

# FONDSNEWS

## Top-Thema

Demografische Trends nutzen .....1

## Anlagestrategie

Lateinamerikaner an der Spitze .....4

## Performance-Rückblick I

Neuer Dax-Rekord erwartet .....6

## Performance-Rückblick II

Erfolgreiche Euro-Spekulationen ....7

## Performance-Rückblick III

Riskante Fonds mit Gewinnen .....8

## Wissen

Deutsche verschlafen den Boom ...9

## Interview

„Staatsdefizite keine Katastrophe“ ..10

## Nachrichten

Im Zweifel gegen Kunden .....11

**Diesen Newsletter abonnieren:**  
[handelsblatt.com/fondsnews](http://handelsblatt.com/fondsnews)



Illustration: Christina Bretschneider

## Die demografische Chance

Die **Struktur der Weltbevölkerung** verändert sich dramatisch. Einige **Themenfonds** haben sich darauf spezialisiert und versuchen, damit Geld zu verdienen.

Wer gelegentlich an der demografischen Entwicklung Deutschlands verzweifelt, sollte in Schwellenländer reisen. Während hier die Bevölkerung immer älter wird, erwartet den Besucher beispielsweise in Kairo quirliges Leben. Der morgendliche Verkehrsstau ist programmiert. Und am Abend platzen die Geschäftsstraßen aus allen Nähten. Vor 50 Jahren lebten gerade zwei Millionen Menschen in der ägyptischen Metropole, heute sind es zwölf Millionen. Mittlerweile reicht die städtische Bebauung sogar bis an die Pyramiden von Gizeh. Und Kairo steht keineswegs allein: In vielen aufstrebenden Ländern drängen

immer mehr Menschen in die Städte. Allein in Afrika wird sich die Zahl der Menschen bis 2050 auf mehr als zwei Milliarden verdoppeln. Kampala und Nairobi gelten als die Metropolen der Zukunft.

Dagegen soll in Deutschland nach Prognosen der Vereinten Nationen die Bevölkerung in den kommenden Jahrzehnten von 82 auf 72 Millionen schrumpfen. Unterm Strich steigt weltweit der Anteil alter Menschen: Während derzeit nur zehn Prozent der Weltbevölkerung älter als 60 Jahre ist, macht diese Gruppe in Zukunft ein Viertel aus. Die Überalterung ist in der Geschichte der Menschheit ohne Bei- ▶

## Liebe Leserinnen und Leser,



Fonds-Fans finden in diesen Tagen viel Zerstreuung: Die Fußball-WM zieht Deutschland in den Bann, gleichzeitig naht die Urlaubssai-

son. Unser eigenes Geld kann dagegen keine Ferien machen. Die Kurschwankungen an den wichtigen Kapitalmärkten haben massiv zugenommen. Das Risiko von Anlageentscheidungen ist deshalb höher als früher. Gleichzeitig sind die Kurse der erstklassigen Staatsanleihen auf historischen Höchstständen, die Aktienmärkte ebenfalls auf recht hohen Niveaus.

So scheinen bei Kaufentscheidungen für Wertpapiere die kurzfristigen Perspektiven unter Abwägung von Risiken und Ertragsperspektiven ungünstig – von Basisanlagen abgesehen. Der große Unsicherheitsfaktor bleibt das Thema Staatsverschuldung. Eine Lösung ist hier nicht in Sicht. Geld parken statt investieren wäre in dieser Lesart geboten. Als Parkstationen bieten sich erstklassige Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten an, krisenresistente Anlagen wie Edelmetalle oder inflationsindexierte Anleihen. Aus Fondssicht schlägt die Stunde der Verwalter, die passende Mischungen zu finden.

**Ingo Narat**

TOPTHEMA  
16.6.2010 | Nr. 6

spiel. Für Unternehmen bietet sie große Chancen. Sie kreieren passende Dienstleistungen und Produkte. Die Palette reicht vom seniorengerechten Reisen bis zur adäquaten Ernährung.

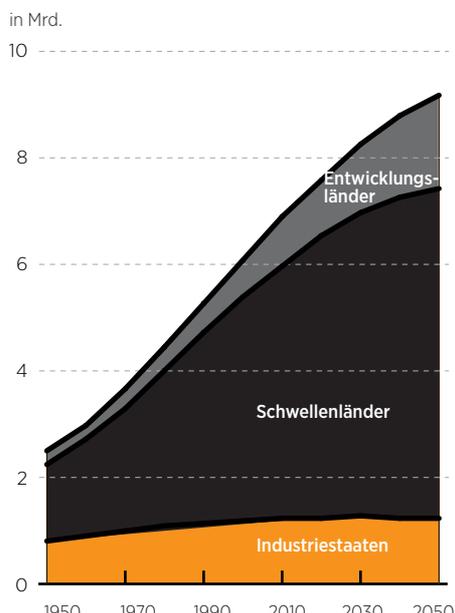
Die Fondsbranche hat das Thema für sich entdeckt und Aktienfonds auf den Markt gebracht, die von den demografischen Trends profitieren wollen. Noch steht die Entwicklung am Anfang: „Das Angebot ist relativ dünn und die Produkte sind sehr jung“, sagt Christian Michel, Fondsexperte bei der Ratingagentur FeriEuro Rating Services. Wer speziell ausgewählte Fonds mit diesem Schwerpunkt kauft, sollte sie gezielt dem Portfolio beimischen: „Es macht Sinn, gemäß dem Core-Satellite-Ansatz in breit streuende Basisfonds zu investieren, und sie um spezielle Titel zu ergänzen, die einen Fokus wie zum Beispiel Demografie haben“, erklärt Michel.

Interessant ist der Aktienfonds Allianz RCM Demographic Trends, der auf sämtliche Aspekte des demographischen Wandels setzt (ISIN: LU0342677829). In den vergangenen zwölf Monaten kommt der Fonds auf ein Plus von 20 Prozent, während der weltweite Aktienindex MSCI World um 27 Prozent zulegt. Seit der Auflage Ende 2008 schlägt er die Benchmark. Große Pharmawerte und Banken finden sich nicht im Portfolio. Fondsmanager Christian Schneider investiert rund 60 Prozent in Unternehmen, die von der stark steigenden Bevölkerungszahl in Schwellenländern profitieren. Die Firmen, die auf die Industrieländer fokussieren, verdienen ihr Geld mit Produkten, die vor allem für ältere Menschen interessant sind.

Wichtigstes Thema ist für Schneider der gravierende Umbruch in den Emerging Markets. Dort nimmt im Zuge der stark wachsenden Bevölkerung der Bedarf an Rohstoffen, aber auch an Infrastruktur stark zu. Denn in vielen Ländern fehlt es an Straßen, Flughäfen oder Stromnetzen. Erstmals lebten 2007 weltweit mehr Menschen in Städten als auf dem Land. Ein Wert, den Schneider favorisiert, ist Siemens: „Der Konzern macht 80 Prozent seines Umsatzes auf Grund der demografischen Entwicklung“. Der Konzern konstruiert Kraftwerke, entwickelt Stromnetze und baut Eisenbahnlinien.

Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung in den Emerging Markets entsteht eine kaufkräftige Mittel- und Oberschicht, de-

## Entwicklung der Weltbevölkerung von 1950 bis 2050



Handelsblatt Quelle: UN World Population Prospects: 2006 Revision

**Wachstum der Weltbevölkerung:** Nach Schätzungen der UN werden bis 2050 auf der Erde neun Milliarden Menschen leben. Vor allem in den Schwellen- und Entwicklungsländern ist das Wachstum groß.

ren Nachfrage nach Konsumgütern drastisch steigt. So bietet die Autoindustrie große Chancen. Ein Favorit von Schneider ist BMW: „Die Bewertung ist relativ günstig und das Wachstum in China groß“. Für den Autokonzern ist das Reich der Mitte schon jetzt der viertwichtigste Markt nach Deutschland, USA und England. Aber auch die Nachfrage nach Bildung steigt in den ehrgeizigen Mittelschichten der Schwellenländer. Ausgerechnet im kommunistischen China ist das privat geführte Unternehmen New Oriental Education auf Erfolgskurs. Es bietet im Reich der Mitte Englisch-Kurse in 48 Städten an.

Auch in den westlichen Industriestaaten wachsen die Ausgaben für die medizinische Versorgung. Denn so erfreulich die höhere Lebenserwartung ist, umso dramatischer fallen die Zuwachsraten für Krankheiten wie zum Beispiel Diabetes aus. Die Weltgesundheitsorganisation rechnet mit einer Zunahme der Zuckerkranken von derzeit rund 170 Millionen Menschen auf 366 Millionen bis 2030. „Wir müssen uns auf einen Trend zunehmender Alterserkrankungen einstellen. Davon profitieren kosten-

günstige Generika-Anbieter wie Teva“, sagt Schneider. Aber auch Fresenius Medical Care profitiert von der stark steigenden Zahl der Dialysepatienten. Weitere typische Alterserkrankungen wie der Graue Star sind auf dem Vormarsch. Hier setzt Schneider auf die amerikanische Firma Allergan, die zu den Weltmarktführern zählt. Aber auch neue Lebensformen sind im Kommen: Viele Experten rechnen mit einem steigenden Interesse an betreutem Wohnen. Dort bekommen ältere Menschen Unterstützung im Alltag, können aber ansonsten ein selbstständiges Leben führen. Zu den wenigen börsennotierten Unternehmen, die bereits auf diesen Trend setzen, zählt Rhön-Klinikum.

## Steigende Lebenserwartung als Anlageschwerpunkt

Zu den Fonds mit einem Fokus auf die Gruppe der älter werdenden Menschen zählt der LO Funds Golden Age von der Schweizer Privatbank Lombard Odier (ISIN: LU0161986921). Er setzt vor allem auf den Gesundheitssektor. Langsam kommen die konsumorientierten Babyboomer ins Rentenalter, die Wert legen auf eine optimale medizinische Betreuung und auch bereit sind, dafür Geld auszugeben. Der Manager investiert in Pharmawerte, Medizintechnik oder Anbieter von medizinischen Dienstleistungen wie zum Beispiel Krankenhäuser. Mit einer Wertentwicklung von 17 Prozent in den vergangenen zwölf Monaten bleibt der hinter dem weltweiten Aktienindex zurück. Der Grund: Der Fonds investiert zu 70 Prozent in den US-Markt, der noch immer wegen der Gesundheitsreform verunsichert ist.

Dagegen legt der LBBW Generation 50 Plus BWI (ISIN: DE000A0KEYQ5) schwerpunktmäßig in Europa an. US-Werte machen nur einen Anteil von zwei Prozent aus. Unternehmen aus der Schweiz und Frankreich sind jeweils mit mehr als 30 Prozent im Portfolio vertreten. Der Fonds investiert nicht nur in Pharma- und Gesundheitswerte, sondern mischt auch Finanzdienstleister und Konsumgüter sowie Finanzdienstleister bei. Der größte Wert ist der französische Luxuskonzern LVMH, gefolgt vom Schweizer Pharmaunternehmen Novartis. Allerdings ist das Volumen des Fonds so klein, dass die Kosten überproportional hoch sind. Das mindert die Attraktivität ▶

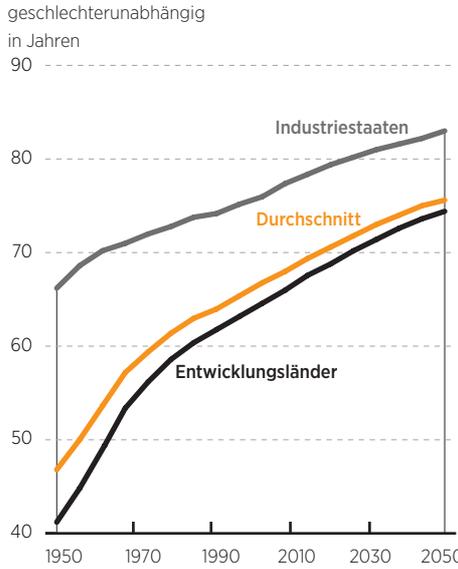
des Fonds.

Große Chancen, aber sehr hohe Schwankungen bieten einzelne Trends. Zu den wichtigsten Themen, die im Zuge des demographischen Wandels an Bedeutung gewinnen, zählt die unzureichende Versorgung der Menschen mit Wasser. Die Vereinten Nationen sprechen von einem der größten Probleme der Menschheit. Rund eine Milliarde Menschen haben keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser. Gerade in den schnell wachsenden Metropolen der Schwellenländer sind Lösungen dringend gefragt. Wasserfonds investieren in Versorger, aber auch Firmen, die Technologien zur Wasseraufbereitung oder Wasser-netze entwickeln. Zu den Fonds, die schon länger am Markt sind, gehört der Pictet Water Fund (ISIN: LU0104884860). Er kommt in den vergangenen zehn Jahren auf eine Performance von 3,1 Prozent.

**Pharmamarkt und Rohstoffbranche im Fokus**

Auch die Pharmamärkte der Schwellenländer bieten große Chancen. Denn in vielen Emerging Markets ist die medizinische Versorgung noch ausbaufähig. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung und dem steigenden Pro-Kopf-Einkommen nimmt das Interesse an gesundheitlichen Dienstleistungen zu. In China steht die Einführung einer Krankenversicherung für einen Großteil der Bevölkerung an. Das verleiht der asiatischen Pharmaindustrie größere Wachstumschancen als in der restlichen Welt. Zudem stehen nicht nur die westlichen Gesellschaften vor dem Problem der Überalterung, auch in Indien, China und Japan ist dieser Trend eindeutig auszumachen. Eine Möglichkeit, ausschließlich auf Unternehmen dieser Region zu setzen, bietet der Fonds Lacuna Adamant Asia Pacific Health (ISIN: LU0247050130). Er kon-

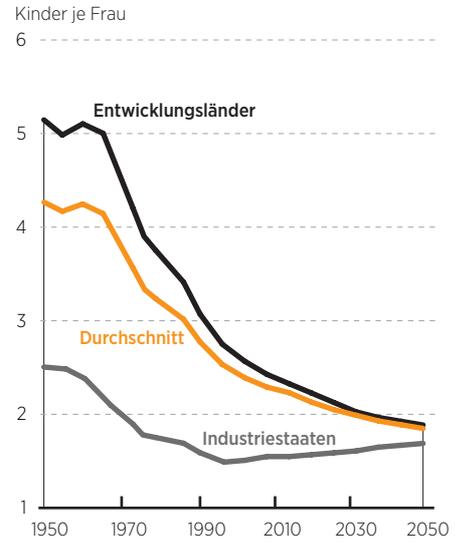
**Lebenserwartung bei der Geburt**



Handelsblatt

Quelle: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the UN Secretariat

**Geburtenrate**



**In allen Regionen der Welt** steigt die Lebenserwartung. Doch die Geburtenrate sinkt in den kommenden Jahrzehnten auf allen Kontinenten. Experten rechnen ab dem Jahr 2050 wieder weltweit mit einer negativen Bevölkerungsentwicklung.

zentriert sich auf die asiatischen Märkte Indien, China, Südkorea oder Japan. Der Fonds partizipierte vom starken Aufwärtstrend der asiatischen Aktienmärkte in den vergangenen zwölf Monaten.

Die größere Weltbevölkerung hat noch einen anderen Nebeneffekt: Die Nachfrage nach Eisen, Kohle oder Erdöl nimmt kontinuierlich zu. Mit Rohstofffonds lässt sich von dieser Entwicklung profitieren. Die Manager investieren in Produzenten von Rohstoffen. Steigen die Preise von Nickel oder Kupfer, legen auch die Aktienkurse zu. Zu den Produkten mit einer langen Erfolgsgeschichte zählt der BGF World Mining von Starmanager Evy Hambro (ISIN: LU0172157280). Ein weiterer Weg, am starken Wandel der Weltbevölkerung zu partizipieren, bietet der DWS Zukunftsinvestitionen (ISIN: DE0005152482).

Firmen, die auf den demografischen Aufbruch setzen, machen aber nur einen Teil des Portfolios aus.

Auch wer nicht in Demografiefonds investiert, muss sich mit dem Bevölkerungswandel auseinandersetzen. Und sich auch im Hinblick auf die eigene Vorsorge von alten Gesetzmäßigkeiten verabschieden. Wegen der steigenden Lebenserwartung ist es in Zukunft ratsam, länger in riskanteren Anlageklassen investieren als bisher üblich. Wer mit 60 Jahren in Rente geht, hat statistisch gesehen noch 20 Jahre zu leben. Da macht es wenig Sinn, bereits zu diesem Zeitpunkt das Kapital ausschließlich in niedrig verzinsten Staatsanleihen umzuschichten. Denn dann fehlen womöglich renditestarke Anlagen, die am Lebensabend den Luxus von spannenden Reisen erlauben.

**Dirk Wohleb**

**Demografiefonds (Stand 14.06.2010)**

Name	ISIN	Auflage	Preis in €	Volumen in Mio. €	Performance in % 6 Monate	1 Jahr	3 J. p.a.	10 J. p.a.	TER p.a.
Lacuna Adamant Asia Pacific Health	LU0247050130	31.03.2006	120,40	42	21,1	42,9	-	-	2,70
BGF World Mining Euro	LU0172157280	06.04.2001	49,59	10 606	11,5	36,9	-3,5	-	2,10
DWS Zukunftsinvestitionen	DE0005152482	24.04.2006	49,60	192	18,0	35,1	-6,4	-	1,45
Allianz RCM Demographic Trends	LU0342677829	19.12.2008	145,78	16	10,0	19,8	-	-	1,84
LBBW Generation 50 Plus BWI	DE000A0KEYQ5	19.03.2008	22,52	0,5	2,0	19,4	-	-	4,03
LO Funds Golden Age	LU0161986921	26.11.1999	8,70	213	3,8	16,7	-3,7	-4,2	2,81
Pictet Water Fund	LU0104884860	19.01.2000	137,00	2 384	15,0	25,0	-5,5	2,4	2,00

Quelle: Morningstar

# Südamerikaner machen den Titel unter sich aus

ANLAGESTRATEGIE

16. 6. 2010 | Nr. 6

Starke Südamerikaner, müde Europäer: 31 der 32 Länder, die an der WM teilnehmen, haben eine Börse – und diese haben sich seit der letzten WM stark auseinander entwickelt.

An diese Szene erinnern sich gerade Italiener in diesen Tagen voller Sparprogramme besonders gerne: Fabio Grosso, der linke Verteidiger der Azzurri, tritt mit gesenktem Blick den langen Weg von der Mittellinie zum Elfmeterpunkt. Ein kurzer Anlauf und sein Linksschuss zischt in den oberen rechten Winkel. Italien ist Fußball-Weltmeister.

Zwischen dem 9. Juli 2006 und dem Start der aktuellen Weltmeisterschaft hat sich viel verändert auf der Welt: Die Aufräumarbeiten der schwersten Wirtschafts- und Finanzkrise seit der großen Rezession im Jahr 1929 sind noch immer in vollem Gange, die Kurse am Aktien- und Rentenmarkt zeigen solch rasante Be-

wegungen wie noch nie in ihrer Geschichte und die aufstrebenden Länder sind schneller groß geworden als dies viele erwartet hätten.

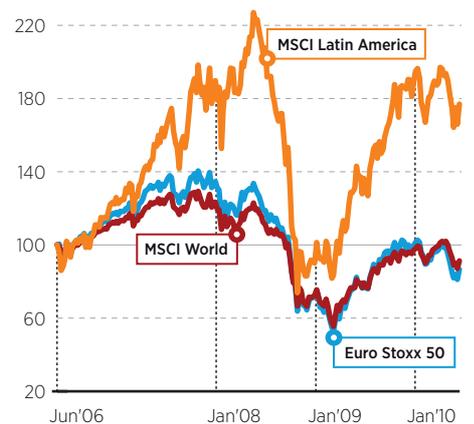
Wer am Montag nach dem entscheidenden Elfer – es war der 10. Juli 2006 – Aktien gekauft hat, konnte vieles richtig machen, aber auch viel verkehrt. Deshalb hier eine Auswahl, in welchem Land es trotz der Krisen besonders viel zu holen gab, von welchem man besser die Finger gelassen hätte und wie die Chancen stehen.

## Renditebringer Lateinamerika

31 der 32 Länder, die ins Turnier gestartet sind, haben eine Börse. Nur Nordkorea ist hier wie in vielen anderen Berei-

## Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.06.2006 = 100



Stand: 15.06.2010

© Handelsblatt

Quelle: Thomson Datastream

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

chen unterversorgt. Schwer haben es Anleger aber in Algerien, Honduras, Kamerun, Paraguay und Uruguay, weil dort entweder nur wenige Aktien gelistet sind, es keinen Index gibt oder historischen Daten fehlen.

Ganz weit vorne bei der Kursentwicklung der vergangenen vier Jahre liegen vor allem die Süd- und Mittelamerikaner. Chile (plus 83 Prozent) führt vor Brasilien (plus 71 Prozent) und Mexiko (plus 56 Prozent). Das dürfte bei den Fußball-Teams ab morgen nicht anders sein. Chile und Mexiko werden bei den Buchmachern zwar lediglich Außenseiterchancen zugerechnet, Brasilien zählt jedoch zu den Top-Favoriten. Inzwischen auch bei vielen ausländischen Anlegern.

Das Wirtschaftswachstum von elf Prozent im ersten Quartal nennt Alejandro Cuadrado von der Societe Generale schon „Chinese Style“, diese Geschwindigkeit sei nur noch mit China vergleichbar. Dem gegenüber steht ein Aktienmarkt, der in den vier Jahren seit dem letzten Turnier zwar über 70 Prozent an Wert gewonnen hat, seit Jahresanfang aber gewaltig unter Druck steht und fast 25 Prozent abgegeben hat. „Die allgemeine Unsicherheit und schwächere April-Daten nährten die Ängste vor einem weiteren Rückschlag“, sagt Cuadrado. Parallelen zwischen der

wirtschaftlichen Entwicklung und den Ergebnissen auf dem Platz drängen sich durchaus auf. Die Spielkunst der Brasilianer ist überragend, manchmal kommt es aber auch zu einem völlig unerwarteten Leistungsabfall.

Für beides sind die Chilenen, die den erfolgreichsten Aktienmarkt aller Teilnehmerländer in den vergangenen vier Jahren stellten, weit weniger bekannt. Dafür aber für eine mittlerweile deutlich anziehende Inflation, vor allem wegen des steigenden Ölpreises. In diesem Jahr dürfte sie bei knapp vier Prozent liegen, glauben Ökonomen. Dennoch: Chile steht bei internationalen Investoren auch deshalb hoch im Kurs, weil das Land es geschafft hat, nach dem verheerenden Erdbeben im Februar schnell wieder so weit möglich zur wirtschaftlichen Normalität zurückzukehren.

Eine herausragende Rolle unter den 32 Teilnehmerländern spielt mittlerweile auch Deutschlands Gruppengegner Ghana. Um 45 Prozent ist der dortige Leitindex GSE in den vergangenen vier Jahren gestiegen. Ginge es allein nach den Kurssteigerungen in diesem Jahr, läge Ghana weltweit an der Spitze mit mehr als 50 Prozent. „Die exzellente Entwicklung Ghanas und anderer Entwicklungsländer zeigt einen faszinierenden und völlig neuen Trend“, heißt es dazu bei den Experten

der Ratingagentur Standard & Poors.

Ganz anders ist dies bei den entwickelten Ländern im Teilnehmerfeld. Japan läuft hier mit einem Minus von 37 Prozent seit 2006 weit hinterher. Deflation, ein überalterte Gesellschaft, Haushaltsdefizite und ein weiteres verlorenes Jahrzehnt haben das Land und den Aktienmarkt schwer belastet, glaubt Christopher Eoyang von Goldman Sachs. Jetzt sei man allerdings auf dem Weg der Besserung.

### Bescheidenes Dax-Plus

Bleiben noch die Europäer, die bei großen Turnieren gewöhnlich gleich mehrere Hauptrollen besetzen. Hier ragt der Dax mit einem bescheidenen Plus von 4,5 Prozent in vier Jahren noch positiv heraus. Die schärfsten Konkurrenten wie England (minus elf Prozent), Frankreich (minus 30 Prozent) und Holland (minus 27 Prozent) wurden haushoch geschlagen. Schlusslicht ist übrigens - wenig überraschend - Griechenland mit einem Minus von 58 Prozent in vier Jahren. Und Weltmeister Italien? Dessen Börse hat mit 48 Prozent in dieser Zeit kaum weniger verloren. Auch Fabio Grosso, der entscheidende Elfmeterschütze von 2006, zehrt übrigens von besseren Zeiten. Wegen zuletzt bescheidener Leistungen ist er bei der WM nicht dabei.

**Christian Schnell**

### Die größten Aktienfonds mit Schwerpunkt Lateinamerika

Fonds	ISIN	Fondsvolumen in Mio. €	Performance in %				Mgmt.- geb.	Feri Rating
			1 Monat	1 Jahr	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.		
BGF Latin American Fund A2 USD	LU0072463663	4 932,69	-3,16	48,85	3,28	20,92	1,75%	(C)
Templeton Latin America A (Ydis) USD	LU0029865408	2 394,38	-1,41	48,26	4,90	22,69	1,40%	(B)
Gartmore SICAV Latin American USD DI	LU0200081304	1 598,28	-2,56	46,04	3,86	22,17	1,50%	(B)
Threadneedle Latin American CI USD	GB0002769866	1 226,99	-1,34	54,46	4,07	19,83	1,50%	(D)
JPM Latin America Equity A Dist USD	LU0053687314	1 028,13	-2,51	53,78	1,72	20,79	1,50%	(C)
Amundi Funds Latin America Equ. C C	LU0201575346	1 008,72	-2,77	54,45	6,80	24,37	1,60%	(A)
Schroder ISF Latin American A Dis	LU0086394185	995,91	-2,77	38,38	0,38	18,84	1,50%	(D)
Fidelity Funds - Latin America A USD	LU0050427557	991,94	-2,62	52,89	5,07	21,86	1,50%	(B)
Morgan Stanley LA Equity A USD	LU0073231317	777,19	-2,87	46,92	0,54	18,95	1,60%	(D)
Baring Latin America USD	IE0000828933	713,28	-2,03	47,98	-0,42	18,42	1,25%	(D,ur)
Fortis L Equity Latin America Cap USD	LU0109013671	464,46	-1,79	48,77	-0,94	17,49	1,75%	(E)
Parvest Latin America C	LU0075933415	359,52	-1,79	44,78	3,64	20,63	1,50%	(C)
CS Equity (Lux) LA Aberdeen B	LU0049509093	296,63	-0,38	55,17	5,37	22,19	1,92%	(B)
ING (L) Invest Latin America P Cap	LU0051128774	267,24	-1,40	53,87	3,51	21,55	1,50%	(B)
db x-trackers MSCI EM LA TR Index ETF	LU0292108619	262,86	-1,21	44,41	-	-	0,65%	
Lyxor ETF MSCI EM LA A EUR	FR0010410266	260,84	-1,08	44,59	5,25	-	0,65%	
HSBC GIF Latin American Equ. MIC USD	LU0254985343	194,7	-2,12	61,31	4,90	-	1,00%	
iShares MSCI Latin America USD	IE00B27YCK28	164,86	-3,47	44,66	-	-	0,74%	
KBC Equity Latin America Acc	BE0146026415	89,17	-1,37	40,43	6,53	21,76	1,40%	(C)
DWS Lateinamerika	LU0055698269	79,96	-3,46	44,74	-2,30	14,68	1,70%	(E,ur)

Quelle: Feri EuroRating Services AG

# Neuer Dax-Rekord erwartet

PERFORMANCE-RÜCKBLICK

16.6.2010 | Nr. 6

Verwalter deutscher Aktienfonds prognostizieren **Käufe ausländischer Investoren**. Auch Währungseffekte stützten.

Der „Exportweltmeister Deutschland“ wird den Aktienmarkt weiter nach vorne bringen. Das glaubt jedenfalls Markus Zeiß, Fondsmanager bei der LBBW. „Im nächsten Jahr sehe ich den Dax bei neuen Höchstständen über 8 200 Punkten“, sagt er. Das wäre im Vergleich zum aktuellen Stand ein sattes Plus von einem Drittel.

Zeiß hat sich mit seinem Aktienfonds für Exportwerte im aktuellen Ranking der deutschen Aktienfonds auf den zweiten Platz vorgekämpft (s. Tabelle). Die Top-Strategen können hier Jahresrenditen von um die 30 Prozent ausweisen – trotz der zwischenzeitlich starken Korrekturen in den vergangenen Wochen.

## Boom überrascht positiv

Der LBBW-Mann findet viele Argumente für den heimischen Markt: „Wir gehen jetzt vom Wirtschaftsaufschwung in den Boom über, und mit einem Boom rechnet noch kaum einer der Fachleute“, sagt er. In seinem Szenario sind deshalb weitere Käufe von Investoren vorprogrammiert.

Ähnlich sieht es ein anderer erfolgreicher Verwalter, Tim Albrecht von der DWS. Albrecht steuert den großen „DWS Deutschland“. Seiner Einschätzung nach ist die Wirtschaftslage besser als die Stimmung an den Kapitalmärkten. „Viele Firmen berichten über gute Geschäfte, auch die Kunden der Firmen sind guter Dinge“,

sagt er und setzt im Fonds beispielsweise auf Auto- und Industrietitel. Bis zum Ende dieses Jahres sieht Albrecht den Dax moderat auf 6 500 Zähler ansteigen.

Die Verwalter setzen in ihren hoffungsfrohen Ausblicken auf ausländische Investoren. Sollte der Euro wieder steigen, rechnet der LBBW-Mann mit Aktienkäufen von Adressen außerhalb des Euro-Raumes. Motiv wären mögliche Währungsgewinne für diese Investoren. „Vor etwa zehn Jahren hatten wir eine ähnliche Situation“, erinnert er sich. Auch Albrecht glaubt an den Euro: „Die Talfahrt ist nur eine Episode.“

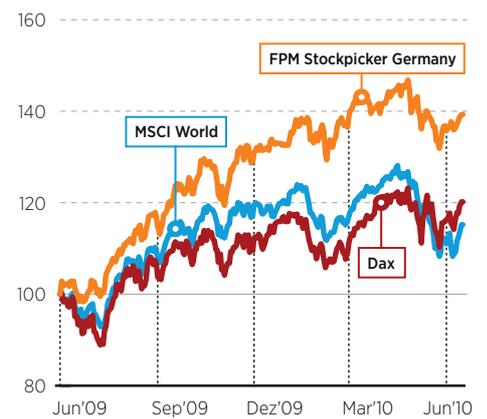
Martin Wirth reiht sich nahtlos in die Reihe der Optimisten ein. Der Mann von der Anlagefirma FPM steuert den Spitzenreiter im Fondsranking. Wirth setzt auch auf kleine Werte, die in der Krise viel stärker unter die Räder kamen als die großen Standardwerte aus dem Dax. Seit Frühjahr vergangenen Jahres haben diese Aktien wieder Boden gut gemacht.

„Wir halten vor allem konjunkturrobuste Titel“, sagt er, „etwa Sixt, Wacker, Software AG.“ Im Gegensatz zu seinen Konkurrenten will er sich nicht auf einen tiefen Euro als Stimulans für Exportwerte verlassen. „Da ist viel schon in den Kursen eingepreist“, meint der FPM-Stratege.

Beim Thema Finanzkrise als Risikofaktor für den deutschen Markt wiegeln die

## Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.06.2009 = 100



Stand: 16.06.2010

© Handelsblatt

Quelle: Thomson Datastream

Beteiligten ab. „Wir sehen keine Katastrophe mehr“, kommentiert Wirth. Nach Ansicht Albrechts war auch die Griechenlandkrise zu hoch gespielt. Und die problematische Staatsverschuldung des Landes sei den Akteuren lange bekannt gewesen.

Eher können manche Verwalter der Krise noch etwas Gutes abgewinnen. „Verschiedene Investoren wollen bei ihren europäischen Aktienengagements gar keine Streuung mehr, sondern kaufen nur noch deutsche Werte, ähnlich wie sich auf der Bondseite die Käufe auf Bundesanleihen konzentrieren“, sagt Zeiß.

Ingo Narat

## Aktien Deutschland

Deutsche Fonds, die überwiegend (mindestens 90%) in Standardwerte investieren

Rangfolge: Performance während der letzten 12 Monate (in %); Stand: Ultimo Mai 2010

Rang	Fonds	ISIN	Fondsvolumen in Mio. €	Performance in % 1 Monat	1 Jahr	3 Jahre	Rating
1	FPM Funds Stockpicker Germany All Cap	LU0124167924	74	-3,67	<b>36,67</b>	-9,52	(D)
2	LBBW Exportstrategie Deutschland	DE0009771964	58	-3,84	<b>31,73</b>	-10,67	(D)
3	SEB Aktienfonds	DE0008473471	801	-3,27	<b>28,09</b>	-9,03	(B)
4	DWS Deutschland	DE0008490962	850	-4,17	<b>28,01</b>	-4,02	(A)
5	DB Platinum III Platow IIC	LU0247468878	15	-1,81	<b>26,82</b>	-7,26	
<b>Durchschnitt</b>			<b>489</b>	<b>-3,48</b>	<b>21,45</b>	<b>-10,15</b>	
68	Konzept D 100	DE0008018649	11	-4,06	<b>16,58</b>	-12,82	(E)
69	GEN INV German Equities D CAP	LU0346987596	84	-3,24	<b>16,13</b>	-	
70	DWS Deutsche Aktien Typ O	DE0008474289	241	-4,66	<b>15,57</b>	-13,13	(C)
71	HAIG MB Max Value	LU0121803570	61	-5,38	<b>11,69</b>	-13,24	(E)
72	HSBC Trinkaus Sector Rotation	DE0009756825	23	-3,71	<b>4,61</b>	-15,14	
<b>Vergleichsindex: MSCI Germany Standard Core (gross) Index</b>				<b>-2,92</b>	<b>20,29</b>	<b>-10,36</b>	

# Erfolgreiche Spekulation

PERFORMANCE-RÜCKBLICK

16.6.2010 | Nr. 6

Fondsmanager, die **gegen den Euro wetten**, haben ihren Kunden zuletzt **ordentliche Renditen** beschert. Allerdings investieren sie höchst unterschiedlich.

Bei vielen der erfolgreichsten weltweit anliegenden Anleihefonds haben die Manager gewichtige Anteile des Fondskapitals auf Anleihen gesetzt, die auf andere Währungen lauten. Auf diese Weise profitieren die Kunden hierzulande von der Schwäche der europäischen Währung. In den den zwölf Monaten vor Mai dieses Jahres hat die Spekulation mit den Währungen teils rund ein Fünftel der Wertsteigerungen der Fonds ausgemacht.

Der Euro verlor allein gegenüber dem US-Dollar im vergangenen halben Jahr knapp ein Fünftel an Wert. „Währungen sind aktuell das Thema, das die Renditen wesentlich bestimmt“, sagt Andre Härtel, Analyst bei Feri Eurorating. Die Fonds mit den höchsten Wertentwicklungen profitierten klar von der akuten Euro-Schwäche, sagt er. So hat Michael Hasenstab im Templeton Global Total Return Fund über Derivate stark gegen den Euro gewettet. Der Fondsmanager der US-Firma Franklin Templeton rechnet mit einem zum Euro weiter erstarkenden US-Dollar.

## Unterschiedliche Strategien

Mit dem US-Dollar und Schwellenländerwährungen punktete zuletzt auch Charles Zerach von der französischen Star-Fondsboutique Carmignac. Er hat den letztplatzierten Global Bond Fonds im März über-

nommen und soll das Produkt nach glücklosen Strategien des Vorgängers auf einen erfolgreicherer Pfad führen.

Unter den besten Fonds gibt es bei der Anlagestrategie deutliche Unterschiede (s. Tabelle): Während Gerd Rendenbach beim erstplatzierten Pioneer Investments Total Return stark auf Unternehmensanleihen auch aus Osteuropa setzt, investiert Templeton-Mann Hasenstab regional breit gestreut auf Bonds der verschiedensten Länder. Staatsanleihen aus Südkorea und den USA machen dabei je rund 14 Prozent des Fondsvermögens aus.

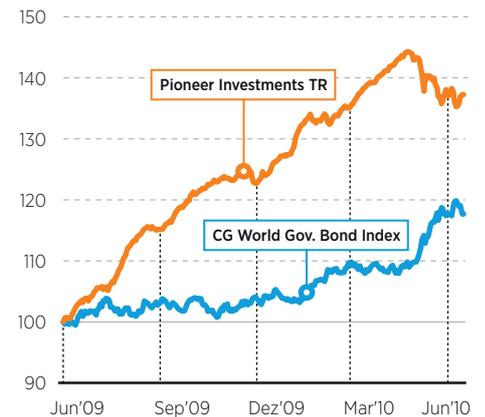
Rendenbach von der Unicredit-Tochter Pioneer gefallen wegen der „besseren Wachstumsaussichten“ vor allem Schwellenländerbonds und Anleihen von Finanzinstituten, „aber nicht aus Südeuropa“.

## Südeuropäer belasten

Der gewichtige Anteil Firmenanleihen von zwei Dritteln des Fondsvermögens beschere Rendenbach überdurchschnittlich hohe Wertschwankungen, sagt Härtel. 2008 etwa hat der Fonds ein Drittel an Wert verloren, da Rendenbach die Kurserholung bei Staatsanleihen verpasste. Feri bewertet den Fonds daher mit „(C)“ – also durchschnittlich. Hasenstab weist mit seinem breiten Ansatz dagegen über drei Jahre die höchste durchschnittliche Ren-

## Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.06.2008 = 100



Stand: 15.06.2010

© Handelsblatt

Quelle: Thomson Datastream

dite pro Jahr von 15 Prozent aus, und das bei relativ niedrigen Wertschwankungen. Feris Urteil: „(A)“ – sehr gut.

Gar nicht auf Währungen setzt dagegen der Renditefonds UI, den der Schweizer Vermögensverwalter Johannes Führ seit knapp einem Jahr nach ethisch-ökologischen Kriterien managt. Der Fonds auf Platz 174 leidet unter der Kursschwäche von Anleihen südeuropäischer Staaten wie Griechenland, Italien, Spanien und Portugal, die mit fast zwanzig Prozent im Fonds vertreten sind.

Anke Rezmer

## Anleihefonds globale Währungen

Auswertung von 175 Fonds\*, die weltweit in festverzinsliche Wertpapiere verschiedener Währungen anlegen, per Ultimo April 2010  
Rangfolge: Performance während der letzten 12 Monate (in %)

Rang	Fondsname	ISIN	Fondsvolumen in Mio. €	Performance in %	1 Monat	1 Jahr	3 Jahre p.a.	Rating
1	Pioneer Investments Total Return A DA	LU0149168907	1060	1,7	<b>53,5</b>	3,1	(C)	
2	Amundi Funds Global Aggregate C C	LU0319688015	29	2,5	<b>39,2</b>	-		
3	Loomis Sayles Multisector Income Fd R/D(USD)	IE00B00P2J79	492	3,1	<b>36,8</b>	6,1	(C)	
4	C-Quadrat Arts Total Return Bond A	AT0000634712	10	1,6	<b>36,4</b>	8,8	(B)	
5	Templeton Global Total Return A Acc USD	LU0170475312	5393	3,1	<b>35,0</b>	15,0	(A)	
<b>Durchschnitt aller 175 Fonds*</b>			<b>303</b>	<b>1,0</b>	<b>11,3</b>	<b>5,1</b>		
171	Lemanik Sicav Flex Duration Cap R EUR	LU0146153936	71	-0,3	<b>2,7</b>	3,4	(C)	
172	Stuttgarter Volksbank RentInvest-Union	DE0009750026	61	-0,6	<b>2,1</b>	4,9	(B,ur)**	
173	DWS Inter-Vario-Rent	DE0008476599	111	0,1	<b>0,9</b>	2,4	(B)	
174	Renditefonds UI	DE0009769844	13	-0,5	<b>0,6</b>	4,0	(D)	
175	Carmignac Global Bond	LU0336083497	68	3,4	<b>-5,8</b>	-	-	
<b>Vergleichsindex: Citigroup World Government Bond</b>					<b>0,9</b>	<b>5,6</b>	<b>7,4</b>	-

\*mit einem Mindestvolumen von 10 Mio. Euro; \*\*ur = unter Beobachtung; Stand: 30.04.2010  
Handelsblatt

Quelle: Feri Eurorating

# Riskante Fonds mit deutlichen Gewinnen

PERFORMANCE-RÜCKBLICK  
16.6.2010 | Nr. 6

Insbesondere **Hochzins-Anleihen** sind die Gewinnbringer der letzten Monate. Die Verwalter sehen aber nun eine **Gefahr** durch die Krise in der Euro-Zone.

Die Bonds von Unternehmen mit geringer Kreditwürdigkeit liegen dabei ganz vorne, ebenso die darauf ausgerichteten Investmentfonds. Mit ihnen haben Anleger in zwölf Monaten häufig mehr als 50 Prozent Ertrag erzielt. Mit der Krise in der Euro-Zone trübt sich das Bild ein.

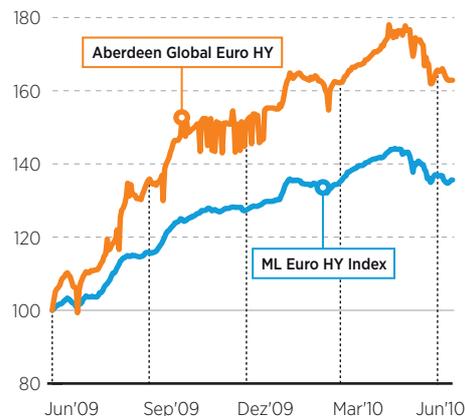
Die goldenen Bilanzen dieser Fonds per Ende April sind auch dem Kurskollaps vor über einem Jahr zu verdanken (s. Tabelle). Denn anschließend schlug das Pendel wie an anderen Märkten für Risikoanlagen, etwa bei Aktien und Rohstoffen, zurück. Jetzt sind die Kurse für Euro-Unternehmensanleihen mit schlechtem Rating wieder auf 95 bis 100 Prozent gestiegen. Der Durchschnittskupon liegt bei 8,5 bis neun Prozent, die Durchschnittsrendite bei neun bis zehn Prozent.

## Sorge um Finanzierung

In Zukunft gilt es kleinere Brötchen zu backen, meinen viele Experten. „Die europäischen Hochzinsanleihen haben in den letzten Wochen wegen der Staatsschuldenprobleme in der Euro-Zone gelitten“, sagt Martin Fridson, Bondexperte bei BNP Paribas Investment Partners. „Die Finanzierungskosten gehen nach oben, wie man am steigenden Geldmarktsatz im Intern-

## Wertentwicklung im Vergleich

Basis: 01.06.2009 = 100



Stand: 15.06.2010

© Handelsblatt

Quelle: Thomson Datastream

bankenmarkt ablesen kann.“

Laut Axel Potthof, Portfoliomanager für Hochzinsanleihen bei Pimco, „stellt sich die Frage nach der Zukunft der Banken, die aufgrund ihrer Finanzierungsfunktion für Firmen eine Schlüsselrolle spielen.“ Fridson erklärt: „Am Markt ist die Sorge gestiegen, dass gerade Unternehmen geringerer Bonität jetzt größere Schwierigkeiten bei der Kreditaufnahme bekommen könnten.“ Er kann sich außerdem vorstellen, dass über eine mögliche Wirt-

schaftseintrübung die Gewinnausblicke schlechter werden, „so dass auch die Bonitätsbewertungen sinken könnten.“ Laut Fridson ist das ein Szenario, „dass Investoren momentan nicht für das wahrscheinlichste halten.“ Potthof denkt ähnlich: „Für 2010 gehen wir davon aus, dass Anleger den Kupon plus oder minus ein Prozent verdienen können.“ Er rechnet für das gesamte Marktsegment mit einer Wertentwicklung von acht bis zehn Prozent.

Per saldo dominiert ein gedämpfter Optimismus für den Anlagebereich. „Langfristig attraktiv“, urteilt Paul Reed, Navigator des erstplatzierten Fonds der schottischen Anlagefirma Aberdeen.

## Noch dominiert Optimismus

„Die Wirtschaftsperspektiven sind noch gut, die Ratingagenturen haben einen positiven Ausblick für die erwarteten Insolvenzen von Firmen niedriger Qualität“, sagt Fridson. Und alternative Bond-Anlagen haben laut Experten an Anziehungskraft verloren. Die Renditen der Firmenanleihen mit guter Bewertung sind auf 3,5 Prozent gefallen. Bundesanleihen bieten nach ihren Kurssprüngen historische Tiefrenditen von unter 2,7 Prozent.

Ingo Narat

## Fonds für Euro-Unternehmensanleihen Hochzins

Auswertung von 52 Fonds\* per Ultimo April; Rangfolge: Performance der letzten 12 Monate (in %)

Rang	Fondsname	ISIN	Fondsvolumen in Mio. €	Performance in %	1 Monat	1 Jahr	3 Jahre p.a.	Rating
1	Aberdeen Global - Euro High Yield Bond AI Dist EUR	LU0119174026	225	3,7	<b>109,8</b>	0,6	(B)	
2	Nordea 1 - European High Yield Bond Fund BI EUR	LU0141799097	1074	2,4	<b>75,1</b>	7,7	(A)	
3	Sparinvest-High Yield Value Bonds EUR R	LU0232765429	384	2,5	<b>71,8</b>	6,7	-	
4	UBS (Lux) Bond Fund - Euro High Yield P-acc	LU0086177085	681	1,9	<b>62,8</b>	6,9	(B)	
5	Allianz Pimco Corp Bond Europa HiYield - A - EUR	LU0110014080	90	1,6	<b>59,5</b>	4,1	(B)	
<b>Durchschnitt aller 52 Fonds*</b>			<b>316</b>	<b>1,6</b>	<b>45,1</b>	<b>3,1</b>		
48	Threadneedle (Lux)-USD High Income Bonds AEH	LU0180519406	1	1,4	<b>27,1</b>	4,3	(C)	
49	Spaengler SparTrust High Yield T	AT0000734975	37	1,5	<b>26,6</b>	1,6	(C)	
50	Dexia Bonds High Spread C C	LU0151324422	22	0,9	<b>25,3</b>	0,8	(D)	
51	Muzinich AmericaYield Hedged EUR Discr	IE0031559291	487	1,8	<b>23,6</b>	3,7	(C)	
52	Axa IM FII US Short Duration High Yield I C EUR	LU0194346564	1868	1,0	<b>18,2</b>	4,7	(D)	
<b>Vergleichsindex: Merrill Lynch Euro High Yield Index</b>					<b>1,4</b>	<b>62,2</b>	<b>6,5</b>	

\* Non-Investment-Grade; Stand: 30.04.2010  
Handelsblatt

Quelle: Feri Eurorating

# Deutsche verschlafen Boom

WISSEN  
16.6.2010 | Nr. 6

Schwellenländer sind das große Anlagethema. Aber nur wenige Fondsanbieter in Deutschland profitieren davon, es sind vor allem internationale Häuser.

Sowohl in der Wahrnehmung der Anleger als auch in puncto Anlageleistung spielen ausländische Adressen ganz vorne mit und laufen den nationalen Gesellschaften den Rang ab. Das zeigen Umfragen und Berechnungen von Feri Eurorating. Diese Daten liegen dem Handelsblatt vor. „Die heimischen Häuser haben das Thema verschlafen“, urteilt Christian Michel, Leiter Research bei der Analysefirma.

In einer Bewertung der Emerging-Markets-Fonds einzelner Anbieter nach Wertentwicklung und Schwankungsstärke können sich die großen deutschen Häuser Deka, Union Investment, Allianz Global Investors und DWS nicht unter den besten Anbietern halten (s. Tabelle). Eine aktuelle Feri-Umfrage unter Privatanlegern belegt zusätzlich, dass die Investoren den ausländischen Anbietern auf diesem Feld mehr zutrauen.

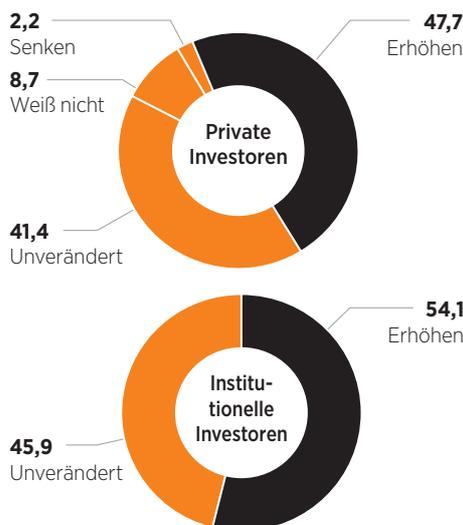
## Investitionen nehmen zu

Der Rückblick auf die Anlageleistungen ist auch deshalb interessant, weil künftig investiertes Geld den ausländischen Adressen zugute kommen dürfte. Laut einer Feri-Umfrage vom April hat knapp die Hälfte der Privatanleger fünf bis 20 Prozent ihres Kapitals in Schwellenländern investiert. Und fast jeder Zweite will seine Anlagequote in den kommenden Jahren erhöhen, bei den institutionellen deutschen Investoren liegt der Anteil sogar noch höher (s. „Investoren wollen mehr“). Daten der DAB Bank stützen die Erhebung. Danach ist in den Kundendepots die Quote des Vermögens der Emerging-Markets-Aktienfonds an allen Aktienfonds innerhalb von zwölf Monaten um sechs Prozentpunkte auf 19,3 Prozent gestiegen.

Das in Schwellenländern angelegte Aktiengeld ist ungleichmäßig verteilt. Die in Deutschland zugelassenen Emerging-Markets-Fonds verwalten laut Feri über 214 Mrd. Euro und damit 26 Prozent des gesamten hierzulande zugelassenen Aktienfondskapitals. Die nationalen Anbieter kommen dagegen nur auf 18 Mrd. Euro, wobei der Anteil am Aktienfondsvolumen

## Investoren wollen mehr

Geplante Anlagequoten der Investoren in Schwellenländern in den kommenden zwei bis drei Jahren in Prozent



Umfragen vom April 2010

Handelsblatt

Quelle: Feri Eurorating

dieser Gesellschaften mit weniger als 12 Prozent ebenfalls weit geringer ist.

Den hiesigen Häusern fehlt bisher „die Affinität“ für die Märkte von Morgen, wie Michel es beschreibt. „Es geht um Performance und Erfahrung“, sagt Marc Bishop, Europeleiter von First State Investments, einem Anbieter mit 35 Mrd. Euro investiertem Kapital in den Schwellenländern. „Die Investoren trauen auf diesem Feld den spezialisierten Adressen mehr zu“, sagt er.

Die bisherigen Nutznießer der Wachstumsstory Emerging Markets finden leicht Argumente zu ihren Gunsten. „Für uns sind Schwellenländer ein langfristiges Anlagethema“, sagt Christian Wrede, Deutschlandleiter von Fidelity Investments. „Wir haben 40 Jahre Investmenterfahrung in den Schwellenländern und allein für diesen Bereich 200 Experten.“

Die Anlageerfahrung scheint ein Schlüssel zur Erklärung der Ergebnisse von Umfragen und Bewertungen zu sein. „Das war lange Zeit in Deutschland ein Nischenthema und wurde insbesondere von Privatinvestoren auch so wahrgenommen“, sagt Victor Mofthakar, Geschäftsführer

der Sparkassen-Fondsgesellschaft Deka Investment. „Entsprechend gering war hierzulande bisher die Nachfrage. Ausländische Asset-Manager haben in der Vergangenheit eher eine breite Produktpalette aufgebaut, weil sie stärker auf globalen Vertrieb setzen.“

Andere unabhängige Analysten kommen zu ähnlichen Ergebnissen wie Feri Eurorating. Die Fachleute der Ratingagentur Morningstar machen die Leistungsunterschiede auch an unterschiedlichen Investmentansätzen fest. „Deutsche Häuser wetten eher auf Sektoren und Länder“, sagt Werner Hedrich, Deutschlandleiter von Morningstar. „Das geht einmal gut und dann wieder nicht.“ Die Wertentwicklung kommt dann seiner Meinung nach oft nicht aus der Einzelaktienauswahl, wie bei vielen ausländischen Häusern, sondern aus den Branchen- und Länderwetten.

Immerhin scheinen die deutschen Anbieter umzudenken. Mofthakar von der Deka zumindest erkennt in der Schuldenkrise einen „globalen Strukturwandel“, bei dem die Schwellenländer wegen ihrer Bevölkerungs- und Haushaltssituation eine bessere Perspektive als viele Industrieländer haben. „Damit wächst ihre Bedeutung als Anlageregion, und darauf stellen wir uns ein.“

Ingo Narat

## Hitliste der Anbieter

Rangfolge der 58 Fondsanbieter nach risikobereinigter Wertentwicklung zugelassener Produkte

Rang	Gesellschaft	Bewertung
1	Sydivest	61,7
2	First State	60,9
3	Raiffeisen KAG	57,1
4	Aberdeen	57,0
5	Natixis	55,1
...		
23	Deka	40,5
36	Union Investment	36,4
42	Allianz GI	33,9
54	DWS	21,8
...		
58	Lombard Odier DH	16,4

Einbezogen sind breit anlegende Produkte für Schwellenländer.

Handelsblatt

Quelle: Feri Eurorating

# „Staatsdefizite sind für Aktien keine Katastrophe“

INTERVIEW  
16.6.2010 | Nr. 6

Carmignac-Chefstrategie Eric le Coz verrät im Interview, warum er weiter auf Aktien setzt und weshalb Investments außerhalb der Eurozone jetzt interessanter werden.

## Die Kurse fallen. Wo liegt das größte Risiko?

Wir sind immer noch besorgt über die Krise der Eurozone. Das Wachstum wird fallen, die Steuern werden erhöht werden. Das betrifft 30 Prozent der Weltwirtschaftsleistung, damit die ganze Weltwirtschaft. Wir sind in diesem Umfeld sehr vorsichtig, zumindest kurzfristig.

## Wie haben Sie Ihre Strategie vor einem Jahr geändert?

Vor März 2009 waren wir in unserem Flaggschifffonds Patrimoine bei den Aktien extrem defensiv. Und so war es eher mutig, zum damaligen Zeitpunkt, als die Stimmung sehr schlecht war, das Ruder herum zu werfen. Ende 2008 war die Lage ja extrem gefährlich. Die Nachrichten waren sehr pessimistisch, an der Wall Street wurde eine General Electric Aktie unter fünf Dollar gehandelt.

Man versuchte, ein Desaster wie die Depression der 1930er Jahre zu vermeiden. Wir haben damals unseren Kunden gesagt: Wir schauen uns einige wichtige Wirtschaftsindikatoren in den USA und China an und entscheiden bei einer sich abzeichnenden Wende über den Neueinstieg. Im Frühjahr haben uns die verbesserten wirtschaftlichen Indikatoren und die Stimmungsindikatoren signalisiert, dass wir die Gegenposition einnehmen sollten.

## Was haben Sie konkret getan?

Vor der Änderung hatten wir 75 Prozent Aktien, 25 Prozent Cash, 15 Prozent der Aktienquote waren abgesichert, so dass die Netto-Aktien-Position 60 Prozent war. Im März haben wir die Absicherung aufgelöst, kamen damit auf einen Aktienanteil von 75 Prozent. Wir kauften außerdem für 25 Prozent Terminkontrakte auf Aktien, die als kurzfristige Position gedacht waren. Wir waren also voll investiert. In den Wochen danach haben wir diese Futures-Position dann allmählich gegen Einzelin-

## ERIC LE COZ



Eric le Coz ist Chefstrategie beim Fondshaus Carmignac und verantwortlich für 40 Mrd. Euro.

vestments ausgetauscht. Gekauft haben wir Aktien aus Emerging Markets, aus dem Rohstoffbereich und US-Banken.

## Beurteilen Sie heute die Lage anders - nach den starken Kurssteigerungen?

Grundsätzlich nicht. Aktien sind unsere bevorzugte Vermögensklasse. Aber die Stimmungslage hat sich natürlich geändert. Sie war damals so schlecht, dass man praktisch alle Vermögensformen hätte kaufen können. Die Aktienauswahl ist jetzt schwieriger, weil die Zentralbanken bald Liquidität aus dem System ziehen dürften, die Finanzierung der Staatsdefizite in den Blickpunkt gerückt ist und in den Schwellenländern wieder leichte Inflationsgefahren aufziehen.

Wegen der Probleme in der Eurozone müssen wir die Wachstumsraten wohl nach unten revidieren. Die USA und Großbritannien werden ihre Leitzinsen sicher länger als erwartet tief halten müssen. Das ist günstig für das Binnenwachstum in den Emerging Markets und für die Rohstoffpreise. In unserer Aktienstruktur haben wir jetzt auch die US-Quote ein wenig

erhöht, weil wir auf eine Erholung der Wirtschaft dort und die Folgen der Umstrukturierung der US-Unternehmen mit gesenkten Arbeitskosten setzen.

## Sehen Sie die explodierenden Staatsdefizite nicht als Gefahr?

Das ist nicht zwingend eine Katastrophe für Aktien. Wenn Regierungen sich nicht stärker verschulden können, müssen auch die kurzfristigen Zinsen sehr niedrig bleiben. Was die langfristigen Renditen angeht, kommt es auf die Balance zwischen der Höhe der Schulden und dem niedrigen Wachstum bei geringer Inflation an. Im Moment sehe ich keine akute Gefahr für die langfristigen Renditen. Wenn das Wachstum in Europa und den USA in diesem Jahr gering bleibt, ist auch die Gefahr steigender Langfristrenditen gering.

## Sie würden also nicht von einer Anleiheblase sprechen, wie manche Auguren es tun?

Ich mag schon das Wort nicht. Japan wäre dann seit einem Jahrzehnt in einer Anleiheblase. Und man muss dies in einer historischen Perspektive sehen. In den 1950er Jahren rentierten zehnjährige US-Staatsanleihen beispielweise mit zwei Prozent. Heute sind es 3,7 Prozent.

## Was empfehlen Sie einem Euro-Investor?

Es ist heute noch wichtiger als in der Vergangenheit, ein Depot so aufzubauen, dass es vom Wachstum außerhalb Europas profitiert. Da muss man auch auf die dabei gewinnenden Währungen achten. Deshalb gibt es für die Aktienauswahl zwei Themen: Nutznießer des wachsenden Konsums in den Schwellenländern und der steigenden Nachfrage nach Rohstoffen. Das künftige Wachstumspotenzial liegt außerhalb der Eurozone, deshalb sollten Anleger in dieser Währung auch nicht übergewichtet sein.

Das Interview führte Ingo Narat

# Im Zweifel gegen Kunden

FONDS-NACHRICHTEN  
16.6.2010 | Nr. 6

Fondsgebundene Lebensversicherungen rechnen sich häufig mehr für den Anbieter als für den Versicherten. Dahinter steckt aber durchaus System.

Wer eine fondsgebundene Lebensversicherung als Rundum-Sorglos-Paket für den Ruhestand kauft, kann eine bittere Enttäuschung erleben. Denn Versicherer und Vermittler schauen meist mehr auf die eigene Rendite als auf die des Kunden. Das zeigt eine Studie des Fonds-Research-Anbieters Feri Eurorating, die dem Handelsblatt vorliegt. Branchenfachleute bemängeln, die Intransparenz der Produkte verleite dazu, bei den Kunden über verdeckte Kosten abzukassieren.

## Der übervorteilte Kunde

Laut Feri verläuft die Fondsauswahl vielfach nicht optimal für die Kunden. Das Ratinghaus untersuchte knapp 3000 angebotene Fonds von 60 Versicherern, die über 90 Prozent des Marktsegmentes abdecken. Das Ergebnis: Zur Palette, aus der Versicherte Fonds für die Policen aussuchen, gehören nicht immer die besten Fonds einer Kategorie, sondern vielfach Produkte aus dem eigenen Konzern. Immer beliebter werden Fonds mit Garantien, die dafür aber an der Rendite nagen.

Etwa die Hälfte der angebotenen Fonds sind von Feri bewertet worden; die Hälfte davon trägt ein gutes oder sehr gutes Rating. Das klinge vordergründig passabel, sagt Andre Härtel, Fondsanalyst bei Feri Eurorating. „Aber die Quote müsste höher sein, wenn institutionelle Anleger wie Versicherungen die Palette der Fonds auswählen.“ Gerade, weil für den Kunden bei Fondspolicen zusätzliche Kosten durch den Versicherungsmantel entstünden, sollten keine durchschnittlich oder gar

schwach bewerteten Fonds gewählt werden. Fonds mit gutem oder sehr gutem Rating hätten in den letzten fünf Jahren eine überdurchschnittliche Rendite bei relativ geringem Verlustrisiko erzielt. Laut Feri schneiden diese Fonds mit „nachprüfbar hoher Wahrscheinlichkeit“ auch künftig besser ab.

Der Anteil gut bewerteter Fonds unter den häufig ausgewählten hauseigenen Fonds liegt dagegen deutlich niedriger bei 16 Prozent (s. Tabelle). Auf der Angebotspalette für Fonds in Policen stehen zwar überwiegend Fremdfonds. Doch bei vielen großen Anbietern gelangen vor allem hauseigene Fonds in die Policen. Bei der R+V-Versicherung sind es Fonds von Union Investment, bei den Sparkassen-Versicherern vor allem Produkte der Deka, bei der Allianz überwiegend AGI-Fonds, bei der Axa Axa-Fonds. „Konzernerneigene Fonds werden gern genutzt, um Kundengelder im Haus zu halten“, sagt Härtel. Stabile Zuflüsse aus Versicherungsbeiträgen mögen Fondsanbieter besonders; immerhin verwalten Fonds in Fondspolicen laut Schätzungen gut 60 Mrd. Euro, das sind knapp vier Prozent ihres Gesamtvermögens.

Am häufigsten fand Feri zudem bekannte Fonds wie Fidelity European Growth, Templeton Growth oder DWS Vermögensbildung I. „Das müssen aber nicht zwingend die besten Fonds sein“, sagt Härtel und verweist auf den schwach bewerteten Templeton Growth. Ein Drittel der populärsten 30 Fonds haben bei Feri ein durchschnittliches oder schwaches Rating.

Immer beliebter werden laut Experten Fonds mit Kapitalgarantie. Das stößt auf Kritik. „Garantien kosten Geld. Je höher die Garantie, desto geringer die zu erwartende Rendite“, sagt Lars Heermann, Versicherungsexperte bei der Rating-Agentur Assekurata. Wer bei garantierten Beiträgen eine Rendite von sechs Prozent im Jahr verspreche, sei unrealistisch. Versicherungsberater Stefan Albers hält viele Policen wegen geringer Renditeaussichten für „Fehlinvestitionen“.

## ETFs meist außen vor

Wenig angeboten werden kostengünstige ETF-Fonds. Nur acht Prozent der untersuchten Versicherer bieten ETFs an. Das dürfte laut Härtel daran liegen, dass ETFs wenig Provision einbringen. Es geht dabei neben der Verkaufsprovision um einen Anteil an der jährlichen Fondsmanagement-Gebühr, die Fonds den Versicherern rückvergüten (Kickbacks). Unterm Strich „mögen diese Kickbacks eine Rolle bei der Auswahl der Fonds spielen“, sagt Matthias Koss von der Beratung Fondsadvice. In der Branche heißt es, dass im Mittel etwa die Hälfte der jährlich anfallenden Management-Gebühr für Fonds an die Versicherer fließen. Bei Aktienfonds bezieht sich das auf rund 1,5 Prozent des Fondsvermögens, bei ETFs auf rund 0,3 Prozent. „Die entscheidende Frage ist, wie die Gesellschaften die Kickbacks verwenden und wie viel beim Kunden ankommt“, sagt Heermann. Aber das sei ein Geheimnis der Branche.

Dazu passt, dass die allermeisten Fonds in Policen bleiben, auch wenn sie schlecht laufen. Vier von fünf Kunden kümmerten sich nach dem Kauf nicht mehr darum, sagt Heermann. „Und die Vermittler raten in der Praxis auch kaum dazu, den Fonds zu wechseln – obwohl die abgeltungsteuerfreie und oft kostenlose Umschichtung ein starkes Verkaufsargument ist.“ Die Provisionen fließen schließlich auch ohne weitere Beratung.

## Fremdfonds besser als Eigenfonds

Anteil der Investmentfonds mit Spitzenrating im Vergleich

	Konzernerneigene Fonds	Konzernfremde Fonds
Angebotspalette für fondsgebundene Versicherungen	433	2 561
davon mit Rating +)	48,8 %	55,7 %
Anteil Spitzenratings *)	16,2%	29,0 %

+) Rating von Feri;

gemessen an der Wertentwicklung und dem Verlustrisiko bezogen auf Daten der vergangenen fünf Jahre

\*) Fonds mit bestem Rating A (sehr gut) oder zweitbestem Rating B (gut) von fünf möglichen Bewertungen

## Dividenden aus Aktienfonds müssen versteuert werden

Der Bundesfinanzhof (BFH) hat jüngst eine bislang unter Experten umstrittene Frage zu Investmentfonds geklärt, die Aktien in ihrem Vermögen ausweisen. Von Investmentfonds ausgeschüttete oder thesaurierte Dividenden muss ein betrieblicher Anleger nicht in voller Höhe versteuern.

Bei natürlichen Personen unterliegen diese nur zu 60 Prozent der Einkommensteuer und eine GmbH muss die Gewinnausschüttung nur mit fünf Prozent der Körperschaftsteuer unterwerfen. Die Gewerbesteuer geht in beiden Fällen jedoch einen Sonderweg. Hier wird der steuerfreie Teil der Dividenden dem Gewinn für die Kommunalabgabe wieder hinzugerechnet, sofern es sich um eine sogenannte Streubesitzbeteiligung an einer anderen AG von weniger als 15 Prozent handelt. Unklar war bislang, ob diese Beteiligungsquote auch bei Aktienfonds anzuwenden ist, weil hier ein Unternehmen überhaupt nicht direkt in eine Aktiengesellschaft (AG) investiert.

Der BFH hat nun klargestellt, dass Dividendenerträge von einer Kapitalanlagegesellschaft dem Gewinn aus Gewerbebetrieb generell hinzuzurechnen sind. Nach

den einschlägigen Steuerregeln soll es keine Unterschiede zwischen Fonds- und Direktanlegern geben.

## Lösung für offene Immobilienfonds naht

Das Bundesfinanzministerium (BMF) ist offen für Konsequenzen aus der jüngsten Schließungswelle offener Immobilienfonds. Angesichts der anhaltenden Verunsicherung der Branche, die von einem Diskussionsentwurf des BMF zur schärferen Regulierung der Branche entfacht wurde, könnte sich das Ministerium ein beschleunigtes Gesetzgebungsvorhaben vorstellen.

Das Kabinett soll am 23. Juni den Gesetzesentwurf „zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ verabschieden. Nach dem bisherigen Zeitplan sollte das parlamentarische Verfahren im Februar 2011 abgeschlossen werden. Das könnte jetzt beschleunigt werden.

Um die Fonds künftig vor zuletzt gesehenen massiven Kapitalabflüssen zu schützen, spricht sich der Spitzenverband der Kreditwirtschaft (VZBV) für Kündigungsfristen für professionelle Anleger von einem Jahr aus. Private Anleger sollten dagegen weiterhin täglich ihre Fondsanteile

zurückgeben können und auch dann noch Kapital aus Auszahlungsplänen bekommen können, wenn ein offener Immobilienfonds wie zuletzt gesehen, schließen muss.

## Griechen-Anleihen fliegen aus mehreren Bondindizes

Künftig werden die Anleihen der Hellenen in vielen Indizes für Bonds aus dem Euro-Raum nicht mehr auftauchen. Auch aus vielen breiter angelegten Staatsanleiheindizes fallen sie heraus. Herausgeworfen werden die Griechen ab Juli bei Barclays, Citigroup und Markit – einem Index- und Informationsanbieter mehrerer großer Banken. Hintergrund ist, dass am Montag die Ratingagentur Moody's – wie vor vier Wochen schon angedeutet – den Daumen für die griechische Bonität gesenkt hat und sie nur noch mit der Note „Ba1“ einstuft. Das entspricht einem Rating im „Non-Investment-Grade“ oder Junk-Bereich für schwache Schuldner.

Allerdings müssen Fonds, die sich an den Indizes von Barclays, Citigroup oder Markit orientieren, die Griechen-Bonds nicht zwangsläufig verkaufen, weil aktive Fondsmanager meist einen Teil ihrer Investments außerhalb ihrer jeweiligen Benchmark halten.

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Abonnenten:** 12 200

**Redaktion:** Jürgen Röder

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

**Produktion:** Heide Braasch

**Internet:**

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

**Kontakt:**

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

+49(0)211/887-0

**Anzeigenverkauf:**

iq media marketing gmbh,

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

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

+49(0)211-887-3355

**Verlag:**

Handelsblatt GmbH

(Verleger im Sinne des Presserechts)

Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf

Email: [handelsblatt.com@vhb.de](mailto: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 14.07.2010.

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

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

# Abo bringt Aufstieg.

Das Handelsblatt ist die führende Wirtschafts- und Finanzzeitung der Entscheider sowie die meistzitierte Abo-Zeitung Deutschlands. Setzen auch Sie jetzt auf die beste Berichterstattung der Branche und sichern Sie sich noch heute Ihr Vorteilsangebot!



## Mini-Helikopter Airwolf HBAL

Dieser Mini-Helikopter ist bereits fertig montiert und sofort einsatzbereit. Ob im Büro oder im Wohnzimmer – der Airwolf ist speziell für den Innenbereich konzipiert worden und lässt sich in sechs Richtungen fliegen. Auch Anfängern gelingt es sofort, den Helikopter in die Luft steigen und fliegen zu lassen.

**4 Wochen**

für nur **7,15 €/Woche**

**35% Ersparnis**  
+ Mini-Helikopter

**Bestellen Sie jetzt!**

Per Fax an: 02 11 . 887 36 06

Per Telefon: 0 180 5 . 99 00 10\* Code: H10049AW

\* 0,14 €/Min. a. d. dt. Festnetz, Mobilfunkhöchstpreis 0,42 €/Min.

**Handelsblatt**

Substanz entscheidet.