

► MONTAG	PUBLIKUMSFONDS
Dienstag	ALTERNATIVE INVESTMENTS
Mittwoch	DERIVATE
Donnerstag	IMMOBILIEN
Freitag	IHR VERMÖGEN

NEWCOMER

Prominenter Neustarter

Dietmar Zantke hat sich in den vergangenen Jahren einen vorderen Platz im Who is Who des Rentenfondsmagements erkämpft. Bei der Stuttgarter LBBW war er als Rentenchef unter anderem für den Anleihefonds Rentamax verantwortlich, den er seit dem Jahr 2001 betreute. Und der entwickelte sich in diesen acht Jahren häufig deutlich besser als die Produkte der Konkurrenz. Der Grund: Zantke hatte nicht nur die Krise kommen sehen und das Portfolio rechtzeitig von Risikopapieren befreit, er antizipierte auch den Höhenflug, zu dem Unternehmensanleihen im vergangenen Jahr ansetzten (siehe Grafik). Inzwischen hat Zantke die LBBW verlassen – und macht Geschäfte auf eigene Rechnung. Er tritt als Portfoliomanager eines neuen Rentenfonds von Ampega Gerling auf. Der **Zantke Euro Corporate Bonds AMI** geht heute an den Start. Der Zeitpunkt scheint günstig für den Verkauf solcher Produkte. Investoren stürzen sich seit Monaten auf Unternehmensanleihen, weil sie in den Papieren eine interessante Alternative zum Aktienmarkt entdeckt haben. Allein seit Jahresbeginn haben viele Rentenfonds um deutlich mehr als zehn Prozent zugelegt. Doch Skeptiker warnen inzwischen, der Lauf könnte bald vorüber sein. Für die Kunden des neuen Fonds soll Zantke das tun, was er am besten kann: Geld anhand eines Top-down-Ansatzes in Unternehmensanleihen investieren. Das ist ihm in den vergangenen Jahren sowohl in guten als auch

LBBW Rentamax



in schlechten Marktphasen gelungen. Analysten schreiben Zantkes Erfolg vor allem seinem kreativen Managementstil zu. Zantke analysiert zunächst den mittel- bis langfristigen Konjunkturverlauf und geht dann der Frage nach, welche Branchen erfolgreich sein werden – und welche Probleme bekommen könnten. Die Ergebnisse sind dann ausschlaggebend dafür, welche Laufzeiten er wählt, für welche Emittenten aus welchen Branchen er sich entscheidet, welches Ausfallrisiko er eingeht und ob er lieber inflationsgekoppelte Renten oder eher herkömmliche Anleihen kauft. In den vergangenen Jahren heimste Zantke mit dieser Strategie diverse Branchenpreise ein. Das gute Abschneiden seiner Fonds hatte jedoch eine Kehrseite: Weil Anleger viel Geld in den Rentamax investierten, verzehnfachte sich dessen Volumen innerhalb eines Jahres. Beobachter warnen schon davor, der Fonds könnte durch den hohen Kapitalzustrom unflexibel werden. Mit dem neuen Fonds kann Zantke nun wieder klein anfangen. Trotz des prominenten Portfoliomanagers, den Ampega Gerling für sein neues Produkt an Bord holen konnte, ist man bei der Gestaltung der Gebühren vergleichsweise bescheiden geblieben. Privatanleger zahlen eine jährliche Verwaltungsvergütung von 0,95 Prozent, hinzu kommen Depotbankgebühren von 0,065 Prozent. Damit liegt der Fonds im Vergleich zu den Kosten anderer Unternehmensanleiheprodukte im Mittelfeld. Besonders loblich: Eine erfolgsabhängige Gebühr verlangt die Fondsgesellschaft nicht. Das ist bei neu aufgelegten Produkten inzwischen alles andere als selbstverständlich. CHRISTOPH HUS

STECKBRIEF

ISIN	DE000A0Q8HP2
Gesellschaft	Ampega Gerling
Agio	2,00 %
jährliche Gebühr	1,015 %*
Auflagedatum	19. 10. 2009
Emissionspreis	100 €

*Verwaltungsvergütung 0,95 % plus Depotbankvergütung 0,065 %; Stand: 16. 10. 2009; Quelle: Ampega Gerling

Bondfonds kassieren Erfolgsprämie

Extragebühren bei Anleihefonds keine Ausnahme mehr · Experten empfehlen genauen Blick auf Konditionen

VON ELISABETH ATZLER

Erfolgsabhängige Gebühren für Investmentfonds kommen in Deutschland in Mode. Etliche Anbieter haben die Extragebühr, die sie neben der Verwaltungsvergütung erheben, eingeführt. Das gilt inzwischen nicht nur für vergleichsweise riskante und chancenreiche Aktienfonds, sondern auch für Anleiheprodukte.

Bis vor Kurzem waren Extraverergütungen für Anleihefonds eher selten: „Das kommt bei Anleihefonds nicht so häufig vor wie bei Aktienfonds“, bestätigt Werner Hedrich, Leiter Fondsanalyse bei Morningstar Deutschland. André Härtel, Fondsanalyst bei Feri Euroring, hat dafür folgende Erklärung: Bei Anleihefonds sei die Erfolgsgebühr weniger verbreitet gewesen, weil es in der Vergangenheit auch weniger passende Vergleichsindizes gab. Das habe sich in letzter Zeit deutlich geändert. Angesichts des Wachstums indexbasierter passiver Fonds und Derivate werden immer mehr Indizes kreiert. Das kommt auch aktiven Anleihefonds zugute, die diese als Vergleichsmaßstab nutzen können, auch indem sie mehrere Indizes kombinieren. Denn viele aktive Bondfonds investieren heute in diverse verschiedene festverzinsliche Papiere wie Staatsanleihen, Unternehmensbonds oder Verbriefungen.

Eine erfolgsabhängige Vergütung müssen Anleger in der Regel dann entrichten, wenn der Fondsmanager seinen Vergleichsindex übertrifft. Diese Art von Extraverergütung ist allerdings umstritten. Sie kann einen wesentlichen Teil der Mehrrendite wieder aufzehren, da sie teils bis zu 25 Prozent der Differenz zwischen Fondstrendite und Vergleichsindex beträgt. Zudem sind die Gebühren schwer zu vergleichen, weil die Anbieter sie unterschiedlich konstruieren. Branchenbeobachter lehnen eine Erfolgsvergütung nicht grundsätzlich ab, mahnen aber an, dass die Kosten für die Anleger dadurch insgesamt nicht steigen sollten.

Marktführer DWS weitet die Extraverergütung Anfang 2010 auf fünf Fonds seiner neuen Kernproduktpalette aus, zugleich senkt er die Verwaltungsvergütung für zwei der Fonds. Die Deutsche-Bank-Tochter verlangt bereits für einige Bondfonds eine erfolgsabhängige Gebühr. Union Investment, die Fondsgesellschaft der genossenschaftlichen Banken, hat sogar schon für 25 von 41 ihrer zentral angebotenen Anleihefonds eine Erfolgsgebühr eingeführt. Andere Wettbewerber sind bislang zurückhaltend: Bei Allianz Global Investors – durch die Allianz-Tochter Pimco einer der



größten Anbieter von Bondfonds – weisen 5 von 79 Anleihefonds eine erfolgsabhängige Gebühr auf.

Die DWS wählt für einige Bondfonds als Erfolgsvorgabe keinen Vergleichsindex, sondern eine Renditeschwelle von – je nach Anlageziel – beispielsweise 4,25 und 4,50 Prozent. Fondsexperten empfehlen Anlegern, sich den Einfluss der Vergütung von Bondfonds, die in der Regel keine hohen Renditen abwerfen, en détail vor Augen zu halten. „Man muss sich das für jeden Fonds genau anschauen“, sagt Härtel. Das gilt seiner Ansicht nach sowohl für den Vergleichsindex, der passend sein muss, als auch für die Renditeschwelle. „Eine Rendite von vier Prozent für einen Anleihefonds ist in der aktuellen Niedrigzinsphase ein zufriedenstellendes Ergebnis, jedoch kommt es stark auf das Risikoprofil des Produkts an“, sagt der Feri-Spezialist. Hedrich empfiehlt Anlegern bei Bondfonds: „Man sollte am besten dreimal auf die Vergütung schauen.“

Extraverergütung in den USA sehr selten

Während deutsche Fondsgesellschaften verstärkt erfolgsabhängige Gebühren von Privatanlegern verlangen, bleibt die Extraverergütung in den USA ein weitgehend unbekanntes Phänomen: Nur ein kleiner Teil aller Investmentfonds, die für Privatanleger gedacht sind, würden eine Erfolgsvergütung erheben, sagen etliche Experten. Bei der Analsefirma Trimtabs sind Fonds mit einer Erfolgsgebühr quasi unbekannt. Auch Ron Geffner sieht das so: „Einige wenige Fonds verlangen erfolgsabhängige Gebühren“, sagt der Partner der New Yorker Anwaltskanzlei Sadis & Goldberg, der sich auf Anlagethemen spezialisiert hat.

Die geringe Anzahl von Fonds mit Erfolgsgebühr ist vor allem auf eine Vorschrift der US-Börsenaufsicht SEC zurückzuführen.

Danach ist diese Art von Gebühren bei Fonds für Kleinanleger nur unter bestimmten Bedingungen erlaubt. Verfehlt etwa ein Fonds mit Erfolgsgebühr seinen Vergleichsindex, muss der Anbieter die bisherige Vergütung senken, sodass Anleger weniger zahlen müssen. Die Gebührenstruktur soll also symmetrisch und möglichst fair angelegt sein. Die Regel gilt für Fonds, die Geld von Investoren mit weniger als 1,5 Mio. \$ Vermögen verwalten.

Die Begründung für das Vorgehen: Es wird befürchtet, dass erfolgsabhängige Gebühren Fondsmanager dazu verleiten, tendenziell mehr Risiken einzugehen – da sie vergleichsweise weniger leiden, wenn sie dem Vergleichsindex hinterherhinken.

Dass es Erfolgsgebühren in den USA kaum gibt, legt noch einen anderen Schluss nahe: Offenbar trauen sich nur wenige Fondsmanager zu, einen Index dauerhaft zu übertreffen. ELISABETH ATZLER

RATING AKTIENFONDS JAPAN

Verlorene Jahre im Land der aufgehenden Sonne

Zeigt sich bei der japanischen Wirtschaft Licht am Ende des Tunnels? Ist die Zeit der jahrelangen Depression vorbei? Kommt die Tokioter Börse bald wieder in Schwung? Es ist rund sechs Jahre her, dass die US-Fondsgesellschaft Fidelity mit Thesen über den baldigen Wiederaufstieg der zweitgrößten Wirtschaftsnation der Welt ihren neuen Japan Advantage Fund anpries. Wer damals einstieg, konnte sich erst einmal tatsächlich über merkliche Kursgewinne freuen.

Zwischen Mitte 2003 und Mitte 2007 verdoppelte der Leitindex Nikkei 225 seinen Wert. Auch wenn man die 20 000-Punkte-Marke nicht mehr erreichte, die auf dem Höhepunkt des Dotcom-Booms kurzzeitig überschritten worden war, stieg der Index doch innerhalb von vier Jahren von 8000 auf 16 000 Punkte. Bis die Börsen erneut crashten. Und der Inselstaat Japan, dessen Industrie noch stärker von Exporten abhängt als etwa die deutsche, sich in tiefer Rezession wiederfand. So hatten sich etwa die Exportaufträge im Frühjahr halbiert. Und die japanischen Aktien büßten all das ein, was sie seit dem Tiefpunkt im Sommer 2003 dazugewonnen hatten. Selbst die Gegenbewegung auf den Einbruch, die im Lauf dieses Jahres

die Kurse in Europa und in den USA wieder nach oben schnellen ließ, blieb kraftlos: Der Nikkei 225 steht gerade mal bei 10 000 Punkten. Die Wirtschaft lahmt weiter. Im Land der aufgehenden Sonne herrscht Depression.

Die Manager von Japan-Fonds müssen also schon einigermaßen hartgesotten sein, wenn sie nicht die Freude an der Arbeit verlieren wollen, die ja unterm Strich zuletzt keine Früchte trug. Der Japan-

Fonds von Fidelity, den mit Ronald Slattery ein zuletzt hochdekorierter Manager steuert, ist immerhin ohne allzu große Blessuren durch die jüngsten Verwerfungen gekommen. Slattery setzte auf klassische Value-Titel, Aktien größerer Unternehmen also mit guter Substanz, soliden Erträgen, hohen Cashflows und erprobtem Geschäftsmodell: Chemie- und Elektroniktitel, aber auch Bankwerte. Damit gelang es ihm immerhin, die Verluste über

drei Jahre auf 3,6 Prozent jährlich zu begrenzen.

Der zweitplatzierte Fonds im Vergleichsfeld hat ebenfalls weit unterdurchschnittlich unter dem Einbruch der Märkte gelitten – jedoch mit einer völlig anderen Strategie. Hinter dem Uni-Global Minimum Variance Japan-Fonds verbirgt sich ein computergestützter Investmentansatz. Der Genfer Vermögensverwalter Unigestion versucht in allen Fonds dieser Reihe, Rendite

VW-Aktie rettet Fondsmanagern das Ergebnis

Untergewichtung des Titels zahlt sich nun aus

VON BERND MIKOSCH

Die Fondsmanager lassen den Dax in diesem Jahr hinter sich – was zu einem guten Teil an der VW-Aktie liegt. Bis Ende September legten Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland im Schnitt 23 Prozent zu, geht aus einer am Freitag veröffentlichten Statistik des Branchenverbands BVI hervor. Der Dax gewann nur 18 Prozent.

Auf den ersten Blick ist diese Entwicklung beachtlich, schließlich zeigen viele Studien, dass das Gros der aktiven Fondsmanager dem Markt nach Kosten hinterherhinkt. Die jüngste Outperformance lässt sich allerdings zumindest zum Teil auf die Kapriolen der VW-Aktie zurückführen und spricht daher nicht unbedingt für eine Überlegenheit aktiven Managements.

Die VW-Stammaktien schossen 2008 nach oben, weil Porsche den Wolfsburger Autobauer übernehmen wollte. Investoren, die auf fallende Kurse gewettet hatten, mussten sich mit VW-Papieren eendecken – das trieb den Kurs zusätzlich. „Fast alle Fondsmanager hatten die VW-Stämme deutlich untergewichtet“, heißt es bei dem Fondsanalysehaus Morningstar Deutschland. „Das war auch verständlich, weil der Kurs der Aktie fundamental nicht zu rechtfertigen war.“ Die VW-Stämme beendeten das vergangene Jahr mit einem Plus von 62 Prozent, die Untergewichtung kostete die Portfoliomanager daher viel Rendite. Deutschlandaktienfonds verloren dem BVI zufolge 2008 im Schnitt 44 Prozent – deutlich mehr als der Dax, der nur 40 Prozent einbüßte.

Selbst Geldprofis, die an die VW-Rally glaubten, konnten die Aktie wegen gesetzlicher Bestimmungen nicht so hoch gewichten wie im Dax. Hintergrund: Sobald eine Position mehr als zehn Prozent des Portfolios ausmacht, muss der Fondsmanager Aktien verkaufen. Das Gewicht der VW-Aktie lag zeitweise aber bei mehr als 20 Prozent. Die Untergewichtung kommt dem Fonds inzwischen zugute, auch wenn die VW-Aktie nur noch ein Prozent des Dax ausmacht – im dritten Quartal fiel der Kurs der VW-Stämme um mehr als die Hälfte.

Bei Schwellenländeraktien hinken die Fonds dem Index dagegen auch in diesem Jahr hinterher – um fast zwei Prozent. Auf Sicht von fünf Jahren liegen auch Deutschlandfonds hinten: Dem BVI zufolge legten sie zwar um 33 Prozent zu, mit einem Dax-Investment hätten Anleger aber 45 Prozent gewonnen.

Gegenbewegung bleibt saft- und kraftlos

Die zehn besten Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Japan im Vergleich¹⁾

Fonds	ISIN	Rating ²⁾	Performance in %			Risiko 3 Jahre ⁷⁾	Agio ³⁾ in %	Management- gebühr ⁴⁾ in %
			2009 ⁵⁾	2008 ⁵⁾	3 Jahre ⁶⁾			
FF – Japan Advantage A JPY	LU 016 133248 0	★★★★★	4,94	3,28	-3,58	15,05	5,25	1,50
Uni-Global Minimum Var. Japan B1	LU 024 647412 5	★★★★★	-2,65	-1,66	-4,67	11,57	4,00	1,50
Invesco Japanese Equity Core A	IE 003 038257 0	★★★★★	32,41	-25,36	-5,67	17,74	5,25	1,50
MS INVV Japanese Equity Advtg. A	LU 024 859703 0	★★★★★	7,06	-12,45	-6,10	14,15	5,75	1,40
Meinl Japan Trend A	AT 000 080506 4	★★★★★	14,65	-21,55	-7,32	16,08	5,00	1,60
ValueInvest Lux Japan A Cap	LU 013 599114 8	★★★★★	0,29	-0,17	-7,80	9,26	5,00	1,75
Melchior Sel. Trust Japan Adv. B1	LU 025 810317 4	★★★★★	4,74	-22,24	-10,01	16,17	k.A. ⁸⁾	1,65
iShares Nikkei 225 (DE)	DE 000 A0H08D 2	★★★★★	8,29	-23,90	-10,74	15,93	0,00	0,52
MS INVV Japanese Value Equity I	LU 003 426548 7	★★★★★	4,61	-26,27	-11,08	17,15	3,00	0,75
Coutts Japan Specialist Eq. Prog. S2	IE 000 488394 2	★★★★★	7,95	-22,47	-11,72	15,21	k.A. ⁸⁾	2,00
Kategoriedurchschnitt ⁹⁾		★★★	3,26	-29,69	-15,99	15,59		
Nikkei 225 Average PR ¹⁰⁾ JPY			7,86	-24,98	-11,77	16,27		
MSCI Japan Net Return USD			1,65	-25,54	-13,41	15,54		
MSCI World Net Return USD			18,73	-37,64	-9,79	17,53		

¹⁾ sortiert nach der aktualisierten Dreijahresperformance auf Basis des Gesamttratings, Stand: 15. 10. 2009; ²⁾ Morningstar fasst die Bewertung nach Kosten und risikogepasster Rendite mit einem Rating von ein bis fünf Sternen zusammen. Fünf Sterne erhalten die besten zehn Prozent einer Kategorie, vier Sterne die folgenden 22,5 Prozent und drei Sterne die mittleren 35 Prozent; ³⁾ maximal; ⁴⁾ laufende Performance; ⁵⁾ Einjahresperformance; ⁶⁾ annualisiert; ⁷⁾ in %; ⁸⁾ k. A. = keine Angaben; ⁹⁾ alle Fonds siehe www.ftd.de/fondsrating; ¹⁰⁾ PR = Preisindex; Quelle: Morningstar