

FOND SCOUT

SPEZIALBRIEF FÜR FONDS

Sehr geehrte Fonds-Freunde,

Sankt Augustin, 11.11.2010/Nr.11



Immobilienfonds

Immobilienfonds: Chance zur Auszeit! Nach der Bekanntgabe der Auflösung dreier offener Immobilienfonds (KanAm US-Grundinvest, Degi Europa, Morgan Stanley P2 Value) ergibt sich nun die Gelegenheit einer Auszeit, einer Atempause, die die Branche gut gebrauchen kann und die sinnvoll genutzt werden sollte. In diesem Zeitraum kann das Parlament jetzt das Funktionsverbesserungsgesetz beschließen und damit Klarheit über die zukünftigen Rahmenbedingungen liefern, können die Produktgeber hinter den Kulissen im Zuge von Objektverkäufen Liquidität schaffen und alle Marktteilnehmer inklusive der Anleger ihre Handlungsalternativen überdenken. Erst in 12 Monaten müssen dann mit dem Degi International, dem Degi Global Business und dem AXA Immoselect die nächsten von der Anteilsrücknahme ausgesetzten Fonds am Ende ihrer maximalen Schließungsfrist Farbe bekennen. Positiv bewerten wir die Tatsache, dass die BaFin den Gesellschaften der abzuwickelnden Fonds bis zu drei Jahren Zeit einräumt, ihre Objekte zu veräußern, was einer Zwangsliquidation unter Druck vorbeugen sollte.

Bleibt zu hoffen, dass in den kommenden Monaten keine weiteren Fonds ihre Pforten schließen müssen.

Hinter den Kulissen ist beispielsweise von erheblichen Abflüssen beim Hausinvest der CommerzReal die Rede. Eine Entwicklung, die allein schon von daher nicht verwunderlich ist, als den mehrheitlich unter Abgabedruck befindlichen Immobiliendachfonds nicht mehr viele Möglichkeiten bleiben, sich Liquidität zu verschaffen und sich ihre Verkäufe mittlerweile auf einige wenige Zielfonds konzentrieren. Zudem ist das Image der Immobilienfonds als „risikolose /-arme“ Anlageform mittlerweile stark beschädigt, was auch andere Anteilsinhaber ihre Investments überdenken lässt. Neben den Privatanlegern handelt es sich dabei nicht selten auch um Städte und Kommunen, die in den Immobilienfonds in der Vergangenheit häufig eine interessante Alternative zu Festgeldern sahen.

Luca Pesarini: „Performance ist nicht alles!“

Immer mehr Deutsche wissen mittlerweile den sizilianischen Vulkan „Ätna“ von der in der Schweiz ansässigen Vermögensverwaltungsgesellschaft „Ethna“ Capital AG zu unterscheiden. Den Grad der Bekanntheit mag man an der Entwicklung der verwalteten Fondsvolumina ablesen, die sich in den vergangenen zwölf Monaten mehr als verdoppelten. Das Erfolgskonzept des Mehrheitsaktionärs, Gründers und Fondsmanagers **Luca Pesarini**, dürfte neben der absoluten Wertsteigerung, die er seinen Anlegern in den vergangenen Jahren bot, vor allem in der Art und Weise zu suchen sein, in der er ihre Nerven schonte. Beispielhaft sei diese These am mittlerweile 1,6 Mrd. Euro großen **Ethna Aktiv E** (LU0136412771) erklärt, der seit seiner Auflage im Jahr 2002 eine Rendite von 120 % bot und dabei in den vergangenen drei Jahren lediglich eine Volatilität in Höhe von 4,8 % zu verzeichnen hatte.

Seine Outperformance gegenüber anderen vermögensverwaltenden Fonds erzielte der Ethna Aktiv vor allem im Jahr 2008, als er sich vom allgemeinen Markttrend weitestgehend abkoppeln konnte und seinen Verlust auf - 3,9 % begrenzte. Defensive Papiere wie beispielsweise Staatsanleihen guter Bonität und eine hohe Kassenhaltung ließen das Ethna-Flaggschiff auch in stürmischen Gewässern gut zurechtkommen. Im Gegensatz zu manchem „Trendfolger“ beschränkte sich Pesarini allerdings nicht auf die Schadensbegrenzung, sondern lieferte Anlegern auch in der Folgezeit „ordentliche“ Renditen.

Derzeit ist der Ethna Aktiv E mit rund 75 % seiner Mittel in Anleihen investiert, der Rest entfällt auf die Kasse und Aktien, deren Gewichtung das Management in der näheren Zukunft schrittweise zu erhöhen gedenkt. Dabei liegt der Fokus des Ethna-Teams auf defensiveren Titeln, insbesondere europäischen Aktien. Am Wachstum der Schwellenländer wird vornehmlich indirekt über Aktien wie z.B. Nestlé oder auch ABB partizipiert. Unter den größten Positionen finden sich derzeit neben Schatzanweisungen des Bundes und Staatsanleihen aus anderen Euro-Ländern wie z.B. Holland, vor allem Anleihen von Finanzwerten, wie beispielsweise ING, BNP Paribas und Bank of Ireland.

Von uns auf seinen Erfolg angesprochen, sieht sich Pesarini, dessen Konterfei derzeit manches Finanzmagazin schmückt, nicht als Star. Er zeigt sich bodenständig und verweist auch auf die Leistungen seiner Co-Fondsmanager **Guido Barthels** und **Arnoldo Valsangiacomo**, die beide auch an der Gesellschaft und damit dem unternehmerischen Erfolg beteiligt sind. Den Schlüssel zum Erfolg sieht er im Respekt gegenüber den Märkten. Das meiste Geld haben Anleger in seinen Augen immer dann verloren, wenn sie dachten, dass man absolut richtig liegt und nichts falsch machen kann.

Eine Sichtweise, die man sich als Vermögensverwalter bei Ethna allein schon von daher nicht erlauben kann, als man die seitens der Anleger anvertrauten Gelder stets so behandeln will, als habe man das gesamte Vermögen der Investoren zur Verwaltung übertragen bekommen. „Unser Anspruch ist es, jedes Jahr positive Renditen zu erwirtschaften“, erklärt Pesarini. „Wir wollen keine Verluste erwirtschaften. Wir wollen nicht den DAX schlagen oder genauso gut sein, wie die Börse Karatschi, wenn sie sich gerade mal verdoppelt. Uns ist es lieber, wenn wir als die langweiligen, die speißigen Portfoliomanager tituliert werden, die immer zwischen 5 und 8 % liefern.“

Dabei verweist er darauf, dass man kurzfristig keine herausragenden Renditen erzielen kann, wenn man verantwortungsvoll mit den anvertrauten Geldern umgehen will. Dafür müsste man viel auf eine Karte setzen und außerordentliche Risiken eingehen. „Was ich persönlich nicht machen kann und auch nicht empfehle, mache ich auch nicht in unseren Fonds. Wenn wir nicht wissen, was wir Gescheites mit dem Geld unserer Kunden machen sollen, machen wir gar nichts und bleibt es in der Kasse, wie in der Finanzkrise zu beobachten war. Ich hab kein Problem damit, als Langweiler oder Schadensbegrenzer betrachtet zu werden. Wir sind keine Wettmacher und müssen nicht kurzfristig mit dabei und vorne sein. Performance ist nicht alles. Wir sollten auch auf die Volatilität und die eingegangenen Risiken achten.“

Das zunehmende Interesse der Anleger an vermögensverwaltenden Fonds hat nach Pesarinis Einschätzung mehrere Gründe: Neben dem niedrigen Zinsniveau und den guten Vergangenheitsleistungen anderer Vermögensverwalter (Beispiel Carmignac), erklärt er sich diese Entwicklung vor allem mit der Erkenntnis der Anleger, dass eine höhere Volatilität keine höheren Renditen implizieren muss. Die Menschen wollen nach seiner Ansicht wieder ruhiger schlafen und haben verstanden, dass es mehr als Aktien und Renten gibt, die sich zum Vorteil einer höheren Rendite miteinander kombinieren lassen.

Nach seinem mittelfristigen Marktbild befragt, zeigt sich Pesarini für Aktien vergleichsweise optimistisch: „Vor zwei bis drei Jahren hatten die Aktien sehr tiefe Dividendenrenditen und die Renditen bei Renten waren sehr attraktiv. Nun ist bei den Renten aber auf gut Deutsch nichts mehr zu holen außer dem Kupon. Die große Party ist vorbei. Kapital ist genug da und sucht Gelegenheiten. Derzeit ist aber die Angst größer als die Courage. Da rücken die Aktien wieder stärker in den Fokus. Für uns sind aber die defensiven Werte interessanter als die offensiven Sektoren wie z.B. die Automobilindustrie. Wir suchen stabile Einnahmen, eine gute Marktstellung wie bei Telekommunikation, Pharma und den Versorgern. In zwölf Monaten stehen DAX und Eurostoxx höher als heute. Je nach Risikoeinstufung unserer Fonds darf man von uns in den kommenden 12 Monaten wischen 5 und 10 % erwarten.“

Ab Anfang kommenden Jahres wird sich Ethna auch als eigenständige Kapitalanlagegesellschaft präsentieren. Zu dieser Entscheidung sah man sich veranlasst, nachdem sich der nun erfolgte Verkauf der LRI Invest, bei der die Ethna Fonds derzeit noch domiziliert sind, abzeichnete. Pesarini wollte Planungssicherheit, trat die Flucht nach vorne an und schuf die **Ethenea Independent Investors S.A.**, die in der Zukunft auch anderen erfolgreichen Fondsmanagern ein Zuhause bieten könnte, die sich neu positionieren wollen.

Fazit: Mit dem Ethna Aktiv E und dem Ethna Global Defensiv (LU0279509904) können Anleger in konservative vermögensverwaltende Ansätze investieren, die klassische Basisinvestments verkörpern. Luca Pesarini würde seine Fonds als objektiver Betrachter zu rund 20 bis 30 % in einem Anlagerportfolio gewichten und keinesfalls alles auf eine Karte setzen. Risikostreuung in den Depots der Anleger hält er für ebenso wichtig wie in den Portfolios seiner Fonds.

„QE2“

Sofern jemand überhaupt etwas mit der Abkürzung „QE2“ anfangen konnte, dann als Kürzel für das britische Passagierschiff „Queen Elizabeth 2“. Seit einigen Wochen steht „QE2“ aber für die zweite Runde von Maßnahmen der US-amerikanischen Notenbank zur „quantitativen Lockerung“ (englisch „Quantitative Easing“), die Anfang November beschlossen wurden. „QE2“ ließ Anleihekurse rutschen, Aktienindizes auf Zwei-Jahres-Hochs und Gold auf neue Allzeit-Rekorde steigen und den Dollar auf 0,70 Euro fallen. **Was ist „QE2“?**

Als „quantitative Lockerung“ bezeichnet man die Maßnahmen der Zentralbank, wenn sie eine expansive Geldpolitik durch Ankauf von Staatspapieren oder von staatlich garantierten Wertpapieren fortgesetzt, weil sie ihre (Refinanzierungs-) Zinssätze bereits auf null oder fast auf null gesenkt hat. Ziel ist die Versorgung des Wirtschaftssystems mit mehr („billigem“) Geld, was die Konjunktur beleben soll. Maßnahmen der Quantitativen Lockerung wirken damit ähnlich wie negative Leitzinsen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) unterscheidet noch „Liquidity Easing“ und „Credit Easing“, wobei die Konditionen zur Refinanzierung Privater gelockert werden. „Quantitative Easing“ ermöglicht dagegen dem Staat, sich noch höher zu verschulden und gilt deshalb als moderne Variante des staatlichen Geldrucksens: „Finanzierung mit der Notenpresse“, was bekanntlich in der Geschichte wiederholt zu (Hyper-) Inflation geführt hat. Allenthalben erschallt deshalb jetzt Kritik. Eine sorgfältige Analyse relativiert diese ein Stück weit:

Japan März 2001: Angewandt wurde Quantitative Lockerung erstmals von der Japanischen Zentralbank („Bank of Japan“) im März 2001. Im Umfeld hartnäckiger Deflation verpuffte die Wirkung allerdings schon nach wenigen Monaten - auch an den Aktienmärkten. Das Beispiel Japan zeigt, dass hohe Staatsverschuldung und „Quantitative Easing“ nicht zwangsläufig zu Inflation führen müssen - aber auch nicht zum erhofften Erfolg, nämlich einer Belebung der Binnenkonjunktur.

USA März 2009: „QE1“. Im Zuge der Finanzkrise ab 2007 hat auch die US-Zentralbank („Federal Reserve Bank“) ihren Leitzinssatz auf null bis ein Viertel Prozent gesenkt und somit das Pulver der klassischen Geldpolitik verschossen. Im März 2009 beschloss sie deshalb erstmals, Staatsanleihen und Wertpapiere im Gesamtwert von mehr als einer Billion Dollar zu erwerben (vgl. FondsScout 4/2009). Ebenfalls im März 2009 begannen die britische Zentralbank („Bank of England“) und die Schweizer Nationalbank mit einer Politik der quantitativen Lockerung. Die Bank of England erklärte, dem Markt in einem ersten Schritt 75 Mrd. Pfund über den Kauf mittel- und langfristiger Staatsanleihen zur Verfügung zu stellen. Die Schweizer Nationalbank kündigt an, Fremdwährungen als auch Anleihen aufzukaufen, gab den Umfang ihrer Intervention aber nicht bekannt. Die quantitative Lockerung - vor allem durch die Fed - ab März 2009 dürfte zur Trendwende der Konjunktur- und Börsenentwicklung beigetragen haben, wenngleich der Hauptgrund für die V-förmige Konjunkturerholung der Lagerzyklus war. „QE1“ im März 2009 zeigt aber, dass von „Quantitative Easing“ positive Wirkungen ausgehen können: Die Trendwende in der konjunkturellen Entwicklung und an den Aktienmärkten folgten unmittelbar auf „QE1“. Zudem wurde eine beginnende Deflation aufgehalten.

Euroland Mai 2010: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Mai 2010 zur Abwehr der Euro-Krise mit „Quantitative Easing“ begonnen, indem sie staatliche und privatwirtschaftliche Anleihen aufkaufte (vgl. FondsScout 6/2010). Tatsächlich dürfte „QE“ zur Eindämmung der akuten Krise und Stabilisierung der Lage beigetragen haben. Ein halbes Jahr später, jetzt, muss die Bilanz eher positiv ausfallen: Von Inflation kann in Euroland keine Rede sein, die konjunkturelle Lage hat sich gebessert.

Die bisherigen praktischen Erfahrungen lassen noch kein abschließendes Urteil zu: Weder ist erkennbar, wie stark positive Effekte von „QE“ zur Erholung beigetragen haben, noch welche langfristigen Auswirkungen „QE“ auf die Inflation hat. Hat sich eine deflationär-depressive Entwicklung erst einmal festgesetzt, hilft „QE“ offenbar auch nicht mehr (wie Japan 2001 zeigt). Positiv ist zumindest die kurzfristige Signalwirkung, die von „QE“ auf Aktienmärkte und Konjunktur ausgeht (wie die Beispiele USA 2009 und Euroland 2010 zeigen).

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass die Federal Reserve jetzt, nachdem sich im Laufe des Jahres die Anzeichen für eine Verlangsamung der Erholung mehrten, ein zweites QE-Maßnahmenpaket beschloss, das unter dem Kürzel „QE2“ schon erwartet worden war. Danach sollen bis Mitte 2011 US-Staatsanleihen im Volumen von 600 Milliarden Dollar von den Zentralbank aufgekauft und in Kürze auslaufende Immobilienpapiere im Volumen von bis zu 300 Milliarden Dollar durch Staatspapiere ersetzt werden.

Für QE-Maßnahmen spricht eindeutig die seit der Trendwende im Frühjahr 2009 rasant fallende Liquidität.

Die US-Geldbasis liegt nur noch rund 10 % höher als ein Jahr zuvor und schrumpft gegenüber dem 3-Jahres-Durchschnitt so schnell wie seit zehn Jahren nicht mehr. Trotz realer Zinsen nahe Null geht davon also kaum eine stimulierende Wirkung aus. Nach der Rudebusch-Taylor-Regel, die eine theoretische Empfehlung für das (Leit-)Zinsniveau in Abhängigkeit von Inflation und Arbeitslosigkeit gibt, hätten die US-Leitzinsen auf minus 5 % gesenkt werden müssen. Da negative (Nominal-)Zinsen nicht möglich sind, erscheinen die QE-Maßnahmen angebracht, zumal deren Volumen rechnerisch kleiner ist als eine Zinssenkung auf minus 5 %. Die Fed selbst sieht eine Äquivalenz von je 500 Milliarden Dollar QE zu 50 bis 75 Basispunkten beim Tagesgeldsatz. Demnach entspräche das „QE2“-Gesamtpaket bis Mitte nächsten Jahres einer Zinssenkung um 100 bis 125 Basispunkte. Zusammen mit „QE1“ läge der US-Tagesgeldsatz demnach jetzt zwischen minus 2,5 und minus 3 %, also nur der Hälfte dessen, was nach der Rudebusch-Taylor-Regel empfehlenswert wäre.

Fazit: Es ist leicht, QE-Maßnahmen als Inflationsgefahr zu kritisieren. Aber wo liegen die Alternativen? Das japanische Beispiel mahnt. Und der „New Deal“, der die USA aus der Depression nach 1929 führte, ging auch mit „deficit spending“ einher. Ob „QE2“ nur ein Strohfeuer auslöst oder dauerhaften Erfolg zeigt, so oder so profitieren Aktieninvestments.

FVCM: Deutsch-amerikanische Boutique

Hierzulande gilt die Skepsis der Investoren vor allem der US-Volkswirtschaft: Die Exportleistung ist vergleichsweise schwach und die wichtige Binnennachfrage trifft auf verschuldete Konsumenten und einen noch lange nicht gesunden Wohnimmobilienmarkt. Nun gehören Fondsmanager zwangsläufig zu den Berufsoptimisten: Wer in Aktien investiert, muss an die Zukunft glauben. Entsprechend interessant ist die Sichtweise eines amerikanischen Aktienfondsmanagers: Terrence („Terry“) Riley III von FVCM hält die makroökonomischen Aufgaben für lösbar. Die US-Wirtschaft habe die Rezession rasch hinter sich gelassen und wachse wieder. Die Gefahr eines „double dip“ sei überschätzt worden. Aber auch die weit verbreiteten Inflationsängste teilt Riley nicht. Das aktuelle Umfeld mit geringer Inflation, steigenden Unternehmensgewinnen, niedrigen Zinsen und einer expansiven Geldpolitik biete vielmehr ideale Einstiegs Voraussetzungen für Aktien. Das hauseigene Modell von FVCM zeige für den US-Aktienmarkt eine Unterbewertung von rund 25 %.

Wie gesagt: Fondsmanager neigen zu Zweckoptimismus. Riley ist mit seinen über 25 Jahren Investmenterfahrung aber ernst zu nehmen, vor allem, weil sein track record nicht nur in Hausse-, sondern auch in Baisse-Phasen eine Outperformance gegenüber dem S&P 500 zeigt. So verlor Riley sowohl in der Baisse 2000 bis Frühjahr 2003 als auch 2008 deutlich weniger als der Index. Über fünf und zehn Jahre erzielte er eine annualisierte Outperformance („Alpha“) von jeweils gut 3 %. In dieser Zeit war Riley als Portfolio Manager bei der New Jersey Manufactures Insurance und danach bei HVB Capital Management New York tätig. HVB Capital Management New York ist auch der Ursprung von FVCM, denn die New Yorker HVB-„Mannschaft“ verselbständigte sich im wahrsten Sinne des Wortes, als die deutsche Mutter HypoVereinsbank in den Unicredito-Konzern aufgenommen wurde. FVCM steht für „Fundamental & Value Capital Management“.

Tatsächlich bildet die sorgfältige Analyse der Fundamentaldaten die entscheidende Grundlage für die Aktienauswahl. Rileys Investmentstrategie ist ein reinrassiger Vertreter des GARP-Ansatzes: „Growth at a Reasonable Price“ misstraut bekanntlich optisch billigen Value-Kennzahlen, ist aber auch nicht bereit, für vermeintliches Zukunftswachstum überzogene Prämien zu zahlen. Charttechnische Aspekte spielen nur für das kurzfristige Timing von fundamental begründeten Transaktionen eine Rolle. Eine aktive Steuerung des Investitionsgrades findet nicht statt. Benchmark ist der S&P 500. Der Fonds ist meistens nahezu vollständig in 30 bis 35 Aktien mittlerer bis hoher Marktkapitalisierung investiert, wobei Rohstoffaktien wie Barrick Gold und Industriewerte wie Eaton und Fedex zur Zeit übergewichtet werden. Die Haltedauer einer Aktienposition liegt im Durchschnitt bei über vier Jahren.

Fazit: Die Zuversicht eines amerikanischen Fondsmanagers ist angesichts hierzulande vorherrschender Schwarzseherei wohltuend. Der mit IPConcept in Luxemburg aufgelegte FVCM U.S. Equity Fund (Retail-Klasse WKN A0Q 7YX, ISIN LU 038 296 612 4) ist etwas für Anleger, die weder den Glauben an den US-Aktienmarkt noch an aktives Fondsmanagement verloren haben. Und jenseits der Vorurteile spricht einiges für diese Sicht.

Gold: Geht die Rally weiter?

Der Preis für eine Unze Gold überstieg erstmals in der Geschichte die Marke von 1.400 Dollar. Und der Preis für Silber, der lange dem Anstieg des Goldes nur unterproportional gefolgt war, holte dies in einer Rally nach: Seit August schoss der Preis für Silber von 18 auf über 28 Dollar pro Unze - prozentual noch deutlich stärker als Gold.

Die Rallye hat viele Gründe: Zuletzt war es „QE2“, also der Kauf von US-Staatsanleihen durch die US-Notenbank (siehe oben), der das Tauschverhältnis zwischen der amerikanischen Papierwährung und den Edelmetallen weiter zugunsten der Metalle veränderte. Schon seit längerem profitieren Gold und Silber von den Sorgen um Konjunktur und Staatsschulden. Im Spätsommer und Herbst kam eine saisonal steigende Nachfrage nach physischem Edelmetall hinzu – vor allem aus Asien. Die Nachfrage der Schmuckindustrie im Westen lässt dagegen bei höheren Preisen tendenziell nach, denn die höheren Rohstoffpreise verschrecken Kunden und drücken die Margen der Juweliere. Dies wird aber seit geraumer Zeit mehr als wettgemacht durch die Wiederentdeckung der Edelmetalle als Kapitalanlage, zumal Gold und Silber heutzutage mittels entsprechender Fonds und Zertifikate als Wertpapiere kostengünstig und leicht gehandelt werden können. Das war Ende der 1970er Jahre noch nicht möglich, an die man sich trotzdem erinnert fühlt: Damals wurde allenthalben empfohlen, größere Anteile des Privatvermögens in Edelmetalle zu investieren. Kaum waren viele diesem Rat gefolgt, erwies sich dies 20 Jahre lang als verlustbringend. Erst Anfang des jetzt zu Ende gehenden Jahrzehnts markierten die Preise für Gold und Silber ihren unteren Wendepunkt: Gold bei 250 Dollar und Silber bei 4 Dollar pro Unze. Seitdem haben sich die Preise schon mehr als verfünffacht. Und es stellt sich die Frage, ob man jetzt noch mit einer Fortsetzung des Preisanstiegs oder einem Platzen einer Preisblase rechnen kann.

Für langfristig steigende Preise sprechen die Produktionskosten. Gold und Silber zu fördern wird teurer. Zwischenzeitlich unrentable Vorkommen werden jetzt wieder bearbeitet, trotzdem lässt sich die Förderung nicht beliebig ausweiten, vor allem nicht, ohne höhere Kosten zu verursachen. Wenn man nicht nur die Grenzkosten, sondern die Gesamtkosten einschließlich Erschließung neuer Minen einbezieht, liegen diese jetzt schon über 900 Dollar, bald über 1.000 Dollar.

Anders als beim Öl ist der physische Verbrauch aber gering. Bei Gold werden nur rund 10 % wirklich eingesetzt, darunter als Zahngold. Rund die Hälfte der Goldnachfrage kommt aus der Schmuckherstellung, 40 % von Kapitalanlegern, wobei die Grenzen zwischen diesen Verwendungszwecken in manchen Kulturen unscharf sind. 90 % des Goldes werden also nicht „verbraucht“, sondern so oder so „gehortet“. Zudem lohnt sich das Recycling mehr denn je, so dass die Menge des im Besitz der Menschheit befindlichen Goldes nicht schrumpft, sondern stetig wächst.

Zu den größten Goldbesitzern gehören nach wie vor die Notenbanken. Im weltweiten Durchschnitt halten diese etwa ein Zehntel ihrer Devisenreserven in Gold. Angesichts wachsender Zweifel an der Qualität von Papierwährungen haben die Notenbanken ihre größeren Goldverkäufe bis auf Weiteres beendet und treten sogar verstärkt als Käufer auf: Südkorea, weltweit fünftgrößter Devisenhalter, erwägt Goldkäufe, um sein Dollar-lastiges Portfolio zu diversifizieren. Laut einem Bericht der Financial Times dürfte selbst eine relativ geringe Aufstockung der südkoreanischen Edelmetallreserven schon einen hohen Effekt auf dem Goldmarkt zur Folge haben. Schließlich gehöre Seoul mit seinen derzeit 14 Tonnen Gold, die 0,2 % seiner gesamten Devisenreserven darstellten, zu den kleinsten Goldhaltern unter den größten Volkswirtschaften.

Eine wirkliche Verknappung von Gold droht aber nicht. Für entsprechende Spekulationen eignet sich Silber seit jeher besser: Es hat zahlreiche physische und chemische Eigenschaften, die es zu einem begehrten Industriemetal machen. Rund die Hälfte der Silbernachfrage kommt von dieser Seite, ein Viertel von der Schmuck- und Silberwarenproduktion. Nur das verbleibende Viertel entfällt auf Silber-Anleger einschließlich Silbermünzen. Aufgrund des deutlich geringeren Unzenpreises lohnt sich Silber-Recycling ungleich weniger, so dass Silber tatsächlich verbraucht und durch neue Förderung ersetzt werden muss.

Der entscheidende Preistreiber ist letztlich aber der Wert der Papierwährungen, denn bei Gold- und Silberpreis handelt es sich ja um nichts anderes als das Tauschverhältnis von Edelmetall zu Papiergeld. Als hohe Inflationsraten, ausufernde Staatsschulden und wirtschaftliche Krisen in den 1970er Jahren das Vertrauen

in die Papierwährungen schwächten, setzten Gold und Silber zu ihrem damaligen Höhenflug an. Als in den 80er und 90er Jahren das Papierwährungssystem wieder gut funktionierte, verloren die Edelmetalle im Tausch gegen Papiergeld stetig an Wert. Die Renaissance von Gold und Silber in diesem Jahrzehnt ist also vor allem Spiegelbild des schwindenden Vertrauens in die bestehenden Geldwährungen, genährt durch die schwerste Finanzkrise seit 1929 und eine Staatsverschuldung, die jene der 1970er Jahre in den Schatten stellt.

Leider werden uns die strukturellen Probleme, die in den vergangenen Jahren offenbar wurden, noch für lange Zeit beschäftigen. Ausgerechnet eine gewisse Inflation erscheint als Königsweg aus der staatlichen Überschuldung. So oder so ist kaum zu erwarten, dass die Edelmetalle ihren Glanz in den Augen der verunsicherten Anleger rasch verlieren werden. Der Aufwärtstrend der Edelmetalle ist bestätigt. Mit dem Auslaufen der saisonalen Nachfrageeffekte ist mit einer Konsolidierung des erreichten Preisniveaus zu rechnen. Wenn gleichzeitig die Sorgen um Konjunktur und Staatsschulden an Brisanz verlören, könnte die Konsolidierung sogar mit spürbaren Preisrückgängen bei Gold und Silber verbunden sein. Eine Spekulationsblase ähnlich der von 1979/1980 gibt es aber (noch) nicht.

Die Hebelwirkung aus Goldpreis zu Produktionskosten beschert Goldminenaktienfonds eine hohe Volatilität - deutlich über der des Goldpreises selbst, zumal dieser in Euro wiederum weniger schwankt als in US-Dollar. Diesen „Leverage“ vermochten einige Goldminenfonds besser zu nutzen als andere. Spitzenplätze belegen die Schweizer Anbieter: **Falcon Gold Equity** und **Lombard Odier** mit dem via Luxemburg angebotenen **World Gold Expertise** und auch **Julius Bär** mit dem allerdings sehr volatilen Luxemburger **Gold Equity Fund**. Die Goldhausse unterdurchschnittlich genutzt hat dagegen ein weiterer schweizerischer Anbieter: **Swisscanto** hinkt mit ihrem **Equity Fund Gold** dem Feld hinterher, das weiterhin von dem mit Abstand größten Goldminenfonds definiert wird, dem **BlackRock World Gold**, dessen Führungsrolle schon aus Zeiten als „Merrill Lynch“ und vorher „Mercury“ - Fonds stammt. Auf die vergleichbar defensiven Qualitäten des **DJE Gold & Ressourcen** hatten wir bereits früher hingewiesen. Hier wird eben nicht nur in Goldminen, sondern auch in Aktien anderer Rohstoffproduzenten investiert. Von der Goldhausse profitierte der Fonds entsprechend weniger. Wirklich enttäuschend schlecht schneidet seit der Trendwende bei Goldminen im Herbst 2008 nur der **PEH Q Goldmines** ab.

Fazit: Eine Konsolidierung des Goldpreises um rund 10 % (bis zum Zwischenhoch vom Juni bei rund 1.260 Dollar/Unze) ist gut vorstellbar, bis zu 20 % möglich. Das Zwischentief von Ende Juli bei 1.156 Dollar /Unze sollte aber nicht mehr unterschritten werden. Taktisch kann man zwischenzeitlich Teilgewinne realisieren oder sich vom schlechten PEH-Q-Goldmines trennen. Der übergeordnete Bullenmarkt beim Gold ist aber intakt. Dies gilt aber auch für andere Rohstoffe, beispielsweise Kupfer. Als Basisinvestment bietet sich jetzt eher der weniger volatile DJE Gold & Ressourcen an.

Mit freundlichen Grüßen



Björn Drescher

Petersberger Treffen 2010

19. 11.2010

„Absolute Return 2.0: Lektion gelernt?“

weitere Infos unter
www.drescher-cie.de

Redaktion: Drescher & Cie. GmbH, Postfach 21 65, 53744 St. Augustin · Ruf: (02241) 932 620 · Fax: (02241) 932 6221

E-mail: kontakt@drescher-cie.de · Depotanalysen gegen Honorar auf Anfrage

Vertrieb: Bernecker Verlagsgesellschaft mbH · Postfach 26 53 · Postfach 26 53 · 32716 Detmold · Tel.: (05231) 983 145 · Fax: (05231) 983 146

Der Fonds-Scout erscheint monatlich

Druck und Verlag: Bernecker Verlagsgesellschaft, Birkenallee 14-18, 32760 Detmold. Bezugspreis 14 Euro /Monat inkl. Porto und MwSt. Kündigung: 6 Wochen zum Quartalsende. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung auf elektronische oder sonstige Weise an Dritte übermittelt, vervielfältigt oder so gespeichert werden, dass Dritte auf sie zugreifen können. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens veranlasste (auch auszugsweise) Kopie, Übermittlung oder Zugänglichmachung für Dritte verpflichtet zum Schadensersatz. Dies gilt auch für die ohne unsere Zustimmung erfolgte Weiterverbreitung. ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuversichtlich erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Detmold.

Aktuelle Anlageempfehlungen

Diese Empfehlungen sind keine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren, da die allein verbindliche Entscheidungsgrundlage der jeweilige aktuelle Verkaufsprospekt darstellt! Sie spiegeln die nach eingehender Recherche erlangte persönliche Markteinschätzung der Redaktion wider. Wer Investmentfondsanteile kauft, muß sich sowohl der Anlagechancen als auch der Risiken bewußt sein. Diese Empfehlungen sind ergänzend und aktuell alternativ zu den Depots zu sehen. Auf Seite 8 finden Sie weitere Erläuterungen zu den Empfehlungen.

Absolute Return Bond-Fonds		strategisch	taktisch	Risiko*	2009	2010*
Fondsdurchschnitt		↘	→	9,4	+ 7,3 %	+ 8,7 %
defensiv.	JB BF Absolute Return	LU 018 667 878 4		3,5	+ 9,6 %	+ 2,6 %
ausgew.	C-Quadrat ARTS Tot.Ret.Bond	AT 000 063 472 0		7,1	+ 28,0 %	+ 9,0 %
offensiv.	Templeton Global Total Return	LU 017 047 558 5		12,6	+ 29,3 %	+ 18,8 %

Hedgefonds (UCITS-III-konform)		strategisch	taktisch	Risiko*	2009	2010*
Fondsdurchschnitt		→	→	8,9	+ 7,7 %	+ 3,3 %
defensiv.	Metzler TORERO MultiAsset	DE 000 A0J LWU 8		4,3	+ 6,2 %	- 0,6 %
ausgew.	JP Morgan Highbridge Stat.Mkt.N	LU 027 379 214 2		3,8	- 2,9 %	- 2,4 %
offensiv.	Man AHL Trend	LU 042 437 000 4		12,6	neu	+ 13,5 %

Mischfonds Absolute Return		strategisch	taktisch	Risiko*	2009	2010
Fondsdurchschnitt		↘	→	12,5	+ 9,3 %	+ 3,4 %
defensiv.	Ethna Global Defensiv	LU 027 950 914 4		3,0	+ 16,3 %	+ 8,5 %
ausgew.	Carmignac Patrimoine	FR 001 013 510 3		7,7	+ 17,6 %	+ 7,6 %
offensiv.	ETF-Dachfonds (Veritas)	DE 000 556 167 4		8,2	+ 18,7 %	+ 9,3 %

* Volatilität der letzten 3 Jahre, Stand: 08.11.2010

Die Einstufung des jeweiligen Marktes wird mit Pfeilsymbolen angezeigt. Die strategische Bewertung bezieht sich auf einen mehrjährigen Anlagehorizont und erfolgt vor allem auf Basis einer Fundamentalanalyse. Die taktische Bewertung bezieht sich auf die nächsten drei bis zwölf Monate und berücksichtigt vor allem die technische Analyse der mittelfristigen Trends. Anleger mit mehrjährigem Anlagehorizont sollten vorrangig die strategische Bewertung berücksichtigen. Die taktische Bewertung richtet sich an Anleger, die verstärkt Timing-Gesichtspunkte berücksichtigen wollen (also auch häufiger kaufen und verkaufen). Für jede Fonds-Kategorie werden auch die Durchschnittsergebnisse angegeben:

Als Risikomaß dient die Volatilität der letzten drei Jahre. Ferner wird die Netto-Wertentwicklung auf Euro-Basis des jeweils letzten abgeschlossenen Kalenderjahres und im laufenden Jahr seit Jahresbeginn angegeben (nach Kosten auf Fondsebene, aber ohne Ausgabeaufschläge).

In jeder Fonds-Kategorie werden drei Fonds empfohlen, und zwar jeweils ein defensiver, ein ausgewogener und ein als offensiv eingestufte Fonds. Diese Einstufung bezieht sich jeweils auf den Durchschnitt der jeweiligen Fonds-Kategorie. Ein Risikovergleich zwischen den Fonds-Kategorien ist mittels der angegebenen Volatilitätszahlen möglich. Grundsätzlich empfehlen wir den als defensiv eingestuften Fonds für Einmal-Anlagen, die ohne Timing-Gesichtspunkte erfolgen. Den als offensiv eingestuften Fonds empfehlen wir grundsätzlich eher für Sparpläne.

WatchList Absolute Return und Total Return - Fonds

Rentenfonds "Total Return" & "Absolute Return"

Julius Bär Investment JB Absolute Return Bond A0CA6L LU 018 667 878 4 30.04.2004	Seite 6
<i>weiterhin stark gewachsener Rentenfonds mit gutem Rendite / Risiko - Verhältnis</i>	Nr. 3 / 2007
C-Quadrat Kapitalanlage C-Quadrat ARTS TR Bond A0B6WZ AT 000 063 472 0 24.11.2003	Seite 5
<i>trotz überdurchschnittlicher Ergebnisse sehr kleiner Fonds</i>	Nr. 3 / 2007
Franklin Templeton Templeton Global Total R. 812926 LU 017 047 558 5 29.08.2003	
<i>sehr volatil, per saldo aber erfolgreicher internationaler Rentenfonds</i>	
Deka Euro Renten AbsoluteReturn DE 000 589 688 0 14.07.2003	
<i>gutes Rendite / Risiko - Verhältnis, weil relativ defensiv</i>	
Dexia Asset Management Dexia Total Return Bond A0F522 LU 019 788 725 9 15.10.2004	Seite 6
<i>von einst 3 Mrd. unter 500 Mio. Euro geschrumpfter Fonds, Ergebnisse etwa Durchschnitt</i>	Nr. 3 / 2007
DWS Invest Total Return Bonds 727289 LU 017 921 754 1 12.01.2004	
<i>2007 zwar überdurchschnittlicher Fonds für internationale Renten, zuletzt aber unterdurchschnittlich</i>	
Union Investment UniEuroRenta Absolute-Return DE 000 800 757 6 02.05.2003	
<i>ab Mitte 2007 zunächst relativ guter Fonds, sehr geringe Vola, aber geringe Rendite</i>	
Allianz Global Investors PIMCO Euro Bond Total Ret 263262 LU 016 591 505 8 23.04.2003	
<i>bei unterdurchschnittlicher Volatilität Erholung genutzt</i>	
Allianz Global Investors Allianz-dit Euro Bond Total 814806 LU 014 035 591 7 02.04.2002	Seite 5
<i>nach höheren Verlusten deutliche Erholung</i>	Nr. 3 / 2007
Franklin Templeton Templeton European Total 812923 LU 017 047 353 1 29.08.2003	
<i>Absturz in Finanzkrise nach Lehman-Pleite, Kurserholung genutzt, aber überdurchschnittliche Kurserholung</i>	
Pioneer Investment Total Return 534304 LU 014 916 890 7 27.11.2002	Seite 5
<i>vormals Activest Total Return, nach tiefem Absturz in Finanzkrise 2008 starke Erholung</i>	Nr. 3 / 2007

Hedgfonds / Alternative Strategien mit "Absolute Return"-Zielsetzung

Amundi Volatility Euro Equities A0ML43 LU 027 294 197 1 14.11.2006	
<i>sehr erfolgreich mit Optionsstrategie, im Ausnahmejahr 2008 +22,6%, sonst einstellige Ergebnisse</i>	
HSBC GIF Global Macro A0RJBT LU 029 850 232 8 18.06.2007	
<i>seit Auflage Mitte 2007 mit alternativer Strategie erfolgreich, im laufenden Jahr allerdings schwächer</i>	
Man Group Man AHL Trend LU 038 268 384 4	Seite 4
<i>nicht auf Aktienmärkte beschränkt, Managed Futures - Trendfolge in liquiden Kontrakten</i>	Nr. 11 / 2009
JP Morgan Highbridge Stat.Mkt.Neutr. A0LHKW LU 027 379 214 2 06.11.2006	Seite 5
<i>großer Fonds, 2009 aber -2,9%, Statistical Long / short mit 1.500 liquiden US-Aktien</i>	Nr. 2 / 2009
Allianz Global Investors RCM Discovery Europe Stra A0Q83F LU 038 402 269 4 20.10.2009	Seite 4
<i>bislang "offshore", jetzt UCITS-III-konform, fundamentale Selektion von "Long- und Short-Wetten"</i>	Nr. 11 / 2009

Musterdepots Stand 01.01.2010 bis 01.11.2010 seit 1997 durchgehend geführt:
Musterdepots: Konservativ = 3,84 % Wachstumsorientiert = 10,52 % Offensiv = 9,82%
Die einzelnen Positionen finden Sie als pdf-Datei im Online-Leserservice.

Online - Zugang zum Fonds-Scout - Leserservice:

Gehen Sie im Internet auf die Seite

www.drescher-cie.de/index.php/fondsredaktion/fachartikel/category/19-fondsscoutleserservice.

Oder klicken Sie unter www.drescher-cie.de auf den Informationsseiten zum „Fonds Scout“ auf „Leserservice hier klicken“. Der Zugang wechselt mit jeder Ausgabe.

Geben Sie in der Abfrage für Benutzernamen: - **Leserservice** - Passwort: - **H54F39z** - ein.