

Nr. 04/2006

# Portfolio Journal

PROFESSIONELLE VERMÖGENSPLANUNG &amp; ASSET ALLOKATION

ein Service der BörseGo GmbH

## Die besten CHINA-FONDS

*Trotz des rasanten wirtschaftlichen Fortschrittes, waren Aktieninvestments in China von wenig Erfolg gekrönt. Seit dem Hoch 2001, verlor der Shanghai B-Index rund 85 Prozent und bildet das weltweite Performanceschlusslicht. 2006 legte China aber bereits wieder um 31 Prozent zu. Mit welchen Fonds sie dort am besten aufgehoben sind, analysierte e-fundresearch.*

Die chinesische Börse legte gemessen am Shanghai B Index dieses Jahr bereits 31 Prozent zu und zählt damit zu den Top-Performern weltweit. Im Vergleich zu den Kursverlusten in den letzten fünf Jahren bedeutet dies allerdings nur ein kleines Trostpflaster für Investoren.

### Was war geschehen?

Denn im Windschatten der herausragenden volkswirtschaftlichen Entwicklung des Riesenreiches, konnten sich Aktienanleger mit China-Investments bis dato wenig freuen. Während indirekte Anlagen - etwa in einzelne Sektoren wie Rohstoffe, die vom Aufschwung Chinas profitierten - von großem Erfolg gekrönt waren schufen direkte China Investments kaum Wert.

Seit dem Hoch der Börse Shanghai im Mai 2001 verlor der B-Index nahezu 85 Prozent seines Wertes und bildet über diesen Zeitraum das Performanceschlusslicht weltweit. Wer damals investiert hat,

liegt trotz des Rebounds immer noch 76 Prozent im Minus. Der Aufschwung in diesem Jahr sei wenig nachhaltig, ist etwa Julian Mayo, Fondsmanager des First State Greater China Growth überzeugt. „Das ist eine klassische Bär-Markt Rally“, äußert er sich im Interview mit e-fundresearch.com „Denn sowohl der Markt A-Shares, als auch für B-Shares ist fundamental uninteressant“.

### Fondsanleger schnitten besser ab

Da sich die meisten China-Fonds jedoch nicht an dem Index den Inlandsbörsen Shanghai bzw. Shenzhen orientieren, ist die Lage für Fondsinvestoren nicht ganz so schlimm. Denn die für die meisten China-Aktienfonds als Benchmark geltenden Indizes MSCI China (China) bzw. MSCI Golden Dragon (Region Greater China, inklusive Taiwan) haben einen großen Vorteil: Sie orientieren sich nicht ausschließlich an Aktien von Unternehmen auf dem chinesischen Festland (A-Shares & B-

FORTSETZUNG AUF SEITE 2

## INHALT

### FONDS | 01\_04

Die besten China-Fonds  
Interview: Osteuropa: Korrektur zum Einstieg nutzen

### HEDGEFONDS | 05\_06

Hedge Funds: Viel Lärm um nichts?  
Wie gefährlich sind Hedge Funds?  
Rezension zum Buch

### ANLAGEZERTIFIKATE | 08\_11

Nur die Guten ins Töpfchen  
Interview mit Markus Jordi  
Rio Tinto: Kursausbruch auf neues Allzeithoch

### ETFS/INDEXING | 12\_15

Funktionsweise und Marktteilnehmer  
Easy ETF EPRA  
Barclays Ishares GS Networking

### IMMOBILIEN | 16\_17

Mieter: Weniger Rechte bei Nebenkosten-Abrechnungen, Dubai öffnet Immobilienmarkt, Mieter muss Geldprobleme offenbaren

### EXPERTENKOLUMNE EXTERN | 18\_19

Sicher investieren in der Schweiz  
- statt in Deutschland!

### ASSEL ALLOCATION | 20

Asset Allocation wichtig für die Performance

FORTSETZUNG VON SEITE 1


  
e-fundresearch.com

ISIN	Fondsname	Perf 5 y p.a.	Outperf 5 y p.a.	Sharpe Ratio 5 y p.a.	Vertriebszulassung
FR0007043781	OFI Ming Cap/Dis	15.28	10.51	0.64	Ö, CH
IE0000829238	Baring Hong Kong China USD	15.08	15.15	0.56	Ö, D, CH
IE0003583568	INVECO PRC Equity USD A	16.37	7.74	0.53	Ö, D
LU0165623512	CA Funds Greater China C Cap (USD)	11.31	11.94	0.39	Ö, D, CH
LU0039217434	HSBC GIF Chinese Equity AD	13.65	5.97	0.39	Ö, D, CH
IE0002817751	dit-CHINA - A - USD	11.95	1.86	0.37	Ö, CH
LU0140636845	Schroder ISF Greater China A Acc	11.09	8.20	0.37	Ö, D, CH
LU0052750758	Templeton China A Acc	9.39	6.30	0.33	Ö, D, CH
LU0048816135	INVECO Greater China Equity A	9.70	4.66	0.31	Ö, CH
LU0056994014	ABN AMRO China Equity A USD	9.51	-8.11	0.28	Ö, D, CH
LU0117841782	JF Greater China A (dist) USD	9.20	6.91	0.28	Ö, D, CH
LU0066757435	SGAM Fund Equities China A	10.14		0.28	Ö, D, CH
LU0051755006	JF China A (dist) USD	9.70		0.24	Ö, D, CH
LU0084234409	ACM New Alliance-Greater China Portfolio A USD	8.10	5.85	0.23	Ö, D
LU0187077309	Robeco Chinese Equities EUR D-Shares	5.58	-1.83	0.08	Ö, D, CH
LU0048580855	Fidelity Funds - Greater China Fund	3.46		0.03	Ö, D, CH
LU0076717171	Fortis L Equity Greater China Cap	2.50		-0.01	Ö, D, CH
LU0052895058	Activest Greater China	2.30	3.11	-0.02	Ö, D, CH
LU0072913022	UBS (Lux) Equity Fund - Greater China B	2.25	-0.86	-0.02	Ö, D, CH
LU0074014423	Willerequity Greater China	1.94	-0.27	-0.04	CH
LU0082229674	LODH Invest - Greater China P A	0.10	-1.21	-0.12	Ö, D, CH
LU0119216801	ING (L) Invest Greater China P Cap	-2.28	0.09	-0.18	Ö, D, CH
CH0002193727	Chinac Fund	-1.31	-3.11	-0.19	CH
LU0106737470	UBAM China Equity A Cap	-3.58		-0.29	D, CH
IE0005272640	Skandia Greater China Equity A	-9.07	-10.10	-0.47	Ö, D, CH

Quelle: Lipper, www.e-funddata.com, Daten per 31.03.2006 in Euro

Shares), sondern beinhalten zum überwiegenden Teil Werte aus Hongkong (H-Shares & Red Chips) oder eben sogar Taiwan.

### China: A, B, H oder Rot?

Die so genannten A-Shares notieren ausschließlich in lokaler Währung an den Börsenplätzen Shanghai und Shenzhen und sind neben einheimischen Anlegern nur qualifizierten ausländischen institutionellen Investoren (QFII) vorbehalten. B-Shares notieren sowohl in US-Dollar (Shanghai) bzw. HK-Dollar (Shenzhen) und sind seit 2001 auch ausländischen Privatanlegern zugänglich. Beide Segmente bestechen allerdings nicht gerade durch Transparenz und Liquidität und enthalten teilweise marode Staatsbetriebe. Die meisten Fondsmanager investieren aus diesem Grund in H-Shares (Aktien chinesischer Unternehmen, die eine Zulassung für die Börse in Hong Kong haben) und Red-Chips (Aktien chinesischer Unternehmen, die in Hong Kong gehandelt werden und zu mindestens 35 Prozent in festlandchinesischem Besitz sein müssen). Hier sind der Handel in HK-Dollar und der Erwerb durch Ausländer zulässig. Viele große Unternehmen und aufgrund der strengeren Regulierung auch bessere Transparenz sprechen zudem für diese Titel.

### China oder Greater China: Was ist besser?

In den letzten drei Jahren schnitten die 38 Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Greater China (Performance 24,3 Prozent p.a.) besser ab als die neun reinen China-Länderfonds mit 18 Prozent, wobei die Volatilität mit knapp 14 Prozent pro Jahr in etwa gleich auf liegt. Anleger sollten die Entscheidung in welchen China-Fonds sie investieren, jedoch pragmatisch sehen. Denn besonders in stark schwankenden Märkten, sollte sich die Fondsauswahl nicht nur an der reinen absoluten sondern eher an der risikoadjustierten Performance (Sharpe Ratio) orientieren.

### Die besten Fonds im Überblick

Über den Zeitraum der letzten drei Jahre weist der First State Greater China Growth die höchste Sharpe Ratio auf. Fondsmanager Martin Lau setzt derzeit vor allem auf den Inlandskonsum. „Exporte und Investments könnten auch aufgrund des sich abschwächenden Wirtschaftswachstums getroffen werden. Firmen die auch in einem Umfeld mit niedrigerem Wachstum stabile Erträge generieren können, stehen für uns deswegen im Fokus“, so der Experte.

Der China-Fonds mit der langfristigen höchsten Sharpe Ratio (Zeitraum 2001-2006), und damit dem besten Performance/Risiko-Verhältnis, war der OFI Ming, welcher von Jean-François Canton bei Comgest in Paris verwaltet wird (siehe Tabelle www.e-funddata.com). Dahinter folgt der INVECO PRC von Samantha Ho vor HSBC GIF Chinese Equity von Richard Wong. Dahinter folgt der älteste China Fonds, der bereits 1982 aufgelegten Baring Hong Kong China von Lilian Co vor dem Schroder ISF Greater China von Louisa Lo. Der First State Greater China Growth weist aufgrund der Auflage im Oktober 2002 noch keine diesbezügliche Historie auf.



**Jean-Francois Canton**  
Fondsmanager  
Comgest S.A



**Samantha Ho**  
Fondmanagerin  
Invesco PRC



**Julian Mayo**  
Fondsmanager des  
First State Greater China  
Growth

## //INTERVIEW mit Angelika Millendorfer und Gegham Ananyan **Osteuropa: Korrektur zum Einstieg nutzen**



In den ersten Märztagen verzeichneten Aktien aus Osteuropa schwere Kursverluste. Wie sollen sich Anleger nun verhalten? Und welche Länder und Sektoren versprechen das meiste Potential? e-fundresearch fragte Angelika Millendorfer (Raiffeisen Osteuropa Aktien) und Gegham Ananyan (NESTOR Osteuropa).

**PJ:** Wie lautet der allgemeine Ausblick für osteuropäische Aktien im laufenden Jahr?

**AM:** Wir sind osteuropäischen Aktien gegenüber weiterhin positiv eingestellt. Die wirtschaftlichen Aussichten für die Region sind nach wie vor attraktiv. Im Gegensatz zu Westeuropa kann man im Jahr 2006 im Osten mit einem Wirtschaftswachstum von 4-6 Prozent rechnen, in Ländern wie Kasachstan sogar darüber. Die Bewertungen der Unternehmen auf den Märkten Zentral- und Osteuropas sind weiterhin überwiegend günstig. Die letzten Quartalszahlen haben bewiesen, dass die Märkte weiterhin stark und gesund wachsen. Die Nachfrage nach Rohstoffen, die einen wichtigen Gradmesser für die Wirtschaft dieser Region darstellt, wird sich unserer Meinung nach nicht abschwächen.

**GA:** Kurzfristig sehen wir zwar eine höhere Volatilität, die jedoch durch die volatilen Ölpreise und gewisse Unsicherheiten mit der Öllieferung durch Iran und Nigeria verbunden sind. Insbesondere die russischen Aktien zeichnen

sich durch sehr gute makroökonomische Daten aus. Die Mittelzuflüsse und die damit verbundene Liquidität in Russland spricht ebenfalls für ein erfolgreiches Jahr 2006. Wir gehen jedoch insbesondere mittel- und langfristig weiter von starkem Wachstum und steigenden Aktienkursen in Osteuropa mit Focus auf Russland aus. Polen wird derzeit durch die Minderheitsregierung wirtschaftlich etwas bedrängt. In Tschechien und Ungarn warten wir bis nach den Wahlen im Frühjahr ab. Dann sollten sich auch diese Märkte wieder auf den Wachstumskurs konzentrieren können. Unabhängig davon müssen in allen Ländern weitere Reformen angestrengt werden, was langfristig der ganzen Wirtschaft zugute kommt.

**März: Gesunde Korrektur als Einstiegchance**

**PJ: Auf welche Gründe ist die im März begonnen starke Korrektur in Osteuropa zurückzuführen und wie beurteilen Sie die kurzfristigen Aussichten?**

**AM:** Aus unserer Sicht sind die Auslöser für die Korrektur überwiegend externer Natur. In den ersten Monaten des heurigen Jahres waren außergewöhnlich hohe Kapitalzuflüsse in die Märkte zu beobachten. Aufkommende globale Zinsängste veranlassten die Investoren nun zu Gewinnmitnahmen. Des Weiteren trugen auch die Währungen Zentral- und Osteuropas zu dieser Korrektur bei, die gegenüber dem Euro an Wert einbüßen. Wir sind der Meinung, dass diese Korrektur für die Märkte gesund ist und hilft, Überhitzungstendenzen zu vermeiden. Wir denken weiters, dass derartige Korrekturen eine gute Möglichkeit darstellen in diese Märkte einzusteigen oder vorhandene Positionen aufzustocken.

**GA:** Wie schon gesagt, sind insbesondere Unsicherheiten im politischen Geschehen mit Iran und Nigeria störend gewesen, da sie den Ölpreis bedrängten, der daraufhin schwächer tendierte. Das

ist nach wie vor ein anfälliges Feld, da daher auch die gute Liquidität Russlands rührt. Wir erwarten daher kurzfristig bis zum späten Frühjahr oder frühen Sommer volatilere Märkte. Dann sollte sich der starke Aufwärtstrend der Vergangenheit fortsetzen. Davon sind wir überzeugt. Russland bleibt dabei klar unser Favorit. Übrigens hatten wir auch die Korrektur im Oktober 2005 erwartet. Wir sehen diese Marktphasen eher positiv, da Übertreibungen abgebaut werden und somit wieder günstigere Einstiegskurse vorliegen. Insgesamt begünstigen Korrekturphasen den langfristigen Aufwärtstrend.

**Russland und Kasachstan im Fokus der Fondsmanager**

**PJ: In welchen Sektoren oder Ländern finden Sie zurzeit verstärkt Chancen? Welche Sektoren, Länder sollten Anleger lieber meiden?**

**AM:** Wir haben die Phase der Kurschwächen zu starken Zukäufen in Russland und der Türkei genützt. Wir sind der Meinung, dass russische Unternehmen nach wie vor vom stark vom anhaltenden Rohstoffboom und von den stark steigenden Realeinkommen profitieren werden. Die Türkei überzeugt Investoren durch rasch voranschreitende wirtschaftliche Reformen. Von den günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen profitieren türkische Unternehmen, die sich mit einem erwarteten durchschnittlichen Gewinnwachstum für 2006 von 25 Prozent als sehr attraktive Anlagemöglichkeit präsentieren. Wir mögen auch viele osteuropäische Banken. Etwas vorsichtiger sind wir im Telekomsektor.

**GA:** Auch hierzu kann ich keine anderen Aussagen treffen. Besonders liegt uns Russland aufgrund der breiter werdenden Marktchancen am Herzen. Allerdings hat NESTOR den besonderen Vorteil durch das noch nicht so stark aufgeblähte Fondsvolumen auch kleinere Märkte

FORTSETZUNG AUF SEITE 4

## FORTSETZUNG VON SEITE 3

wie Kasachstan spielen zu können. Hier finden wir Perlen, die zum großen Teil noch unentdeckt sind. Außerdem haben wir unsere Gewichtung von der Türkei weiter hochgefahren, da wir langfristig auch von starken Strukturen dort profitieren wollen.

**Ölpreis weiter auf hohem Niveau**

**PJ: Der Ölpreis scheint als Bestimmungsgröße - gerade für Russland-Investments - bestimmend. Wie lautet Ihr Ausblick diesbezüglich?**

**AM:** Der Ölpreis ist ein wichtiger Gradmesser für die Wirtschaft in Russland. Trotz eines relativ hohen Preises können wir keine Abschwächung der Nachfrage nach Öl erkennen und sind daher der Meinung, dass der Ölpreis auch weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt bleiben wird.

**GA:** Der Ölpreis bleibt sicher ein ganz wichtiger Bestimmungsgrund für Osteuropa und hier besonders Russland, welches extrem von den Rohstoffpreisen und besonders dem Ölpreis der letzten Jahre profitiert hat. Wir sehen den Ölpreis weiter auf hohem Niveau. Kurzfristig zwar schwankender, doch langfristig sehen wir ihn in der Range von 60 – 70 USD / Barrel – eher glauben wir sogar noch an einen Ausbruch nach unten, als das wir von mittel- oder langfristig sinkenden Ölpreisen ausgehen. Der Markt verlangt immer mehr nach diesem Rohstoff und so muss allein der Nachfrage wegen, der Preis weiter steigen. Es bleibt der lang beschworene Marktmechanismus – Angebot und Nachfrage – auch hier intakt.

**Performanceausblick: Abgeschwächte Outperformance zwischen 10-20 Prozent p.a.**

**PJ: Mit welcher Performance kann ein Anleger in den nächsten 5 Jahren in dieser Assetklasse rechnen? In den letzten fünf Jahren legte der MSCI Emerging Markets Eastern Europe in Euro um 31 Prozent pro Jahr zu. Geht das so weiter?**

**AM:** Die starke Performance der letzten Jahre kann natürlich nicht einfach in die Zukunft extrapoliert werden. Aufgrund eines soliden makroökonomischen Umfelds, sehr guter Managementqualität der Unternehmen und eines soliden Gewinnwachstums sind wir dieser Assetklasse gegenüber nach wie vor optimistisch eingestellt und rechnen mit weiterer Outperformance gegenüber etablierten Märkten.

**GA:** Eine gute Frage, die ich auch gern beantwortet hätte. Allerdings erwarten wir mittelfristig weiter steigende Kurse für ganz Osteuropa. Der Markt entwickelt sich und somit zieht Wachstum neues Wachstum nach sich. Allerdings erwarten wir keine jährliche Entwicklung von 31 %. Wir würden die Entwicklung aber eher im zweistelligen Bereich von 10 – 20 % ansiedeln. Jeder Anleger wird unserer Einschätzung nach weiter auf positive Jahre in Osteuropa hoffen dürfen.

**Österreich: Brückenkopf-Story weiter intakt**

**PJ: Österreich gilt seit langem als Brückenkopf nach Osteuropa und findet sich deshalb in vielen Osteuropa-Fonds als Off-Benchmark-Wette wider. Wie lange wird das noch anhalten?**

**AM:** Wir analysieren die Arbeit der einzelnen Unternehmen und stellen dabei fest, dass österreichische Unternehmen sehr gute Arbeit in Osteuropa leisten. Wir sehen weiterhin Potenzial für österreichische Unternehmen in Osteuropa zu expandieren und die Konvergenz Story zu nützen. Österreichische Unternehmen sind große Player auf den Zentral- und Osteuropäischen Märkten, bauen ihre Präsenz weiter aus und dringen dabei immer weiter in diese Märkte vor. Als Beispiele seien genannt das Vordringen der OMV in den türkischen Markt durch die kürzlich erfolgte Akquisition der türkischen Petrol Ofisi oder das Vordringen der Erste Bank nach Rumänien durch Akquisition der BCR.

**GA:** NESTOR ist auch letztes Jahr in Österreich mit eingestiegen. Die Wiener Städtische war eines unserer ersten Investments dort. Sehen sie dies als „sicherer“ Hafen Osteuropas. Die Firmen in Österreich konnten zeitnah ihre Geschäfte nach Osteuropa ausbauen und somit auch schnell die Gewinne mitnehmen. Hier sehen wir natürlich weiteres Wachstum. Dennoch wird auch der Druck auf die Unternehmen hier wachsen, da auch sonst Westeuropa verstärkt versucht in Osteuropa neue Märkte zu erschließen. Die Expansion muss weiter gehen, dann sollte auch Österreich weiter mit Osteuropa performen. Wir können uns zwar vorstellen, dass auch hier das Tempo etwas nachlässt, doch wäre das sicher nur im Sinne der Anleger.

**PJ:** Vielen Dank für das Gespräch!

Alle Daten per 20.3.2006 in Euro  
Quelle: Lipper

Anzeige

# Portfolio Journal

[www.portfolio-journal.de](http://www.portfolio-journal.de)

Jetzt kostenlos abonnieren!



# Hedge Funds: Viel Lärm um nichts? **WIE GEFÄHRLICH SIND HEDGE FUNDS?**

*Seit der Heuschrecken Kampagne der SPD im Sommer letzten Jahres und der Publikation des ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Börse AG zu seiner Ablösung im letzten Jahr, hat das Thema Hedge Funds und ihre Einflussnahme in die deutsche Wirtschaft wieder die öffentliche Wahrnehmung erreicht.*

Allerdings ist die Wahrnehmung negativ und dies zu unrecht, denn: Hedge Funds haben in den letzten Jahren mehr Arbeitsplätze geschaffen, als alle DAX 30 Unternehmen zusammen. Der Vergleich von Hedge Funds „verfressenen Heuschrecken“, die nur kurzfristige Interessen haben, ist unredlich, denn er ist empirisch nicht belegt. Hedge Funds haben langfristig orientierte Anleger und von ihnen das Mandat Gewinne zu erwirtschaften. Pensionsfonds und andere institutionelle Anleger investieren auf der Grundlage umfangreicher Asset Liability Studien mehr und mehr in Hedge Funds. Gute Hedge Funds versuchen in erster Linie Kapital zu erhalten und sind eher mit der Analyse von Risiken befasst, als dem Herausarbeiten möglicher Chancen, denn das größte Risiko ist das Risiko, das wir nicht kennen. Kapitalerhaltung unter allen Marktbedingungen steht im Vordergrund. Hedge Funds verwalten ein Vermögen von 1,5 Trillionen US Dollar gegenüber 13 Trillionen US Dollar der traditionellen Industrie und haben daher immer noch eine untergeordnete Bedeutung in liquiden Märkten. Sie können demzufolge keine drastischen Bewegungen auslösen, es sei denn sie agieren in illiquiden Märkten. Bei der Beurteilung von Investments muss immer das Begriffspaar Rendite/Risiko herangezogen werden. Welche Rendite kann ich bei einem bestimmten Risiko erzeugen? Es geht bei Investments immer um Risikoprämien. Je höher mein Risiko ist, desto höher ist meine potentielle Rendite. Indes sind Hedge Funds

mit marktneutralen Strategien durchaus in der Lage knapp 10 Prozent per annum zu erzielen bei einer nahezu Unkorreliertheit mit verschiedenen Indizes und bei gleichzeitig einer zu vernachlässigenden Volatilität.

Es gibt mehr und mehr Activist Hedge Funds – also Hedge Funds in die Sanierung von Unternehmen involviert sind – und das aus folgendem Grund: Basel II zwingt Banken zu einer restriktiven Kreditvergabe. Hedge Funds springen ein. Der Einfluss ist positiv zu bewerten, was das Engagement bei dem amerikanischen Autozulieferer Collins & Aikman zeigt. Die amerikanische Mutter ging im Juli 2005 Konkurs. Ein Hedge Fund springt ein und rettet die europäische Tochter und damit 4.000 Arbeitsplätze in Europa. Hedge Funds spielen bei Restrukturierungen weltweit, aber vornehmlich in Europa eine immer bedeutendere Rolle. Ein aktuelles Beispiel ist die Restrukturierung von Eurotunnel, der zunächst hauptsächlich von Banken finanziert wurde. In der ersten Krise vor zehn Jahren haben dann Institutionen wie HSBC und Cylon weiter finanziert. In der Folgezeit wurden aber die Kredite in Höhe von € 6,4 Milliarden an Hedge Funds unter anderem Soros Group verkauft. Weitere Beispiele sind British Energy, MyTravel, Parmalat, KarstadtQuelle. Im Jahr 2000 waren Hedge Funds zu 6,75 Prozent am Markt primary leveraged europäischer Unternehmen beteiligt, heute kommen sie auf einen Marktanteil von 35 Prozent. Da-

bei halten Hedge Funds halten in der Regel 50-60 Prozent.

Hedge Funds üben Corporate Governance aus. Wer aber, wenn nicht die Eigentümer also die Aktionäre, soll die Vorstände kontrollieren?

Zum Fall TCI- Deutsche Börse ist nicht wirklich außergewöhnlich, das Außergewöhnliche sind die bekannten Namen von Seifert und Breuer. Ein zentrales Element der wirtschaftlichen Auseinandersetzung ist der Wettstreit von Interessen, um für sich einen Vorteil zu erlangen. Die Deutsche Börse AG hat einen Auftrag, nämlich den der Gewinnmaximierung und der konsistenten Umsetzung ihres Geschäftsmodells. Sie ist als Aktiengesellschaft ihren Aktionären, von denen sie Gelder bekommen hat, verpflichtet. Zu den Aktionären gehören hier auch Hedge Funds. Auch die haben Aktionäre und das Mandat, Rendite für ihre Investoren zu erzielen. Anleger in Hedge Funds sind nicht wilde Zocker, sondern langfristig orientierte institutionelle Investoren wie etwa Pensionsfonds oder Versicherungen. Diese verlangen eine deutlich über LIBOR liegende Rendite bei einem sehr geringen Risiko, denn sie verwalten treuhänderisch das Vermögen der Beitragszahler und sind daher keine Hasardeure des Kapitalmarktes. Können Hedge Funds dies nicht erreichen, verlieren sie sehr schnell wieder ihr Mandat und damit ihre Verdienstgrundlage, was

---

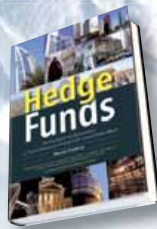
FORTSETZUNG AUF SEITE 6

## FORTSETZUNG VON SEITE 5

sie von den Führungsriegen großer Industrieunternehmen unterscheidet, nicht zuletzt auch deshalb, weil Hedge Funds Geld nur Geld verdienen, wenn sie Gewinne erwirtschaften und die Manager zudem mit ihrem eigenen Geld investiert sind.

Es wird immer unterschiedliche Einschätzungen geben, aber es bleibt keine andere Wahl. Wieder nach der Deutschland AG zu rufen, um sich vor dem in-

ternationalen Manchesterkapitalismus zu schützen, ist ein Anachronismus.



Marcus Friedrich ist Autor des Buchs „Hedge Funds, Die Gralshüter des Kapitalismus. Diskussionen und Beiträge um die Kunst und Ethik der Kapitalanlage in einer globalisierten Welt“,

das im März 2006 bei Finanzbuchverlag erschienen ist.

Bestellen Sie das Buch jetzt unter:  
[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)



**Marcus Friedrich,**  
Gründer der Hedge  
Pensions Ltd. und  
Mitveranstalter der  
SUPER HEDGE

### Rezension zum Buch:

Werner G. Seifert mit Hans Joachim Voth, "Invasion der Heuschrecken, Intrigen – Machtkämpfe- Marktmanipulation, Wie Hedge Funds die Deutschland AG attackieren", Econ Berlin 2006-04-06

„Man muss die Schlacht verlieren können! Ich trage ihm (Christopher Hohn) nichts nach. Wenn man Dinge persönlich nimmt, hat man in dieser Branche nichts verloren. Hohn ist ein kluger Kopf...“

Wenn man Werner Seiferts Buch liest, hat man indes den Eindruck, es gehe ihm aber gerade darum. Von seinem persönlichen Schicksal, das man ihm im Übrigen sehr gut vergütet hat, wirft er ein verzerrendes Bild auf die Kapitalmärkte im Allgemeinen und auf die Hedge Funds Industrie im Besonderen. Gegenstand des Buches ist seine Ablösung vom Amt des Vorstandsvorsitzenden der Deutsche Börse AG und die erzwungene Absetzung von Rolf E. Breuer als Aufsichtsratschef der Deutsche Börse AG im Frühjahr 2005 durch die Hedge Funds unter Führung des britischen The Children's Investment Fund (TCI).

Hedge Funds haben in den letzten Jahren mehr Arbeitsplätze geschaffen, als alle DAX 30 Unternehmen zusammen. Der Vergleich von Hedge Funds „verfressenen Heuschrecken“, die nur kurzfristige Interessen haben, ist unredlich, denn es ist empirisch nicht belegbar. Indes haben Hedge Funds langfristig orientierte Anleger und von ihnen das

Mandat Gewinne zu erwirtschaften. Dagegen wäre ein Hinweis angebracht gewesen, dass Pensionsfonds und andere institutionelle Anleger auf der Grundlage umfangreicher Asset Liability Studien mehr und mehr in Hedge Funds investieren. Der Autor liefert nur eine blasse Definition eines Hedge Funds und versieht diese Definition gleichzeitig mit einer Wertung- „Alter Wein in neuen Schläuchen!“ – womit er sich wiederum seiner Neutralität entledigt. Seifert bezeichnet Hedge Funds als gefährlich, für den Anleger und für den Kapitalmarkt. Beides stimmt nicht. Aber es gehört zur Mantra der Hedge Funds Gegner, obwohl das Gegenteil seit Langem zum wissenschaftlichen Allgemeingut zählt. Gute Hedge Funds versuchen in erster Linie Geld zu erhalten und sind eher mit der Analyse von Risiken befasst, als dem Herausarbeiten möglicher Chancen, denn das größte Risiko ist das Risiko, das wir nicht kennen. Kapitalerhaltung unter allen Marktbedingungen steht im Vordergrund.

Gleichzeitig unterstellt Seifert Hedge Funds Inkompetenz. Wenn Hedge Funds wirklich die Marktteilnehmer sind, für die sie sich halten und die Marktverwerfungen am schnellsten registrieren und korrigieren, hätten sie auch bei der Dot-com-Bubble schneller und vor allem effektiver gehandelt. Dass Hedge Funds mit einem verwalteten Vermögen von 1 Trillionen US Dollar gegenüber 13 Trillionen US Dollar der traditionellen Industrie immer noch ei-

ne untergeordnete Bedeutung in liquiden Märkten spielen, weiß Seifert sicherlich. Dass sie demzufolge keine deutlichen Bewegungen auslösen können, es sei denn sie agieren in liquiden Märkten, müsste er eigentlich auch schon gehört haben. Warum suggeriert er dann das Gegenteil?

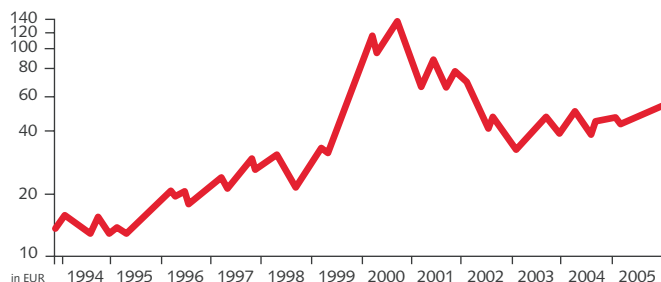
Ein zentrales Element der wirtschaftlichen Auseinandersetzung ist der Wettstreit von Interessen, um für sich einen Vorteil zu erlangen. Die Deutsche Börse AG hat einen Auftrag, nämlich den der Gewinnmaximierung und der konsistenten Umsetzung ihres Geschäftsmodells. Sie ist als Aktiengesellschaft ihren Aktionären, von denen sie Gelder bekommen hat, verpflichtet. Zu den Aktionären gehören hier auch Hedge Funds. Auch die haben Aktionäre und das Mandat, Rendite für ihre Investoren zu erzielen. Anleger in Hedge Funds sind nicht wilde Zocker, sondern langfristig orientierte institutionelle Investoren wie etwa Pensionsfonds oder Versicherungen.

Es wird immer unterschiedliche Einschätzungen geben, aber es bleibt keine andere Wahl. Wieder nach der Deutschland AG zu rufen, um sich vor dem internationalen Manchesterkapitalismus zu schützen, ist ein Anachronismus. Dies zeigt nur, dass Seifert nicht bereit ist, sich der Globalisierung in letzter Konsequenz zu stellen. Gerade das aber ist die vorrangigste Aufgabe von erfolgreichen Managern.



## «Als Aktienanleger und Patient mit cystischer Fibrose glaube ich an die Innovationskraft der Biotechnologie»

**Der Erfolg einer Schlüsselindustrie:** Bereits heute kommt mehr als jedes zweite neu zugelassene Medikament aus den Labors der noch jungen Biotechindustrie. Die Umsätze mit diesen innovativen Therapien wachsen rasch und die Entwicklungspipeline ist voll – zum Wohl von Patienten und Anlegern. BB BIOTECH beteiligt sich weltweit an den erfolgreichsten Unternehmen dieser langfristig attraktiven Industrie. Seit der Erstnotierung vor 12 Jahren in der Schweiz hat der Wert der BB BIOTECH-Aktie durchschnittlich um 12% pro Jahr (per 16.03.2006) zugelegt.



■ BB BIOTECH (seit Gründung): +295%

Die Aktien der BB BIOTECH sind in der Schweiz, in Deutschland und in Italien notiert.

Weitere Informationen: Swissfirst Asset Management AG,  
Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht, Telefon +41 44 267 67 00, Fax +41 44 267 67 01,  
E-Mail [bb@swissfirst.ch](mailto:bb@swissfirst.ch), [www.bbbiotech.com](http://www.bbbiotech.com)

# BBBIOTECH



# NUR DIE GUTEN INS TÖPFCHEN

Hedgefonds sind in letzter Zeit etwas in Verruf gekommen. Die Ergebnisse vieler Spezialfonds erfüllten einfach nicht die Erwartungen. Daher kommt es auf die Selektion der richtigen Hedgefonds an. Die Deutsche Bank verbrieft nun einen äußerst viel versprechenden Dachfonds in einem Zertifikat.

Allein in den Jahren 2004 und 2005 wurden allein in Europa 580 neue Hedgefonds aufgelegt. Aktuell umfasst das weltweite Angebot etwa 8.000 Produkte. Diese enorme Fülle macht die Suche nach dem geeigneten Hedgefonds extrem schwer. Logische Konsequenz: Auch bei den Dach-Hedgefonds, die also aus der Masse der Angebote die besten Einzelfonds herauspicken und in einem Produkt zusammenfassen, wächst die Palette unaufhörlich. Privatanleger können jedoch auf die Expertise dieser Dach-Hedgefonds-Manager nur sehr schwer zugreifen, da die Mindestanlage summen mit 100.000 Euro in der Regel recht hoch sind.

## Die richtige Auswahl entscheidet

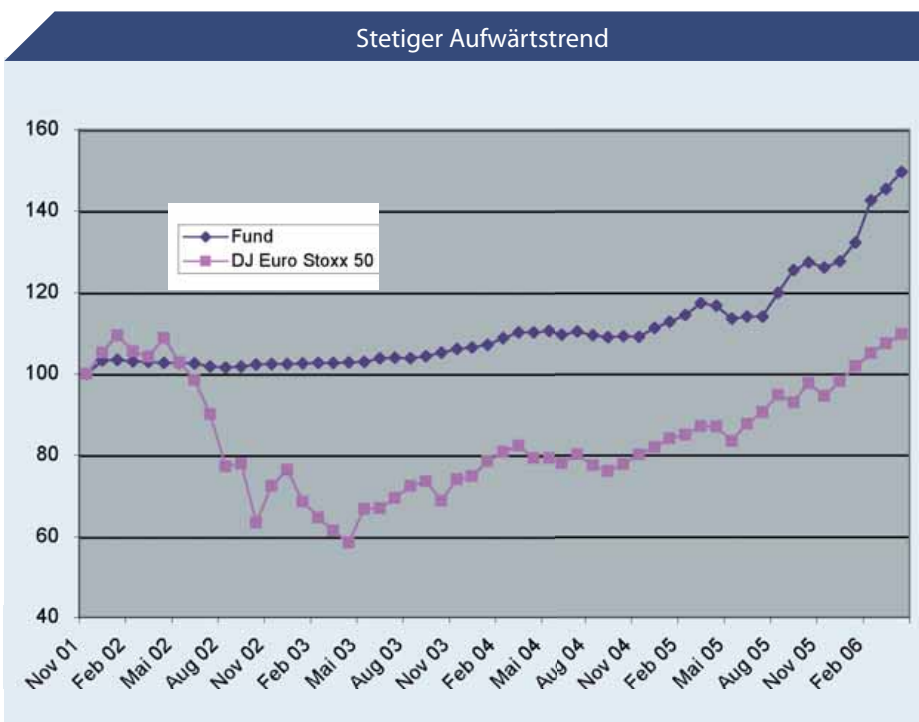
Doch auch in diesem Bereich, ist nicht alles Gold, was glänzt. Die Performance einiger Hedgefonds-Zertifikate verlief doch recht enttäuschend. Die richtige Auswahl ist also auch hier entscheidend: Neben einem Blick auf die Wertentwicklung muss zwangsläufig auch die Volatilität der entsprechenden Papiere Berücksichtigung finden. Sehr erfolgreich auf diesem Gebiet präsentieren sich seit einiger Zeit die Schweizer Cosmos Capital Advisors, die unter der Leitung von Markus Jordi für den „Multi-Strategy Euro Fund“ verantwortlich zeichnen. Dieser Dachfonds auf Hedgefonds erzielte seit



seiner Auflegung im November 2001 ein Plus von 45,3 Prozent. Der EURO STOXX 50 verbuchte im gleichen Zeitraum gerade einmal ein Plus von 7,4 Prozent.

## Bemerkenswerte Historie

Besonders beeindruckend ist die Stabilität im schwierigen Börsenjahr 2002. Während der Euroland-Index damals rund 36 Prozent in die Knie ging, verzeichnete die Fondsselektion lediglich ein kleines Minus von 0,88 Prozent. Doch die jährliche Betrachtungsweise ist nicht der perfekte Ansatz. Schaut man sich die Performance auf Monatsbasis an, stellt man fest, dass der schlechteste Monat ein Minus von 2,69 Prozent (April 2005) brachte. Dies war jedoch ein einmaliger negativer Ausrutscher. In allen anderen Verlustmonaten fiel das Minus kleiner als ein Prozent aus. Der „Maximum Drawdown“, also der größte Abstand der zwischen einem neuen Hoch und dem darauf folgenden Performance-Tief gemessen wird, betrug 3,19 Prozent. Dies war in der Zeit von Ende Februar bis Ende April 2005. Bereits Ende Juli lag der Anteilswert jedoch wieder auf Rekordniveau. Die Quote von positiven zu neutralen Monaten beträgt beachtliche 73 Prozent.





FORTSETZUNG VON SEITE 8

## Mehrstufiger Selektionsprozess

Die Auswahl der Zielfonds in die Dachkonstruktion folgt klaren Regeln. Zunächst wird das fundamentale Umfeld analysiert. Hier wird die Frage beantwortet, welche Strategierichtungen jeweils besonders aussichtsreich sind. Derzeit liegt der Schwerpunkt auf Long/Short- und Global Macro-Strategien, die beide einen direktionalen Ansatz fahren. Arbitragegeschäften und dem Bereich der ereignisgetriebenen Strategien wird dagegen kurz- und mittelfristig weniger Potenzial

eingerräumt. Dem schließt sich ein umfassender Check nach quantitativen Gesichtspunkten an. Dabei spielen Renditedynamik und Risikokriterien sowie umfassende Korrelationsanalysen eine wichtige Rolle.

## Zertifikat als Vehikel

Dieser Erfolg überzeugte auch die Deutsche Bank, die nun Privatanlegern den Zugang zum Multi-Strategy Euro Fund über ein Zertifikat ermöglicht. Die „Blauen“ nehmen hierfür eine jährliche Managementgebühr von 1,5 Prozent, was



**Marc Klein,**  
Redaktionelle  
Kompetenz Sektor  
Zertifikate, Zertifikate  
Journal AG

im Bereich der Hedgefonds-Zertifikate als akzeptabel anzusehen ist. Doch der Anleger muss noch weitere Kosten tragen: So fallen für das Dachfonds-Management Gebühren von einem Prozent an. Zusätzlich ist eine zehnjährige Gewinnbeteiligung fällig, sofern neue Hochs beim Fondskurs erreicht werden. Diese Sätze liegen jedoch am unteren Ende der im Hedgefonds-Bereich üblichen Sätze.

Stetiger Aufwärtstrend



## FAZIT

### Geeignete Risikostreuung

Die Kosten sollten bei einem Kauf nicht im Vordergrund stehen. Letztendlich zählt nur, was unterm Strich bleibt. Angesichts der guten Renditeentwicklung konnten die Gebühren in der Vergangenheit locker getragen werden. Anleger, die Ihr Risiko breiter streuen wollen, greifen daher bei diesem sehr viel versprechenden Produkt zu.

[www.ostboersen-report.de](http://www.ostboersen-report.de)

# Ostbörsen REPORT

## Verdienen Sie mit an den boomenden Ostbörsen

**Jetzt KOSTENLOS und unverbindlich zwei Ausgaben testen!**

[www.ostboersen-report.de](http://www.ostboersen-report.de)

Oder tragen Sie sich in den dauerhaft **kostenlosen** Ostbörse light-Verteiler ein!

Durch ein Netzwerk an Kontakten und ausgedehnten Auslandsreisen mit Firmenbesuchen und Hintergrundgesprächen wird Ihnen als Leser so manche Recherche zuteil werden, die Sie in keiner Zeitung oder anderem Börsenbrief lesen werden. Profitieren Sie so von den ohne Zweifel hervorragenden Anlagechancen in dieser Region!

Anzeige



## // INTERVIEW

### zum Thema Hedge-Fonds mit Markus Jordi



Markus Jordi ist Gründer der Cosmos Capital Advisors AG und ist für die Auswahl der Hedge Funds im Multi-Strategy Euro Funds verantwortlich. Bis 2000 leitete Herr Jordi den Bereich "Alternative Investments" bei der Credit Suisse Private Banking in Zürich.

*PJ: Die lebende Investment-Legende Warren Buffet hat einmal gesagt, dass es in der Geldanlage zwei eherne Gesetze gibt. Regel Nummer eins: Verliere niemals Geld! Nummer zwei: Vergiss niemals Regel Nummer eins! Sie bekennen sich offen zu diesem Statement. In der Tat hat Ihr Investment selbst im schlechten Börsenjahr 2002 einen nur geringen Verlust von 0,82 Prozent erzielt. Was ist das Geheimnis hinter Ihrem Erfolg?*

**MJ:** Wie heißt es so schön: Steter Tropfen höhlt den Stein. Ich bin nun schon seit rund zehn Jahren im Bereich Hedge Funds tätig. Da lernt man natürlich irgendwann, die Spreu vom Weizen zu trennen. Dabei sind die über die Jahre hinweg gewachsenen persönlichen Kontakte zu vielen Hedge-Funds-Managern sehr hilfreich. Diese Kontakte öffnen mir manchmal Türen, die sonst verschlossen

bleiben würden. So kann ich nicht nur hinter die Kulissen blicken, sondern auch Gelder bei Managern platzieren, die eigentlich keine neuen Investments mehr aufnehmen.

Neben diesen „Soft Goods“ spielen auch „Hard Facts“ eine große Rolle. Wir schauen uns tagtäglich nicht nur die Programme an, in denen wir als Dachfonds bereits investiert sind, sondern analysieren aus einem Gesamtuniversum von mehr als 8.000 Hedge Funds ständig auch einen Pool aus rund 600 Branchenvertretern. Für eine Neuaufnahme muss uns ein Hedge Funds über eine Mindestlaufzeit von zwei Jahren hinsichtlich Rendite und Risiko, sprich möglichst geringer Schwankungsbreite, überzeugen. Darüber hinaus muss der einzelne Fonds zu unserer Allokation passen und für das Gesamtportfolio einen Diversifikationsnutzen bringen.

*PJ: Die Mittelzuflüsse bei Hedge Funds waren in den vergangenen Jahren enorm. Dagegen waren die Ergebnisse der einzelnen Strategien eher ernüchternd. Viele Investmentansätze funktionieren anscheinend nicht mehr, weil sich die Manager gegenseitig die Margen kaputt machen. Wie entgehen Sie dieser Liquiditätsfalle?*

**MJ:** Sie haben Recht: Spezialstrategien wie Convertible Bond Arbitrage haben es nicht leicht, noch ordentlich Geld zu verdienen. Wenn sich eine lukrative Möglichkeit bietet, stürzen sich momentan gleich mehrere Hedge Funds, die sich auf diese Strategie konzentrieren, auf die Beute. Für den Einzelnen bleibt dann nicht mehr viel übrig. Allerdings bietet der Markt ständig neue Investmentmög-

lichkeiten und unterliegt zudem einem natürlichen Selektionsprozess.

Während neue Hedge Funds noch vor ein paar Monaten wie Pilze aus dem Boden geschossen sind, ist nun klar ein entsprechender Konsolidierungsprozess erkennbar. Nur die besten Hedge Funds werden langfristig überstehen – und genau die versuchen wir in unserem Portfolio aufzunehmen. Hierbei schauen wir uns jeden Fonds nicht nur nach quantitativen Gesichtspunkten an, sondern auch das fundamentale Umfeld, in dem er operiert.

*PJ: Natürlich kann niemand in die Zukunft blicken. Trotzdem sei die Frage gestattet: Halten Sie Ihre Allokation nach wie vor für so stabil, dass Sie eine erneute Abwärtsbewegung genauso gut meistern wie 2002? Was sind Ihre Sicherungsmaßnahmen?*

**MJ:** Sie haben ja schon gesagt, dass das schwierig zu beantworten ist. Angesichts unserer Analysen sind wir zuversichtlich, eine ähnlich stabile Entwicklung zu erreichen. Aber selbstverständlich kommt es auch auf die Heftigkeit der Bewegung an. Wir haben auf verschiedenen Stufen entsprechende Schutzmassnahmen vorgenommen: Erstens investieren wir nur in Märkte und Strategien, die gemäß unserer makroökonomischen Beurteilung ein positives Rendite-/Risikoprofil für die Zukunft versprechen. Zweitens überwachen wir die Zusammensetzung des Portfolios dauernd anhand eigens entwickelter Korrelationsanalysen, die laufend weiterentwickelt werden. Drittens achten wir darauf, dass die von uns ausgewählten Hedge Funds selbst über ein adäquates Risikomanagement (z.B. Stop Loss etc.) verfügen.

Anzeige

FinanzBuch Verlag  
Lesen lohnt sich!



## DAS JAHRHUNDERT DER EMERGING MARKETS von Oliver Süß

- Was sind „Emerging Markets“?
- Wie profitiere ich vom Aufschwung?
- Möglichkeiten der Kapitalanlage
- Besonderheiten der Schwellenländer
- Chancen vs. Risiken
- Ihr Fahrplan in die Zukunft

Jetzt einfach bestellen: [www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)

Das Jahrhundert der Emerging Markets | 300 Seiten | 34,90 Euro | ISBN: 3-89879-071-

# Rio Tinto: Kursausbruch auf neues Allzeithoch

Chart: RioTinto; Wochenchart (log) seit Januar 2003 (1 Kerze = 1 Woche)  
Kursstand: 30,65 GBP



## Tradingidea:

Von dem langfristig intakten bullischen Setup kann über das Bonuszertifikat mit der WKN: SG0GAV profitiert werden. Dieses entwickelt sich bei steigenden Notierungen wie der Basiswert uneingeschränkt nach oben, bietet aber gegenüber dem Direktinvestment eine Absicherung. Wenn Rio Tinto nochmals in eine ausgedehnte Seitwärtsbewegung übergeht, ein dahingehender Ausbruch aus dem mittelfristigen Aufwärtstrend ist allerdings bisher nicht absehbar, dann kann bis zum Laufzeitende eine Bonusrendite vom aktuellen Niveau

aus von 22,71 % erzielt werden. Am 29.12.2008 würde das Zertifikat dann wie bei einem Kursstand von 37,61 GBP bewertet werden. Nur, wenn Rio Tinto nochmals bis auf 20,00 GBP zurück fällt, entfällt der Bonuseffekt. Bis zu diesem Niveau liegt derzeit ein Risikopuffer von 34,75 % vor. Auch bei einem Rückfall unter die bei 27,00 GBP liegende Aufwärtstrendlinie sollte eine Korrektur der Rallye der Vorjahre aber bereits bei 21,10 GBP spätestens beendet werden, so dass ein Erreichen der Barriere unwahrscheinlicher ist.

## Diagnose:

Rio Tinto befand sich bis Ende 2004 in einer ausgedehnten Seitwärtsbewegung unterhalb der bei 15,05 GBP liegenden Widerstandsmarke. Im Januar 2005 kam es dann zu einer Ausbruchsbewegung, die mit einem Rücksetzer in diesen Kursbereich im Mai 2005 nochmals bestätigt wurde. Seitdem befindet sich Rio Tinto in einer ausgedehnten stabilen mittelfristigen Aufwärtsbewegung. Diese erreichte ein Hoch bei 30,18 GBP im Februar. Nach einem Test der mittelfristigen Aufwärtstrendlinie bei 25,50 GBP bricht der Kursverlauf aber bereits wieder auf ein neues Hoch nach oben aus.

## Prognose:

Die übergeordnete stabile Aufwärtsbewegung besitzt weiterhin Kurspotenzial. Anzeichen einer mittelfristigen Top-Bildung gibt es bisher nicht. Solange der bei 27,00 GBP aktuell liegende mittelfristige Aufwärtstrend gehalten werden kann, sind weitere Kursgewinne bis in den Bereich 40,00 GBP innerhalb eines Jahres möglich. Erst ein Rückfall unter den Aufwärtstrend auf Wochenschlussbasis würde ein Verkaufssignal auslösen, welches eine ausgedehnte Konsolidierung einleiten kann. In diesem Fall sind nachgebende Notierungen bis in den Bereich 23,00 GBP möglich, bevor es zu einer Fortsetzung der Rallye kommt.

Name:	Bonus Zertifikat auf RioTinto
WKN:	SG0GAV
ISIN:	DE000SG0GAV4
Bewertungstag:	29.12.2008
Bezugsverhältnis:	1,0
Briefkurs:	47,19 Euro
Barriere:	20,00 GBP
Bonus-Level:	37,61 GBP
Risiko-Puffer:	34,75 %
% Bonus-Rendite bis Laufzeitende:	22,71 %
Chance:	3
Risiko:	2



# Funktionsweise und MARKTTEILNEHMER

Rödl &amp; Partner

Um den zugrunde liegenden Index abzubilden, stellt die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) einen Wertpapierkorb zusammen, dessen Zusammensetzung dem Index 1:1 entspricht. Der Designated Sponsor hat diesen Wertpapierkorb an die KAG, beispielsweise INDEXCHANGE Investment AG oder die Lyxor Asset Management zu verkaufen und erhält im Gegenzug ETF-Anteile im Wert des Wertpapierkorbs, die er im Markt platzieren kann (Creation-Prozess). Umgekehrt kann der Designated Sponsor ETF-Anteile an die KAG zurückgeben und erhält hierfür als Gegenleistung, den entsprechenden Wertpapierkorb zurück (Redemption-Prozess). Dadurch entstehen keine Transaktionskosten und insbesondere Market Impact Kosten für den Fonds. Dies wirkt sich positiv auf die Performance aus, da der Tracking Error bei der Indexnachbildung maximal minimiert wird.

Die folgenden Erläuterungen zeigen Ihnen die Rolle der jeweiligen Marktteilnehmer im Primär und Sekundärmarkt auf. Der Primärmarkt beschreibt das Verhältnis zwischen KAG, ETF-Management und Designated Sponsors. Teilnehmer des Sekundärmarktes sind neben den Investoren die Banken und Broker sowie die Börse.

## 1. Primärmarkt

### Kapitalanlagegesellschaft

Die Kapitalanlagegesellschaft beispielsweise INDEXCHANGE Investment AG oder Lyxor Asset Management, legt die ETFs auf und verwaltet die Sondervermögen. Ihr obliegt der gesamte Prozess der Produktgestaltung.

Die KAG schließt Verträge mit den Indexanbietern (zum Beispiel STOXX Ltd.), der jeweiligen Börse, an denen die ETFs gehandelt werden, und den Designated Sponsors ab. Sie beantragt die Genehmigung des ETF beim zuständigen Aufsichtsamt sowie die Börsenzulassung. Nachdem der ETF aufgelegt ist, kann die KAG das Fondsmanagement selbst übernehmen oder sie kann im Rahmen eines Advisory Mandats mit einem externen Manager zusammenarbeiten. In der Regel gehen die Marketing- und Vertriebsaktivitäten von der KAG aus.

### ETF-Management

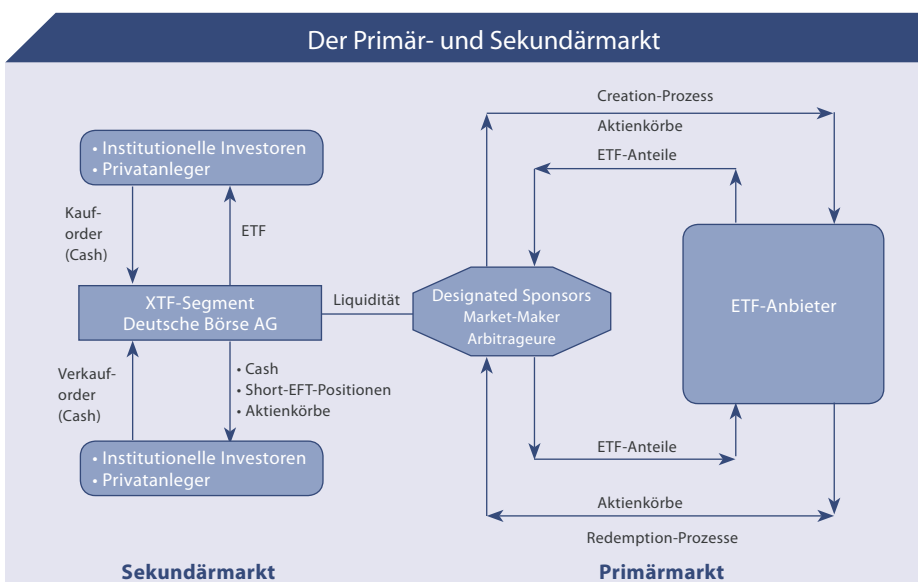
Das Fondsmanagement versucht, den dem ETF zugrunde liegenden Index möglichst 1:1 abzubilden beziehungsweise eine gleich verlaufende Wertentwicklung zu erzielen.

Dazu muss das Fondsmanagement die Information des Marktes und des Indexanbieters ständig auswerten und zum Beispiel Kapitalmaßnahmen (Aktiensplits, Fusionen oder Bezugsrechte) entsprechend berücksichtigen. Außerdem erfolgt im Rahmen des Zins- und Dividendenmanagements die entsprechende Verwendung der Mittel. Der Indexanbieter aktualisiert die Indexgewichtungszusammensetzung. Bei STOXX Ltd. erfolgt dies zum Beispiel vierteljährlich. Auch diese Indexanpassungen muss das Fondsmanagement exakt umsetzen. Eine zusätzliche Herausforderung für Fondsmanager sind ETFs, die Indizes abbilden, die mehrere Zeitzonen umfassen.

Daneben gibt es auch ETFs, die den zugrunde liegenden Index nicht 1:1 abbilden, sondern stattdessen mit Hilfe eines optimierten Wertpapierkorbs gesteuert werden. Der optimierte Wertpapierkorb beinhaltet deutlich weniger Wertpapiere als der zugrunde liegende Index – hierbei wird spekuliert, dass die selektierten Wertpapiere die Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index widerspiegeln.

### Designated Sponsors

Designated Sponsors veröffentlichen kontinuierlich verbindliche Kauf- und Verkaufspreise der ETFs. Der maximale Spread zwischen Geld- und Briefkurs sowie das minimale Quotierungsvolumen, werden ihnen dabei von der KAG sowie der beteilig-



FORTSETZUNG AUF SEITE 13

FORTSETZUNG VON SEITE 12

ten Börse vorgegeben. Bei mehreren Angeboten kommt ein Geschäftsabschluss für denjenigen Designated Sponsor zustande, der den für den Investor besten Preis stellt. Die Designated Sponsors stehen somit untereinander im Wettbewerb. Auch dieser Regelmechanismus trägt dafür Sorge, dass der Anleger immer einen fairen Preis zu Marktkonditionen erhält.

## 2. Sekundärmarkt Investoren

Die Investoren (Institutionelle und Privatanleger) kaufen oder verkaufen die ETF-Anteile, indem sie ihre Orders in der Regel über ihre Bank oder einen Broker an der Börse platzieren. Die an der jeweiligen Börse gestellten Geld- und Briefkurse sind hier verbindlich und dem Investor somit bei Ordererteilung bekannt. Es ist jedoch auch möglich, ETFs außerhalb der Börse als OTC-Geschäft

direkt über den Designated Sponsor abzuwickeln. In diesem Fall werden die Kurse zwischen beiden Vertragspartnern verhandelt.

### Banken und Broker

Banken und Broker – hierzu gehören auch die Designated Sponsors – nehmen die Aufträge ihrer privaten und institutionellen Investoren entgegen und leiten sie direkt an die Börse weiter oder bedienen die Anleger aus ihren eigenen Handelsbeständen.

### Börse

ETFs werden an den Börsen jeweils in speziellen Handelssegmenten gehandelt (zum Beispiel bei der Deutschen Börse AG im XTF-Segment). Der Börsenhandel erfolgt im fortlaufenden Handel (9.00 bis 17.30 Uhr, Orders werden hintereinander zum jeweils besten der von den Designated Sponsors gestellten Kurs ausgeführt).

Bei den ETFs der INDEXCHANGE Investment AG berechnet beispielsweise die Deutsche Börse AG alle 15 Sekunden einen indikativen NAV (iNAV). Dieser repräsentiert den fairen Wert des ETFs in Echtzeit, da jeweils alle Assets zu Marktpreisen bewertet werden. Der indikative NAV dient zudem den Designated Sponsors zur Kontrolle ihrer Geld- und Briefkurse, den institutionellen Anlegern zur Aufdeckung von Arbitrage-Möglichkeiten und den Privatanlegern zur Beurteilung der Fairness des Börsenpreises.



**Alexander Etterer,** verantwortlich das Kompetenzcenter Performance- und Risikocontrolling für das Asset-, Debt- und Cash-Management bei Rödl & Partner.

Anzeige

# EasyETF

## EPRA EUROZONE

**Erfolgreich investieren im europäischen Immobilienmarkt.**

**Mit allen Top-Unternehmen aus der Immobilienbranche.**

**Zu geringen Gebühren an der Börse handelbar**

Eine Kooperation von



Schwerpunkt  
Immobilien



# EASY ETF EPRA

Immobilien und Immobilienfonds sind der Deutschen liebstes Investment, was ohne Zweifel auch seine Berechtigung hat. Nicht immer kann man mit dem sog. „Ruhekissen fürs Alter“ jedoch vollkommen sorgenfrei schlafen. Der im vergangenen Dezember überraschend mit einem Kauf- und Verkaufs-Stopp aus dem Handel genommene offene Immobilienfonds Grundbesitz-Invest ist seit 3. März 2006 zwar wieder handelbar, sorgte in der Branche zwischenzeitlich jedoch für großes Aufsehen. Die Schließung des Fonds vor rund drei Monaten war nach Ansicht des Initiators DB Real Estate nötig geworden, um vor allem die im Fonds enthaltenen deutschen Immobilien abzuwerten und die in den Büchern stehenden Verkehrswerte an die reale Lage anzupassen. Im Endeffekt war der Schaden für den Anleger nur gering und auch in derartigen Situationen ist Panik, wie z.B. der überhastete Verkauf, der schlechteste Ratgeber. Auch wenn dies sicherlich nicht die Regel ist, zeigt es doch den Vorteil von REITs:

Real Estate Investment Trusts, kurz REITs, sind börsennotierte Gesellschaften, die mit Immobilien handeln oder sie verwalten. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass sie bis zu 90 Prozent ihrer Erträge an ihre Anteilseigner ausschütten müs-

sen. Im Gegenzug sind sie auf Unternehmensebene steuerbefreit. Der Fiskus greift dann bei den Aktionären in Form der Kapitalertragssteuer zu. Der markante Unterschied zu Immobilienfonds: Die Anteilseigner der REITs sind Aktionäre. Wenn Sie verkaufen, bedroht dies nicht die Zahlungsfähigkeit, sondern wirkt sich auf den Aktienkurs aus. Während REITs in vielen europäischen Ländern und auf international Ebene bereits seit Jahren erfolgreich sind, sind sie in Deutschland noch nicht zugelassen, was interessierte Investoren aber nicht weiter stören muss.

Denn sie können schon seit langer Zeit in europäische REITs investieren, beispielsweise in jene Frankreichs oder der Niederlande. Eine sich anbietende Anlageform, um diversifiziert in europäische REITs zu investieren, ist der EasyETF EPRA Eurozone (ISIN LU0192223062) von AXA Investment Managers und BNP Paribas. Er kann ohne Ausgabeaufschlag täglich an der Börse gehandelt werden und hat eine geringe Verwaltungsgebühr von 0,45%. Die Basis für den EasyETF EPRA Eurozone stellt der so genannte „FTSE EPRA NAREIT Eurozone Index“. Ein Anteil am EasyETF EPRA Eurozone entspricht immer rund 1/10 des Wertes dieses Index. Der

Wert der Anteile wird den ganzen Handelstag über notiert und ist daher jederzeit bekannt.

Die größte Position des FTSE EPRA NAREIT Eurozone Index ist die Unibail, eine in Frankreich ansässige Immobiliengesellschaft. Sie ist mit 11,85 Prozent\* gewichtet und unterhält Bürogebäude und Ausstellungsräume in Paris sowie zahlreiche Einkaufszentren, die überall in Frankreich zu finden sind. Zu ihren Referenzkunden zählen beispielsweise die BNP Paribas, Microsoft, Volkswagen sowie der Ölkonzern Total.

Die zweitgrößte Position ist die niederländische Rodamco Europe, die nach dem Markteintritt in Finnland nun in 13 Ländern Immobilien unterhält und vermietet. Insgesamt besteht der FTSE EPRA NAREIT Eurozone Index aus 38\* für den Immobiliensektor der Eurozone repräsentativen Aktien. Im Jahr 2005 stieg der Index um 23,46 Prozent. Seit dem Start kann der Index eine stetige Aufwärtsbewegung für sich verbuchen. Weitere Informationen finden interessierte Anleger unter <http://www.axa-im.de/index.cfm?pagepath=kunden-center/institutions/easyetfepraeurozone.de>

\*per 31. Dezember 2005

Anzeige

# TECHNISCHE ANALYSE KONGRESS

20. Mai 2006 in Frankfurt | [www.ta-kongress.de](http://www.ta-kongress.de)

BÖRSE  
FRANKFURT

EXTRADE  
FINANCIAL

BÖRSE FRANKFURT

ABN-AMRO

Zum zweiten Mal treffen sich in Frankfurt die besten Analysten Deutschlands zu einem Kongress der besonderen Art: Dem Technischen Analyse Kongress.

**Erfahren Sie an nur einem Tag alles Wissenswerte.**

Candlesticks, Elliott Wellen, Fibonacci... – hochkarätige Referenten begleiten Sie durch den Tag und zeigen Ihnen worauf es wirklich ankommt und wie man mit Technischer Analyse professionell Geld verdient.

**Stellen Sie Ihr tägliches Trading auf eine völlig neue Grundlage!**



Van K. Tharp

Erleben Sie  
**Van K. Tharp** live!  
– eine lebende  
Legende



Uwe Wagner



Dr. Gregor Bauer



Michael Voigt



Harald Weygand



Birger Schäfermeier



Pierre M. Dautbner

Teilnahmegebühr: **277 Euro**; Melden Sie sich unter dem Stichwort: »Fibonacci« unter [www.ta-kongress.de](http://www.ta-kongress.de) oder unter Tel: 089 - 65 1285-0 an und Sie bezahlen nur **249 Euro**! Sie sparen **28 Euro**!

FinanzBuch Verlag  
| Veranstaltungen |



# BARCLAYS ISHARES GS NETWORKING

## in stabiler Aufwärtsbewegung

Wochenchart vom Ishares GS Networking IGN.

US Kürzel: IGN / WKN: 2810188 / ISIN: US4642875318, Kursstand: 36,06 \$



Bis zum Januar 2004 kam es im Ishares GS Networking Index zu einer starken Kurserholung bis auf ein Hoch bei 36,46 \$. Der Kursverlauf ging anschließend in eine ausgedehnte Korrektur über und konnte ein Tief bei 23,35 \$ ausbilden. Nach einer Zwischenerholung konnte dieses Tief im April 2005 exakt bestätigt werden und leitete eine stabile Aufwärtsbewegung ein in der sich der Kursverlauf weiterhin befindet. Ein neues umfassendes Kaufsignal wurde mit dem Kursausbruch über 31,79 \$ ausgelöst, welches den Kursverlauf bis zum Hoch bei 34,46 \$ hebeln konnte. Erkennbar ist während der laufenden Rallye ein intakter Trendkanal, in dem der Kursverlauf in den Vorwochen konsolidiert hat. Auf der bei 35,36 \$ liegenden Trendkanal-Unterkante sowie der dort bei 35,15 \$ liegenden Unterstützung kann sich der Ishares Networking nach oben lösen. Einen Widerstand in Form der Trendkanal-Oberkante bildet derzeit das Niveau um 38,60 \$.

Ein längerfristiges Kursziel wurde mit dem Kursausbruch über den bei 31,79 \$ bis auf ein Niveau von 40,35 \$ ausgelöst. Dieses kann innerhalb des intakten mittelfristigen Trendkanals in den kommenden Monaten durchaus angesteuert werden. Ein dahingehendes prozyklisches Kaufsignal wird generiert, falls es zu einem Anstieg über das Hoch der Vorwochen bei 37,35 \$ auf Schlussbasis kommt. Bereits auf dem aktuellen Niveau bietet sich aber die Möglichkeit eines abgesicherten Positionsaufbaues. Tradingpositionen können dann unter der bei 35,15 \$ liegenden Unterstützung abgesichert werden. Kommt es nämlich zu einem Rückfall unter dieses Niveau auf Schlussbasis und damit zu einem klaren Ausbruch aus dem Aufwärtstrendkanal, ist eine ausgedehnte Korrektur zurück auf das Niveau von 31,79 \$ möglich.

Anzeige

**Sonderaktion**

# SONDERAKTION

Jetzt noch vier Wochen zum alten Preis bestellen!

**129.-** statt 199.- EUR

[www.betafaktor.de](http://www.betafaktor.de)

**BetaFaktor**  
Der Börsen-Infodienst für Ihre Aktien

## Mieter: WENIGER RECHTE BEI NEBENKOSTEN- ABRECHNUNGEN

*Urteil: Mieter haben keinen Anspruch auf Kopien von Nebenkosten-Belegen. Auch im Wohnhaus befindliche Gewerbeeinheiten muss der Vermieter nicht immer gesondert abrechnen.*



Nebenkostenabrechnung: Mieter haben kein Anrecht auf Beleg-Kopien.

Mieter müssen künftig höhere Hürden überwinden, wenn sie an den Nebenkostenabrechnungen ihres Vermieters etwas auszusetzen haben. Entgegen der Auffassung mancher Instanz-Gerichte haben Mieter kein Anrecht auf die Zusendung von Fotokopien der Abrechnungsbelege zur Betriebskostenabrechnung, urteilte jetzt der Bundesgerichtshof (BGH; Az.: VIII ZR 78/05). Etwas anderes gelte allerdings für Sozialwohnungen. Auch wenn es für den Mieter unzumutbar sei, direkt beim Eigentümer oder bei der Hausverwaltung die Unterlagen einzusehen, kann ausnahmsweise ein Anrecht auf Fotokopien bestehen.

Im verhandelten Fall war es dem Mieter aber nicht unzumutbar, die Unterlagen direkt einzusehen, denn die Mietwohnung und die Hausverwaltung befanden sich in derselben Stadt. Eine Einsichtnahme in die Rechnungsbelege ermögliche

es dem Mieter hinreichend, die Abrechnung zu überprüfen. Der Vermieter könne sich den zusätzlichen Aufwand durch das Anfertigen von Fotokopien ersparen und dem Mieter mögliche Unklarheiten direkt erläutern.

Im selben Urteil stellte der BGH außerdem fest, dass in gemischt genutzten Häusern (Wohnen und Gewerbe) auch die Nebenkosten nicht immer getrennt abzurechnen sind. Ein Vorwegabzug von bestimmten Kosten, die auf die Gewerbeflächen entfallen, ist zumindest dann nicht nötig, wenn dadurch keine oder kaum Mehrkosten für die Wohnungsmieter entstehen. Auch hier gilt: Für öffentlich geförderte Wohnungen (Sozialwohnungen) gilt das Gegenteil. Hier ist es für bestimmte Mietverhältnisse gesetzlich vorgeschrieben, dass eine Voraufteilung zwischen Wohn- und Gewerbeflächen vorgenommen wird. (fk)

## Dubai öffnet IMMOBILIEN- MARKT

*Immobilienboom: Dubai öffnet seinen Immobilienmarkt jetzt Ausländern. Diese können jetzt ohne Einschränkungen und rechtssicher in vielen Regionen Immobilien kaufen.*

Die Regierung Dubais hat jetzt ein Immobiliengesetz verabschiedet, der den Immobilienmarkt Ausländern weitgehend öffnet. Diese können ab sofort ohne Einschränkungen und rechtssicher in so genannten „Freehold Properties“ Grundbesitz erwerben. Neu ist, dass der Erwerb in ein Grundbuch nach europäischem Vorbild eingetragen wird, berichtet der auf Dubai-Fonds spezialisierte Initiator „Dubai Invest Immobilienfonds“.

Mit diesem Gesetz wurde demnach vor allem mehr Rechtssicherheit für Investoren geschaffen. „Dubai Invest Immobilienfonds“ rechnet damit, dass die Immobilienpreise in Dubai weiter ansteigen werden. Allerdings gibt es zu Dubai-Immobilien und -fonds auch kritische Stimmen: Die Stiftung Warentest warnte unlängst, dass Dubai-Fonds zwar hohe Rendite-Chancen böten, das Risiko allerdings auch nicht zu unterschätzen sei. Demnach seien Dubai-Fonds etwas für gut verdienende und risikobereite Anleger. Abzuraten sei von so genannten Blind-Pool-Fonds, bei denen beim Anteils-Kauf noch nicht feststeht, welche Immobilien erworben werden sollen. (fk)



**Frank Kemter**

ist Online-Redakteur  
beim Nürnberger  
Immobilienportal  
[www.immowelt.de](http://www.immowelt.de)

# Mieter muss GELDPROBLEME OFFENBAREN

*Ein Mietinteressent, gegen den aktuell ein Insolvenzverfahren läuft, muss dies dem potenziellen Vermieter vor Vertragabschluss mitteilen.*



**Manche Geldsorgen müssen Mietinteressenten offenbaren.**

Ein Mietinteressent, dessen alten Wohnung wegen Mietrückständen gekündigt wurde und gegen den deshalb ein Insolvenzverfahren läuft, muss den neuen Vermieter ungefragt darüber informieren – und dies noch vor Mietvertragsabschluss.

Dies geht aus einem Urteil des Landgerichts Bonn hervor (Az.: 6 T 312/05).

Im verhandelten Fall stand ein Mieter mit insgesamt zehn Monatsmieten bei seinem alten Vermieter in der Kreide. Wegen dieser Mietrückstände wurde der Mieter zur Räumung verurteilt. Da er außerdem zahlungsunfähig war, lief gegen ihn ein Insolvenzverfahren.

Genau darüber hätte der Mietinteressent den neuen Vermieter ungefragt aufklären müssen, urteilte das Gericht. Denn gerade weil ein Insolvenzverfahren eröffnet wurde,

ist die Gefahr für den neuen Vermieter groß, dass er die Miete nicht erhält. Grund: Das gesamte pfändbare Vermögen des Mieters gehört zur Insolvenzmasse, dem Mieter verbleibt nur der nichtpfändbare Teil seines Einkommens. Zahlt der neue Mieter nicht, steht der Vermieter als neuer Gläubiger vor dem Problem, dass kein pfändbares Vermögen verbleibt und er deshalb kaum eine Chance hat, an sein Geld zu kommen. Der potenzielle Mieter ist in diesem Fall verpflichtet, ungefragt auf das laufende Insolvenzverfahren hinzuweisen, damit sich der Vermieter frei entscheiden kann, ob er das Risiko eingehen will oder nicht. (fk)

## // IMPRESSUM

**Herausgeber:** BörseGo GmbH,  
Tumblingerstr. 23, 80337 München

**Chefredaktion:** Alexander Etterer

**Redaktion:** Jochen Stanzl, Marco Strehk, Elena Ganem,  
Thomas Schumm, Alexander Etterer, Frank Kempfer,  
Holger Schmitz, Marc Klein, Christian Schreckeis

**Satz & Layout:** Judith Wittmann

**Erscheinungsweise:** monatlich  
**eMail:** info@portfolio-journal.de

**Telefon:** 089 767369-0

**Fax:** 089-767369-29

## // HAFTUNGSAUSSCHLUSS:

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die BörseGo GmbH erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die BörseGo GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.

### BörseGo

Die BörseGo GmbH betreibt mit knapp 15 Mio. Page Impressions eines der reichweitenstärksten unabhängigen Finanz Portal Netzwerke im deutschsprachigen Raum. In dieser Publikation bringt die BörseGo GmbH seine Kompetenz im Bereich technische Analyse (GodmodelTrader.de) ein und zeichnet für die inhaltliche Koordination & Konzeption verantwortlich. Internetpräsenz [www.BoerseGo.de](http://www.BoerseGo.de)

### ZertifikateJournal

Die ZertifikateJournal AG vermittelt in dieser Publikation seine Kompetenz im Bereich Anlagezertifikate, insbesondere fundamentale Analyse von Anlagemöglichkeiten im Bereich Anlagezertifikate. Internetpräsenz: [www.zertifikateJournal.de](http://www.zertifikateJournal.de)

### e-fundresearch.com

e-fundresearch.com ist ein unabhängiger Informationsanbieter zum Thema Investmentfonds, der auf qualitatives Fondsresearch spezialisiert ist und steht in dieser Publikation für die inhaltliche Kompetenz zum Thema »Fonds«. Interviews mit Fondsmanagern, Analysten und Kapitalmarktexperten, News zu Investmentfonds, Marktanalysen und Studien sind der Schwerpunkt unseres Informationsangebots. e-fundresearch.com ist kein Vertriebspartner und gibt keine Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Veranlagung von Vermögen. Internetpräsenz: [www.e-fundresearch.com](http://www.e-fundresearch.com)

### Immowelt

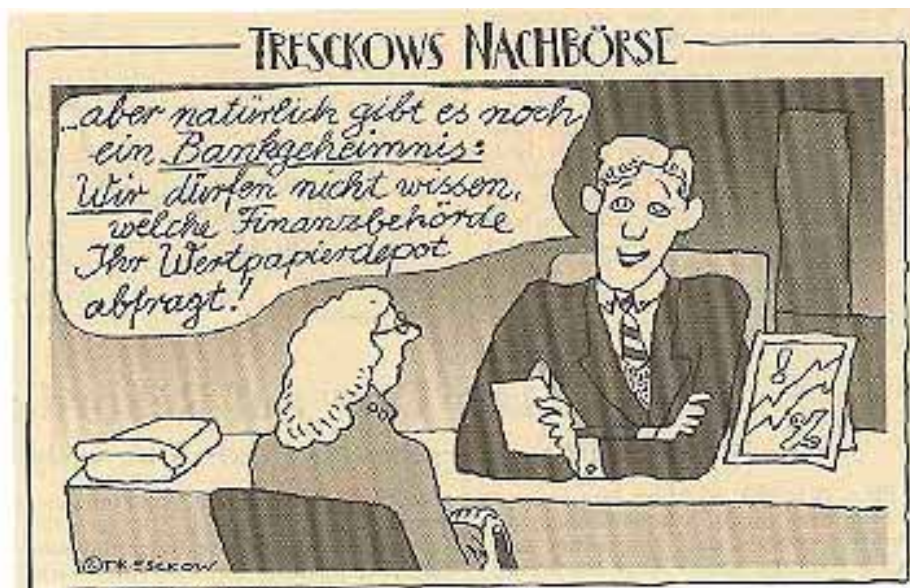
Die Immowelt AG ist ein führender Hersteller von Software-, Internet- und Intranet-Lösungen für die Immobilienwirtschaft, speziell für Immobilienvermittler wie z.B. Makler und Banken. Das Portal zählt mit monatlich zuletzt 64 Millionen Page Impressions zu den meistbesuchten Immobilienportalen im Internet. Immowelt bringt in diese Publikation seine Kompetenz im Bereich Immobilien ein. Mit dem Immowelt-Medien-Netzwerk betreibt die Immowelt AG für führende Zeitungen wie WAZ, Münchner Merkur, HNA oder Südkurier die regionalen Online-Rubrikenmärkte für Immobilien und ist damit deutschlandweit zusätzlich auf über 30 Zeitungsportalen der exklusive Partner. Internetpräsenz: [www.Immowelt.de](http://www.Immowelt.de)

### Rödl & Partner

Rödl & Partner ist eine der führenden deutschen Wirtschaftsprüfungs-, Steuerberatungs- und Rechtsanwaltskanzleien deutschen Ursprungs. Rödl & Partner betreut Unternehmen weltweit bei ihren Geschäftsaktivitäten. Die Kanzlei ist in allen wesentlichen Industrienationen der Welt vertreten und hat insbesondere in Mittel- und Osteuropa, Westeuropa Asien und den USA starke Marktpositionen aufgebaut. Unsere Mandanten werden an 72 Standorten in 31 Ländern weltweit von derzeit 2.350 Mitarbeitern betreut.



# SICHER INVESTIEREN in der Schweiz – statt in Deutschland!



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 31. März 2006, Seite 25.

## // KOMMENTAR von Holger Schmitz SCHMITZ & PARTNER AG

Am 1. April vergangenen Jahres trat in Deutschland das „Gesetz zur Förderung der Steuerehrlichkeit“ in Kraft. Seit diesem Datum kann jeder Finanzbeamte und jeder Beschäftigte, der in einer Behörde über Sozialleistungen entscheidet (beispielsweise in den Sozialämtern, in den Arbeitsagenturen, in den Wohnungs- oder BAföG-Ämtern) über die Computer sämtlicher deutscher Kreditinstitute eine vollständige Liste der Kontoverbindungen eines beliebigen Menschen erstellen. Weder die Bank noch der Kunde können und dürfen etwas davon bemerken.

Zu jedem der rund 500 Millionen Konten und Wertpapierdepots in

Deutschland sind die Kontostammdaten bei 14 sogenannten Kontenevidenzzentralen abgespeichert. Hier sind Konto- und Depotnummer, Datum der Einrichtung, Name und Geburtsdatum des Kontoinhabers und der Verfügungsberechtigten erfasst. Wird ein Konto oder Depot gelöscht, müssen die Daten drei Jahre lang aufgehoben werden. In einem zweiten Schritt werden dann - in wemöglich nicht mehr allzu ferner Zukunft - bei jeder einzelnen Bank auch Kontostände, Wertpapierbestände oder Geldbewegungen überprüft werden können. Der staatliche Angriff auf die Konten und die Depots der Bundesbürger ist in vollem Gange! So berichtet allein der Genossenschaftsverband Frankfurt für das Jahr 2005 von insgesamt 14 Millionen Kontoabfragen bei den 202 Volks- und Raiffeisenbanken seines Verbandsgebietes!<sup>1</sup> Auch einzelne Institute veröffentlichen Zahlenange-

ben, so zum Beispiel die Kreis- und Stadtparkasse Erlangen, nach denen im vierten Quartal 2005 für ihre Kunden insgesamt 72 489 Abfragen erfolgt sind.<sup>2</sup>

Die totale Erfassung aller Bankkonten durch den deutschen Staat treibt immer mehr deutsche Sparer ins benachbarte Ausland. Sie möchten sich wenigstens noch einen Rest individueller Geldfreiheit bewahren. Viele Anleger wähen sich daher in Österreich, Belgien oder Luxemburg vor dem Zugriff des deutschen Fiskus sicher.

Mit dieser Sicherheit im grenznahen Ausland ist es nun vorbei. Fast unbemerkt von der deutschen Öffentlichkeit ist es dem Gesetzgeber gelungen, am 2. Februar diesen Jahres ein Gesetz in Kraft treten zu lassen, das die errichteten Schutzwälle zwischen Deutschland und anderen EU-Mitgliedsstaaten durchbricht. Dabei handelt es sich um die Umsetzung eines bereits von Oktober 2001 stammenden Protokolls des Europäischen Rates betreffend der Rechtshilfe in Strafsachen zwischen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union.<sup>3</sup> Es soll den nationalen Strafverfolgungsbehörden ermöglichen, im Ausland angelegte Gelder zu finden und Zahlungsflüsse nachzuvollziehen.

Zur Zeit bedarf es dazu noch der Voraussetzung, daß gegen eine Person ein strafrechtliches Ermittlungsverfahren wegen eines Deliktes geführt wird, das auch im Ausland mit Strafe bedroht wird. Das für

## FORTSETZUNG VON SEITE 18

die Auslandsabfrage nötige Strafverfahren können Finanzbeamte dank der Abrufmöglichkeiten im Inland seit April 2005 nun schneller einleiten. Laut Bundesfinanzhof reichen beispielsweise bereits die „ungeklärte Herkunft von Eigenmitteln“ oder das „jahrelange Halten von Depots, ohne daß private Veräußerungsgeschäfte deklariert wurden“<sup>4</sup> dafür aus.

Alle EU-Mitgliedsstaaten sind zur Umsetzung dieses Protokolls verpflichtet. Nationale Vorbehalte sind ausgeschlossen, so daß auch Länder wie Österreich oder Luxemburg das Protokoll umsetzen müssen. Damit können deutsche Steuerfahnder in anderen EU-Mitgliedsstaaten anfragen, ob der Betroffene dort Bankkonten unterhält. Sind die Auslandskonten erst einmal entdeckt, können zudem die auf diesen Konten getätigten Bankgeschäfte abgefragt werden. Die Finanzbehörden erhalten dadurch Auskünfte über sämtliche Kontobewegungen. Von all diesen Ermittlungsmaßnahmen erfährt der Betroffene nichts.<sup>5</sup>

Und als ob das alles nicht schon reichen würde, um das Vertrauen der deutschen Bürger in ihren Staat nachhaltig zu erschüttern, sollen die deutschen Finanzämter künftig auch Informationen aus Telefonüberwachungen nutzen dürfen.<sup>6</sup> Bisher verbietet die Strafprozeßordnung, daß die Finanzämter Erkenntnisse verwenden dürfen, die Polizei und Staatsanwälte beim Abhören von Telefonen nebenher auch über Steuerdelikte gewinnen. Diese „Gesetzeslücke“ soll nun nach Plänen der Länderfinanzminister geschlossen werden. Das alles funktioniert nach dem Prinzip, welches der Ministerpräsident Luxemburgs, Jean-Claude Juncker, vor kurzem prägnant beschrieben hat: „Wir beschließen etwas, stellen es dann in den Raum und warten einige Zeit ab, was passiert. Wenn es dann kein großes Geschrei gibt und keine Aufstände, weil die meisten nicht begreifen, was da beschlossen wurde, dann machen wir weiter – Schritt für Schritt, bis es kein Zurück mehr gibt.“

Es ist bei diesen Entwicklungen und Tendenzen verwunderlich, daß deutsche Unternehmer und Sparer von der noch gegebenen Freiheit Gebrauch machen, und ihr Kapital vorsorglich nicht mehr in einem EU-Mitgliedsland sondern in der Schweiz verwalten lassen? Auf Knopfdruck brauchen jedenfalls die Schweizer Banken dem deutschen Fiskus keine Auskunft über ihre Kunden zu geben. Ein letztes Stück Geldfreiheit, das beruhigt. Und an die Adresse ausländischer Steuerbehörden gerichtet formulierte die Schweizer Bankiervereinigung vor kurzem: „Man muß erkennen, daß das schweizerische Bankkundengeheimnis nicht irgendein Instrument ist, um ausländische Kunden anzulocken. Nein: Es ist ein fester Bestandteil der demokratischen Tradition in unserem Lande. Es gehört fest zur schweizerischen Vorstellung von Privatsphäre und Persönlichkeitsrechten und ist Ausdruck gegenseitigen Vertrauens von Staats und Bürger.“<sup>7</sup>

Die Schweiz war und ist für deutsche Anleger nicht nur aus den gerade dargestellten Gründen attraktiv. Jeder auf Sicherheit bedachte Investor wird das Land mit der stabilsten Währung der Welt (nur die nicht mehr existierende Deutsche Mark kam in den letzten fünfzig Jahren annäherungsweise an die Kaufkraftstabilität des Schweizer Franken heran) zumindest mit einem Teil seines Anlagebedarfs berücksichtigen.

Die in der Ausgabe 01/2006 des Portfolio Journals auf Seite 17 erstmals vorgestellten Aktien mit überdurchschnittlichem Rendite-/Risiko-Verhältnis bleiben weiterhin auf Sicht der nächsten Zahlenangaben seien an dieser Stelle noch einmal mit aktualisiertem Stand (10. April 2006) wiederholt:

**Bell** (größter Fleischverarbeiter in der Schweiz); aktueller Kurs: 1.020 CHF;

KGV 2006: 10,0; Kurs-Buchwert-Verhältnis 2005: 0,9; Dividendenrendite: 2,9 %; Börsenwert: 0,4 Milliarden CHF.

**Bucher** (Weltmarktführer in Teilbereichen des Spezialmaschinenbaus); aktueller Kurs: 119,50 CHF; KGV 2006: 13,3; Kurs-Buchwert-Verhältnis 2005: 1,7; Dividendenrendite: 1,8 %; Börsenwert: 1,3 Milliarden CHF.

**Metall Zug** (Marktführer bei Schweizer Haushaltsmaschinen); aktueller Kurs: 4.455 CHF; KGV 2006: 13,5; Kurs-Buchwert-Verhältnis 2005: 1,7; Dividendenrendite: 1,5 %; Börsenwert: 1,0 Milliarden CHF.

**Swiss Re** (weltweit zweitgrößter Rückversicherer); aktueller Kurs 94,70 CHF; KGV 2006: 10,5; Kurs-Buchwertverhältnis 2005: 1,3; Dividendenrendite: 2,6 %; Börsenwert: 30,5 Milliarden CHF.

<sup>1</sup>Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 1. Februar 2006, Seite 21.

<sup>2</sup>Vgl. Süddeutsche Zeitung vom 9. Februar 2006, Seite 30.

<sup>3</sup>Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 7. Februar 2006, Seite 20.

<sup>4</sup>WirtschaftsWoche vom 12. Februar 2006, Seite 93.

<sup>5</sup>Vgl. Capital vom 2. März 2006, Seite 100 - 101.

<sup>6</sup>Vgl. Handelsblatt vom 22. März 2006, Seite 3.

<sup>7</sup>Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 25. März 2006, Seite 22.



**Dipl.-Kfm.  
Holger Schmitz,**  
SCHMITZ & PARTNER AG

– Privates Depotmanagement,  
Via Albaredo 53, CH-6645 Brione s.  
Minusio

Der Autor war fünf Jahre leitender Mitarbeiter bei »Börsenpapst« André Kostolany in München und managt seit 1993 mit der SCHMITZ & PARTNER AG im Tessin erfolgreich individuelle Wertpapierdepots ab einer Million Schweizer Franken.

# ASSET ALLOCATION

## wichtig für die Performance

Rödl &amp; Partner

Die Asset Allocation wird üblicherweise in Strategische und Taktische Asset Allocation untergliedert, wobei die Übergänge in der Praxis teils fließend sind. Zudem finden sich unterschiedliche Ausprägungen und Anwendungen seitens der Vermögensverwalter. Ohne zunächst auf eine weitere Detaillierung einzugehen, lässt sich der Begriff „Asset Allocation“ wie folgt definieren:



Für den Erfolg einer Vermögensanlage hat die Asset Allocation (asset, engl. = Vermögen, allocation, engl. = Aufteilung), die Aufteilung des zur Verfügung stehenden Kapitals auf die verschiedenen Märkte, Marktsegmente und Währungen, eine ausschlaggebende Bedeutung.

Strategische Asset Allocation wird als Vorgang einer grundsätzlichen und langfristigen Aufteilung des Anlagekapitals auf verschiedene Anlageklassen verstanden, die den finanziellen Zielen und der Risikobereitschaft des Anlegers entsprechen. In einem zweiten Schritt werden die Anlageklassen strategisch ausgerichtet und gewichtet.

Beispielsweise wird die Anlageklasse „Aktien“ in Länder, wie z. B. Schweiz, Europa, Großbritannien, USA und Japan aufgeteilt. Anschließend wird jedes Land in unterschiedliche Branchen gegliedert. Den somit ermittelten Land-Branchen-Kombinationen wird ein Prozentsatz zugeordnet, der den entsprechenden Investitionsumfang ausdrückt.

Das Ergebnis der Strategischen Asset Allocation ist ein Anlage-Portfolio, das sich

nicht aus mehr oder weniger zufallsbedingten einzelnen Wertpapieren zusammensetzt, sondern aus unterschiedlichen Anlageklassen, welche sich aus verschiedenen Ländern, Branchen und Währungen strukturieren.

Eine breite Streuung des Vermögens bietet die Möglichkeit, die Gesamrendite des Anlageportfolios deutlich zu erhöhen und gleichzeitig das Risiko zu senken. Die Gewichtung der Segmente der Strategischen Asset Allocation sind turnusgemäß nach rationalen Kriterien zu überarbeiten und einer permanenten Feinjustierung zu unterziehen.

Aus der unterschiedlichen Performanceentwicklung im langfristigen Zeitvergleich lässt sich nachweislich belegen, dass durch entsprechende Mischung der Anlageklassen

- sich nicht nur das Gesamtrisiko eines Portfolios senken, sondern
- auch die Rendite erhöhen lässt.

Entscheidend dabei ist die Korrelation, die statistische Abhängigkeit der jeweiligen Investments untereinander. Erwirtschaften Aktien gute Renditen, so weisen Renten in der Regel eine geringere Performance auf und gleiches gilt im Umkehrschluss. Diese unterschiedliche Charakteristika der Anlageinstrumente können als Reduktion des generellen Verlustrisikos eingesetzt werden. Die Strategische Asset Allocation ist somit die entscheidende Weichenstellung aller Anlageentscheidungen und der Schlüssel zur langfristig erfolgreichen Vermögensanlage.

Am besten lässt sich eine solche Asset Allocation mit Exchange Traded Funds aufbauen, denn die Risikodiversifikation ist bei ETFs optimal.



**Alexander Etterer,**  
verantwortet das  
Kompetenzcenter  
Performance- und Risiko-  
Controlling für das Asset-  
Debt- und Cash-Management  
bei Rödl & Partner.

Anzeige

### UNSER BUCHTIPP

#### Exchange Traded Funds

Deutschlands erstes ETF-Buch will Ihnen einen fundierten Einstieg in das innovativste Finanz- und Börsenthema der letzten Jahre geben: Exchange Traded Funds. Es werden die aus Anlegersicht wichtigsten Fragen angesprochen und kompakt und allgemeinverständlich beantwortet. Die Chancen der ETF-Anlagen, die mit äußerst geringen Kosten und einer völligen Anlage-Transparenz und Flexibilität verbunden sind, werden objektiv aufgezeigt. Ein umfassender Serviceteil mit allen derzeit gelisteten ETFs, Serviceadressen sowie einer kleinen Marktstudie runden dieses Werk ab.



Unseren Buchtipp können Sie jederzeit unter der Emailadresse [portfolioanalyse@roedl.com](mailto:portfolioanalyse@roedl.com) oder auf unserem ETF-Portal bei T-Online unter [www.t-online.de/etf](http://www.t-online.de/etf) bestellen.

Die Investmentrevolution für Privatanleger  
Etterer/Wambach/Schmitt: 309 Seiten,  
Hardcover, 2004, 34,90 EUR