

NEWCOMER

Heißer Ritt mit dem Renminbi

Der sogenannte Dim-Sum-Markt steht seit mehreren Monaten im Zentrum des Interesses vieler Investoren und Fondsgesellschaften. Auf diesem Markt werden Staats- und Unternehmensanleihen gehandelt, die in Offshore-Renminbi notieren – also in der chinesischen Währung, die außerhalb von Festlandchina gilt. Dim-Sum-Anleihen finden Anleger vor allem in Hongkong. Dort begeben neuerdings verstärkt auch europäische und amerikanische Konzerne festverzinsliche Wertpapiere. Sie können sich am Dim-Sum-Markt Geld für Investitionen in China leihen, ohne ein Wechselkursrisiko einzugehen. Für Investoren ist der Markt vor allem interessant, weil die Renditen meist höher ausfallen als bei klassischen Anleihen aus Industriestaaten, die auf Euro oder Dollar lauten. Dort sind die Renditen von Papieren mit gutem Rating derzeit häufig so niedrig, dass Investoren verstärkt nach Alternativen suchen.

In Dim-Sum-Anleihen investiert auch ein neuer Fonds, den der US-Vermögensverwalter Invesco aufgelegt hat. Der Renminbi Fixed Income Fund soll mindestens 70 Prozent des Anlagegelds in Renten und Geldmarktinstrumente anlegen, die auf Renminbi lauten und außerhalb von Festlandchina gehandelt werden. Die übrigen 30 Prozent dürfen die Portfoliomanager weltweit in festverzinslichen Papieren anlegen. Auf diesem Weg will der Anbieter möglichst in allen Marktphasen eine positive Wertentwicklung erzielen. Der Fokus auf Dim-Sum-Papiere sei für Anleger nicht nur wegen der vergleichsweise hohen Rendite interessant, wirbt Invesco. Im Moment beträgt sie im Portfolio durchschnittlich 5,4 Prozent. Die Anlageklasse weise auch eine geringe Korrelation zu anderen Anlageformen auf. Und: Mit den Renminbi-Anleihen könnten Anleger vom rasanten Wachstum der chinesischen Wirtschaft profitieren. Der Aufstieg des Landes zu einer der größten Volkswirtschaften der Welt erhöht nämlich den Druck auf die Regierung in Peking, die Währung gegenüber dem Euro und dem US-Dollar aufwerten zu lassen. Renminbi-Anleger werden dann zusätzlich von einem Wechselkursgewinn profitieren.

Wette auf starke Währung

„Die zunehmende Internationalisierung des Renminbi und die wachsende Zahl chinesischer und ausländischer Unternehmen auf der Suche nach Fremdkapital eröffnen attraktive Anlagechancen“, sagt Portfoliomanager Frankie Tai. Für die kommenden Jahre rechnet er damit, dass der Dim-Sum-Markt weiter wächst. Sowohl chinesische wie auch ausländische Unternehmen werden in Hongkong Kapital einsammeln, erwartet der Portfoliomanager. So gibt es im Moment zum Beispiel kaum Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren. Die Laufzeit der Papiere im Fondsportfolio beträgt im Durchschnitt 2,3 Jahre. Doch schon bald werden Emittenten auch länger laufende Papiere ausgeben, meint Tai.

Wer in den neuen Fonds investieren will, sollte sich allerdings die Risiken bewusst machen. Dass der Offshore-Renminbi gegenüber westlichen Währungen stetig aufwertet, ist nämlich keineswegs ausgemacht. Zuletzt hat er im Vergleich zum Dollar sogar leicht verloren. Zudem drohen am Dim-Sum-Markt politische Risiken, die schwer einzuschätzen sind. Wie sich der Markt entwickelt, hängt von der Regulierung ab, über die die Führung in Peking entscheidet.

Beim Kauf des Fonds ist es ratsam, auf die Höhe des Ausgabeaufschlags zu achten. Der fällt mit maximal 5,25 Prozent recht typisch aus. Anleger sollten versuchen, einen Rabatt zu bekommen. Außerdem ist eine Verwaltungsvergütung fällig, die jährlich 1,49 Prozent beträgt. Auf eine zusätzliche erfolgsabhängige Vergütung verzichtet Invesco.

Renminbi Fixed Income Fund

ISIN	LU0794788736
Gesellschaft	Invesco
Agio	max. 5,25 %
laufende Gebühr	1,49 %
Anteilspreis	9,79 €

Stand: 28.9.2012; Quelle: Invesco, Comdirect

Ärger im Mantel

Dachfonds haben Anleger zuletzt nicht überzeugt. Hohe Kosten und taktische Nachteile schwächen das Segment

Olaf Wittrock

Ein Blick in die Statistik fällt ernüchternd aus. Dachfonds, die das Geld der Anleger ihrerseits in unterschiedliche Fonds investieren, konnten in den vergangenen fünf Jahren so gut wie keine neuen Kunden finden: 628 Fonds, die der Branchenverband BVI aktuell in seiner Datenbank führt, verwalten derzeit knapp über 51 Mrd. Euro. Das ist kaum mehr als Ende des Jahres 2008. Damals hatte die Branche schließlich mit einem Investitionsboom bei Anlegern gerechnet, die vor Einführung der Abgeltungssteuer 2009 ihr Geld noch steuerfrei in die als besonders flexibel gepriesenen Produkte anlegen sollten. Auch danach waren die Vertriebsmitarbeiter der Banken bemüht, Dachfonds als Steuersparmäntel anzubieten: Schließlich können die Manager innerhalb des Produkts steuerfrei Fonds abstoßen, während Privatkunden von Verkaufsgewinnen fast 30 Prozent an das Finanzamt verlieren.

Trotz dieses Vorteils langte aber kaum jemand zu, wie die Zahlen eindrücklich belegen: Zwischen Ende 2008 und Ende 2009 stieg das Vermögen in Dachfonds um nicht einmal

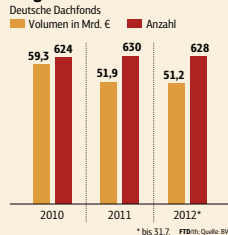
9 Mrd. Euro. Vertriebsoptimisten hatten Mitte 2008 noch auf Zuflüsse von bis zu 200 Mrd. Euro spekuliert. Ein Großteil des Zugewinns stammte dabei nicht einmal aus Käufen, sondern aus Anlagegewinnen: Die Märkte lagen zum Jahreswechsel nach der Pleite der Lehman-Bank und dem Ausbruch der Finanzkrise am Boden und erholten sich dann kräftig. „Die Vertriebsaktivitäten damals sind völlig folgenlos geblieben“, erinnert sich Daniel Zindstein, der seinerzeit für die Sparkasse Ulm das „Vermögensportfolio Ulm“ als Dachfonds auflegte und 2010 zum Allgäuer Vermögensverwalter Gecam wechselte, der ebenfalls Dachfonds verwaltet.

Momentan ist die Unsicherheit wieder groß. Der Sparkassendienstleister Deka, Marktführer im Dachfondsgeschäft, verzeichnet in dem Segment auch in diesem Jahr Mittelabflüsse. Die Krise allein reicht dafür als Begründung aber kaum aus, schließlich laufen die Märkte derzeit gar nicht schlecht. Vielmehr haben die Produkte offenbar auch mit strukturellen Schwierigkeiten zu kämpfen: Erstens ist das Dauerthema der Gebührenbelastung. Schließlich verlangt nicht nur jeder Fondsmanager für seine Leistung einen Preis, son-

dern der Dachfondsmanager will auch etwas verdienen. So zahlen Anleger doppelt, für die Fondsauswahl und für die Fonds selbst. Die Kosten vermögensverwaltender Dachfonds erreichen so schnell mehr als zwei Prozent pro Jahr. Geld, das der Manager erst einmal verdienen muss.

Zweitens ist der Handel mit Investmentfonds aufwendig. Das macht Dachfonds gerade in schwierigen Märkten unflexibel. „Auch bei klassischen Dachfondsmandanten hat die taktische Komponente der Geldanlage enorm zugenommen“, sagt Zindstein. Übersetzt: Manager sehen sich immer mehr kurzfristigen Marktentwicklungen ausgesetzt, die ein schnelles Eingreifen erfordern: Staatspleiten und politische Unruhen bewegen die Märkte stärker als fundamentale wirtschaftliche Entwicklungen. Wer darauf mit dem Kauf und Verkauf traditioneller Fonds reagieren will, verliert Zeit und Geld. „Starke taktische Eingriffe lösen viele Manager heute über Indexfonds, Direktanlagen und Derivate wie Futures“, sagt Zindstein. Dann aber ist das Produkt kein reiner Dachfonds mehr, sondern ein moderner Mischfonds. Auch wenn puristische Verfechter von Dachfonds den Sinn kurzfristiger Eingriffe bezwe-

Stagnierendes Geschäft



fein, ist der Trend zu Fonds mit erweiterten Möglichkeiten offensichtlich. „Wir trennen Begriffe wie Dach- und Mischfonds inzwischen eigentlich gar nicht mehr“, sagt Zindstein.

Auch der BVI weist Dachfonds – dazu zählt man alle Produkte, die mindestens zur Hälfte in andere Fonds investiert sind – nicht als eigene Fondskategorie aus. Denn es lässt sich jedes Fondsportfolio in den Mantel stecken: 398 der 628 Dachfonds fallen so unter die Mischfonds, 128 sind reine Aktienfonds. Welchen Vorzug ein Fondsdach überhaupt bietet, diese Frage gehört zu den Dauerthemen der Branche. Die Verfechter argumentieren wie der Kölner Dachfondsvermögensverwalter Eckhard Sauren: Er hält die Auswahl der besten Fondsmanager unterschiedlicher Anlagerregionen und -klassen für seine Hauptaufgabe und verspricht seinen Kunden so einen Mehrwert, zumal er die herausragenden Fonds auch noch günstiger einkaufen könne als ein Kleinanleger. Gordon Rose, Analyst der Fondsratingagentur Morningstar, hält dagegen: Nach seinen Analysen können Kunden sich ihr Fondsportfolio auch selbst aus passiven Indexfonds zusammensetzen. Das funktioniert aber häufig gut. Und ist deutlich preiswerter.



RATING AKTIENFONDS DEUTSCHLAND NEBENWERTE

Spaß am deutschen Mittelstand

Deutsche Nebenwertefonds setzen oftmals auf Aktien aus vielen verschiedenen Wirtschaftszweigen. Bei der Wahl ihrer Anlagestrategien dagegen beschränken sich die Manager in der Regel

Olaf Wittrock

Maschinenbau, Elektrotechnik, Händler, gemischt mit ein bisschen Technologie, ein wenig Chemie und allenfalls einer kleinen Dosis an Finanzdienstleistungen: Sieht man sich im Feld der vielen kleineren Aktiengesellschaften um, dann sind doch erstaunlich konservative, vermeintlich langweilige Unternehmen, die das Geschehen an der deutschen Börse bestimmen. Wer sich in den Portfolios der Fonds umschauf, die das aktuelle Morningstar-Rating der Kategorie Kapitalfonds UK Deutschland aktiv G, trifft also auf Traditionsunternehmen, die das Geschehen an der deutschen Börse bestimmen. Wer sich in den Portfolios der Fonds umschauf, die das aktuelle Morningstar-Rating der Kategorie Kapitalfonds UK Deutschland aktiv G, trifft also auf Traditionsunternehmen, die das Geschehen an der deutschen Börse bestimmen. Wer sich in den Portfolios der Fonds umschauf, die das aktuelle Morningstar-Rating der Kategorie Kapitalfonds UK Deutschland aktiv G, trifft also auf Traditionsunternehmen, die das Geschehen an der deutschen Börse bestimmen.

sich für diese Fonds entscheiden, holen sich also eine Art Querschnitt des deutschen Mittelstands ins Depot.

Und das war in den vergangenen Jahren durchaus ein lohnendes Investitionsziel, wie die Ratingdaten belegen. Zwischen 14 und 19 Prozent jährlicher Rendite erzielten die besten Fonds seit September 2009, das ist weit mehr, als der DAX im selben Zeitraum gewann, und auch deutlich besser als der Durchschnitt des marktbreiten Small-Cap-Index von MSCI. Der allerdings litt besonders unter dem starken Einbruch der einst mächtigen Solarenergiebranche. Diese meiden die besten Fonds des Vergleichsfeldes fast vollständig.

Stattdessen vertrauen die Anbieter auf grundsolides „Made in Germany“. Dabei gehen die Fonds auf zwei recht unterschiedliche Arten vor. Eine Gruppe der Fonds konzentriert sich auf das sogenannte „Value Investing“, jenen Handelsstil, den der US-Investor Warren Buffett berühmt und der ihn reich machte. Buffett-Anhänger kaufen nur Aktien von Unternehmen, deren substanzien Wert sie für deutlich höher halten als den aktuellen Kurswert – und verkaufen sie auch wieder, wenn die Kurse über bestimmte Grenzen gestiegen sind.

Während der Turbulenzen der vergangenen Jahre gab es für die Value-Strategen überall reichlich Auswahl, inzwischen dominieren Industrieunternehmen in den Deutschland-Portfolios: Neben dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, der für Privatverwalter aufgrund seines eingeschränkten Vertriebsnetzes nur schwer erhältlich ist, setzen unter anderem die Fonds Value-Holdings Capital Part-

ners und Acatis Aktien Deutschland auf diesen eher defensiven Anlagestil. Deutlich weniger stringent – aber kaum weniger erfolgreich – arbeiten die Stock-Picker im Vergleichsfeld: Diese Manager kaufen einfach das, was ihnen gefällt. Nach dieser Methode arbeiten zum Beispiel die Fonds Lupus Alpha Smaller German Companies und UniDeutschland XS. Auch hinter dem DB Platinum III Platow

steht ein Portfolio von Einzeltiteln, das zustande kommt, weil die Manager vom Unternehmer überzeugt sind, die Bilanzanalyse steigende Gewinne verheißt oder weil die Analysten auf Übernahmen spekulieren, die die Kurse treiben könnten. Hier steckt allerdings nicht die Deutsche Bank dahinter, die den Fonds verkauft, sondern das Musterdepot des bekannten Börsenbriefs Platow.

Die Guten ins Töpfchen Die besten Aktienfonds mit deutschen Nebenwerten aus dem Morningstar-Ranking¹⁾

Fonds	ISIN	Rating ²⁾	Performance in % 2012 ⁴⁾	2011 ⁵⁾	3 Jahre ⁶⁾	Risiko 3 Jahre ⁷⁾	Agio ³⁾ in %	Management- gebühr ³⁾ in %
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	DE000A0M8HD2	★★★★★	11,8	15,8	19,2	6,9	5,00	0,35
DB Platinum III Platow I1	LU0247468878	★★★★★	17,7	-7,4	17,3	12,2	0,00	1,00
Value-Holdings Capital Partners	LU0013873901	★★★★★	11,6	3,4	16,5	13,1	0,00	1,25
Lupus Alpha Smaller German Champs A	LU0129233093	★★★★★	20,2	-13,5	15,5	16,1	5,00	1,50
Scherrer Small Caps Europe	LU0018448063	★★★★	14,0	-12,5	15,4	16,3	5,00	1,70
UniDeutschland XS	DE0009750497	★★★★	16,8	-19,8	15,4	17,9	5,00	2,00
ACATIS Aktien Deutschland ELM	LU0158903558	★★★★	24,5	-8,3	14,4	12,2	5,50	0,25
Kapitalfonds UK Deutschland aktiv G	LU0068841302	★★★★	22,7	-6,5	14,2	12,4	5,00	1,00
Allianz Nebenwerte DE A EUR	DE0008481763	★★★★	20,0	-15,0	13,8	19,4	6,00	2,00
Multidivisor Sicav – Privat Invest	LU0116164616	★★★★	18,9	-6,0	13,6	10,8	5,00	1,50
Kategoriedurchschnitt ⁸⁾		★★★	14,6	-11,3	10,2	14,5	4,36	1,40
MSCI Germany Small Cap NR USD			17,7	-18,8	11,7	18,1		
MSCI Europe Small Cap NR EUR			20,3	-17,5	10,3	16,6		
FSE DAX TR EUR			23,4	-14,7	9,2	19,9		

¹⁾ sortiert nach der annualisierten Drei-Jahres-Performance auf Basis des Gesamtstichtags, Stand: 27. 9. 2012; ²⁾ Morningstar fasst die Bewertung nach Kosten und risikoangepasster Rendite mit einem Rating von ein bis fünf Sternen zusammen. Fünf Sterne erhalten die besten zehn Prozent einer Kategorie, vier Sterne die folgenden 22,5 Prozent und drei Sterne die nächsten 35 Prozent; ³⁾ maximal; ⁴⁾ laufende Performance; ⁵⁾ Ein-Jahres-Performance; ⁶⁾ annualisiert; ⁷⁾ in %; ⁸⁾ von 33 Fonds der Kategorie; Quelle: Morningstar