

Sehr geehrte Fonds-Freunde,



Sankt Augustin, 12.03.2008/Nr.03

Aktuell

Armes Deutschland! Weniger als 50 % der Deutschen haben bis heute den Begriff Abgeltungssteuer gehört, weniger als 10 % fühlen sich ausreichend informiert oder haben ihre Strategien den neuen Gegebenheiten angepaßt. Ein Alptraum, bedenkt man, daß keine 10 Monate mehr bis zum Stichtag bleiben!

Aber statt darüber nachzudenken, wie man das Bewußtsein schärfen kann, diskutieren Teile der Öffentlichkeit anscheinend lieber die akademische Frage, wie man das Wort als solches denn schreibt: Während das eine Lager „**Abgeltungssteuer**“ mit einem sogenannten Fugen-S schreiben möchte, sind andere, die sich für berufen halten, neues deutsches Sprachgut zu schützen, der festen Überzeugung, auf das Fugen-S verzichten zu müssen, - also „**Abgeltungsteuer**“. Wenn von der Steuer Betroffene keine andere Sorge haben, als die Frage, wie man sie schreibt, könnte man versucht sein, darüber nachzudenken, ob diese Personen sie nicht vielleicht doch verdient haben!

Strategie und Taktik

Die Aktienmärkte stehen am Scheideweg. Nach einer Konsolidierung im Februar testen die wichtigsten Aktienindizes jetzt ihre Jahrestiefs vom Januar. Die Gefahr eines weiteren Kursrutsches ist nicht von der Hand zu weisen, denn die Hiobsbotschaften von Milliardenverlusten aus der Subprime-Krise und Anzeichen einer Rezession (zumindest in den USA) nehmen kein Ende. Die Chancen für ein Doppeltief der Aktienindizes und eine dauerhafte untere Umkehr sind noch vorhanden. In der aktuellen Situation muß mehr denn je zwischen strategischen, also langfristigen, konzeptionellen und taktischen, also eher kurzfristigen Entscheidungen unterschieden werden. Die Finanzspritzen der Notenbanken vom 11. März erreichen die Aktienmärkte zumindest genau zum richtigen Zeitpunkt, um ein Durchrutschen auf neue Jahrestiefs zu verhindern. Der überraschende Zinstender der Europäischen Zentralbank (EZB) umfaßt 15 Milliarden bei einer Laufzeit von 28 Tagen. Durchschlagskraft erhält die Aktion, weil sie mit der US-Notenbank und anderen Zentralbanken abgesprochen ist, so daß insgesamt 200 Milliarden US-Dollar bereitgestellt werden.

Positiv zu werten ist das damit demonstrierte Problembewußtsein bei den Notenbanken und ihre Bereitschaft, trotz schlechter Nachrichten von der Inflationsfront massiv Liquidität in die Märkte zu geben. Pessimisten werden aber eine andere Interpretation bevorzugen: Die Banken- und Kreditkrise ist auch nach über einem halben Jahr noch nicht eingedämmt. Die erhoffte Normalisierung läßt offenbar auf sich warten und die Notenbank-Milliarden können nur kurzfristig eine schlimmere Eskalation vermeiden. Im Markt war zuletzt über eine Insolvenz von Bear Stearns spekuliert worden.

Taktisch bleibt eine defensive Aufstellung das Gebot der Stunde. Wie hoch sollte der Anteil von Aktienfonds am Fondsdepot aktuell sein? Dies hängt bekanntlich stark vom strategischen Rahmen ab. Innerhalb dieses Spielraumes erscheint angesichts der intakten Abwärtstrends aber nur eine taktische Aktienquote von rund 60 % angebracht. Beispiel: Liegt die strategische Aktienquote eines Anlegers bei 50 %, errechnet sich aus der Multiplikation: $50 \% \times 60 \% = 30 \%$ - eine aktuelle Aktienquote von rund 30 %. Diese Rechnung gilt es individuell aufzumachen.

Eine zu hohe Aktienfondsquote sollte vor allem dann reduziert werden, wenn es sich um spezialisierte Länder- und Branchenfonds handelt, denn solche Fonds sind eher taktische Bausteine oder allenfalls die „Satelliten“ in einer „Core-Satellite“-Strategie. Gut haltenswert sind dann nur solche Investments, die sich im Aufwärtstrend befinden, insbesondere Gold-(minen-)fonds, mit Einschränkungen auch Rohstoff-(aktien)fonds. Auch Energiefonds, die stark auf Ölkarten setzen, würden wir jetzt noch halten, weil die Bewertung der Ölgesellschaften gemessen am Ölpreis auf Rekordniveaus über 100 Dollar günstig erscheint. Dies gilt nicht für China- oder Indienfonds. Zu den wenigen Aktienmärkten, die sich noch im Aufwärtstrend befinden, gehören allenfalls Brasilien und Thailand. Wer durch Kauf von Branchen- und Länderfonds die Allokationsentscheidung selbst übernimmt, muß auch die Bereitschaft mitbringen, häufiger zu handeln. Privatanlegern empfehlen wir erneut, Ansammlungen verschiedenster Spezialitäten-, Länder- und Branchenfonds in ihren Depots zu durchforsten und dispoible Maße zu schaffen.

Strategisch bietet der Kursrutsch die Gelegenheit, Positionen in gut gemanagten Aktienfonds nach geltendem Steuerrecht aufzubauen und damit die Steuerfreiheit der Kursgewinne dauerhaft zu konservieren. Es wird sich als strategischer Fehler erweisen, aufgrund der vorherrschenden großen Verunsicherung jetzt weitgehend auf Aktieninvestments zu verzichten.

Ein gangbarer Kompromiß ist der Kauf gut, aber defensiv gemanagter, internationaler Aktienfonds in mehreren Tranchen. Zweckmäßigerweise würden wir das zu investierende Kapital in mindestens vier, vielleicht aber auch zehn gleichgroße Tranchen teilen und quartalsweise oder monatlich bis Ende dieses Jahres investieren.

Globale Aktienfonds, deren Manager derart defensive Qualitäten zeigen, sind der Albrech & Cie Optiselect von Winfried Walter (der in dieser Ausgabe des FondScout an anderer Stelle ausführlich vorgestellt wird), der ACATIS Aktien Global UI von Dr. H. Leber und der DJE Dividende & Substanz von Dr. Ehrhardt. Gemeinsam ist allen drei unabhängigen Managern, durch Benchmark-ferne (um nicht zu sagen „Benchmark-freie“) Entscheidungen bei der Titelselektion, teilweise auch durch Risikomanagement in der Asset Allocation, die Verluste im Bärenmarkt deutlich einzudämmen.

Um nicht mißverstanden zu werden: Es sind Aktienfonds, keine Absolute-Return-Fonds. Seit Oktober letzten Jahres sind die Anteilswerte natürlich gefallen - aber eben deutlich weniger als bei der Masse der Aktienfonds. Allerdings ist in diesen drei Fällen der Erfolg der Fonds in hohem Maße an die Person des Fondsmanagers gebunden. Langfristig stellt das ein Risiko dar - überschaubar, wenn man nur einen Anlagehorizont von vielleicht drei Jahren hat; es wächst aber, wenn für fünf, zehn oder fünfzehn Jahre investiert werden soll. Deshalb sollte man es vermeiden, allein einen dieser Fonds als Basisinvestment zu wählen, empfehlenswert ist zumindest die Aufteilung auf alle drei und gegebenenfalls weitere Fonds.

Albrech & Cie Optiselect Fonds

Acht Jahre hintereinander besser als der MSCI World, in guten, wie in schlechten Zeiten: das nennt man eine Serie! Wenige Fondsmanager der Vergleichsgruppe „Aktien international“ können auf eine derart erfolgreiche Historie zurückblicken. Seit seiner Auflage am 18. April 2000 konnte der **Albrech & Cie Optiselect Fonds** (LU0107901315) seinen Anteilsinhabern immerhin 55 % Performance bieten, während der Vergleichsindex MSCI World - 33 % einbüßte. Im laufenden Jahr lag der Fonds Ende Februar nur mit - 5,87 % unter Wasser, während der Index fast 6 % mehr verlor (- 11,77 %). Wer nun glaubt, solche Ergebnisse würden mit Mittelzuflüssen in Milliardenhöhe belohnt, irrt. Der von Fondsmanager Winfried Walter gelenkte Fonds ist derzeit gerade einmal 99 Mio. Euro schwer und gilt gemeinhin zwar als gradliniges, aber auch wenig bekanntes und unspektakuläres Investment. Zu Unrecht, wie die Ergebnisse des Fonds belegen.

Zum Management: Der bei der luxemburgischen AXXION S.A. domizilierte Fonds wird via Mandat von der Kölner Vermögensverwaltungsgesellschaft Albrech & Cie AG, vertreten durch ihren Teilhaber und Vorstand Winfried Walter gemanagt. Walter absolvierte ein wirtschaftswissenschaftliches Studium in Tübingen und eine Ausbildung als Broker. Er verantwortet den Albrech & Cie Optiselect Fonds seit seiner Auflage und wird in der täglichen Arbeit von drei Personen unterstützt. Team hin oder her, erscheint uns der Managementansatz auf die Person Walters zugeschnitten, um nicht zu sagen fixiert zu sein, was sich hinsichtlich der Effizienz des Managements als vorteilhaft erweisen kann, mit Blick auf möglicherweise eines Tages notwendige Nachfolgeregelungen (*Konservierungsstrategie Abgeltungssteuer*) aber zumindest Fragen aufwirft.

Das Anlageuniversum des Albrech & Cie Optiselect Fonds umfaßt rund 4500 Aktientitel. Einschränkungen erfolgen weder sektoral noch regional, wohl aber hinsichtlich der Börsenkapitalisierung: eine Mrd. US-Dollar müssen in Frage kommende Unternehmen mit Blick auf die Liquidität des Titels schon auf die Waage bringen. Nach möglichen Ausschlußkriterien befragt, verweist Walter im Gespräch mit uns auf Rüstungsaktien. Hier nimmt er Rücksicht auf einige Großanleger in seinem Fonds, die entsprechende Engagements ausgeschlossen sehen wollen. Überdies erklärt er bisweilen auch, um andere Titel einen Bogen zu machen, deren Verhalten von extremer Rücksichtslosigkeit gegenüber der Umwelt geprägt ist. Als nachhaltigen Fondsmanager, im Sinne von „sustainable“, sieht er sich dessen ungeachtet nicht.

Das Screening des Anlageuniversums erfolgt quartalsweise und basiert auf Bloomberg-Daten. Einfluß auf den Auswahlprozeß hat neben klassischen Bewertungskennziffern wie z.B. Kurs/Umsatz, Kurs/Buchwert und Kurs/Cashflow unter anderem auch die Stetigkeit der Wachstumssteigerungen der Unternehmen. Walter nennt diesen Parameter „Wachstumspfad“. Gesucht werden Unternehmen, deren

aktuelle Bewertung gemessen an ihrem Kurs möglichst weit unter ihrem von Walter ermittelten „fairen Wert“ liegt, die eine vergleichsweise niedrige Volatilität aufweisen, nicht im Widerspruch zu anderen Titeln im Portfolio stehen und den höchsten Wachstumspfad erwarten lassen. Grundsätzlich orientiert er sich bei der quantitativen Analyse zu etwa 50 % am „Fair value“ der vorgefundenen Substanz und zu 50 % an den zu erwartenden Gewinnen der Unternehmen in den kommenden fünf Jahren.

Aktien, die unter quantitativen Kriterien überzeugen, werden in einem weiteren Arbeitsschritt näher untersucht. Zu diesem Zweck wird ein qualitativer Fragebogen abgeprüft, der unter anderem den Markt näher untersucht, in dem sich das Unternehmen bewegt, die Bilanzrelationen, die Stellung der Firma in ihrer Branche, die Innovationskraft, komparative Kostenvorteile und vieles mehr. Entscheidend kommt es vor allem darauf an, herauszufinden, ob es Punkte gibt, die die Ertragserwartung der nächsten Jahre gefährden (z.B. *Energie- und Rohstoffpreise*), da sie Margendruck auslösen könnten. „*Viele Informationen erhalten wir aus den Geschäftsberichten der letzten Jahre*“, sagt Walter, „*interessant erscheint uns vor allem immer die Frage, welche Prognosen die Manager der Unternehmen wagten und wie realistisch sie waren, welche Visionen man hatte und welche am Ende verwirklicht werden konnten*“. Unternehmensbesuche stehen in der Praxis weniger auf dem Dienstplan der Albrech & Cie-Analysten, als vielmehr Detailrecherchen im Internet und am Telefon. „*Unsere Fragen müssen zufriedenstellende Antworten finden*“, so Walter, „*sonst investieren wir nicht*“.

Grundlage des Portfolios ist eine laufend aktualisierte Buy-and-Watch-Liste, auf der einerseits neue Aspiranten stehen, die den Fonds schon bald bereichern könnten (*die nächsten Ideen*), andererseits aber auch jene Titel, die gerade abverkauft wurden und eventuell noch einmal in Frage kommen. So stellt Walter beispielsweise klar, daß er die ehemals im Albrech & Cie Optiselect Fonds gehaltene „KRONES“ nach bestimmten Entwicklungen auch wieder erneut anfassen würde.

Gegenüber seinem Vergleichsindex ist das Management an keinen Tracking-error im Sinne einer maximalen Abweichung gebunden. Es versteht den MSCI World als Meßlatte, mit der sich jeder international investierende Manager vergleichen lassen muß, nicht aber als Korsett, in das man sich zwängen lassen möchte. Im Vordergrund steht vielmehr stets das Ziel, ein Risiko adjustiertes Portfolio zu gestalten, daß den Investoren langfristig (*Walter spricht von 5 bis 7 Jahren*) eine Rendite von 2 bis 3 % oberhalb der Erträge festverzinslicher Papiere erwirtschaftet. Hinsichtlich der Volatilität legt Walter sich zumindest insoweit fest, als er ein niedrigeres Ergebnis als der Durchschnitt seiner Vergleichsgruppe und die Benchmark anstrebt. Die Vergangenheitsergebnisse des Fonds sprechen eine deutliche Sprache: „*Klassenziel erreicht!*“

Die Titelauswahl und Gewichtung des Albrech & Cie Optiselect ist keinem volkswirtschaftlichen Grundgerüst oder einer wie auch immer gearteten Allokation verpflichtet. Dessen ungeachtet ist man allerdings um die Vermeidung von Klumpenrisiken bemüht. So mußte beispielsweise der Automobilzulieferer BERU, in dem Walter investiert war, erst abverkauft werden, bevor die branchengleiche LEONI aufgenommen werden konnte. Andernfalls wäre das Automobil-Gewicht angesichts der Tatsache, daß zeitgleich Aktien von HYUNDAI und TOYOTA gehalten wurden, zu hoch gewesen.

Nach seinem Anlagestil befragt, spricht Walter von „Qualität zu vertretbaren Preisen“. Klassischen Stilen will er sich nicht zuordnen lassen, fühlt sich allerdings, wie er zu verstehen gibt, eher „value-quality“, als „growth-quality“ verbunden. Eine Einschätzung, die wir nach der Untersuchung seines Investmentprozesses teilen würden. Walters Philosophie und Arbeitsweise leitet sich von dem Ziel ab, ein schwankungsarmes Portfolio managen zu wollen. Gesucht werden qualitativ hochwertige Unternehmen, die in ihrer Branche zu den dominanten Marktführern gehören. Walter nennt sie „Gorilla-Aktien“ und bescheinigt ihnen eine größere Schockresistenz als kleineren Firmen.

Die Unternehmen müssen auf Sicht der nächsten 8 Jahre ein durchschnittliches Wachstum von mehr als 6 % p.a. erwarten lassen und zu einem angemessenen fairen Preis zu haben sein. Mit den Worten „*Substanz ist wichtig, aber kein Selbstzweck*“ kommentiert Walter seinen Anlagestil und zieht an eben dieser Stelle auch den Grenzverlauf zum klassischen Value-Stil. Stimmungsindikatoren spielen im Rahmen des Selektionsprozesses einzelner Aktien eine untergeordnete Rolle, die technische Analyse überhaupt keine.

In der langfristigen Betrachtung hält der Fonds seine Titel im Schnitt etwa fünf Jahre, was von einem konsequenten und geduldigen Ansatz zeugt. Kurzfristig dürfte die Umschlagshäufigkeit etwas schneller sein, was am vermehrten, der aktuellen Börsenlage geschuldeten Einsatz von Discountzertifikaten liegt. Dem Leverage-Effekt, also der Möglichkeit, den Investitionsgrad des Fonds mittels Fremdkapitalaufnahme über 100 % zu steigern, wird im Albrech & Cie Optiselect Fonds eine klare Absage erteilt.

Währungsschwankungen werden je nach Bedarf und Einschätzung gesichert. Im Rahmen der Risikokontrolle werden einzelnen Währungen „Toleranz-Korridore“ eingeräumt (*für den US-Dollar derzeit 10 %*), bei deren Verlassen gehandelt wird. Im Einzelfall kann das eine aktive Sicherung der entsprechenden Währung gegenüber dem Euro sein oder werden im Einzelfall auch schon mal Optionen auf einzelne US-Titel geschrieben.

Die Liquiditätsgradsteuerung des Fonds erfolgt eher indirekt und orientiert sich am Fair Value der im Portfolio gehaltenen Titel und dem der in Frage kommenden neuen Werte. „Finden wir nicht passendes mehr, was unseren Erwartungen und Anforderungen entspricht, oder enttäuschen Aktien im Portfolio, wird die Kasse erhöht“, erklärt Walter. Aktuell beträgt die Liquidität des Fonds immerhin noch rund 20 %, obwohl die letzten Wochen bereits zu Nachkäufen interessanter Titel genutzt wurden.

Grundsätzlich strebt Walter eine annähernde Gleichgewichtung seiner Werte im Portfolio des Albrech & Cie. Optiselect Fonds an, zu der es in der Praxis aus unterschiedlichen Gründen aber nicht kommt. Zum einen, angesichts der Entwicklungen der einzelnen Aktien, zum anderen, weil die 5%ige Zielgewichtung einzelner Titel von Walter in fünf Schritten auf- und abgebaut wird, nicht selten, wie derzeit beispielsweise bei der Deutschen Bank (*bei der Walter auf dem aktuellen Niveau nach eigenem Bekunden einfach zugreifen mußte*), im ersten Schritt über Discountzertifikate.

Um die Wertentwicklung des Fonds zu glätten, werden bisweilen auf einzelne Titel im Portfolio Optionen geschrieben, derzeit beispielsweise auf PETROCHINA und andere Positionen wie aktuell etwa BASF, POSTBANK und KALI & SALZ werden ausschließlich über Discountzertifikate abgedeckt. Unter den größten Positionen des Albrech & Cie. Optiselect Fonds finden sich neben den bereits genannten aber auch MAYR MELNHOF und der in Hongkong ansässige Sportwarenhersteller YUE YUEN.

Kosten: Hinsichtlich der Kosten kann der Fonds nur als „sehr faires Angebot“ bezeichnet werden. Im Gegensatz zu manchem hoch gepreisten Wettbewerber zeigt sich das Management des Albrech & Cie Optiselect Fonds durchaus genügsam. 1,12 % für Management und Verwaltungsgesellschaft und eine Gesamtkostenbelastung (TER) in Höhe von aktuell 1,79 % zeugen von einem guten Preis:Leistungs-Verhältnis. Daran ändert auch die Erfolgsbeteiligung in Höhe von 10 % des Mehrertrags gegenüber dem Vergleichsindex (MSERWI) unter Berücksichtigung einer High-Watermark nichts. Anteile des Fonds sind in einer thesaurierenden Klasse erhältlich.

Ausblick: Auf den Verlauf des weiteren Börsenjahres 2008 angesprochen, zeigt sich Winfried Walter eher zurückhaltend, läßt sich aber dann doch das folgende Kurztelegramm entlocken:

„In Amerika kommt es schlimmer als erwartet. +++ Dabei handelt es sich weniger um eine kurzfristige Rezession als vielmehr um die von mir schon länger erwartete Restrukturierung der amerikanischen Wirtschaft. +++ In Europa und Asien ist das meiste eingepreist. +++ Alles weitere wären irrationale Übertreibungen, die eher Kaufgelegenheiten bieten+++“.

Fazit: Der Optiselect ist eine verantwortungsvoll und bisher erfolgreich gemanagte vermögensverwaltende Lösung unter den internationalen Aktienfonds. Der Identifikationsgrad des Managements mit dem Produkt kann nicht zuletzt an der Tatsache abgelesen werden, daß die Vermögensverwaltung Albrech & Cie sich ausschließlich auf diesen Fonds konzentriert, und nach eigenem Bekunden keine „zweitbeste Lösung“ anbieten will.

Ferner überzeugt auch der Umstand, daß Walter schon heute mit 25 % seiner Mittel im Albrech & Cie Optiselect Fonds selbst investiert ist und beabsichtigt, mit Blick auf die drohende Abgeltungssteuer diesen Anteil erheblich aufzustocken.

Für den Fonds spricht gerade auch der Einsatz von Zertifikaten und geschriebenen Optionen auf bestehende Investments, der den Kursverlauf glättet und die Nerven der Anteilsinhaber schont.

Mit Blick auf die Konservierungsstrategie im Zuge der drohenden Abgeltungssteuer kann der Fonds angesichts der dominierenden Stellung Walters im Management und der damit verbundenen Abhängigkeit, aber nur eines unter mehreren möglichen Basisinvestments darstellen. Trotzdem lautet das Abschlußurteil: **Der Fonds hätte mehr Volumen verdient, als er aktuell vorzuweisen hat.**

Intelligent / Fundamental Indexing

In der letzten Ausgabe hatten wir unter dieser Überschrift das Konzept des „fundamental Indexierung“ vorgestellt, das auch unter der Bezeichnung „intelligent Indexing“ vermarktet wird: Während die meisten Aktienindizes nach Marktkapitalisierung gewichtet werden, folgt bei diesem alternativen Indexkonzept die Gewichtung der Einzelaktien deren „inneren Werten“, also fundamentalen Größen. Die Idee, daß die wirtschaftliche Bedeutung eher durch die Höhe des Umsatzes, des Cashflows, der Dividenden und der Buchwerte bestimmt wird, wurde von Research Affiliates zur Modellierung von eigenen Aktienindizes („RAFI“) genutzt (siehe dazu letzte Ausgabe).

Wenn man den prozyklischen Charakter der konventionellen Indexberechnung verstanden hat, verwundert es auch nicht, daß RAFI-Indizes über alle längeren Marktphasen besser performt haben - und das nicht nur hinsichtlich des erzielten Wertzuwachses, der vermiedenen Verluste, sondern auch hinsichtlich der Volatilität, also der dabei erlittenen Kursschwankungen. Eine Untersuchung (für den US-Aktienmarkt im Zeitraum 1994 bis 2004) hat gezeigt, daß die Indexschergewichte (die Top-Ten nach Marktkapitalisierung) schon bei allen 1-Jahres-Zeiträumen nur in 40 % der Fälle besser abschnitten als der Index. Die durchschnittliche Underperformance lag bei 3,6 %.

Bei der Untersuchung von 5-Jahres-Zeiträumen sank der Anteil der Outperformance-Fälle auf 32 % und die durchschnittliche Underperformance stieg auf 19,5 %. Nur in 29 % der rollierenden 10-Jahres-Perioden konnten die konventionellen Top-Ten-Indexschergewichte den Markt noch schlagen. Im Durchschnitt erlitt man mit ihnen eine Underperformance von 30,7 %. Die Indexschergewichte von heute schneiden also vielleicht morgen noch ungefähr so wie der Markt ab, langfristig wahrscheinlich aber schlechter. Hauptgrund für das gute Rendite/Risiko-Verhältnis liegt in der Vermeidung von Bewertungsblasen.

Das RAFI-Indexierung folgt dagegen nicht der Börsenbewertung, sondern setzt die tatsächliche wirtschaftliche Kraft eines Unternehmens in Indexgewichte um. Dabei ist es gar nicht mal notwendig, die betriebswirtschaftlichen Größen in bezug zum Marktpreis zu setzen, wie dies bei fundamentalen Kennzahlen geschieht. Nicht die relative Bewertung entscheidet, sondern die absolute Größe - aber eben nicht die absolute Größe des Börsenwertes, sondern die absolute Höhe von Umsatz, Cashflow, Dividende und Buchwert.

Im Ergebnis führt dies allerdings (vielleicht ungewollt) in Richtung „Value“, weil die Berücksichtigung dieser Werte im Ergebnis zu einer höheren Gewichtung von Unternehmen mit hohem Eigenkapital, hohen Dividenden und geringen Umsatzmargen führt - alles bei „Growth“-Unternehmen weniger der Fall. Dennoch betont man, mit „RAFI“ keinen weiteren „Value“-Ansatz geschaffen zu haben. Langfristig gelang es, auch Value-Aktienindizes wie den Russel-Value (für den US-Aktienmarkt), den FTSE All World ex US Value (für die anderen Aktienmärkte) und den MSCI DTR Gross Value Europa zu schlagen.

Für sich entdeckt hat das Thema u.a. das größte japanische Wertpapierhaus, Nomura. Innerhalb der Nomura-Gruppe wurden Ende letzten Jahres nach eigenen Angaben bereits 1.132 Mio. Euro auf Basis des Fundamental-Indexing-Konzeptes verwaltet. Nomura hält eine strategische Beteiligung an Research Affiliates und besitzt für Japan die Exklusivlizenz am RAFI Fundamental Japan. Das RAFI-Konzept ist vergleichsweise einfach und auf alle Aktienmärkte anwendbar. In einer Untersuchung von 23 nationalen Aktienmärkten für den Zeitraum Dezember 1987 bis Juni 2005 ergab sich eine durchschnittliche Outperformance von 2,6 % p.a..

Die Nomura-Tochter Maintrust bietet mit ihrem Fonds MAT Fundamental Europa nun auch eine Kombination aus aktiv gemanagten Aktienfonds und RAFI-Indexinvestment bezogen auf den europäischen Aktienmarkt. Von rund 560 Aktien im relevanten Anlageuniversum landen 350 Werte im europäischen RAFI-Index. Daran orientiert werden schließlich rund 100 Aktienpositionen für den MAT Fundamental Europa ausgewählt. Und letzteres macht die Beurteilung schwierig:

So sinnvoll das RAFI-Konzept als vorzuziehende Alternative zu „dummen“ Indexinvestments ist, so groß sind die Unwägbarkeiten aus der aktiven Umsetzung. Für eine Aufnahme des MAT Fundamental Europa auf die entsprechende WatchList reicht es allemal.

ETF-Musterdepot

Wie sehen die Leitindizes in New York und wichtige europäische Aktienindizes aus?

Dow Jones: Ende Januar war der Dow stark überverkauft. Der Februar brachte die fällige Gegenbewegung, endete aber an einem neuen Widerstand bei 12.750. Die Richtung des sekundären Trends ist erstmals seit Jahren abwärts gerichtet. Das übergeordnete Chartbild spricht bis auf weiteres gegen Rückkäufe. Das Upside-Potential wird durch zahlreiche Widerstände ab 12.750 begrenzt. Sollte die Unterstützung bei 11.630-12.000 nicht halten, reicht das Downside-Potential bis in den Bereich 10.000-11.000.

Nasdaq-100: Von Mitte August bis November war es noch rasant aufwärtsgegangen. Die Korrektur im November gefährdete den sekundären Aufwärtstrend noch nicht. Mit der Erholungsspitze im Dezember entstand aber eine Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation. Im Januar wurde dann die 200-Tagelinie verletzt. Ende Januar und in den letzten Tagen wurde die Unterstützung bei 1.680 - 1.700 getestet. Auch wenn der steile Abwärtstrend auf Dauer keinen Bestand haben wird, eröffnet sich darunter Downside-Potential bis rund 1.500.

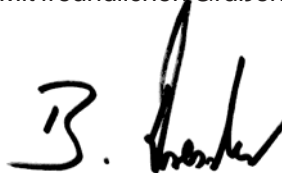
Euro-STOXX-50: Der Euroland-Blue-Chip-Index war im Spätsommer in seinen mittelfristigen Aufwärtstrend zurückgekehrt. Allerdings erwies sich im vierten Quartal die Marke von 4.500 als Widerstand. Im Januar war die Trendindikation zunächst neutral, als der starke Kursrutsch den mehrjährigen Aufwärtstrend beendete. Im Bereich 3.400 bis 3.600 besteht jetzt die Chance auf eine Bodenbildung. Darunter liegt Downside-Potential bis rund 3.000.

FTSE-100: Tatsächlich erholte sich der FTSE-100 bis auf das Niveau der Jahreshochs von Mitte des Jahres. Der Kursrutsch im November endete an der Unterstützung bei 6.000 Punkten. Nach dem Kursrutsch im Januar gab es in der letzten Januarwoche ein ausgeprägtes Reversal, so daß es im Februar zumindest eine Stabilisierung gab. Sollte daraus aber keine Bodenbildung werden, reicht das Downside-Potential bis rund 5.000.

Die Sentiment-Analyse zeigt überhöhten Pessimismus, vor allem an der Wall Street. Dies mag antizyklische Investoren bestärken. Trader warten aber auf prozyklische Kaufsignale. Und aus Sicht der charttechnischen Analyse mangelt es daran. Typisch ist der DAX, dem bei Indexständen über 7.000 ohne Anschlußkäufe wiederholt die Luft ausging. Für ein prozyklisches DAX-Kaufsignal liegt die Meßlatte erst bei 7.085. Erst wenn diese Marke per Xetra-Tagesschluß überschritten würde, erfolgt der Kauf von zunächst 250 Lyxor ETF LevDAX Anteilen (WKN: LYX 0AD). Wahrscheinlicher ist aber ein Ausbruch nach unten: Fällt der Xetra-DAX per Tagesschluß unter 6.400 und 6.380, würden jeweils 100 **ShortDAX-ETF** gekauft (WKN: DBX 1DS, ISIN LU 029 210 624 1).

Relative Stärke zeigte zuletzt der DJ STOXX 600 Real Estate. Immobilienaktien waren im zweiten Halbjahr 2007 „unter die Räder gekommen“, fanden aber im Januar einen Boden. In den letzten Wochen zeigten europäische Immobilienaktien relative Stärke, so daß die Chancen auf eine untere Umkehr gestiegen sind. Auch für den entsprechenden Indexfonds **iShares DJ STOXX 600 Real Estate** (WKN: AOH 075, ISIN DE 000 AOH 075 1) warten wir ein prozyklisches Kaufsignal ab: Sollte der Anteilswert 18,20 € erreichen oder überschreiten, wären die Februar-Hochs überboten. Wir würden dann 1.000 iShares DJ STOXX 600 Real Estate ins ETF-Musterdepot kaufen.

Mit freundlichen Grüßen



Björn Drescher

**Bitte merken Sie sich schon heute den Termin für den
Sustainability Congress 2008 vor.**

6./7. Mai 2008

im ehemaligen Deutschen Bundestag in Bonn.

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

Abo-Service: Bernecker Verlagsgesellschaft mbH · Postfach 26 53 · 32716 Detmold · Tel.: 05231.983-145 · Fax: 05231.983-146

Der Fonds-Scout erscheint monatlich in der Bernecker Verlagsgesellschaft mbH, Birkenallee 14-18, 32760 Detmold. Bezugspreis 12,80 €/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 Haftungsobliegen.

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.

Geldmarkt (Euro)	strategisch	taktisch	Risiko*	2006	2007
Fondsdurchschnitt	➔	➔			
FT Accugeld	DE 000 977 020 6		0,3	+ 2,5 %	+ 3,7 %

Renten international	strategisch	taktisch	Risiko*	2006	2007
Fondsdurchschnitt	⬇	➔			
defensiv: Johannes Führ UI Renten	DE 000 979 079 0		2,2	+ 2,1 %	- 0,9 %
ausgew. StarCap Argos	LU 013 734 178 9		3,3	- 0,2 %	+ 4,6 %
offensiv: Pro-Fonds Inter-Bond	LU 004 842 413 8		3,8	- 0,5 %	- 0,1 %

* Volatilität der letzten 3 Jahre, Stand: 10.03.2008

Die Rentenmärkte profitieren gegenwärtig von Umschichtungen aus den Aktienmärkten und der vermeintlichen „Flucht in Sicherheit“. Anleihen befinden sich zunächst in einem Aufwärtstrend. Diese Bewegung mag man als Fondsanleger mit Rentenfonds nutzen.

Taktisch halten wir Rentenfonds gegenwärtig für vertretbare Investments. Strategisch empfehlen wir, Renteneinvestments im Laufe dieses Jahres eher zu reduzieren. Bei Rentenfonds ist der Vorteil des Kaufs vor dem Stichtag der Abgeltungssteuer ungleich geringer als bei Aktienfonds. Zinseinnahmen müssen immer in dem Jahr versteuert werden, in dem sie erzielt werden, zufließen oder als zugeflossen gelten. Hauptgrund gegen Rentenfonds als längerfristiges Investment ist unsere Erwartung hartnäckig höherer Inflation in den kommenden Jahren. Zum einen sind Geldwerte dem weitgehend schutzlos ausgeliefert, zum anderen werden höhere Zinsen zu Kursverlusten bei Anleihen führen.

WatchList

Geldmarkt Euro

KAG / Anbieter	Fonds	WKN	ISIN	Auflegung	FondsScout
Frankfurt Trust	FT Accugeld	977020	DE 000 977 020 6	04.10.1994	
<i>Alt-Empfehlung des FondsScout, 2007 + 3,7 %</i>					

Geldmarkt-nah / Kurzläufer Euro

Anbieter / KAG	Fonds	WKN	ISIN	Auflegung	FondsScout
UBS (D)	Euro Mixed Plus I	532041	DE 000 532 041 0	07.09.2004	Nr. 2/2005
<i>steueroptimierter Geldmarkt- (naher) Dachfonds, ursprüngliche Ertragsstripping-Idee hinfällig</i>					Seite 4
UBS (Lux)	Absolute Return Bond	A0CAL2	LU 018 854 384 6	14.05.2004	Nr. 2/2005
<i>Durationbandbreite +/- 2 Jahre begrenzt Renditeausschläge, faktisch geldmarktnah</i>					Seite 4

Internationale Renten / Renten global

Anbieter / KAG	Fonds	WKN	ISIN	Auflegung	FondsScout
KBC Bank	KBC Bonds Inflation-Linked	931721	LU 010 355 524 8	03.12.1999	Nr. 3/2005
<i>durch Schwerpunkt inflations-gekoppelter Anleihen langfristig interessant</i>					Seite 4
Universal Invest	Johannes Führ UI Renten	979079	DE 000 979 079 0	11.12.1998	Nr. 3/2005
<i>2005 schwaches Jahr, sonst sehr guter internationaler Rentenfonds</i>					Seite 4
Pro Funds (Lux)	Inter-Bond	973025	LU 004 842 413 8	21.01.1994	
<i>langfristig sehr gut von Gottfried Heller gemanagter Rentenfonds</i>					
Star Capital S.A.	StarCap Argos	805785	LU 013 734 178 9	10.12.2001	Nr. 3/2005
<i>weiterhin herausragend gut von Peter E. Huber gemanagter Fonds</i>					Seite 4
Franklin Templeton (Lux)	Templeton Global Bond	971663	LU 002 987 104 2	28.02.1991	
<i>seit 2002 von Michael Hasenstab gemanagt, solide Ergebnisse</i>					
	dit Euro Bond Total Return	814806	LU0140355917		
<i>nur bis 2004 guter Rentenfonds, danach viele Enttäuschungen</i>					
DWS	Re Inrenta	847408	DE 000 847 408 1	02.05.1972	Nr. 3/2005
<i>Schwerpunkt internationale Staatsanleihen und Euro-Raum, Fondsmanager seit 2000 Kersten</i>					Seite 4
Universal Invest	BW Renta Internat.Universa	848367	DE 000 848 367 8	16.09.1988	Nr. 3/2005
<i>jahrelang überdurchschnittlich gemanagter Rentenfonds, relativ Benchmark-nah</i>					Seite 4
Frankfurt Trust	FT ABS-Plus	592331	LU 012 118 678 6	04.12.2000	Nr. 12/2004
<i>immer noch geschlossener Fonds, Anteil von Problem-Papieren inzwischen sehr gering</i>					Seite 6

Musterdepots Stand 01.01.2008 bis 9.03.2008 seit 1997 durchgehend geführt:

Musterdepots: Konservativ = -7,82 % Wachstumsorientiert = -11,55 % Offensiv = -11,07 %

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/fsservice/leserservice.htm. Oder klicken Sie unter www.drescher-cie.de auf den Informationsseiten zum „Fonds Scout“ auf „Leserservice hier klicken“.

Geben Sie in der Abfrage für Benutzernamen: - **Leserservice** - Passwort: - **Wi68Zf55** - ein. Der Zugang wechselt mit jeder Ausgabe.