

Fonds im Visier

Der unabhängige Informationsdienst für Investmentfonds

Sankt Augustin | 04.03.2014 | Nr. 05 | Jahrgang 17

Inhaltsverzeichnis:

Aktueller Marktkommentar	1.
Update: Fidecum SICAV Contrarian Value Euroland	2.
Fonds-Radar: China-Aktienfonds	3.
Aus der Fondswelt:	4.
• Neuer Dachfonds für Multi-Asset-Fonds	
• An den Schwellenländerbörsen scheiden sich weiter die Geister	
• Anlegerschutz	
• Marktstudie liefert Ursache und Wirkung	

Sehr geehrte Fonds-Freunde...

Politische Börse: Rückschläge an den Aktienmärkten werden mit einer drohenden Eskalation des Streits um die Krim begründet. Der Machtkampf in der Ukraine selbst beschäftigte die Börsen weniger. Jetzt ist allerdings eine internationale Krise entstanden, die an den alten Ost-West-Konflikt erinnert. Moskau reagiert gereizt bis aggressiv auf den weiteren Verfall seiner Hegemonialsphäre. Dem russischen Aktienmarkt schadet das: Moskau gehört neben den lateinamerikanischen Märkten zu den wenigen Börsen, die ihre Abwärtstrends jüngst bestätigt haben. Der ukrainische Aktienindex PFTS verzeichnete dagegen in der Hoffnung auf eine rasche Annäherung an die EU nach mehrjähriger Baisse einen Wochengewinn von 25 Prozent – gehört aber eher in das sehr heterogene Anlageuniversum der Frontier Markets. Den zentraleuropäischen Märkten Polen, Slowakei, Tschechien und Ungarn ist die Abkoppelung von Russland bekanntlich geglückt: Es gibt keine nennenswerte Korrelation mehr zum russischen Markt. So bestätigte der CECE-Index, der an der Börse Wien für die Blue Chip-Aktien der genannten vier Länder berechnet wird, jüngst seinen Aufwärtstrend.

Fazit: Das Anlageuniversum „Osteuropa“ ist zweigeteilt, in die nach Westeuropa orientierten zentraleuropäischen Länder und dem „russischen Reich“. Der angestrebte Wechsel der Ukraine vom einen ins andere Lager ist offen. Russland und Ukraine gehören bis auf weiteres nicht zu den „must-haves“ für Investoren.

Relative Schwäche zeigen auch China-Investments. Hier wurden westliche Anleger zudem jüngst vor der Schwäche der chinesischen Währung überrascht – wobei Vergleiche mit den Problemen anderer Emerging Market-Währungen kaum angebracht sind. Während südafrikanischer Rand, brasilianischer Real und andere Schwellenländer-Währungen um hohe zweistellige Prozentsätze abwerteten, muss man beim chinesischen Yuan schon mit der Lupe hinschauen: Nur rund 3 Prozent beträgt der Rückgang gegenüber dem US-Dollar.

Bei Aktieninvestments wird dies von den stärkeren Schwankungen der Aktienkurse überlagert (siehe dazu Seite 3); vermeintlich sichere Zinsanlagen (wie den Allianz Renminbi Currency) trifft die unerwartete Yuan-Schwäche „gefühlter“ stärker. Über die Motive der chinesischen Notenbank, der „People's Bank of China“ (PBoC), die faktisch den Wechselkurs festlegt, wird munter spekuliert: Muss Peking über eine Abwertung seiner Währung der schwächelnden Konjunktur helfen? Das wäre ein Politikwechsel, denn selbst während der Asienkrise 1997 oder der Finanzkrise 2008 setzte die PBoC eine Abwertung nicht als Instrument zur Exportförderung ein. Auch aktuell liegen die Herausforderungen für die Notenbank eher im Inland als in der Exportförderung. Wahrscheinlich soll die Yuan-Abwertung also genau der gegenteiligen Erwartung entgegenwirken, dass nämlich der Yuan nur aufwerten könne. Höhere Zinsen als in den etablierten Märkten mit der Aussicht auf „sichere“ Währungsgewinne würden sonst spekulatives Kapital, das sogenannte „hot money“ anlocken.

Fazit: Eine Aufwertung der chinesischen Währung ist weder kurz- noch mittelfristig „sicher“, nur langfristig wahrscheinlich. In einem auf ein bis zwei Jahre Kapitalerhalt ausgerichteten Portfolio sollten Fremdwährungsinvestments sicherheitshalber 15 Prozent nicht überschreiten. Dafür kommen trotz Abwertung weiterhin Yuan / Renminbi – Fonds in Frage.

Im Westen nichts Neues? Dow Jones und DAX haben nahe ihrer Rekordstände an Aufwärtsdynamik verloren. US-Hedgefonds waren mit dem höchsten „Short“-Positionen seit 2012 in den Februar gestartet. Doch Leerverkäufer und Crash-Propheten wurden von der Erholung im Februar auf dem falschen Fuß erwischt. Nun fehlt es an Anschlusskäufen. Wer will schon auf Rekordniveau einsteigen?

Fazit: Antizyklische Gewinnmitnahmen nur da, wo Märkte euphorisch nach oben „überschießen“: bei Internet- und Biotech-Aktien. Und wer umgekehrt antizyklisch eine Depotbeimischung aufbauen will, darf nach China gucken (siehe Seite 3). Die Basisinvestments mit Schwerpunkt der etablierten Aktienmärkte bleiben unterdessen haltenswert.

Rückkehr der Konvergenz: Die als „Konvergenz“ bezeichnete Angleichung der westeuropäischen Staatsanleihe-Renditen hielt bekanntlich nur bis zur Finanzkrise. Jetzt findet sie wieder statt: Die jüngsten Emissionen Portugals und Spaniens waren ein Erfolg. Sogar Griechenland denkt laut darüber nach, nach vier Jahren Zwangspause wieder den Kapitalmarkt zurückzukehren. Die Verzinsung zehnjähriger Griechenland-Papiere sank jüngst auf 7,2 Prozent, den niedrigsten Stand seit Mai 2010, als der 750-Mrd.-Euro-Rettungsschirm die Renditen auf dieses Niveau gesenkt hatte. Portugal hat 1,32 Mrd. Euro Anleihen vorzeitig zurück gekauft. Und umgekehrt liefen die Auktionen niedrig verzinsten deutscher Bundesanleihen schlecht.

Update: Fidecum SICAV Contrarian Value Euroland "Das deutsche GDP wird auf der Schwäbischen Alb produziert", ...

... erklärt Hans-Peter Schupp, Gründer und Vorstand der Vermögensverwaltung Fidecum und Fondsmanager des 207 Mio. Euro schweren Fidecum SICAV Contrarian Value Euroland (LU0370217092). Will sagen: der Mittelstand steht hinter dem viel gerühmten deutschen Bruttoinlandsprodukt. Angesichts dieses Statements kann es kaum verwundern, dass Schupp der Euphorie, die börsennotierten deutschen Unternehmen im europäischen Vergleich pauschal entgegengebracht wird, gedanklich nicht folgen kann: in der Summe seiner selektiven Einzelinvestments ist der Fonds derzeit lediglich 21% in deutschen Aktien gewichtet, deutlich weniger als die Benchmark. Frankreich (42%) bietet da trotz oder gerade infolge des „Hollande-Faktors“ im Rahmen des Stock-Picking für einen Value-Manager wie Schupp ungleich größere Chancen. In seinen Augen haben Unternehmensgewinne mit dem GDP und dem Sentiment des Landes, in dem eine Gesellschaft ihren Hauptsitz gewählt hat, nichts zu tun. Eine Länderallokation im Euroland vornehmen zu wollen, wäre für Schupp so abwegig, als würde man in einem Deutschland-Fonds nach Bundesländern gewichten wollen. Überdies bestärken ihn jüngste Firmenbesuche in seiner Auffassung: hört er da in Frankreich doch häufig ähnliche Töne, wie zwei Jahre zuvor in Italien - und die wurden in der Folgezeit trotz politischer und wirtschaftlicher Kapriolen mit satten Kursgewinnen belohnt.

Sollte Schupp die europäischen Börsen in ihrer Gesamtheit mit einer Ampelfarbe beschreiben, stände das Verkehrszeichen für ihn derzeit nach einer „Grünphase“ schon wieder auf „gelb“. Schließlich sind wir mittlerweile schon im fünften Jahr des Aufschwungs, präsentieren sich viele Teilmärkte auf neuen Allzeit-Hochs und lässt sich mittlerweile auch schon wieder eine rege IPO-Tätigkeit beobachten. Dessen ungeachtet spricht in Schupps Augen immer noch eine ganze Menge für den Markt: „die Unternehmen machen keinen Blödsinn!“ Ein Punkt der Schupp die Dinge derzeit noch gelassen sehen lässt: keine Merger-Mania, also Übernahmewellen, keine kopflastigen Ausgabenerhöhungen oder Investitionen. „Es wird noch sehr viel über Restrukturierung und Kostensenkungen gesprochen und still und heimlich optimiert, was gut ist“, so Schupp. Schließlich würden zum Ende eines Zyklus hin häufig die Fixkosten erhöht, was die Unternehmen dann schnell in die roten Zahlen rutschen lasse, wenn die Umsätze einbrechen. So bestehe aber bisher keine Überhitzungsgefahr.

Wollte man den Ansatz und Charakter des Fidecum SICAV Contrarian Value-Euroland mit einigen wenigen groben Pinselstrichen zeichnen, ist das Bild schnell gemalt: Aktien aus der Euro-Zone, All-Cap, aktives Stock-Picking, Value, antizyklisch, stets voll investiert und „derivate-frei“, konzentriertes Portfolio, Gewichtungen nach Kurspotenzial. Die häufig gehörte Unterstellung, der Fonds verfolge eine aggressive Value-Strategie, die Anlegern in Phasen steigender Märkte hohe Gewinne verschaffe, aber in fallenden Märkten auch zu höheren Verlusten führen könne, lässt Schupp nur bedingt gelten, bestätigt sie aber tendenziell. Für ihn steht das Beta seines Fonds in Abhängigkeit zu den Marktbewertun-

gen: in steigenden Märkten sieht er sich grundsätzlich in seiner Strategie defensiver werden, in fallenden offensiver.

Wie hat sich der Fonds in den vergangenen 12 Monaten entwickelt und strukturell verändert? Gut: 25% Gewinn, fünf mehr als die Benchmark, Auf Sicht von fünf Jahren schlagen mittlerweile sogar schon 129% zu Buche, knapp 60% mehr als der EURO STOXX Return Index. Im vergangenen Jahr wurden schrittweise Positionen verkauft oder reduziert, die ihre Kursziele ausgeschöpft hatten: Aareal Bank, Valeo, Philips. Stattdessen wurden antizyklisch „Materials“ erhöht, insbesondere interessante Stahl und Öl-Werte ge- und zugekauft, die sich im Jahresverlauf nicht oder sogar negativ entwickelten: Salzgitter, Arcelor Mittal, ENI, um nur einige beim Namen zu nennen. Größte Positionen des Fonds mit 9,6% AXA, gefolgt von Renault mit fast 9% (erste Reduktionen in diesen Tagen), ferner AEGON (6,5%), ENI (5,6%) und Bull (4,6). Insgesamt betrachtet war 2013 für Schupp ein klares Value-Jahr, was sich bereits 2012 abgezeichnet hatte, als die Marktteilnehmer wieder mehr auf moderat bewertete Unternehmen geschaut haben. Ob das so weitergeht, bleibt fraglich. Die von ihm gehaltenen Titel sieht Schupp indes von den ermittelten Kurszielen noch einiges entfernt.

Wie man bei Fidecum denkt, zeigt das Beispiel ENI. Der Titel kam im vergangenen Jahr mit Blick auf die Öl-Exploration in Libyen und langsame Nachverhandlungen der Gaspreise mit Russland erheblich unter Druck. Der Produktionsstopp und die Verhandlungen lassen Schupp allerdings nicht nervös werden. Im einen Fall ist das Öl schließlich noch da, nur unter der Erde und bedarf lediglich der zukünftigen Förderung, im anderen Fall wird für die Gaspreise, die ursprünglich für den heutigen Abnahmepreis zu teuer eingekauft wurden, einfach nur härter nachverhandelt. Als anderes Beispiel mag der italienische Baukonzern Astaldi dienen. „Italien, Baukonzern, mag mancher Betrachter versichert fragen? Ja, würde Schupp sagen, aber eben auch wertvolles Infrastruktur-Unternehmen, das immer besser rentiert und zudem nur 40% seines Umsatzes in Italien erzielt, den Rest im Ausland. Da schocken ihn auch nicht die 7,7% Kursverlust im Januar, die mit Blick auf zwei große Bauprojekte von Astaldi in der Türkei zu verbuchen waren.“

Nach dem größten Risiko im weiteren Jahresverlauf befragt, nennt Schupp wie aus der Pistole geschossen den „Weltaktienmarkt“ und wird dann konkret. „Wir werden in der Eurozone nicht haussieren, wenn der Weltaktienmarkt, insbesondere die USA kollabieren. Die größte Chance bleibt für ihn die „Wiederentdeckung der Eurozone“, die in seinen Augen lange Zeit zu Unrecht pauschal abgestraft wurde.“

Fazit: Der Fidecum Contrarian Value-Euroland bleibt ein attraktives europäisches Basisinvestment, das sich in den letzten 12 Monaten fast doppelt so gut entwickelte, wie eine alternative Empfehlung für paneuropäische Value-Aktien, der Nordea European Value Fund. Im Vorjahr hatte der Däne Tom Stubbe Olsen, der auch außerhalb Eurolands Titel erwerben darf, die Nase vorn. Es zeigt sich, wie wenig Aussagekraft der Blick in die Kurshistorie bisweilen für die zukünftige Erwartungshaltung hat, die man an einen Fonds haben darf.

**Fonds-Radar:
China-Aktienfonds**

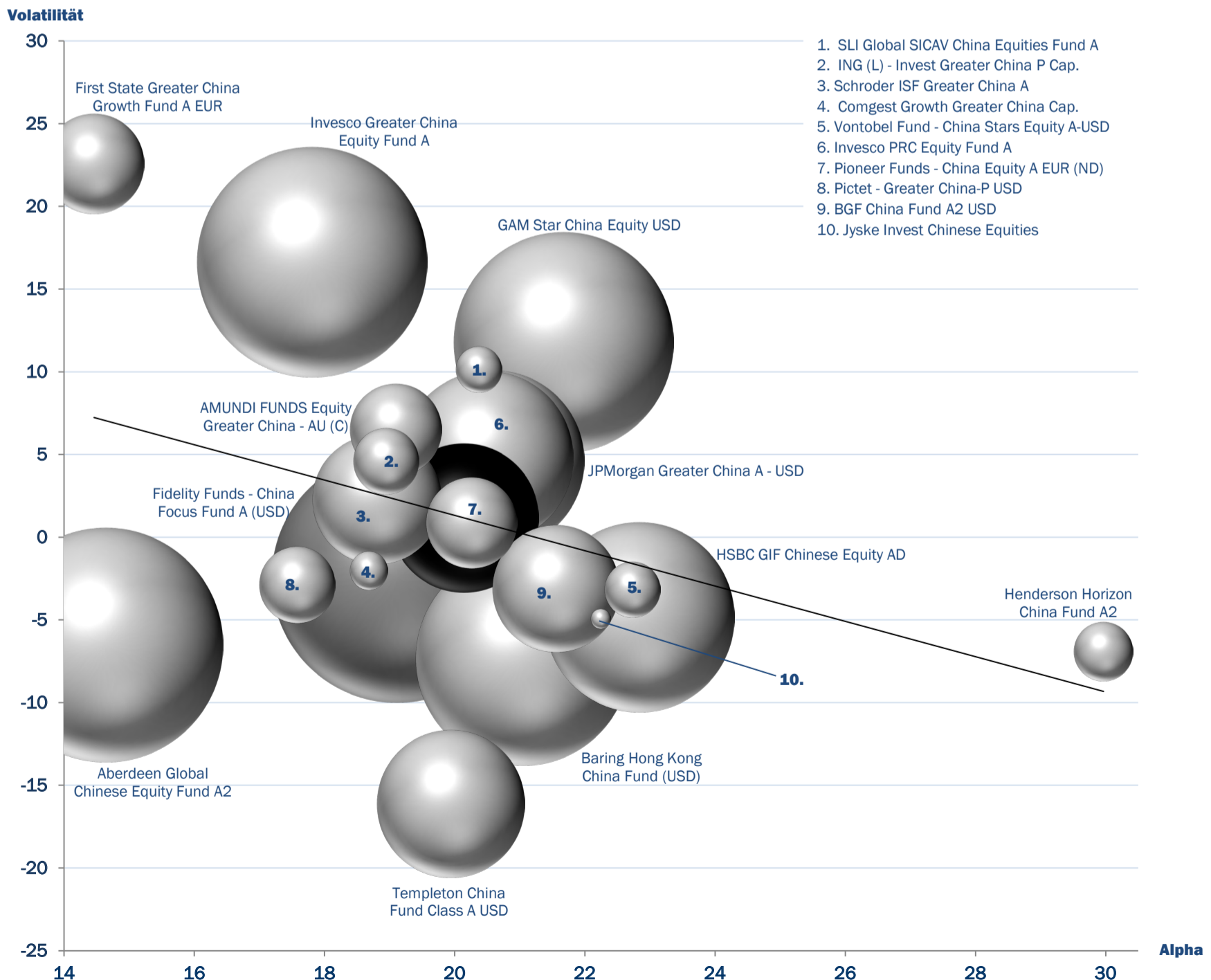
Über drei Jahre liegen die Ergebnisse von China-Fonds durchschnittlich nahe der Nulllinie. Nach knapp zwei Jahren stürmischer Kurserholung 2009 und 2010 gerieten chinesische Aktien 2011 in eine Abwärtsbewegung von rund 20 Prozent, als erkennbar wurde, dass Chinas Trendwachstum dauerhaft niedriger als zuvor ausfallen, wengleich im internationalen Vergleich immer noch am höchsten bleiben würde. Seitdem machen sich internationale Investoren Sorgen um das chinesische Bankensystem, um faule Kredite, die nicht zuletzt in einen chinesischen Immobilienboom geflossen sind. Immerhin: 2012 und 2013 glich der chinesische Aktienmarkt die Kursverluste von 2011 wieder aus. Diese Kurserholung der beiden vergangenen nur unterdurchschnittlich genutzt hat der von Mark Mobius gemanagte Templeton China, der stärker auf Rohstoff-Titel und nicht-zyklische Konsumgüter wie Dairy Farm International setzt. Jahr für Jahr besser als Durchschnitt und Index schnitt der First State Greater China Growth Fund ab, dessen Manager Martin Lau seit 2012 von Sophia Li unterstützt wird. Anders als

Mobius investiert Lau höher in Immobilientitel wie Cheung Kong. Beobachter erwarten vom Nationalen Volkskongress im März eine Bestätigung der marktwirtschaftlichen Reformen.

Fazit: Die Verunsicherung ausländischer Investoren ist groß, die Bewertung günstig. Antizyklische Käufe von China-Fonds sollten fortgesetzt werden, einen mehrjährigen Anlagehorizont vorausgesetzt.

China-Aktienfonds	ISIN	Alpha	Vola	Wertzuwachs %	Volumen in €
Fidelity Funds - China Focus Fund A (USD)	LU0173614495	-2,4	19,1	-2,4	3153,8
Aberdeen Global - Chinese Equity Fund A2	LU0231483743	-6,5	14,6	-6,5	2759,2
Invesco Greater China Equity Fund A	LU0048816135	16,6	17,8	16,6	2664,6
GAM Star China Equity USD	IE00B1W3WS58	11,8	21,7	11,8	2427,7
Baring Hong Kong China Fund (USD)	IE0000829238	-7,3	21,0	-7,3	2308,2
HSBC GIF Chinese Equity AD	LU0039217434	-4,8	22,8	-4,8	1805,5
JPMorgan Greater China A - USD	LU0117841782	4,6	20,6	4,6	1633,0
Invesco PRC Equity Fund A	IE0003583568	4,8	20,5	4,8	1470,7
Templeton China Fund Class A USD	LU0052750758	-16,1	19,9	-16,1	1091,5
Schroder ISF Greater China A	LU0140636845	2,3	18,8	2,3	833,8
BGF China Fund A2 USD	LU0359201612	-3,1	21,6	-3,1	803,5
First State Greater China Growth Fund A EUR	GB00B2PF5G46	22,6	14,5	22,6	495,0
AMUNDI FUNDS Equity Greater China - AU (C)	LU0165623512	6,5	19,1	6,5	418,7
Pioneer Funds - China Equity A EUR (ND)	LU0133656446	0,9	20,3	0,9	413,8
Pictet - Greater China-P USD	LU0168449691	-2,9	17,6	-2,9	287,8
ING (L) - Invest Greater China P Cap.	LU0119216801	4,6	18,9	4,6	214,8
Henderson Horizon China Fund A2	LU0327786744	-6,9	30,0	-6,9	171,3
Vontobel Fund - China Stars Equity A-USD	LU0278091896	-3,2	22,7	-3,2	153,3
SLI Global SICAV China Equities Fund A	LU0213068272	10,1	20,4	10,1	103,9
Comgest Growth Greater China Cap.	IE0030351732	-2,0	18,7	-2,0	69,9
Jyske Invest Chinese Equities	DK0016262801	-4,9	22,2	-4,9	18,3
Durchschnitt			20,1	1,2	1109,4

Stand 21.02.2014 / Korrelationskoeffizient -38,0% / Bestimmtheit (Pearson) 14,4%
 Betrachtungszeitraum: 3-Jahre, Rücknahme-Rücknahme, Wiederanlage der Ausschüttung Die Größe der Kreise verdeutlicht das jeweilige Fondsvolumen.



Aus der Fondswelt:

Neuer Dachfonds für Multi-Asset-Fonds

Pioneer Investments legt den Multi Manager Best Select (DE000A1W9BL3) auf. Der von Reinhard Storck verantwortete Fonds empfiehlt sich aus Sicht der Gesellschaft Privat-anlegern, die eine breite Vermögensstreuung und ein flexibles Vermögensmanagement suchen. Pioneer will nach eigenen Angaben die „besten“ Multi-Asset-Produkte in dem neuen Dachfonds bündeln und dabei bereits etablierte Asset-Manager mit erfolgreichen Newcomern kombinieren. Das infrage kommende Zielfondsuniversum wird mit rund 400 Produkten beschrieben. Selektionskriterien sollen Performance, Marktverhalten in schwierigen Zeiten und die Transparenz der verfolgten Investmentprozesse sein.

Fazit: Bis zum Beweis des Gegenteils kann unser „Fazit“ nur lauten: „Main-Stream-Me-Too-Produkt“ par excellence. Dachfondslösungen dieser Art und mit den gleichen Ambitionen gibt es wie Sand am Meer. In Ermangelung eines breiten Angebotes guter Multi-Asset-Fonds dürfte es auch hier bei angemessener Risikostreuung vergleichsweise schwierig werden, nach Abzug der Kosten (Verwaltungsgebühr 1,5%) einen nennenswerten Mehrwert gegenüber jenen Ergebnissen zu erzielen, die Privatanleger mit kleineren eigenen Kombinationen adäquater Fonds auch selbst erreichen können.

An den Schwellenländerbörsen scheiden sich weiter die Geister

Blackrock meldet für den Januar branchenweit die höchsten je zu beobachtenden Mittelabflüsse aus den passiv gemanagten Emerging-Market-ETF. Insgesamt sollen 10 Mrd. US-Dollar netto abgezogen worden sein. Währenddessen sehen andere Anleger schon wieder attraktive Einstiegsgelegenheiten und stehen auf der Käuferseite.

Fazit: Jim O´Neill, ehemaliger CIO von Goldman Sachs und Erfinder des Akronymes „BRIC“ würde selektiv schon wieder kau-

fen wollen, Dr. Mark Mobius, Leiter des Schwellenländer-Managements bei Franklin Templeton Investments noch nicht und in den Augen von „Börsen-Guru“ Jim Rogers steht die Schwellenländer-Krise überhaupt erst an ihrem Anfang. Drei Kenner der Emerging Markets und drei verschiedene Meinungen.

Anlegerschutz

Im Zuge der Prokon-Pleite wird bekanntlich viel über Produktprüfungen durch die Aufsichtsbehörden diskutiert. Unter anderem sprach sich die BaFin Präsidentin Elke König höchstpersönlich für eine Ampel-Kennzeichnung aus, um die Komplexität einzelner Kapitalanlagen bildlich vor Augen zu führen. Rot, für hoch riskante Produkte, gelb für weniger riskante und grün für Anlagen mit vergleichsweise geringem Risiko. Sie räumte ein, dass eine entsprechende Kennzeichnung schwierig sei, warb indes für eine Prüfung der Idee. Einzelprüfungen von Geschäftsmodellen und Unternehmen durch ihre Behörde erteilte sie aber eine klare Absage.

Fazit: Und das ist auch gut so. Schließlich könnten entsprechende Beurteilungen immer nur pauschale Aussagen darstellen, die die individuelle Chance-Risiko-Mentalität eines Anlegers ebenso unberücksichtigt lassen wie seinen Anlagehorizont. Es bleibt festzuhalten, dass Wertpapiere nicht per se etwas schlechtes sind - weder Fonds, noch Beteiligungen oder Genussscheine.

Marktstudie liefert Ursache und Wirkung

Die jährliche GfK-Umfrage im Auftrag der Gothaer Asset Management zeigt deutlich „wo“ die deutschen Anleger der Schuh drückt und „warum“. Danach sind 66% der Bundesbürger mit ihrer Geldanlage unzufrieden. „Die niedrigen Zinsen machen es ihnen schwer, ihr Geld gewinnbringend anzulegen“, so die Gothaer. Kein Wunder möchte man meinen, wenn die gleiche Studie zeigt: 58% der Befragten geben als Anlageziel die Anstrengung einer höchstmöglichen Sicherheit an. Auf die Frage, ob sie bereit seien, auf Grund der Erfahrungen der letzten Jahre nun höhere Risiken als früher einzugehen, verneinen fast 92%.

Mit freundlichen Grüßen



Dirk Arning



Björn Drescher