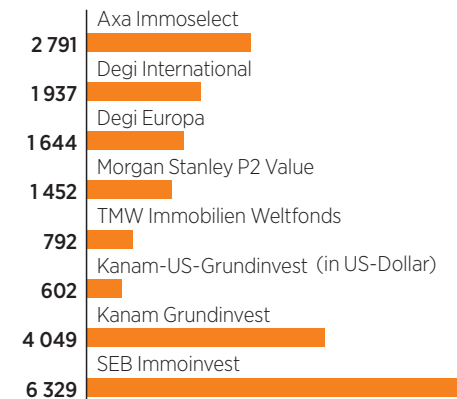
Beide Politiker sprachen sich gegen einige Kernpunkte des Entwurfs aus, insbesondere gegen den pauschalen Bewertungsabschlag auf die von Sachverständigen ermittelten Verkehrswerte der Immobilien. Zudem plädierten sie für einen Bestandsschutz für Altanleger. „Ansonsten würden wohl beträchtliche Mittel abfließen“, sagt Dautzenberg. Das fürchtet man auch in der Fondsbranche. Der Hauptgeschäftsführer des Fondsverbands BVI, Stefan Seip, wertet den Bewertungsabschlag als „Enteignung der Anleger“.

Image der Branche leidet

In den vergangenen Jahren setzten immer wieder Fondsanbieter – auch aus Vorsichtsmaßnahme – die Rücknahme von Fondsanteilen aus. Das schadete dem Image der Anlageform. Aktuell haben acht Fonds die Rücknahme von Anteilen eingefroren. Insgesamt liegen mehr als 19 Mrd. Euro fest – etwa ein Fünftel der insgesamt rund 90 Mrd. Euro Anlagevolumen in offenen Immobilienpublikumsfonds.

Eingefrorene offene Immobilienfonds

Aktuelles Fondsvolumen in Mio. Euro



Handelsblatt

Quelle: Unternehmensangaben

Für CDU-Finanzexperten Dautzenberg macht es nun Sinn, dass Anleger ihre Fondsanteile – wie vom BMF geplant – nicht mehr börsentäglich zurückgeben können. Schließlich handele es sich um in der Regel langfristig angelegte Engagements, sagt er. Allerdings halte er die angedachte Mindesthaltefrist und Kündigungsfrist für zu lang. „Das könnte falsche Signale an die Anleger dieser bewährten Anlageform aussenden“, sagt Dautzenberg. Seiner Einschätzung nach haben institutionelle Anleger zu den Problemen mancher Immobilienfonds beigetragen, weil sie die Fonds nutzten, um Mittel kurzfristig anzulegen und wieder abzuziehen.

Gegen eine Mindesthaltefrist von einem Jahr hat der Branchenverband BVI nichts einzuwenden – wohl aber gegen Kündigungsfristen und die Abkehr von der täglichen Verfügbarkeit. Letzteres verändere die Anlageform im Kern, sagt BVI-Mann Seip. Dann bliebe nur noch der Handel über die Börse, was den Fondswert ähnlich wie bei Aktien stark schwanken ließe. Genau das widerspreche den Wünschen vieler (privater) Anleger, sagt Seip. Bisher werden die Anteile offener Immobilienfonds täglich nach dem Netto-Inventarwert der Immobilien bewertet.

Frank-Matthias Drost
Anke Rezmer
Anne Wiktorin

Quartalsrenditen überzeugen

PERFORMANCE-RÜCKBLICK

19. 5. 2010 | Nr. 5

Im ersten Quartal haben viele Investmentfonds sehr gut abgeschnitten. Doch nun **drücken die Krisen** und die **Schwellenländer locken**.

Aktien- und Anleihefonds haben in den ersten Monaten des Jahres außergewöhnlich hohe Erträge eingespielt. Teilweise waren dank der vor einem Jahr gestarteten spektakulären Hausse zweistellige Renditen drin (siehe Tabelle). Unter den Gewinnern sind vor allem Aktienportfolios für Japan, Nordamerika und Emerging Markets sowie Anleihen dieser Regionen.

Doch die schönen Gewinne könnten bald der Vergangenheit angehören, denn die Risiken nehmen zu. Bereits seit Wochen senden die Finanzmärkte entsprechende Signale: Die Griechenland- und Euro-Krise als jüngster Belastungsfaktor verunsichern die Kapitalmärkte anhaltend. So manch ein Fondsverwalter sucht in dieser Lage Rettung in den Schwellenländern, die gerade in der Schuldenkrise der Industriestaaten als weniger anfällig gelten.

Die Tabelle basiert auf einer Auswertung der Analysefirma Feri Eurorating mit über 8 000 in Deutschland zugelassenen Fonds. Feri wählte 36 Anlageschwerpunkte aus. Die Reihenfolge richtet sich nach der durchschnittlichen Wertveränderung aller Fonds für den jeweiligen Schwerpunkt.

Die Bilanz ist auch getrieben von der Euro-Schwäche. Angesichts der Schulden-debatte steigt der Dollar. Das bringt Anlegern in US-Aktien und -Anleihen aus dem Euro-Raum Währungsgewinne.

Emerging Markets gelten bisher als Zufluchtsort. Sowohl Aktien- als auch Anleiheprodukte für Schwellenländer haben allein in den ersten drei Monaten des Jahres rund zehn Prozent Ertrag eingespielt. So erinnert beispielsweise Mark Mobius, erfahrener Emerging-Markets-Manager bei Franklin Templeton, an die extremen Wertzuwächse seit Frühjahr vergangenen Jahres. Die Aktienkurse haben sich seither mehr als verdoppelt. „Manche Investoren werden vielleicht in die Versuchung kommen, Kasse zu machen“, sagt Mobius. Deshalb rechnet er mit Rückschlägen. Nach Ansicht von Mobius werden diese Korrekturen kurzfristig sein, weil die Aktien „unwiderstehlich bewertet sind“. Er findet viele Gründe für seinen langfristigen Optimismus: Es

fließt kräftig Kapital zu, Investoren streben nach höheren Renditen angesichts niedriger Bankzinsen, die Schwellenländer wach-

sen schneller als die Industriestaaten und sind geringer verschuldet.

Ingo Narat

Fondsbilanz 1. Quartal 2010

Rangfolge nach Durchschnittsergebnis wichtiger Investmentfondsgruppen

Ertragreichste Fondskategorie		Ertragsreichster Fonds			
Rang	Anlageschwerpunkt	Performance in % im 1. Quartal 2010		Fondsname	ISIN
1	Aktien Nw Nordamerika	15,0	22,8	Vanguard US Discoveries Inv USD	IE0034156459
2	Aktien Japan	14,9	21,8	JPM Japan Focus A Acc JPY	LU0327764774
3	Aktien Mittel-/Osteuropa	14,9	30,6	SEB Sicav 2 - SEB Eastern Eur SC Fd C EUR	LU0086828794
4	Aktien Nebenwerte Japan	13,0	22,1	M&G Japan Smaller Companies A Euro Acc	GB0030939119
5	Aktien Nordamerika	11,4	20,4	Abrias - US Equity Value B (USD)	LU0268838066
6	Anleihen Emerging Mark.	10,4	15,7	Pioneer Funds EM Bond A No Dis EUR	LU0119402005
7	Aktien Emerging Markets	10,0	25,4	Investec GSF Africa & Middle East A Acc Gross USD	LU0375259107
8	Aktien Gesundheitswesen	9,7	24,0	Swiss Life Funds (LUX) Eq Biomed. R	LU0126497543
9	Aktien Technologie	9,0	13,4	Janus Global Technology A USD Acc	IE0009356076
10	Aktien Nebenwerte Welt	8,5	15,6	GS GI SmCp Core Eq Pf Base (Close)	LU0245329841
11	Aktien Nw Deutschland	8,5	15,1	UniDeutschland XS	DE0009750497
12	Anleihen USD	8,4	11,3	Legg Mason WA US Core Bd A Dis D	IE0031615739
13	Aktien Asien Paz. ex Jap.	8,1	15,9	Templeton Asian SCs A Acc USD	LU0390135332
14	Aktien Lateinamerika	8,0	12,2	MFS Meridian Funds Latin American Equity CL A1 USD	LU0406714716
15	Aktien Nw Euroland	7,7	10,9	HSBC GIF Eurol. Equity SC AC EUR	LU0165073775
16	Aktien Welt	7,6	19,9	CS Equity (Lux) Global Value R USD	LU0268334777
17	Aktien Nw Europa	7,1	11,7	Danske Invest Europe Small Cap A	LU0123485178
18	Aktien Rohst. & Energie	6,4	12,9	Martin Currie GF Global Res. USD	LU0174483585
19	Aktien Telemedien	6,1	12,1	KBC Equity Media Acc	BE0171890065
20	Aktien Nachhaltigk./Eth.	6,1	15,7	SAM Sustainable Healthy Living Fd B	LU0280770768
21	Anleihen Euro Unternehmen *	6,0	10,0	Amundi Funds Euro High Yield Bond C C	LU0119110723
22	Aktien China	5,5	15,6	GAM Star China Equity USD Acc	IE00B1W3WR42
23	Mischfonds global dyn **	5,5	10,0	Axa Chance Invest	DE0009789453
24	Anleihen Gl. Währungen	5,1	14,7	Templeton Global TR A Acc USD	LU0170475312
25	Aktien Goldminen	4,7	12,1	Craton Capital Precious Metal Fund A	LI0016742681
26	Aktien Europa	4,4	13,5	Allianz RCM New Stars Europe - A - EUR	DE0009797290
27	Aktien Deutschland	3,8	8,9	LBBW Exportstrategie Deutschland	DE0009771964
28	Anleihen Europäische Whg.	3,2	7,2	UniEuroAspirant A	LU0097169550
29	Anleihen Euro Unternehmen ***	3,1	11,9	Sparinvest-Investment Grade Value Bonds EUR R	LU0264925727
30	Absolute Return ****	2,2	13,6	Gam Star Global Rates USD Acc	IE00B5BJ0779
31	Anleihen Euro	2,0	4,2	Gerling Rendite Fonds P (a)	DE0008481052
32	Anleihen Euro kurz	1,2	5,1	OP Cash Euro Plus	LU0188788870
33	Aktien Euroland	1,0	9,3	HSBC Trinkaus Laplace Euroland Eq Inka	DE000A0HGMJ6
34	Geldmarkt Euro	0,5	6,8	Pioneer Investments Euro Gmkt. Plus	DE0009752477
35	Immobilien Welt	-0,9	0,9	RP Global Real Estate -T-	DE000A0KEYG6
36	Dach-Hedge-Fonds	-2,4	1,8	DB X-Trackers DB Hedge Fund Index ETF 1C	LU0328476337

*Non-Investment-Grade, **Mischfonds und Dachfonds mit anderen Ausrichtungen schneiden schlechter ab,

Investment-Grade, *Multi-Strategy mit Verlusttoleranz

Daten per Ultimo März 2010

Fondsmanager meiden südeuropäische Anleihen

PERFORMANCE-RÜCKBLICK
19.5.2010 | Nr. 5

Die bestplatzierten Euro-Rentenfonds hatten zuletzt überwiegend Firmenbonds im Portfolio. Nun sind Anleihen von vertrauenswürdigen Ländern gefragt.

Auf Anleihen südeuropäischer, hochverschuldeter Staaten verzichten Rentenfondsmanager dieser Tage lieber, stattdessen setzen sie weiterhin auf hochverzinsten Firmenbonds mittlerer Bonität.

So rosig wie im vergangenen Jahr, als die Kurse von Unternehmensanleihen in die Höhe sprangen, dürfte dieses Jahr allerdings nicht aussehen. Denn die Rentenfondsmanager stünden gleich zwei Herausforderungen des Marktes gegenüber, sagt Andreas Köchling, Fondsanalyst bei Feri Eurorating. Erstens müssten sie im Zinstief nach passablen Renditen suchen. Zweitens belastete Griechenlands prekäre Verschuldungslage die Bonität anderer Staaten. „Fondsmanager mit guter Markteinschätzung sind nun gefragt, im schwieriger werdenden Markt zu schlecht bewertete Anleiheemittenten zu finden, aufseiten der Unternehmen wie aufseiten der Staaten“, sagt Köchling.

Hohe Wertzuwächse bei allerdings überdurchschnittlichen Schwankungen bescherten den beiden erstplatzierten Fonds Alliance Bernstein-European Income Portfolio und 1. Sicav Global Advice Strategic Bond bei Feri ein durchschnittliches Rating C. Beide Fonds hatten im ver-

gangenen Jahr überwiegend Unternehmensanleihen im Portfolio und damit am fulminanten Kurssprung des Segmentes teilgenommen: Beide Fonds haben ihren Wert in zwölf Monaten um rund die Hälfte gesteigert. Und Fondsmanager Arif Husain vom US-Fondsverwalter Alliance Bernstein hält weiterhin 39 Prozent Hochzinsanleihen im Portfolio bei maximal erlaubten 50 Prozent. Den Anteil hochqualitativer Firmentitel hat Husain nach den Kurszuwächsen reduziert.

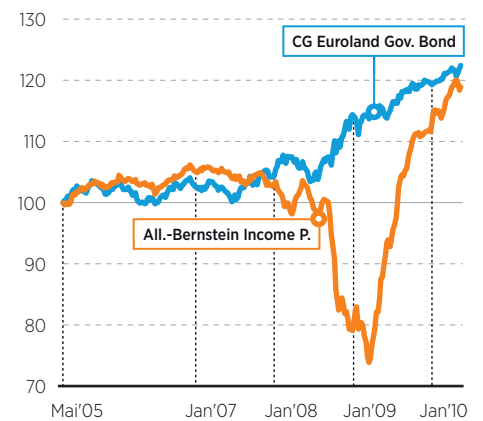
Beim Münchener Verwalter 1. Sicav bleiben die Wetten ebenfalls „deutlich fokussiert“, meint Köchling. Größter Posten im Portfolio: die kasachische Bank Kazkom mit acht Prozent des Vermögens.

Ausgewogener zwischen Staats- und Unternehmensanleihen ist dagegen Vermögensverwalter Peter Huber mit dem Starcap Sicav Winbonds aufgestellt. Die überdurchschnittliche Rendite von gut 40 Prozent in den vergangenen zwölf Monaten bei nur leicht überdurchschnittlicher Wertschwankung von knapp zehn Prozent brachte ihm bei Feri ein qualitatives Spitzenrating von A ein.

Staatsanleihen aus den sogenannten PIGS-Ländern – Portugal, Irland, Griechen-

Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.05.2005 = 100



Stand: 18.05.2010

© Handelsblatt

Quelle: Thomson Datastream

land, Spanien – meidet er dagegen, so lange nicht abzusehen sei, wie vor allem die Schuldenkrise in Griechenland dauerhaft bewältigt werden sollte, sagt Vermögensverwalter Huber. Diese Woche hat das hochverschuldete Land die erste Rate des auf drei Jahre ausgelegten Notkreditpakets aus der Euro-Zone erhalten. Damit können Anleihen im Volumen von 8,5 Mrd. Euro zurückzahlt werden.

Anke Rezmer

Euro-Rentenfonds

Auswertung von 262 Fonds mit Anlageschwerpunkt Anleihen in Euro-Währung
Rangfolge: Performance der letzten 12 Monate (in %), Stand: 31.03.2010

Rang	Fondsname	ISIN	Volumen in Mio. €	Performance in %			Rating
				1 Monat	1 Jahr	3 Jahre p.a.	
1	Alliance Bernstein-European Income Portfolio A EUR	LU0095025721	288	2,9	51,9	3,7	(C)
2	1. Sicav Global Advice Strategic Bond AP2	LU0186663166	28	3,3	49,1	1,4	(C)
3	Templeton Global Total Return A Acc EUR-HI	LU0294221097	730	5,0	43,2	-	-
4	Starcap Sicav - Winbonds A*	LU0256567925	20	2,0	40,4	11,3	A
5	Templeton Global Bond A Acc EUR-HI	LU0294219869	2 123	4,0	25,8	-	-
Durchschnitt aller 262 Fonds			288	0,7	8,8	4,3	
258	Robeco Lux-o-Rente D EUR	LU0084302339	2 703	-0,2	-0,8	5,3	(C)
259	BayernLB Rendite Dynamic Fonds AL	LU0271497827	25	-1,2	-1,3	-	-
260	Mediolanum Challenge International Bd Hedged L - A	IE0004906123	321	-0,5	-1,4	3,9	(C)
261	HSH Strategy TrendPlus I	DE0007560757	61	0,1	-2,2	0,2	-
262	Berenberg Fd IV - BEO Opportunity (fixed income) B	LU0358951324	40	-0,6	-7,4	-	-
Citigroup Euroland Government Bond Index				0,6	5,8	5,8	

Fonds mit Volumen ab 10 Mio. Euro erfasst, quantitative Ratings, *qualitatives für den Starcapital Winbonds-Fonds

Der große Schwindel mit der Nachhaltigkeit

WISSEN
19.5.2010 | Nr. 5

Viele Geldverwalter appellieren an das Gewissen ihrer Kunden. Sie verkaufen umweltverträgliche Werte – nicht zuletzt aber auch die BP-Aktie.

Die Weltöffentlichkeit beobachtet am Bildschirm gebannt die Folgen der Ölkatastrophe im Golf vom Mexiko: Die Tier- und Pflanzenwelt stirbt, Fischer bangen um ihre Existenz, Strände werden zu Schlammwüsten. Verantwortlich für das Desaster ist der Ölkonzern BP, der das auch freimütig einräumt.

Der ein oder andere Fondsmanager allerdings scheint kein Fernsehen zu gucken. Nachrichten interessieren ihn nicht. Er werkelt abgeschlossen von der Außenwelt an der Zusammensetzung seiner Fonds. Wie sonst lässt sich erklären, dass sich die Aktie von BP nach wie vor in vielen Nachhaltigkeitsfonds findet – als würde es die schlimmste Umweltkatastrophe in den Weltmeeren seit Generationen gar nicht geben?

Dexia zieht keine Konsequenzen

Beispiel Dexia. Die Bankengruppe unterhält gleich mehrere Nachhaltigkeitsfonds mit BP-Anteilen. Konsequenzen hat sie bisher nicht gezogen. Die Gesellschaft arbeitet an einem Update für den europäischen Energiesektor. Im Juni solle es so weit sein, kündigt Laurent Milliat, Nachhaltigkeitsanalyst von Dexia Asset Management, vage an. „Wenn das fertig ist, werden wir entscheiden, ob wir die BP-Aktie auf unserer Nachhaltigkeitsliste behalten oder sie ausschließen.“

Etwas kritischer fällt die Bewertung der Schweizer Privatbank Pictet aus, die sich als Marktführer bei „nachhaltigen Themenfonds“ mit einem Volumen von insgesamt mehr als drei Mrd. Euro sieht. Pictet-Experte Christoph Butz spricht immerhin von einem „Dilemma“. BP sei im Urteil vieler Nachhaltigkeitsanalysten im Vergleich zu anderen Firmen des Ölsektors immer überdurchschnittlich gut bewertet worden. „Aus diesem Grund sind wir noch mit knapp drei Prozent in BP investiert.“ Auch im Fondsmanagement von BNP Investment Partners gibt man sich selbst trotz Millionen Litern ins Meer fließendes Öls

entspannt: „Unsere Entscheidungen sind eher langfristig angelegt“, sagt ein Fondsmanager.

Dexia, Pictet und andere Gesellschaften sind nur die Spitze des Eisbergs. Allein unter den Nachhaltigkeitsfonds mit einer mindestens zweistelligen Millionen-summe als Anlagevolumen haben zehn Fondsmanager BP noch nicht aussortiert. Ihr Verhalten wirft einen Schatten auf die gesamte Nachhaltigkeitsbranche, die in den vergangenen Jahren einen regelrechten Hype erlebte. Nach Angaben des Branchenverbandes Eurosif werden inzwischen allein in Europa rund 2,7 Billionen Euro im Sinne „nachhaltiger Ansätze“ verwaltet.

Diese Portfolios sollen eigentlich nur Aktien aufnehmen, wenn die Firmen umweltschonend und sozial verantwortlich handeln. Manche Anlagehäuser gehen hier sehr strikt vor, andere allerdings laxer, wie die BP-Beispiele zeigen. Der nachlässigere Ansatz nennt sich im Finanzjargon großspurig „Best in Class“.

Schluderer sind Klassenbeste

Nach üblicher Lesart zählt zu den Klassenbesten, wer in seinem Segment die nach

Nachhaltigkeitsfonds

mit BP-Positionen

Fonds	Volumen in Mio. €	BP-Quote in %
Dexia Sustainable Europe	229	2,5
Dexia Sust. Europ. HY	49	2,1
Dexia Sust. World	43	1,1
GLG Environment Fund	140	2,6
Liga-Pax-Catt.-Union	43	2,0
Meag Nachhaltigkeit	37	2,9
Parvest Europe Sust. Development	41	3,9
Pictet Funds (Lux) Eur. Sust. Equities	36	3,2
SAM Sust. Europe Active Funds	17	3,5
UBS (Lux) Islamic Fund - Global Equities	32	3,7

Handelsblatt

Quelle: nachhaltiges-investment.org

TREND IN DER KRITIK

Es gibt so manche Fondsgesellschaft, die einfach auf den Nachhaltigkeitszug aufspringt, nur um auch ein Produkt anbieten zu können.

Weiteres Problem der Kategorie sind die sehr unterschiedlichen Definitionen von Nachhaltigkeit. Manche Anbieter schließen lediglich Firmen etwa aus der Rüstungs- und Genussmittelbranche aus. Andere arbeiten nach dem sogenannten Best-in-Class-Ansatz, setzen also auf das relativ sauberste Unternehmen je Branche. Wiederum andere mischen die Ansätze.

Nachhaltigkeitskriterien noch verträglichste Strategie fährt. Unter den Energieversorgern schneidet BP da ja gut ab. Und so landet die Aktie trotz des Umweltdesasters bei denen im Depot, die nach dem „Best in Class“-Ansatz die Zusammensetzung ihrer Fonds bestimmen.

Es geht aber auch anders. Einige Manager nachhaltiger Fonds setzen auf eine striktere Auswahl als der große Rest der Branche. So will etwa Pascal Schuler, Manager des nachhaltigen Fonds der Firma Swisscanto, grundsätzlich nichts mit der Gewinnung fossiler Energieträger zu tun haben. Der Grund: „Der Raubbau fossiler Ressourcen ist absolut nicht nachhaltig. Die aktuelle Umweltkatastrophe zeigt lediglich besonders krass, welche enormen, bisher unterschätzten Risiken diese Art der Ölförderung hat.“

„Wir haben den gesamten fossilen Energiesektor ausgeschlossen“, sagt auch Horst Hamm, Sprecher des Ausschusses für den Natur-Aktien-Index. Er spricht von irreführender Imagewerbung. „BP wirbt mit Beyond Petrol, aber praktisch der gesamte Umsatz wird noch im Ölbereich erzielt“, sagt er. „Und Öl ist für uns grundsätzlich nicht nachhaltig.“

Ingo Narat

„Der Markt kann sich halbieren“

INTERVIEW
19. 5. 2010 | Nr. 5

Spätestens im Herbst kommt eine **zweite Pleitewelle** auf die USA zu – und damit auch auf die Bankbilanzen, sagt Claus Vogt, Chefstrategie der Quirin Bank. Die Börsen dürften nach unten abdrehen und ihre **zweite Baissephase** starten.

Herr Vogt, wo drohen die größten Gefahren für die Finanzmärkte?

Eine der größten Bedrohungen kommt vom US-Immobilienmarkt. Hier sind auch die gewerblichen Immobilien ein Problem. Aber ich erwarte ebenso eine zweite Krisenwelle bei den Wohnimmobilien. Viele Darlehen mit Zinsanpassung werden jetzt und in den kommenden Monaten erneut angepasst. Es geht um ähnlich große Summen wie bei der ersten Subprime-Welle. Normalerweise dauert es anschließend drei Monate, bis solche Kredite notleidend werden, wenn die Schuldner nicht mehr bezahlen können. Nach weiteren etwa drei Monaten beginnt dann die Zwangsversteigerung. Das heißt: Spätestens im Herbst kommt eine zweite Pleitewelle auf die USA zu, und damit auch auf die Bankbilanzen. Die Atempause an diesem wichtigen Markt ist also vorbei. Bald werden die Immobilienpreise weiter rutschen.

Was heißt das für die Aktienmärkte?

Die Börsenampeln stehen auf dunklem Gelb. Negativ sind schon die Geldpolitik, die Bewertung an den Aktienmärkten und die Stimmungslage. Die Geldmengen in den Industrieländern wachsen nicht mehr, schrumpfen teilweise sogar. Der Hausse geht also die Liquidität und damit der Treibstoff aus. Das ist schlecht für Aktien und Rohstoffe, auch für die Realwirtschaft. Das alles passiert in einer Zeit, in der die Konjunkturprogramme noch laufen, aber an Durchschlagskraft verlieren müssten. Im zweiten Halbjahr werden also die Wachstumsraten geringer sein. Dann beginnt die akute Gefahrensaison für Aktien und Rohstoffe. Von den Bewertungen her sind die Märkte mit hohen Kurs-Gewinn-Verhältnissen und geringen Dividendenrenditen historisch sehr teuer. Einige Stimmungsindikatoren sind schon wieder auf Rekordniveau. Die Börsianer

KURZPORTRAIT



Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre in Frankfurt am Main hat Claus Vogt mehrere Jahre als Financial Consultant und Finanzanalyst bei internationalen Großbanken gearbeitet. Derzeit ist Vogt als Chefstrategie bei der Quirin Bank tätig – der ersten Honorarberaterbank in Deutschland.

Einem breiten Publikum bekannt wurde Claus Vogt als Co-Autor des Bestsellers „Das Greenspan Dossier. Wie die US-Notenbank das Weltwährungssystem gefährdet, oder: Inflation um jeden Preis. Gemeinsam mit dem Börsenkritiker Roland Leuschel

rechnet er darin mit der Geldpolitik des ehemaligen US-Notenbankchefs Greenspan und seines Nachfolgers Bernanke ab. Auch sein aktuelles Buch „Die Inflationsfalle“ hat er gemeinsam mit Leuschel geschrieben.

sind so optimistisch wie zuletzt im Jahr 2000 – vor dem Crash. Deshalb sind Börsen anfällig für schlechte Nachrichten. Für ein endgültiges Verkaufssignal müssten jetzt nur noch die technischen Indikatoren, die das Kursgeschehen widerspiegeln, drehen.

Jetzt schon verkaufen oder sollte man noch warten?

Insgesamt sehe ich die Aktienmärkte in einer Top-Bildung. In einigen Monaten dürften die Aktien nach unten abdrehen und ihre zweite Baissephase starten. Von den Verlusten und der Zeitdauer her könnten wir die erste Phase von Anfang 2008 bis Frühjahr 2009 kopieren: Das ist für mich eine Art Blaupause. Der Markt kann sich also halbieren. Das wird richtig ungemütlich an allen Börsen der Industrieländer. Was Europa angeht, sind die Bewertungen hier zwar nicht so überzogen wie in den USA, aber auf eine Abkopplung von der Wall Street können wir in Zeiten globaler Finanzmärkte nicht hoffen. Auch

Rohstoffe und Unternehmensanleihen sind unter diesen Vorzeichen kein Kauf mehr. Sie sind wie die Aktien hervorragend gelaufen, aber wenn die Anleger sich erneut aus Risikopositionen zurückziehen beginnen, muss man auch hier verkaufen. Anleger sollten jetzt ihre Bestände in allen drei Märkten, das heißt Aktien, Risiko-Anleihen, Rohstoffe, schrittweise auflösen.

Bleiben erstklassige Staatsanleihen trotz der schon tiefen Renditen eine gute Wahl?

Wenn der zweite Krisenakt beginnt, werden die besseren Staatsanleihen noch einmal gewinnen. Das sind beispielsweise die Bundesanleihen. Auch eine zehnjährige US-Staatsanleihe kann dann mit den Kurssteigerungen noch einmal auf eine Rendite von jetzt rund vier Richtung drei Prozent fallen. Aber die tiefsten Renditen zum Höhepunkt der Panik im Dezember 2008 werden wir nicht mehr sehen. Das wird der langfristige Tiefpunkt der An- ▶

INTERVIEW
19. 5. 2010 | Nr. 5

leihehausse sein, die vor knapp drei Jahrzehnten begann. Mein Rat: Auch Investmentfonds verkaufen, wenn die ihr Geld teilweise in langfristige Staatsanleihen angelegt haben. Die gleiche Empfehlung gilt für Kapital-Lebensversicherungen, die ebenfalls vorwiegend in lang laufenden Staatsanleihen investiert sind.

Wie lange wird die Anleihehausse, die schon seit drei Jahrzehnten läuft, halten?

Mit Bundesanleihen kann man vielleicht noch zwei bis drei Jahre überwinden. Aber langfristig haben alle Industrieländer das gleiche Problem: Schulden, Schulden, Schulden. Griechenland ist nur der Vorbote für das, was uns in Europa, den USA und Japan bevor steht. US-Staatsanleihen sind die größte Spekulationsblase aller Zeiten. Ihr Platzen wird das nächste große Missgeschick sein, dass die Finanzmärkte und die Weltwirtschaft durchschüttelt. Die Auswirkungen steigender Zinsen sowohl auf die Wirtschaft als auch die Staatsfinanzen werden verheerend sein. Im Vergleich zu den hier schlummernden Risiken sind die Hypothekenkreditmärkte kleine Fische. Weder in den USA noch in Europa haben die Politiker irgendeinen Plan, wie sie aus der Schuldenfalle herauskommen sollen. Nur eine Zahl dazu: Sogar die offiziellen Planungen in den USA sehen vor, die Staatsschuld in den kommenden zehn Jahren auf 18,6 Billionen Dollar zu verdoppeln.

Eine Bemerkung zum aktuellen Rettungspaket für die Griechen ist eigentlich überflüssig: Die Kuh ist nicht vom Eis.

Was bleibt noch an sicheren Häfen?

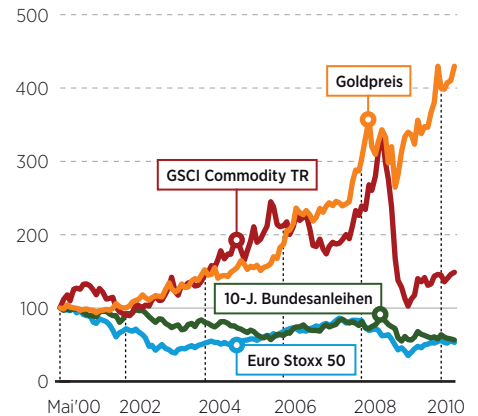
Berücksichtigen sollte man in Depots Währungen und Anleihen aus Ländern mit Zukunftsperspektive. Das sind etwa die Schweiz, Singapur, Australien und Norwegen. Diese Länder sind oft reich an Rohstoffen und von der Finanzkrise und dem Verschuldungswahn weniger betroffen. Für die meisten anderen Devisen gilt: Langfristig höhlen unseriöse Geld- und Fiskalpolitik diese Währungen aus. Das Besondere an der aktuellen Situation ist, dass alle wichtigen Regierungen dieser Welt dieselbe unseriöse Politik betreiben. Logischerweise gibt es einen Abwertungswettlauf. Aber gegen welche Währung kann der Dollar, der Euro oder der Yen fallen? Auf lange Sicht müssen sie alle fallen. Aber gegen was? Vielleicht gegen das Gold.

In der letzten heißen Phase der Finanzkrise sind aber auch Rohstoffe kollabiert, der Goldpreis ist ebenfalls gefallen?

Bei den Rohstoffen könnten die Edelmetalle in der zweiten Krisenphase vielleicht ein Eigenleben führen und nicht – wie am Anfang der Finanzkrise – mit nach unten driften. Anleger nehmen sie jetzt als Krisenschutz wahr und als Rettungsanker in Zeiten explodierender Staatsverschuldung. Auch Gold als Währungsersatz, oder bes-

Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.05.2000 = 100



Stand: 18.05.2010

© Handelsblatt

Quelle: Thomson Datastream

ser als beste Währung, dürfte hier eine Rolle spielen. Schließlich betreiben alle Regierungen die gleiche unseriöse Ausgabe politik. Ich empfehle für die Anlage ein Zehntel bis ein Fünftel des Kapitals in Edelmetalle zu stecken. Ansonsten wird man in den kommenden Jahren viel mentale Beweglichkeit für das eigene Depot brauchen. Wir fahren Achterbahn an den Börsen: Aufwärts muss man verdienen, abwärts darf man nicht unter die Räder kommen. Auch in den Emerging Markets kann es dann schlimm werden. Der chinesische Aktienmarkt zeigt schon seit Monaten eine gewisse Schwäche. Hinweise auf eine große Spekulationsblase an den dortigen Immobilienmärkten haben wir ohnehin.

Das Interview führte Ingo Narat

Die WirtschaftsWoche Hörbuch-Box im **wiwo-shop**

Wer zuhört, kommt weiter!

Nach dem Erfolg der ersten Hörbuch-Box erscheint nun die zweite exklusive Zusammenstellung.

Sparen Sie mehr als 50 €*
und bestellen Sie jetzt auf
www.wiwo-shop.de**



**Wirtschafts
Woche**

*im Vergleich zu den Original-Einzelausgaben
**oder gebührenfrei unter 0800 / 7 35 36 37

Britischer Hedge-Fonds-Riese übernimmt US-Konkurrenten

In einer der ersten Elefantenhochzeiten seit der Finanzkrise wird der weltweit größte börsennotierte Hedge-Fonds Man Group den Konkurrenten GLG Partners für 1,6 Mrd. Dollar übernehmen. Aus dem teuersten Deal in der Firmengeschichte von Man wird ein Finanzriese entstehen, der 63 Mrd. Dollar verwaltet.

Die Übernahme kommt zu einer kritischen Zeit für die umstrittene Branche. In Brüssel stimmen die EU-Finanzminister und ein mächtiger Ausschuss des Europäischen Parlaments in diesen Tagen über neue deutlich strengere Kontrollen für die bislang kaum regulierten Fonds ab. Zwar sind sich die Experten einig, dass die spekulativen Fonds mit dem Ausbruch und Verlauf der Finanzkrise kaum etwas zu tun hatten, allerdings wollen vor allem Frankreich und Deutschland sichergehen, dass das auch für die nächste Krise gilt. Der Entwurf der EU sieht unter anderem strengere Registrierungsvorschriften, mehr Transparenz und schärfere Berichtspflichten vor.

Die Branche wird allerdings noch von einer zweiten Seite in die Zange genommen. Neue Regeln für die Finanzmärkte drohen den Handlungsspielraum der Fonds einzuschränken. Dazu zählt die Meldepflicht bei Leerverkäufen von Aktien, mit denen Investoren auf fallende Kurse spekulieren.

Hinzu kommen die Anstrengungen der Regulierer, für mehr Transparenz und Sicherheit am Markt

für außerhalb der Börsen gehandelte Derivate (OTC) zu sorgen. Diese Maßnahmen könnten die Kosten für die spekulativen Fonds in die Höhe treiben.

„Die Übernahme hilft uns, besser mit den neuen Anforderungen der Regulatoren zurechtzukommen“, betont Man-Chef Peter Clarke. Alle Kontrollen, die die Politiker derzeit vorbereiteten, liefen letztlich auf deutlich höhere Markteintrittsbarrieren im Hedge-Fonds-Geschäft hinaus, und das verschärft den Konsolidierungsdruck in der Branche. Der Man-Chef hatte

bereits das große Fonds-Sterben während der Finanzkrise korrekt vorhergesagt. 2008 fuhr der durchschnittliche Hedge-Fonds ein Minus von 18 Prozent ein, das verwaltete Vermögen brach von 1,9 Billionen Dollar auf ein Tief von rund 1,1 Billionen Dollar ein. Misserfolge zwangen viele Fonds, ihre Tore ganz zu schließen. Die Zahl der Hedge-Fonds, die mehr als eine Mrd. Dollar betreuen, fiel von 395 auf 311. Seither hat sich die Branche allerdings rasant erholt. Beflügelt vom Aufschwung an den Märkten legte der durchschnittliche Hedge-Fonds im vergangenen Jahr um knapp 20 Prozent zu, und die Deutsche Bank erwartet, dass das verwaltete Vermögen 2010 wieder auf 1,7 Billionen Dollar steigen wird.

Kleine Fondsfirma möglicherweise Schuld am „Blitzcrash“

Die Fondsgesellschaft Waddell & Reed steht im Verdacht, mit ihren Derivategeschäften den massiven Kursrutsch an den US-Börsen vor zwei Wochen mit ausgelöst zu haben. Die Firma gilt eigentlich als konservativ agierender Anleger. Einer Auswertung der Daten durch die Nachrichtenagentur Reuters zufolge passt die Order zu einer Beschreibung der den Crash auslösenden Faktoren der Aufsichtsbehörde CFTC. Die Behörde wollte sich nicht äußern. Trifft die Analyse zu, wäre die Vermutung überholt, Spekulanten und Hedge-Fonds hätten die Turbulenzen ausgelöst, die dem EU-Rettungspaket für den Euro vorausgingen.

Am Nachmittag des 6. Mai war der New Yorker Aktienindex Dow Jones im sogenannten Blitzcrash (Flash-Crash) binnen 20 Minuten um fast 1 000 Punkte gefallen und hatte sich danach nur teilweise wieder erholt. Das Ereignis löste weltweit Panik aus. Die US-Behörden untersuchen immer noch, wie es dazu kommen konnte.

Unterlagen der Derivatebörse CME zufolge hat die 70 Jahre alte Traditionsfirma aus der amerikanischen Provinz am 6. Mai kurz vor Beginn des massiven Markteinbruchs eine größere Order von Derivaten auf den viel beachteten Aktienindex S&P 500 verkauft. Waddell & Reed bestreitet, dass sie vorhatte, eine Marktstörung zu verursachen.

Die Fondsgesellschaft, die ein 74 Mrd. Dollar großes Kundenvermögen verwal-

tet, erklärte dazu, die Geschäfte seien im Zusammenhang mit dem normalen Vermögensverwaltungsgeschäft geschehen. Händler verwiesen darauf, dass die Order zwar groß, aber nicht unbedingt marktbeugend gewesen sei. Möglicherweise sei sie aber der Tropfen gewesen, der das Fass zum Überlaufen gebracht habe.

Morgan Stanley macht Fonds „P2 Value“ dicht

Wieder ist Geld von Anlegern blockiert: Nach der Aussetzung der Rücknahme von Anteilen des offenen Immobilienfonds „P2 Value“ hat die US-Bank Morgan Stanley am Montag auch die Ausgabe neuer Fondsanteile ausgesetzt. Aufgrund der anhaltend schwierigen Marktlage seien bei den turnusmäßig anstehenden Bewertungen Abschlüsse zu erwarten, erklärte das Institut. Es verwies allerdings in diesem Zusammenhang auch auf geplante gesetzliche Änderungen.

Nach einem Diskussionsentwurf des Bundesfinanzministeriums (BMF) sollen Anleger künftig frühestens nach zwei Jahren ihre Anteile verkaufen können und eine ebenso lange Kündigungsfrist einhalten müssen. Zudem sollen Fonds mit einem reduzierten Wert ihrer Immobilien kalkulieren, um Anleger vor Einbußen durch Abwertungen zu schützen. Vor allem gegen diese pauschale Bestandsabwertung läuft die Branche Sturm.

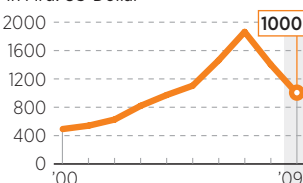
Nach dem Bekanntwerden der Pläne haben viele Anleger in Deutschland Geld aus offenen Immobilienfonds abgezogen. In der Folge stoppten in der vergangenen Woche bereits die Fonds Kanam Grundinvest und SEB Immoinvest die Rücknahme ihrer Anteile für zunächst drei Monate. Sie befürchteten massive Mittelabflüsse.

Die Manager offener Immobilienfonds können derzeit nur mit Mühe ihre Wut über die Reformvorschläge des Bundesfinanzministeriums zum Investmentgesetz verbergen. Am meisten erzürnt die Branche der vorgesehene pauschale Abschlag von zehn Prozent auf die von Sachverständigen ermittelten Immobilienwerte. „Der Zehn-Prozent-Abschlag ist vom Tisch“, sagte Henning Klöppel, Chef des Spezialfonds-Anbieters Warburg Henderson.

„Wenn das Gesetz genau so käme, wie im Diskussionsvorschlag des BMF vorgesehen, wäre dies der Ruin der offenen Im-

Hedge-Fonds

Verwaltetes Vermögen weltweit in Mrd. US-Dollar



Quelle: Hedge Fund Research, 2009; Prognose
Handelsblatt

mobilienfonds“, sagte SEB-Chefin Barbara Knoflach dem Handelsblatt. Wie Klöppelt geht auch Knoflach, zugleich Immobilienvorstand im BVI, davon aus, dass die Zehn-Prozent-Regelung nicht im Gesetz stehen wird.

„Wir brauchen eine Erklärung des BMF, dass es an dieser Regelung nicht festhält“, fordert auch Wolfgang Mansfeld, Aufsichtsrat des Immobilienfondsanbieters Union Investment Real Estate, in Berlin. Mansfeld warf dem BMF indirekt vor, fahrlässig Fondsschließungen in Kauf genommen zu haben.

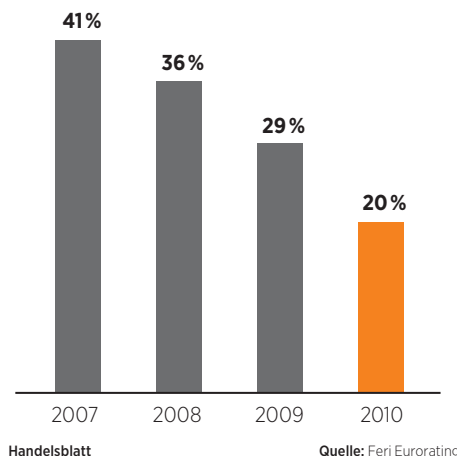
Pioneer Investments kämpft um eine bessere Rendite bei Fonds

Pioneer Investments hinkt der Konkurrenz hinterher. Die durchschnittlichen Wertentwicklungen bei den Fonds der Unicredit-Anlagesparte fallen hinter denen der Wettbewerber zurück. „Ein sehr nüchternes Ergebnis“, urteilt Christian Michel, Researchleiter bei Feri Eurorating.

Die Fondsgesellschaft Pioneer verwaltet weltweit rund 185 Mrd. Euro, davon 24 Mrd. Euro in Deutschland. Unter den hierzulande angebotenen Pioneer-Produkten, die seit mindestens fünf Jahren am Markt sind, haben nur noch 20 Prozent eine gutes oder sehr gutes Rating von

Der Abstieg

Anteil der mindestens gut eingestuftem Publikumsfonds von Pioneer Investments in Deutschland am Ende der ersten Quartale



Feri. Diese Quote ist im Laufe der Jahre gesunken. Die Fondsgesellschaft liegt jetzt nur noch auf Platz 28 von insgesamt 34 großen Anbietern (siehe Grafik).

Michel sieht die größte Schwäche bei Anleihen. „Zu Beginn der Finanzkrise 2007 schlugen die kritischen Positionen an heiklen forderungsbesicherten Anleihepapieren durch“, sagt er. Pioneer nimmt die Kritik an. „Wir müssen bei einigen Fonds besser werden“, sagt Jürgen Rauhaus, Investmentchef Deutschland. Er sieht sein Haus bereits auf einem besseren

Weg. So hätten einige Anleihefonds im vergangenen Jahr aufgeholt.

Auch Beratern für institutionelle Investoren fällt Pioneer als Vermögensverwalter nicht positiv auf. „Auf der Aktienseite erkennen wir keine stark überdurchschnittliche Leistung, auf der Anleihe Seite schon gar nicht“, sagt einer dieser Consultants.

Feri-Mann Michel macht in seiner Analyse auch die Aktienprodukte als Schwachstellen aus. „Viele Fonds haben die starke Erholung an den Märkten ab Frühjahr letzten Jahres nicht mitgemacht“, sagt er. Rauhaus verweist hier auf die zu Jahresbeginn angeschobenen Umstrukturierungen. Bisher war das Research für Europa und USA unter einem Dach gebündelt. „Jetzt teilen wir das, dann können die Analysten auch besser auf die Anforderungen im Fondsmanagement reagieren“, sagt Rauhaus.

Pioneer steht am Scheideweg. Im Zuge der Übernahme der Hypo-Vereinsbank durch die Unicredit war die deutsche HVB-Fondstochter Activest in Pioneer integriert worden, kurze Zeit später kam die Finanzkrise. Immer wieder machten Verkaufsrüchte die Runde. Doch bis jetzt ist der Status quo erhalten geblieben.

Rolf Benders
Michael Maisch
Ingo Narat

Erscheinungsweise: monatlich

Abonnenten: 11 900

Redaktion: Jürgen Röder

(Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV),
Anke Rezmer, Georgios Kokologiannis

Produktion: Heide Braasch

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

(Verleger im Sinne des Presserechts)

Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf

Email: handelsblatt.com@vhb.de,

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

Geschäftsführung:

Dr. Tobias Schulz-Isenbeck, Dr. Michael Stollarz

AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

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 16.06.2010.

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

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