



Kommen Sie zum
8. Universal-Investment
Fondssymposium
(14. Oktober bis 5. November)

Die Fondsgalerie

AUSGABE

18

September 2008



Titelthema

Stagflation versus Inflation

Wachstum in Zeiten der Krise

Seite 4

Machen Sie jetzt den richtigen Zug!

Beim Schachspiel sind strategisches Denken, analytische Stärke und richtiges Timing gefragt. Eigenschaften, die auch auf die Fondsberater der Universal-Investment zutreffen. Unsere Partner analysieren tagtäglich den Fondsmarkt, um die Dachfonds der Universal-Investment auf jeden Spielverlauf auszurichten. Wie gut sie dabei sind, verdeutlichen zahlreiche Auszeichnungen, überdurchschnittliche Ratings und erstklassige Wertentwicklungen. Machen auch Sie jetzt den richtigen Zug bei Ihrer Fondsanlage, bevor 2009 die Abgeltungssteuer kommt!

BERENBERG-SELECT INCOME-UNIVERSAL-FONDS UI

Morningstar: ★★★★★

Lipper Leader: konsistenter Ertrag,
Kapitalerhalt, absoluter Ertrag 

WKN 201644

Dachfonds
gemischt defensiv

+ **3,58** % p.a.*



ACATIS 5 STERNE-UNIVERSAL-FONDS

Morningstar: ★★★★★

Lipper Leader: konsistenter Ertrag, absoluter Ertrag 

WKN 531713

Dachfonds
Aktien Welt

+ **3,16** % p.a.*



*Quelle: Eigene Berechnung gemäß BVI-Methode (Ausgabeaufschlag unberücksichtigt), Berechnungszeitraum für Wertentwicklung p.a.: 29.07.2005 – 31.07.2008

www.universal-investment.de

 Universal-Investment-
Gesellschaft mbH



Christian Rauner

Georg Redlbacher

Liebe Leserin, lieber Leser,

das Wachstum schrumpft, die Inflation steigt, Konsumenten und Unternehmer sparen. Dass wir weltweit schlechteren konjunkturellen Zeiten entgegensteuern, daran besteht unter Experten kein Zweifel. Die Frage lautet nur noch: Befinden wir uns noch in einer Phase der Stagflation oder schon in einer ausgewachsenen Rezession? Die UVS-Fondsgalerie hat sich bei Wirtschaftsinstituten und Fondsinitiatoren umgehört und sie um ihre Einschätzung gebeten. Die Resultate dieser Befragung können Sie in der Titelgeschichte (S. 4) der vorliegenden neuen Ausgabe nachlesen.

Für viele Anleger sind „Sicherheit und Liquidität“ in diesen turbulenten Zeiten Pflicht. Bei der LBBW Asset Management sind die Eckpunkte des magischen Dreiecks der Vermögensanlage sogar „Trumpf“. Die Investmenttochter der Landesbank Baden-Württemberg, die wir im Partner-Porträt vorstellen (S. 10), berät unter anderem den BW-RENTA-INTERNATIONAL-UNIVERSAL-FONDS. Der Fonds wurde vor 20 Jahren aufgelegt und gilt inzwischen als Urgestein in der Fondspalette des Hauses.

Vom Urgestein zur neuesten Errungenschaft: Seit kurzem dürfen dank des reformierten Investmentgesetzes so genannte „Sonstige Sondervermögen“ in Deutschland aufgelegt werden. Dabei handelt es sich um Investmentfonds, die erstmals Edelmetalle, Private Equity und Darlehensforderungen integrieren. Erst kürzlich haben Universal-Investment und die Quant.Capital Management GmbH ihr erstes derartiges Produkt auf den Markt gebracht. Welche Eigenheiten das raffinierte Vehikel hat, erklärt uns Michael Wolf, Leiter Retail Relationship Management (S. 8). Einer, der maßgeblich zum Gelingen des neuen Fonds beigetragen hat, ist Andreas Hausladen. Den Leiter der neuen Abteilung Retail Business Development lernen Sie im Mitarbeiter-Porträt (S. 9) kennen.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.

Christian Rauner

Georg Redlbacher

Geschäftsleitung UVS Universal-Vertriebs-Services GmbH

P.S.: Besuchen Sie uns beim 8. Universal-Investment Fondssymposium. Auf unserer Roadshow durch sieben Städte in Deutschland, Österreich und Luxemburg stellen sich ausgewählte Asset Manager vor und geben detaillierte Einblicke in ihre Entscheidungsprozesse. Informationen und Anmeldung unter fondsgalerie@ui-gmbh.de.



Stagflation versus Inflation

Wachstum in Zeiten der Krise

Die Zeichen stehen auf Sturm – und das nicht nur in Deutschland. Weltweit verschlechtern sich in Folge der Subprime- und Kreditmarktkrise die Konjunkturdaten und die Inflation wächst. Die erste, vielleicht etwas theoretisch anmutende Frage vieler Investoren lautet deshalb: Befinden wir uns noch in einer Phase der Stagflation – also einer Mischung aus nachlassendem Wirtschaftswachstum und steigender Inflation – oder bereits in einer Rezession? Die zweite Frage heißt: Wie lange wird die Krise dauern? Und die dritte: Kann man als Anleger davon profitieren?

Erstmals seit 2004 ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland in diesem Jahr negativ ausgefallen – von plus 1,3 Prozent im ersten Quartal 2008 auf minus 0,5 Prozent im zweiten. Sollte das BIP auch in diesem dritten Viertel rückläufig bleiben, wäre nach gängiger Definition die Voraussetzung für eine Rezession erfüllt – und die Aussichten für die Monate Juli bis September sind nicht rosig. Auf Jahressicht prognostizieren führende Wirtschaftsinstitute und Verbände für 2008 insgesamt noch ein durchschnittliches Wachstum für Deutschland von 2,1 Prozent. Doch für 2009 schrauben die Experten die Erwartungen bereits auf 1,4 Prozent herunter.

Beunruhigend wirken auch andere Anzeichen. So befragte das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) kürzlich rund 300 Finanzexperten zu ihren Konjunktur- und Kapitalmarkterwartungen. Zwar stieg das ZEW-Konjunkturbarometer danach um 8,4 auf minus 55,5 Punkte – der Indikator liegt damit aber immer noch unter seinem langjährigen Durchschnitt von 28,3 Punkten. Und der „ifo Geschäftsklimaindex“ des Münchener ifo Instituts ist im August zum dritten Mal in Folge gesunken. Der Index für die gewerbliche Wirtschaft zeigt an, wie hiesige Unternehmen die derzeitige Geschäftslage einschätzen. „Zudem rechnen sie damit, dass sich die Si-

tuation im kommenden halben Jahr weiter eintrübt“, so das Institut.

Und dann ist da noch die Preissteigerung. Schon jetzt ist Inflation „die größte Sorge der Deutschen“, wie vor kurzem die Tageszeitung DIE WELT einen Artikel über eine Befragung der GfK AG sowie den „Deutschlandtrend“ von ARD und WELT betitelte. Danach fürchten sich 76 Prozent bzw. sogar 87 Prozent der Bundesbürger in erster Linie vor steigenden Lebenshaltungskosten. Ihre Sorge ist nicht unbegründet: Der Verbraucherpreisindex hat sich im August 2008 in Deutschland gegenüber August 2007 um 3,1 Prozent erhöht, ermittelte das Statistische

Bundesamt. Das ist im Vergleich zum Vormonat Juli zwar eine leichte Erholung um 0,3 Prozent. Auch im August wurde die Inflationsrate noch stark von den Preiserhöhungen für Energie (13 Prozent) und Nahrungsmittel (7,4 Prozent) beeinflusst, allerdings nicht mehr im gleichen Maße wie im Juli.

Dass stockende Wirtschaft und steigende Inflationsraten keine originären Probleme der Deutschen sind, zeigt das regelmäßig vom ifo Institut gemessene „ifo Weltwirtschaftsklima“, das sich im dritten Quartal 2008 zum vierten Mal in Folge verschlechtert hat. Auch die Inflationserwartungen rund um den Globus seien diesmal höher ausgefallen als im Vorjahr. In den Vereinigten Staaten ist die Inflation mit 3,8 Prozent deutlich höher als 2007, als die Preissteigerung noch 2,8 Prozent betrug. In Asien liegen die Inflationserwartungen für 2008 fast drei Prozentpunkte höher als im Vorjahr (5,3 Prozent gegenüber 2,4 Prozent). Und auch in Westeuropa ist die Inflationserwartung für 2008 mit 3,5 Prozent „merklich über der für 2007 registrierten Preissteigerungsrate (2,1 Prozent)“.

Hohe Inflationsraten auf dem Rückzug?

„Stagflieren“ wir also noch oder „rezessieren“ wir schon? Die UVS-Fondsgalerie hat Fondsinitiatoren in ganz Deutschland nach ihrer Einschätzung der Lage befragt. Christian Hofmann vom Münchener Vermögensverwalter FIVV AG etwa ist der Auffassung, dass sich Deutschland auf deutlichem Weg in die Rezession befindet: „Der Export-Boom der vergangenen zwei Jahre basierte auf enormen Wachstumsraten vieler aufstrebender Volkswirtschaften, deren Wachstum wiederum in engem Zusammenhang mit einer beispiellosen Konsum- und Verschuldungsorgie der USA stand.



Christian Hofmann

Dieser Kreislauf ist durch die weltweite Kreditkrise ins Stocken geraten. Deutschland wird eine Rezession aus eigener Kraft nicht vermeiden können.“

Aus Stuttgart pflichtet ihm Dietmar Zantke, LBBW Asset Management, bei: „Stagflation stand bei uns schon seit Jahren im Blickpunkt. Viele Indikatoren zeigen, dass wir uns im Sog der USA auch in Europa in einem kräftigen Konjunkturabschwung befinden, der sich länger hinziehen wird.“ Peter E. Huber vom Oberurseler Vermögensverwalter StarCapital AG rechnet ebenfalls mit einem Rückgang: „Die Normalisierung der Gewinnmargen und die Abschwächung der Weltkonjunktur, und zwar inklusive Indiens und Chinas, führen zu einer allgemeinen Gewinnrezession, der sich nur wenige Unternehmen entziehen können.“

Zurückhaltender äußert sich Ralph Luther von der Berenberg Bank in Hamburg: „Ich glaube, es ist noch zu früh, um über eine Rezession beziehungsweise Stagflation zu urteilen. Meines Erachtens werden wir in Deutschland ein Wachstum von circa 1,5 Prozent sehen.“ Luther geht davon aus, dass die Inflation in den kommenden Monaten



Peter E. Huber

überall deutlich zurückgehen dürfte, „weil sich die Rohölpreise auf einem Niveau zwischen 105 und 125 Euro (pro Barrel Rohöl) stabilisieren und auch die Preise von Agrarrohstoffen eher seitwärts bzw. nur leicht aufwärts entwickeln werden.“ Seine Prognosen für die Inflationsraten zum Jahresende in Deutschland und Europa lauten auf 2,6 bzw. 2,7 Prozent.

Mit dieser Einschätzung steht der Hamburger nicht alleine da. „Meiner Meinung nach werden inflationsseitige Gefahren auf Sicht der nächsten zwölf bis 24 Monate überschätzt“, sagt auch Hofmann. „Eine sich deutlich abkühlende Weltkonjunktur wird zur schrittweisen Beruhigung der Headline-Inflationsraten führen – die Kerninflation hat in den meisten Wirtschaftsräumen bislang ohnehin keine bedrohlichen Ausmaße angenommen.“ Der FIVV-Manager setzt sogar noch einen drauf: „In dem Umfang, in dem die führenden Weltwirtschaften in die Rezession gleiten, wird das Thema Inflation in den Hintergrund treten. Insbesondere in den USA wird ein sehr flexibler Arbeitsmarkt tendenziell eher deflationäre Kräfte freisetzen.“



Gottfried Heller

„Die Inflation geht von allein wieder zurück, wenn sich jetzt die Wirtschaft abschwächt“, sagt Gottfried Heller, Gründer und einer der Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Fiduka in München. Er sieht die Entwicklung pragmatisch: „Mit der Verschuldung und der Inflation ist es wie mit Übergewicht. Sicher können Sie einen zwei Zentner schweren Mann von heute auf morgen auf 75 Kilogramm herunterhungern. Nur hieße das dann: Operation gelungen, Patient tot. Da bevorzuge ich eine langsamere Gangart und lasse lieber ein wenig mehr Inflation zu.“

Dietmar Zantke ist pessimistischer: „Wir werden nicht so schnell von den hohen Inflationsraten heruntersinken und längerfristig bei über zwei Prozent bleiben“, urteilt der Stuttgarter. „Die nachhaltigen Kaufkraftverluste der vergangenen Jahre werden in Deutschland und Europa zu Zweitrundeneffekten führen. Rohstoff-, Energie- und Agrarpreise bleiben auch in Zukunft auf hohem Niveau.“

China unter Druck robust, Osteuropa wächst weiter

Wer den Blick über den deutschen oder europäischen Tellerrand hinaus wagt, stellt fest, dass es trotz glo-



Dietmar Zantke

baler Krise in vielen Regionen der Welt noch immer Wachstum gibt. In China beispielsweise seien Investitionen und Konsum weiterhin sehr robust, berichtet Christian Hofmann, der in Peking die dortige Niederlassung der FIVV betreut. Doch auch in der boomenden Volkswirtschaft machten sich erste Brems Spuren im Exportsektor bemerkbar, so Hofmann: „Eine Reihe von Faktoren bringen vor allem Betriebe unter Druck, die im Manufacturing mit seinen niedrigen Margen ihr Geld verdienen.“

Neben einer rückläufigen Nachfrage aus den USA und zuletzt auch aus Europa verschärften die Aufwertung des chinesischen Yuan, höhere Lohnkosten durch ein neues Arbeitsgesetz und gestiegene Rohstoffkosten die Lage. „Allerdings sollte man beachten, dass ein Großteil der chinesischen Investitionen zumindest indirekt mit dem Exportsektor verbunden ist“, erklärt der Münchener in Peking. „Glücklicherweise hat die chinesische Regierung enormen finanziellen Spielraum und tendiert zu einer zunehmend expansiveren Fiskalpolitik, um die Entwicklung abzufedern.“

Ralph Luther ist Experte für Griechenland, Osteuropa und das



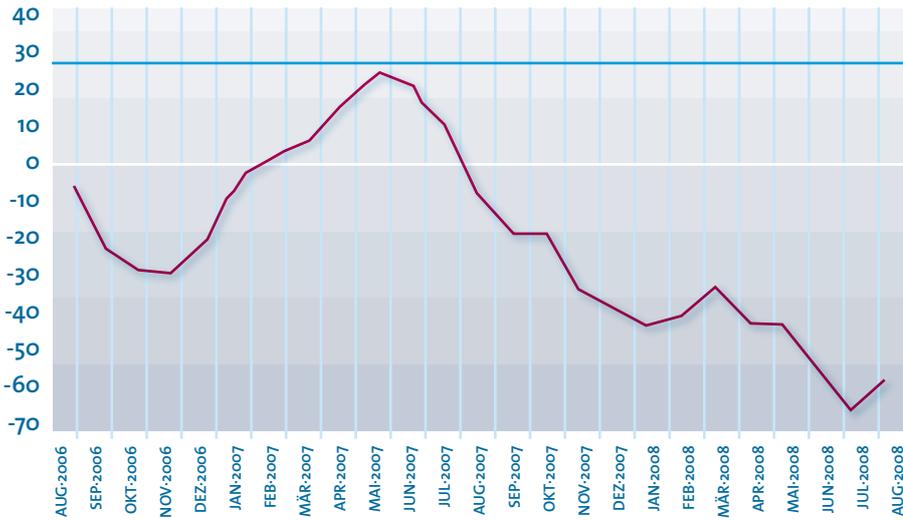
Ralph Luther

Baltikum; gemeinsam haben die Berenberg Bank und Universal-Investment drei Fonds in diesen Regionen aufgelegt. Auf seinem Kernmarkt Osteuropa spürt Luther noch keine Auswirkungen der globalen Situation: „Hier herrscht unvermindert teilweise sehr starkes Wachstum – zum Beispiel in Rumänien, wo das BIP um neun Prozent wächst – und auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen ist überdurchschnittlich hoch.“ Auch der Kaukasus-Konflikt habe bisher keine wirtschaftlichen Konsequenzen auf andere Staaten in Osteuropa gehabt. „Die Volkswirtschaft Georgiens ist im internationalen Vergleich zu klein, als das daraus Auswirkungen auf andere Länder entstehen können“, sagt Luther. „Es hat bisher auch nur geringen Schaden für Unternehmen (Banken hatten insgesamt drei Tage geschlossen) gegeben, und es waren fast nur Wohngebäude von Zerstörung betroffen. Der wirtschaftliche Schaden ist also gering, der politische dagegen leider umso größer.“

Wie Institutionelle jetzt ihre Anlagen verteilen

In unsicheren Zeiten, die von Rezessions- und Inflationsängsten gekennzeichnet sind, kann es für

ZEW Konjunkturerwartungen Deutschland

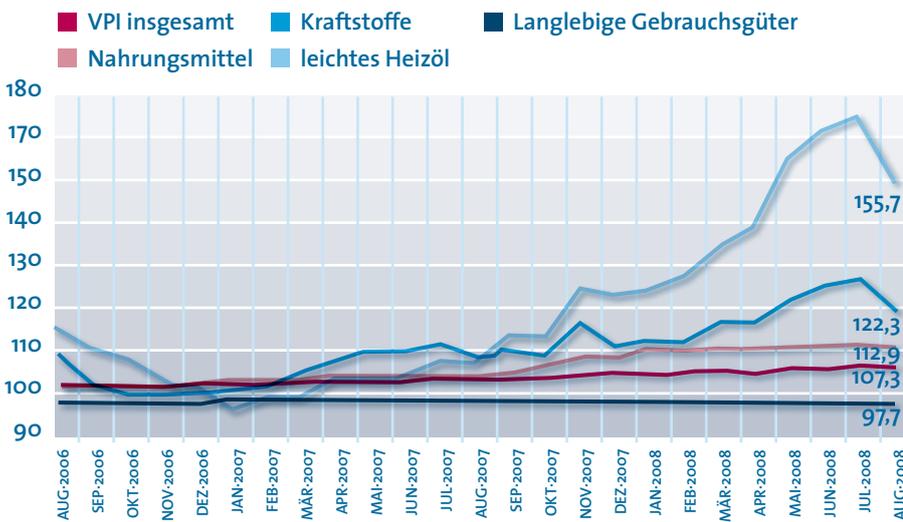


Quelle: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)



Prof. Dr. Lutz Johanning

Verbraucherpreisindex 2005 – 100



Der Verbraucherpreisindex für Deutschland ist im August 2008 gegenüber dem Vorjahresmonat um 3,1 Prozent gestiegen. Gegenüber Juni und Juli 2008 hat sich der Preisauftrieb aber leicht abgeschwächt. (Quelle: Statistisches Bundesamt)

Privatanleger hilfreich sein, sich am Verhalten von institutionellen Investoren zu orientieren. Dass diese Klientel traditionell eher konservativ eingestellt ist, ist hinlänglich bekannt. Doch wie verteilen Versicherungen, Konzerne, Pensionsfonds und -kassen ihre Anlagen?

Prof. Dr. Lutz Johanning ist Lehrstuhlinhaber für Empirische Kapitalmarktforschung an der „WHU - Otto Beisheim School of Management“ in Vallendar. Er ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen zum Thema Risiko- und Portfoliomanagement und

Mitherausgeber des Standardwerks „Handbuch Risikomanagement“ sowie der Schriftenreihe „Portfoliomanagement“. Im Auftrag von Universal-Investment hat er kürzlich eine Studie vorgestellt, die den Titel „Theorie und Umsetzung der Asset Allokation: Ergebnisse einer Analyse zum Investorenverhalten“ trägt. Fünf Jahre lang, von Mai 2003 bis Mai 2008, hatten Johanning und sein Team 52 Masterfonds von Kunden der Universal-Investment mit 431 Zielfonds unter die Lupe genommen. Ein Fazit seiner Untersuchung stellte Johanning auf dem Universal-Investment-

Zukunftsforum Anfang September in Kronberg vor: „Es ist effizienter, im Masterfonds eine Risikobegrenzung anzuwenden, um absolute Verluste zu begrenzen, als auf der Ebene der Subfonds den richtigen Zeitpunkt für Ein- oder Ausstieg abzuwarten, das so genannte Market timing.“

„Auf den Privatanleger übertragen heißt dies: Die richtige Verteilung der Anlageklassen und die systematische Begrenzung von Risiken sowie die gezielte Auswahl der besten Fondsmanager sind langfristig für ein solides Portfolio am wichtigsten“, kommentiert UVS-Geschäftsführer Christian Rauner die Studie. „Entsprechende Ergebnisse machen sich vor allem in Krisenzeiten bemerkbar.“

So gesehen hat die momentane Verunsicherung an den Börsen auch ihre guten Seiten: Wer jetzt mit der richtigen Strategie sein Portfolio auf- oder ausbaut, dem erleichtern gesunkene Kurse den Einstieg – und bieten zusätzlich Steuervorteile. Gottfried Heller hält die momentane Situation deshalb geradezu für ideal: „Die aktuelle Kursschwäche ist ein Geschenk des Himmels, damit sich Investoren jetzt noch günstig mit Aktien eindecken können, bevor im kommenden Jahr die Abgeltungssteuer kommt.“