

# FONDS FAVORITEN

**IM HÄRTETEST**



Im neuen Jahr können Fondsanleger ihr Depot letztmals „kostenlos“ umrüsten. Ab 2009 bezahlen sie für jeden Wechsel mit der Abgeltungssteuer. WERTPAPIER hat die beliebtesten Produkte auf den Prüfstand gestellt. Resultat: Nicht alle taugen zum Langfrist-Gewinner. Von Ingrid Müller

**D**er Countdown läuft: Noch 365 Tage können Anleger ihre Fondsdépôts auf Vordermann bringen, ohne dass sie die Abgeltungssteuer erfaßt. Danach wird es teuer: Wer ab 2009 die Pferde wechselt, muss ein Viertel seiner Gewinne versteuern. Ein Fondssparplan, der bislang 705 Euro Rente pro Monat abgeworfen hätte, bringt bei 4 Prozent Zinsen dann gerade noch 580 Euro aufs Konto. Aus diesem Anlass hat WERTPAPIER die zehn beliebtesten Fonds deutscher Anleger unter die Lupe genommen und sie auf auf Dauerbrenner-Qualitäten geprüft. Wer darf bleiben, wo gibt es bessere Alternativen? Zugrunde liegt eine Auswertung von 24000 Anlegerdépôts, die das Marktforschungsunternehmen Tetralog zusammen mit n-tv durchleuchtete.

Beim Fondsmix zeigt sich insgesamt eine erfreuliche Bilanz. Anleger erkennen zunehmend die Bedeutung der Diversifizierung. „2002 kamen nicht weniger als sechs der Top-Ten-Fonds aus dem Informations- und Biotechsektor“, so Tetralog-Chef Lothar Jonitz. Das hat sich geändert. „Die Spitzengruppe ist breiter gestreut“, resümiert der Experte. Kein Trend ist mit mehr als zwei Fonds dabei. Vor allem auf Schwellenländer und Rohstoffe setzen Sparer verstärkt. Allerdings kommen viele – wie schon 2000 beim Technologieboom – zu spät. Der China-Fonds Baring Hong Kong China wanderte etwa erst gegen Ende 2007 ins Depot – da war die Rallye im Reich der Mitte schon weitgehend gelaufen.

Schwerer als die Vermögensaufteilung ist die Qualität der gewählten Produkte zu werten. Obwohl Fonds scheinbar einfach gestrickt sind, lässt sich ihr Erfolg nicht an einer einzigen Kennzahl bemessen. Zumal der Blick auch in die Zukunft gehen muss: Wo lauern für Rendite-Sieger Gefahren, welches Formtief ist vorübergehender Natur? Eine wichtige Frage ist etwa: Über welchen Zeitraum soll man die Wertentwicklung betrachten? So verfolgt zwar das Gros der Manager einen opportunistischen Stil – und passt seine Strategie aktuellen Börsentrends an. Doch rund ein Fünftel der Manager hängt einer besonderen Philosophie

an – Value-Investoren ziehen Substanzwerte vor, Growth-Anleger geben Wachstumsaktien den Vorzug. Einige Fonds sind auf Nebenwerte abonniert, andere dürfen per Prospekt nur in große Industrietanker investieren. Solche Eigenheiten entscheiden erheblich über die Stellung in einer festgelegten Periode – sind seine Aktien verpönt, ist der beste Profi machtlos.

### Langer Atem gefragt

Um zu beurteilen, wie sich ein Fonds über mehrere Marktphasen schlägt, sollte die Betrachtung über möglichst viele Jahre erfolgen. Geduld ist vor allem bei lupenreinen Value-Investoren angesagt: Sie halten ihre Aktien manchmal vier, fünf Jahre im Depot, bevor der breite Markt ihre Schnäppchen entdeckt.

So könnte es sich als teurer Irrtum erweisen, dass der 22,8 Milliarden Euro schwere Templeton Growth Funds in der Gunst der Investoren abgerutscht ist: 2007 war er erstmals nicht mehr unter den Top-Ten. Dabei ist das Milliarden-Flaggschiff langfristig einsame Spitze. Auf 30 Jahre hat sich der Anteilswert mehr als versechsfacht – der Vergleichsindex schaffte gerade zwei Drittel dieser Performance. Die meisten „Promi“-Fonds schnitten noch schlechter ab. Der Uniglobal liefert nur die Hälfte des Templeton-Gewinns, der Cominvest Fondis gar nur ein Drittel. Lediglich der DWS Intervest und der DWS Akkumula fuhren 80 Prozent der Spitzenleistung ein. Welchen Unterschied der Betrachtungs-

ungszeitraum macht, zeigt kein Fonds anschaulicher als der First Private Europa Aktienfonds Ulm, der es 2005 erstmals in die Spitzengruppe schaffte. Manager Tobias Klein liegt auf fünf Jahre gerade auf Rang 83. Auf ein Jahr ist er gar Drittlezter geworden – hinter 759 Konkurrenten. Verschiebt man den Startpunkt aber nur drei Jahre nach vorn, entpuppt sich das vermeintliche Kellerkind als absoluter Überflieger. Auf acht Jahre betrachtet ist die Wertentwicklung einsame Spitze, nur der Fidelity European Growth hat es auf ähnliche Höhen geschafft. Umgekehrt könnte die Fallhöhe bei einem anderen Fonds nicht größer sein: Der Julius Bär Europe Growth Stock Fund liegt auf fünf Jahre mit einer Rendite von 20,24 Prozent pro Jahr auf Rang eins.

## Ob Top oder Flop – der Betrachtungszeitraum macht den Unterschied.

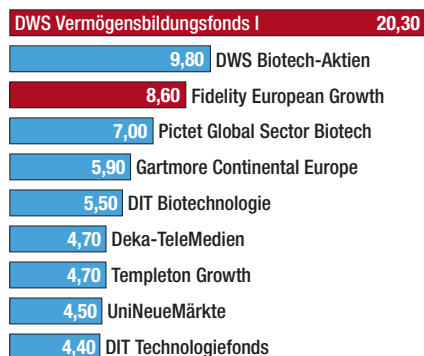
Das Heer der 759 Rivalen fiel dahinter zurück. Beginnt die Betrachtung ebenfalls nur drei Jahre früher, entpuppt sich die Leistung als Trugbild. Der Julius Bär Europe Growth ist auf acht Jahre nicht nur größter Verlierer, er hat auch zwei Drittel seines Geldes vernichtet. Mindestens acht Jahre sollten es also schon sein, die in die Bewertung einfließen müssen.

### Gewichtige Frage

Im großen und ganzen lässt sich sagen, dass die Teilnehmer der Tetralog-Analyse einen guten Riecher für die Top-Produkte haben. Fast alle Fonds schneiden ▶

### Hightech ist 2002 Trumpf ...

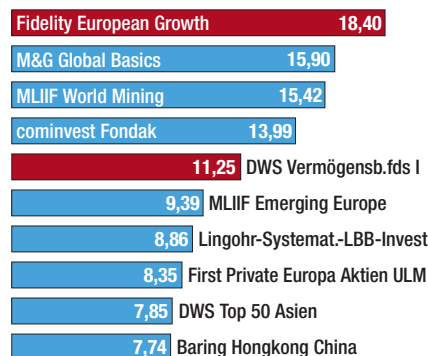
in Prozent der Dépôts vorhanden



Quelle: Tetralog Systems

### ... 2007 sind Rohstoffe und Asien gefragt

in Prozent der Dépôts vorhanden



Quelle: Tetralog Systems

bei der Wertentwicklung gut bis sehr gut ab. Allerdings zeigt sich eine starke Neigung zu den Dickschiffen der Branche. Dabei liegt es zwar in der Natur der Sache, dass beliebte Fonds auch schwerer werden. „Es spielt aber auch eine Rolle, dass Anbieter

Flaggschiffprodukte stärker bewerben.“ So gehören zum „Promi“-Club auch der Fidelity European Growth, der DWS Vermögensbil-



Lynch World Mining als Gefahrenquelle erweisen – zusammen mit anderen Fonds steuert Manager Evy Hambro 30 Milliarden Euro. Das ist nicht wenig in einer begrenzten Branche wie dem Bergbau. Die Folge: Auf den unteren Rand

**„Der Anleger folgt oft nach wie vor dem Trend, der vom Markt gerade vorgegeben wird.“**

**Lothar Jonitz,**  
Vorstandschef beim Marktforschungshaus Tetralog

Index an. „Mit ihrem Fokus auf marktschwere Titel kaufen die Manager automatisch mehr Papier aus dem Index, denn das Barometer umfasst ja gerade diese Schwergewichte“, erklärt Starmanager Tobias Klein den Automatismus. Mit jedem Euro Fondsvolumen sinken also die Möglichkeiten, die Wertentwicklung mit kleinen Kursraketen aufzupeppen.

Wer die letzten Renditepunkte herauskitzeln will, ist mit kleineren Fonds deshalb oft besser bedient. Bester Aktienfonds Deutschland ist nicht etwa der Cominvest Fondak, den sich die meisten Sparer zugelegt haben, sondern der Morgen-Portfolio-Universal,

der nur ein Hundertstel des Fondak auf die Waage bringt. Winzig (und wendig) blieb der Fonds nicht ohne Grund – von 2004 bis 2007 hatte ihn Manager Heinrich Morgen „wegen Erfolgs“ vorübergehend geschlossen.

**Erfolgsfaktor Spesen**

Bevor Anleger sich ans Umschichten machen, sollten sie die Kosten ins Auge fassen. Wie stark Gebühren ins Gewicht fallen, zeigt eine einfache Rechnung. Wer einen Fonds alle fünf Jahre wechselt und für den Ersatz immer 5 Prozent Agio zahlt, muss bei einem Anlagezeitraum von 25 Jahren jeweils einen Fonds erwischen, der im Durchschnitt um 1 Prozentpunkt per annum besser ist, als der Index. Sonst hätte er sich mit einer Index-Anlage besser gestellt. Dauerhaft 1 Prozent mehr ist aber sehr viel. Wie dünn das Sahnehäubchen ist, das oft selbst Spitzenmanager auf ihre Benchmark auflegen können, zeigt der DWS Europäische Aktien Typ O – er platzierte sich auf fünf Jahre im oberen Zehntel seiner Vergleichsgruppe. Der Wechsel in den Top-Fonds hätte nach obiger Rechnung trotzdem nicht gelohnt: Der Europäische Aktien Typ O lag gerade 1 Prozent über der Benchmark, dem MSCI Welt. So lautet am Ende das Fazit: Lieber einmal zu wenig gewechselt, als am Ende zuviel bezahlt und womöglich auch noch die besten Börsentage verpasst.

**Fast alles vom Feinsten: Deutschlands Fondsliebhaber im Überblick**

An der Spitze ihrer Gruppe laufen der World Mining und der Emerging Europe von Merrill Lynch (Black Rock), der First Private Europa Aktien Ulm, der Lingohr-Systematic-LBB-Invest, der DWS Top 50 Asien und der Baring Hong Kong China. Auch die anderen Produkte bewegen sich im oberen Drittel.

Fonds <sup>1)</sup>	Anlage-kategorie	ISIN	Volumen in Mrd. Euro	Performance <sup>2)</sup> 1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	Volatil. <sup>3)</sup>	AA <sup>4)</sup> in Prozent	MM <sup>5)</sup> in Prozent	Rating
<b>Fidelity European Growth</b>	Europa	LU0048578792	15,11	10,48	15,94	13,31	10,74	5,25	1,50	A
<b>M&amp;G Global Basics</b>	Welt	GB0030932676	3,70	11,25	21,81	–	13,42	5,25	1,75	A
<b>MLIIF World Mining</b>	Rohstoffe	LU0075056555	7,55	52,81	36,05	25,73	21,67	5,00	1,75	-
<b>cominvest Fondak</b>	Deutschland	DE0008471012	3,15	19,87	21,24	10,84	12,58	5,00	1,40	A
<b>DWS Vermögensbildungs-fds</b>	Welt	DE0008476524	5,87	36,24	9,01	10,81	9,60	5,00	1,45	B
<b>MLIIF Emerging Europe</b>	Osteuropa	LU0011850392	5,09	23,11	35,92	14,85	21,79	5,00	2,00	B
<b>First Private Europa Aktien</b>	Europa	DE0009795831	1,74	-10,02	13,68	–	12,77	5,00	1,50	B
<b>Lingohr-Systematic</b>	Welt	DE0009774794	2,48	4,94	16,09	11,88	11,71	5,00	1,65	A
<b>DWS Top 50 Asien</b>	Asien incl. Japan	DE0009769760	2,95	24,39	18,5	13,96	16,01	4,00	1,45	B
<b>Baring Hong Kong China</b>	Aktien China	IE0000829238	2,49	83,59	38,15	22,96	20,54	5,00	1,25	–

Quelle: Feri, Stand: 30.11.2007, <sup>1)</sup>Fonds absteigend nach Häufigkeit in Depots 2007 sortiert, <sup>2)</sup>in Prozent p.a., <sup>3)</sup>Volatilität (Risiko), <sup>4)</sup>Ausgabeaufschlag, <sup>5)</sup>Managementgebühr

Fotos: PFI (2)

Diese Erfolgsbilanz sucht ihresgleichen: Neun Jahre in Folge schnitt der **Fidelity European Growth** besser ab als sein Ver-

andere Schwellenmärkte koppeln sich von den Industrienationen ab.“ Um Chancen in den Emerging Markets zu nutzen, setzt der Brite stärker als bislang auf Schwergewichte der Bör-

Euro in die Hand. Da scheiden Börsenzweige als Anlageziel aus – Verkäufe großer Pakete würden den Aktienkurs ins Taumeln bringen.



**Alexander Scurlock:** Das Steuern des Fidelity European Growth ist ein Herkulesjob.

## DER VIELSEITIGE

gleichsindex, der MSCI Europa. Allerdings: 2006 fiel die Rendite erstmals unterdurchschnittlich aus. Vor allem professionelle Anleger ergriffen die Flucht: 2006 zogen sie 2,6 Milliarden Euro ab.

Im Dezember des gleichen Jahres übernahm Alexander Scurlock das Steuer – und baute das Portfolio radikal um. Zunächst halbierte der Manager die Zahl der Einzelpositionen – von 240 auf aktuell 118. „Als ich den Fonds übernahm, gab es zahlreiche Wetten auf Länder und Branchen.“ Attraktive Länder wurden durch viele Vertreter repräsentiert, die Wertentwicklung einzelner Firmen trat hinter den Einfluss des jeweiligen Marktes zurück. Das hat Scurlock geändert. Weniger Aktien pro Land und Branche verlagern das Risiko automatisch stärker auf die Auswahl einzelner Titel. Ein wohlüberlegter Schritt: Bei der Einzeltitelwahl ist Fidelity am besten. In den letzten zwölf Monaten trug dieser Faktor 90 Prozent zur Wertentwicklung bei. Die fünf größten Kursraketen waren E.ON, Nokia, Bayer und Swatch. Die Wette auf Länder und Branchen trug nur ein Zehntel zur Performance bei.

Für 2008 bleibt Scurlock optimistisch. „Die globale Konjunktur ist robust. Asien und

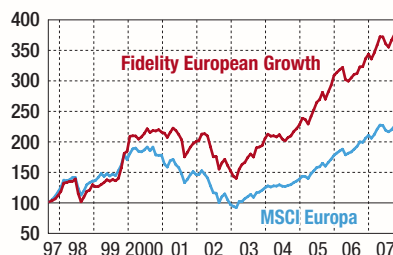
„Große Konzerne sind per se globaler aufgestellt.“ Kleinere Werte hat Scurlock zuletzt abgebaut. Beim Aktientyp hat Europas mächtigster Fondsmanager neben Substanzaktien zunehmend Wachstumswerte im Visier.

**UNSER URTEIL:** Trotz der Schlappe 2006 ist der Fonds seit 2005 die Nummer eins in den Depots. Die Nibelungentreue der Privatanleger dürfte sich lohnen. Zwar könnte der Nimbus des Überfliegers ein klein wenig leiden. Aufgrund seines Erfolges hat der Fidelity European Growth ein stattliches Gewicht von 15,11 Milliarden Euro erreicht. Die Folge: Investiert Scurlock nur 1 Prozent des Fondsvermögens, nimmt er 150 Millionen

„Ich investiere in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 1 Milliarde Euro aufwärts“, nennt Scurlock seine Grenze. Damit ergeht es dem Briten wie allen Flaggsschiffkapitänen – ein Teil des Anlagespektrums ist tabu. Ein Grund, warum Riesentanker selten an der Spitze der Performanceliste rangieren. Trotzdem bleibt der Fidelity European Growth eines der wenigen Top-Investments für europäische Aktien: Mit 90 Analysten verfügt Scurlock über das größte Expertenteam der Welt für diese Aktien. Der Apparat macht es möglich, dass er 118 Hoffnungsträger auswählen kann. Andere Fonds nehmen von vornherein weniger Aktien ins Visier – die Ausbeute ist folglich geringer. Schon deshalb dürfte sich Scurlock weiter von der Masse absetzen können. Das tut er schon jetzt: Auf ein Jahr hat sich der Fonds ins obere Zehntel katapultiert. Es gibt keinen Grund, warum er sich nicht regelmäßig in diesen Höhen aufhalten sollte.

### Einsame Spitze

Performancevergleich Oktober 1997=100



Quelle: Feri, Stand: 30.11.2007

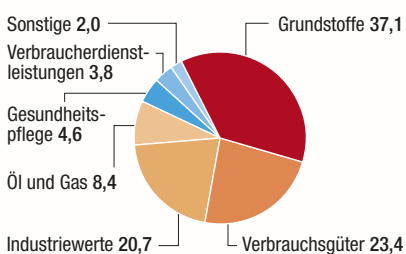
Der Geograf erkannte ihn zuerst: Den Wachstumshunger aufstrebender Staaten wie China und Indien. 2000 gründete Graham French den **M&G Global Basics**. Er kauft Anbietern von Dingen, die die Menschen dort brauchen. Je ein Drittel des Geldes fließt in Rohstoffaktien, Industrierwerte und Konsumgüterproduzenten. Vor allem dem

hohen Anteil an Rohstoffwerten verdankt es der 40-Jährige, dass er auf Sicht von sieben Jahren – seit Auflage – bester globaler Aktienfonds ist. Der MSCI Metals and Mining legte in den vergangenen fünf Jahren dreimal so stark zu wie der MSCI Welt.

Innerhalb des Rohstoffsektors schichtete French von Solar- und Windkraftanbietern zu Platin- und Kohleproduzenten um, wo er mit weiter steigenden Preisen rechnet.

### Grund- und Rohstoffe vorn

Branchenmix in Prozent



Quelle: M&G, Stand: 31.10.2007

**UNSER URTEIL:** Mit dem Fokus auf die Grundbausteine der Wirtschaft hat der M&G Global Basics eine Sonderstellung unter den globalen Aktienfonds – das Risiko ist etwas höher. Das gilt um so mehr, als viele Rohstoffsorten mittlerweile hoch bewertet sind. Allerdings hat French Vorsorge getroffen und Rohstoffe zugunsten von Konsumgütern reduziert. Neuer Wert im Fonds ist etwa Constellation Branch. Der weltgrößte Weinhersteller profitiert von der wachsenden Nachfrage in China und Indien.

Mittelfristig soll der Rohstoffsektor generell weiter zulegen können. „China und Indien kurbeln auch künftig die Nachfrage an.“ Wer kein erhöhtes Risiko eingehen will, greift lieber zu breit aufgestellten Fonds wie dem Lingohr-Systematic-LBB-Invest. Für Anleger, die mit gebremstem Risiko am Boom der Schwellenländer teilnehmen wollen, ist der Fonds hingegen das ideale Produkt: French investiert nicht vor Ort, sondern mittelbar über multinationale Konzerne.

## DER BRANCHEN-FAN



**Nebenprodukt:** Beim Abbau von Erz wird oft auch Gestein abgelöst.

Kein anderes Thema hat die Kapitalmärkte zuletzt so dominiert wie der Boom der Rohstoffe. Der Platinpreis legte allein seit Beginn dieses Jahres auf US-Dollar-Basis um 28 Prozent zu. Gold kletterte um 24 und Kupfer um 23 Prozent. Häufigster Fonds in deutschen Depots ist der **Merrill Lynch IIF World Mining Fund** von Evy Hambro. Vor zehn Jahren übernahm der damals 25-Jährige den Fonds, dessen Volumen auf fast 16 Milliarden Euro angeschwollen ist. Angelockt hat die Investoren die exzellente Performance: Seit Auflage liegt der World Mining Jahr für Jahr über dem Durchschnitt der Gruppe: Satte 25,65 Prozent jährliche Rendite stehen auf zehn Jahre zu Buche – das beste Ergebnis eines Aktienfonds überhaupt. Dagegen wirkt die Rendite des

## Titelthema

Zweitplatzierten bescheiden. Der Allianzdit-Rohstofffonds folgt mit 14,04 Prozent. Für den Erfolg arbeitet Evy Hambro hart. Vor dem Investment steigt die Branchenlegende schon mal persönlich in eine Mine. Mit Teamchef Graham Birch steht ihm zudem ein Geologieprofessor zur Seite. Aktuell profitiert der Manager vom verstärkten Engagement in Goldminenaktien.

**UNSER URTEIL:** Langfristig können Rohstoffe ein attraktiver Depotbaustein sein. Aber: Minenaktien schwanken wie das Fähnlein im Wind – die Fonds sind nichts für schwache Nerven. Gerade zur Zeit mehren

### Die fünf Top-Positionen

Unternehmen	Prozent*
Rio Tinto	10,4
CVRD	9,1
BHP Billiton	7,6
Anglo American	5,7
Impala	4,4

Quelle: Merrill Lynch, \*Anteil am Fondsvermögen

sich skeptische Stimmen. „Das Angebot an Rohstoffen könnte schon bald steigen und die Preise belasten“, warnt Tim Huff, Rohstoffexperte bei ABN Amro. Doch solche Cassandra-Rufe gibt es seit Jahren. „Die

## DER TIEFSCHÜRFER

seit 2001 andauernde Hausse bei Rohstoffen ist intakt“, hält Hambro dagegen. „Wir befinden uns erst in der Mitte eines Superzyklus.“ Einerseits bleibe das Angebot knapp, andererseits sei der Appetit Chinas und Indiens auf Unmengen von Rohstoffen ungebrochen.

Anleger, die an den Superzyklus glauben, sind mit dem Merrill-Lynch-Produkt am besten bedient. Allerdings: Das Risiko ist noch etwas höher als bei anderen Minenfonds. Insgesamt steuert Hambro bei Minenwerten ein Volumen von 30 Milliarden Euro – das ist viel Geld in einer überschaubaren Branche wie dem Bergbau. „Hambro ist bei einigen Aktien so dick drin, dass er sie gar nicht mehr vollständig abstoßen könnte“, gibt der renommierte Fondsmanager Michael Keppler zu bedenken.

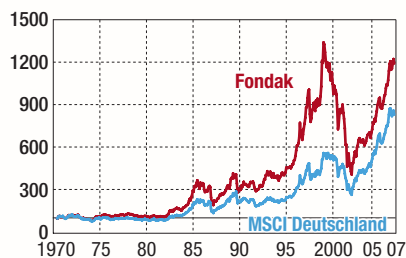
Heidrun Heutenröder erkannte die Zeichen der Zeit. Nachdem sie zwei Jahre auf der Kommandobrücke des ältesten deutschen

## DER VORSICHTIGE

Aktienfonds stand, krepelte sie den Oldie im Jahr 2000 um. Fortan wurde der **Cominvest Fondak**, damals noch Adig Fondak, als Value-Fonds geführt. Gekauft wird jetzt alles, was unterbewertet, substanzhaltig oder dividendenstark ist. Fündig wird Heutenröder so auch bei Übernahme-, Restrukturierungs- und Turnaround-Kandidaten.

### Langfristig gut

Performancevergleich Dezember 1970=100



Allerdings: Das Risiko sollte beim Fondsumbau nicht steigen. Der Fonds lehnt sich deshalb weiter an die damalige Benchmark DAX an. Daneben mischt Heutenröder auch M-Dax-Titel bei. Mit der Stilwende

begann der Siegeszug: Auf zehn Jahre liegt der Fondak mit 10,84 Prozent Rendite pro Jahr auf Rang fünf. 57 Jahre nach Gründung bringt er 3,15 Milliarden Euro auf die Waage. Kurzfristig macht der Oldie eine Schwächephase durch. Auf ein Jahr belegt er Rang 57 von 103. „Das liegt an der guten Entwicklung von Growth-Aktien und an heftigen Gewinnmitnahmen bei M-Dax-Titeln“, so Heutenröder. Als Value-Fonds war der Fondak im Nachteil.

Für 2008 bleibt die 50-jährige Strategin optimistisch. Wie bislang bürstet sie das Portfolio gegen den allgemeinen Strich – und kauft Aktien, die der Markt meidet. Dazu zählen zyklische Titel. „Bei einigen Aktien sind die eingepreisten Ertragsrückgänge durch eine mögliche Konjunkturabschwächung übertrieben.“ Die Konsumgüterbranche sieht Heutenröder erst 2008 auf

der Überholspur. „Bei den Bundesbürgern ist ein Kaufrausch augenblicklich nicht in Sicht, dennoch sollten niedrigere Arbeitslosigkeit und Lohnsteigerungen endlich auch die Konsumlaune in Deutschland beleben.“

### UNSER URTEIL:

Heutenröder investiert oft mutig in den Abschwung hinein. Kommen die Titel wieder in Mode, streicht sie satte Kursgewinne ein. Die antizyklische Strategie liefert beste Langfristgewinne. Weiteres Plus für den Fonds ist das geringe Risiko. Bei der Rendite laufen der DWS Select und der Santander Deutsche Aktien Kopf an Kopf. Absoluter Spitzenreiter auf zehn Jahre aber ist der hundertmal kleinere Morgen-Portfolio-Universal mit 12,85 Prozent Rendite pro Jahr.



**Heidrun Heutenröder:** Sie liefert Top-Renditen auch ohne Nervenstress.

# DER ALLROUNDER

Seit Klaus Kaldemorgen vor 14 Jahren beim **DWS Vermögensbildungsfonds I** das Ruder übernahm, ging es mit der Performance bergauf. In den vergangenen zehn Jahren blieb der Investmentprofi nur zweimal hinter seinem Vergleichsindex, dem MSCI-Welt, zurück. Oft rangierte der Fonds im oberen Drittel, nicht selten im oberen Viertel. Nicht so gut lief es 2005.



**Klaus Kaldemorgen:** Auf fünf Jahre hat es der alte Hase wieder nach oben geschafft.

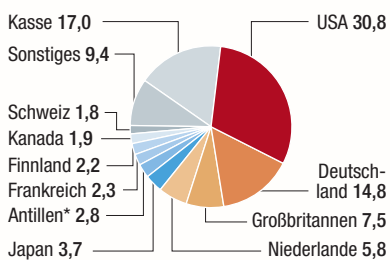
Das lag zum einen daran, dass kleine Unternehmen an der Börse in Führung gingen. Als großer Fonds war das Portfolio benachteiligt, da der Manager nur begrenzt in Börsenzweige investieren kann. „Aktien unter 1 Milliarde Euro Börsenwert kommen nicht in Frage.“ Zudem hatte Kaldemorgen den Fonds 2005 gegen den Dollar abgesichert, der aber nicht an Wert verlor. Nachdem das Dickschiff 2006 und 2007 kräftig zulegen konnte, rangiert es auf fünf Jahre wieder im oberen Viertel.

**UNSER URTEIL:** Auch der Vermögensbildungsfonds I kann sich der Schwerkraft nicht völlig entziehen. Milliardenportfolios sind naturgemäß schwieriger zu manövrieren: Die großen Aktienpakete lassen sich nicht über Nacht umschichten. Strategiewechsel dauern länger, weil sie im Konzern abgestimmt werden müssen. Andererseits hat Größe und Prominenz ihren Vorteil. Weil der Absturz eines Flaggschiffs die ganze Gesellschaft in Misskredit bringen könnte, sind die Anbieter bei ihnen besonders auf Erfolg und Sicherheit bedacht. Wie beim Vermögensbildungsfonds I stehen die fähigsten Köpfe auf der Kommandobrücke. Wer böse Überraschungen ausschließen will, trifft mit Flaggschiffen eine gute Wahl. Dabei zählt der Vermögensbildungsfonds I zu den besten Produkten am Markt. Kaldemorgen hat sich in allen Phasen des Marktes bewährt – egal ob nun Wachstums- oder Substanzwerte haussierten. Den Erfolg verdankt er aber auch dem Mut, vom Index mitunter kräftig abzuweichen. Weil er für die nächsten Monate mit wackligen Kursen rechnet, hat er die Bargeldquote auf 17 Prozent erhöht – das liegt weit über dem Schnitt. Noch besser als der Vermögensbildungsfonds I schlägt sich ein anderes Aushängeschild des Hauses: Der DWS Akkumula

sattelte auf dessen mittleres Fünf-Jahres-Ergebnis noch 2,5 Prozentpunkte drauf. Für noch lukrativere Flaggschiffe wie den M&G Global Leaders müssen Anleger aber bei der Sicherheit Abstriche machen.

## Deutschland im Fokus

Ländermix in Prozent



Quelle: Feri, Stand: 30.11.2007, \*Niederländische Antillen

Russland? Außer dem vergleichsweise kleinen Gebiet westlich des Urals hat das riesige Reich nichts mit Europa zu tun. Und dennoch ist das Land in den meisten Osteuropa-Fonds derzeit überrepräsentiert. Besonders extrem ist der Anteil im **MLIIF Emerging Europe Fund** von Black Rock – dort macht Russland zwei Drittel des Fondsvermögens aus. Zumindest bislang hatten Alain Bourier und Plamen Monovski mit ihren extravaganten Investments Erfolg. Mit 38 Prozent Rendite pro Jahr seit 2002 ist der Fonds der Sieger seiner Gruppe. „Russland profitiert mit seinem immensen Reichtum an Bodenschätzen langfristig vom Rohstoffboom“, sagt Black-Rock-Strategie Monovski. Zudem lege dort wie in vielen anderen osteuropäischen Ländern nun auch die Inlandsnachfrage zu. „Immer mehr Osteuropäer können sich Kredite leisten und Hypotheken aufnehmen. „Das Kreditwachstum russischer Banken hat beachtliches Potenzial.“ Auch die Türkei, obwohl weder zu Europa noch zur EU gehörig, ist mit 16,6 Prozent im Fonds vertreten. „Das Land könnte sich zur



**Raffinerie:** In Russland winken gute Gewinne der Rohstoffunternehmen.

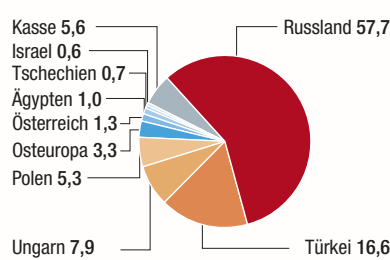
# DER ÖLSUCHER

größten Konvergenzstory Europas entwickeln“, spekulieren die Experten auf einen mittelfristigen Beitritt zur Währungsunion. Bei der Auswahl einzelner Titel kommt ihnen ihre Erfahrung zugute. Beide haben die osteuropäischen Verhältnisse mehr als zehn Jahre studiert. Der gebürtige Bulgare Monovski spricht Russisch und weitere osteuropäische Sprachen fließend und verfügt über langjährige Kontakte in die Region. Gemeinsam mit drei weiteren russisch- und polnischsprachigen Analysten absolvieren die Manager rund 550 Firmenbesuche pro Jahr.

**UNSER URTEIL:** Geldanlagen in Schwellenländern sind Wetten, die nicht immer zugunsten des Anlegers ausgehen. Risikofreude zahlt sich nur aus, wenn sie mit hohem Fachwissen einhergeht. Bei Bourier und Monovski ist das offensichtlich der Fall. Die starke Ausrichtung auf Russland und die Türkei könnte den Fonds weiter befeuern. Doch die Wette ist gewagt. Neben dem für die Anlagekategorie typischen Währungsrisiko ist vor allem der mit 27,3 Prozent hohe Anteil an Rohstoffwerten zu beachten. Im Falle einer weltweiten Rezession könnten diese kurzfristig abrutschen. Einmalanlagen sollten Anleger derzeit vermeiden. Besser ist ein Sparplan – bei hohen Kursen werden wegen des konstanten Beitrages automatisch weniger Fondsanteile gekauft.

## Alles auf Russland

Ländermix in Prozent



Quelle: Feri, Stand: 30.11.2007

Qualität setzt sich durch: Obwohl der Düsseldorfervermögensverwalter Frank Lingohr nicht annähernd den Werbeetat großer

Nach unserem Modell waren sie einfach zu teuer.“ Die quantitative Ausrichtung allein ist aber nur ein Faktor für den Erfolg. Ent-

im oberen Drittel halten, obwohl Wachstumsaktien zuletzt die Oberhand über seine Substanzwerte hatten. Nur 1998 und 1999, als Growth-Titel wie zum Beispiel Technologiewerte explodierten, fiel der Fonds hinter den Vergleichsindex zurück.



**Frank Lingohr:** Der Vermögensverwalter hat es endlich unter die Top-Seller geschafft.

## DER ZAHLENKÜNSTLER

Konzerne wie DWS oder Fidelity anbieten kann, hat er es in die Topseller-Runde geschafft. In seinem **Lingohr-Systematic-LBB-Invest** verwaltet er nun stattliche 2,5 Milliarden Euro. Denn die Performance überzeugt: Auf zehn Jahre hat der Value-Manager sein Vorbild Warren Buffett überholt. Während die US-Investmentlegende 11 Prozent per annum vorweisen kann, legt Lingohr mit 12 Prozent einen Schnaps drauf. In der Kategorie Aktienfonds Welt rangiert er nun auf Platz drei. Wie schafft der Vermögensverwalter diese Leistung?

Da ist zunächst der kennzahlenorientierte Anlagestil. Jede Aktie wird nach den quantitativen Bewertungsmaßstäben geprüft. Im Zentrum stehen wertorientierte Größen wie Kurs-Buch-Verhältnis, Kurs-Cash-Flow-Verhältnis oder die Dividendenrendite. Weil sich die Kennzahlen von Land zu Land unterscheiden, wird für jede Region eine eigene Liste gebildet. Die oberen 20 Titel sind die Kaufkandidaten. Dabei ist es der sture Blick auf die Zahlen, der Lingohr davor bewahrt, sich von kurzfristigen Strömungen an der Börse mitreißen zu lassen. „1999 und 2000 hat mich das System daran gehindert, Internetaktien zu kaufen.

prognosestark sind und ob sie richtig verknüpft werden. Lingohr scheint eine gute Formel gefunden zu haben. Doch das war harte Arbeit – seit 1976 feilt der Perfektionist an seinem Programm. Drittens schließlich zählt Geduld. „Läuft es mit dem quantitativen Ansatz nicht so gut, halten viele Manager nicht lang genug durch.“

**UNSER URTEIL:** Vom Anlagestil her zählt Lingohr zu den quantitativen Managern mit Value-Ansatz. Doch er vertritt nicht die reine Lehre, sondern mixt Value mit einem Schuss Growth. Wegen der abgeschwächten Value-Orientierung bringt seine Strategie in allen Börsenphasen überdurchschnittliche Erträge – egal, ob Value oder Growth dominiert. So konnte er sich auch 2007

Ein wenig Gegenwind erhält der Experte derzeit von der guten Wertentwicklung bei Standardwerten. Da Lingohr alle Aktien gleich stark gewichtet, sind Nebenwerte automatisch präsenter als im MSCI Welt. Dort sind kleinere Werte schwächer gewichtet. Die Folge: Als Nebenwerte zuletzt gut liefen, war das ein kleiner Vorteil für den Vermögensverwalter, der nun erst einmal entfällt. Alles in allem: Langfristig liefert Lingohr Spitzenrenditen – bei relativ geringem Risiko. Gleich gut schneiden auf zehn Jahre nur die Fonds zweier anderer Vermögensverwalter ab: Der Acatis Aktien Global von Hendrik Leber und der FMM-Fonds von Jens Ehrhardt. Fonds wie der Carmignac Investissement, der auf zehn Jahre sogar 15,13 Prozent pro Jahr eingebracht hat, erkaufte die Überrendite bereits mit höheren Wagnissen.

### Die fünf Top-Positionen

Unternehmen	Prozent *
Petrochina	1,06
Jiangxi Copper	0,98
STX Pan Ocean	0,97
The Wharf	0,93
Telefonica	0,92

Quelle: Lingohr & Partner, \*Anteil am Fondsvermögen

Gut Ding will Weile haben. Kaum einer weiß das besser als Tobias Klein. Schon einmal blieb sein **First Private Europa Aktienfonds Ulm** deutlich hinter dem Index zurück. Denn der Wahlhamburger verfolgt einen quantitativen Ansatz mit Fokus auf Value. Als Growth-Aktien 1999 an die Spitze marschierten, blies dem Value-Anhänger

der eisige Wind ins Gesicht. Dann rangierte er lange ganz oben. Jetzt liegt er wieder ganz hinten: 2007 ist er in der Gruppe Drittlizter geworden. Wie 1999 lag das an der Popularität von Growth. Mit seinen Value-Titeln sah Klein dem Börsenzug hinterher. Vor allem seine Bankwerte wirkten sich negativ aus – ein Problem unter dem viele Value-Fonds litten. Trotz der herben Schlappe bleibt sich der Investor treu. Bislang hat sich der Langmut gelohnt: Seit Auflage im Jahr 1999 bis heute liegt der First Private Europa Aktienfonds Ulm einsam an der Spitze, lediglich begleitet vom Fidelity European Growth.

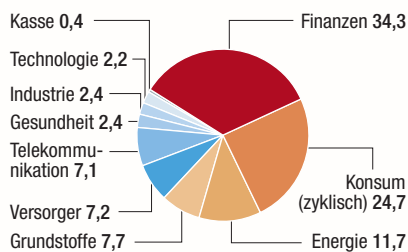
dagegen Versicherer. „Sie gerieten mit den Banken in Sippenhaft, obwohl ihre Gewinne durch die US-Hypothekenkrise weit weniger gefährdet sind.“

## DER STANDHAFTE

**UNSER URTEIL:** Wer in Europa anlegen will und viel Zeit mitbringen kann, hat mit dem First Private Europa Aktienfonds Ulm ein Top-investment gewählt. Der Lohn für das Aus-sitzen regelmäßiger Schwächephasen ist eine langfristig weit überdurchschnittliche Performance. Ähnlich gut läuft über die lange Distanz nur ein Konkurrent – der Fidelity European Growth. Bei Klein ist Größe dabei kein Thema. Aktuell liegen 1,7 Milliarden Euro im Fonds. Erst ab 2,5 bis 3 Milliarden Euro ist eine kritische Grenze erreicht.

### Finanzwerte im Fokus

Branchenmix in Prozent



Quelle: First Private, Stand: 30.11.2007

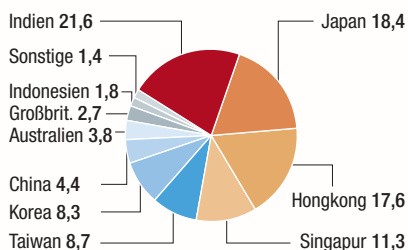
Aktuell weist Kleins Computer die Sektoren Nahrungs- und Genußmittel, Pharma und Biotech sowie langlebige Kapitalgüter als unattraktiv aus. Günstig erscheinen

Die besten Asien-Kenner residieren nicht in Hongkong, sondern in Frankfurt. Genauer gesagt in der Mainzer Landstraße, dem Hauptquartier der DWS. Mit seinem **DWS Top 50 Asien** erzielt Thomas Gerhardt, führender Kopf des Emerging-Markets-Team, auf drei, fünf und zehn Jahre den mit Abstand höchsten Ertrag. Eine Leistung, die auch durch das leicht erhöhte Risiko nicht geschmälert wird.

Auf Gerhardts Einkaufszettel stehen nur die 50 führenden Gesellschaften Asiens, deren Management, Marktpotenzial und Wettbewerbssituation besonders überzeugen. Folglich legt Gerhardt seinen Schwerpunkt auf die Einzelauswahl aussichtsreicher

### Alles auf Indien

Ländermix in Prozent



Quelle: DWS, Stand: 30.11.2007

Werte und nicht auf die Abbildung von Länderindizes. Natürlich hat der DWS-Mann als Asien-Manager auch chinesische Titel an Bord. Deren Rückschlag drückten auch seinen Fonds im November um 8

Prozent ins Minus. Doch weil er Aktien aus dem Reich der Mitte frühzeitig abgebaut hat, kam Gerhardt glimpflicher als andere davon. Aktuell rät der Experte von chinesischen Papieren ab. Trotzdem erwartet Gerhardt keinen Crash. „Bei einem 2008er KGV von 18 für den MSCI China und einem vom Markt erwarteten Anstieg der Firmengewinne um 26 Prozent ist das Abwärtspotential beschränkt.“

Gleichwohl geht er lieber in Indien auf die Jagd. „Im Vergleich zu China gibt es dort riesigen Nachholbedarf.“ Zudem klettern die Gewinne schneller und die Qualität des Managements sei höher. Ende November war ein Fünftel des Geldes in Indien investiert. Fündig wird der DWS-Mann auch in Singapur, das mit 11 Prozent im Fonds vertreten ist. Weil der Stadtstaat Tourismus und Einwohnerzahl ankurbeln will, hat er auf Immobilien-, Hotel- und Servicewerte

gesetzt. Überraschend ist in dem Land auch die Ölserviceindustrie attraktiv. „Die Unternehmen sind bis 2011 ausgebucht

## DER ASIEN-KENNER

und nahezu ohne Konkurrenz.“ Ein Auge hat Gerhardt auf Vietnam geworfen, das Investoren mit niedrigen Lohnkosten lockt. Noch ist die Börse zu wenig entwickelt, als das sein 3-Milliarden-Euro-Tanker wie der DWS Top 50 Asien vor Anker gehen könnte. Doch der Markt „entwickelt sich rasant“.

**Das Urteil:** Wer auf die Wachstumsstory Asien setzt, findet schwerlich ein besseres Anlagevehikel. Das durch die Fokussierung leicht erhöhte Risiko scheint vertretbar. Schließlich werden Anleger nerven bei China-, Osteuropa- oder Minenwertefonds weit stärker strapaziert. Als Anlagehorizont sind aber mindestens fünf bis sieben Jahre geboten. „In Asien kauft man volkswirtschaftliche Erfolgsgeschichten, die sich nicht auf ein Jahr festmachen lassen.“ Wer bereits investiert ist, sollte dabei bleiben. Wer einsteigen will, kann extrem schwache Tage zu ersten Engagements nutzen.

Auch wenn Anleger nicht mehr alles auf eine Karte setzen, sie kommen noch immer gerne zu spät. Erst als sich die Hausse in

## DER CHINAKRACHER

China in vollem Gange befand, stiegen sie in großem Stil in den **Baring Hong Kong China** ein. Eine Korrektur ist nun kaum zu vermeiden. „Dass die Blase in China platzt, ist unstrittig, die Frage ist nur wann“, sagt DWS-Experte Klaus Kaldemorgen. Bei der Wahl des Fonds haben Anleger indes alles richtig gemacht: Der Baring Hong Kong China hält sich in seiner Gruppe am längsten an der Spitze und ist auf drei und fünf Jahre mit 54 und 38 Prozent Rendite pro Jahr bester Aktienfonds überhaupt.

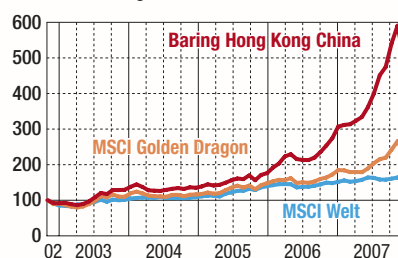
Den Erfolg verdankt das 2,5-Milliarden-Euro-Dickschiff der 30-jährigen Asien-Expertise von Baring und dem Talent seiner Managerinnen. Bis September 2007 war das Lilian Co, seither steht Agnes Deng an der Spitze. Beide Fachfrauen haben abseits vom Index gezielt Wetten platziert. So ist der Fonds aktuell zu 58 Prozent in

„H-Aktien“ investiert, also in Papieren von Unternehmen aus China, die an der Börse Hongkong notieren. Die bislang Ausländern vorbehaltenen Titel profitierten von der Öffnung für Festlandschinesen. Weil

deren Sparbucheinlagen von der Inflation aufgezehrt werden, stürzen sie sich auf die „H-Shares“. Der zugehörige Hang-Seng-China-Enterprises-Index legte 2007 in der Spitze um 50 Prozent zu. Noch besser liefen „Red Chips“: Das sind Aktien von Firmen aus Hongkong, die ihr Hauptgeschäft in China betreiben. Sie sind mit 11 Prozent im

### Exorbitante Gewinne

Performancevergleich November 2002=100



Quelle: Feri, Stand: 30.11.2007

Fonds vertreten.

**Das Urteil:** Agnes Deng machte einen guten Job. Doch auch sie schließt einen Rückschlag der Kurse nicht aus. Mittelfristig bleibt Deng optimistisch. „Mit einem 2008er KGV von 20 sind H-Shares zwar nicht billig, doch die Gewinne könnten stärker steigen

als gedacht.“ Dann fällt die Bewertung automatisch. Zudem hält die Managerin das Risiko durch den Kauf defensiver Titel im Rahmen. Dazu zählen Immobilienfirmen wie Hong Kong Property – wegen der hohen Inflation sollen die Grundstückspreise zulegen können. Teure Rohstoffaktien hat die Expertin reduziert. Wer Fondsanteile besitzt, sollte jetzt zumindest einen Teil der Gewinne mitnehmen. Für Neuengagements ist es derzeit zu früh.



**Agnes Deng:** Die neue Managerin will den Kurs ihrer Vorgängerin Lilian Co fortsetzen.