



## 10 mal 6 = Weltklasse

**AKTIEN** Die Auswahl der richtigen Fonds hängt ganz entscheidend vom Wertsteigerungspotenzial und der Region ab. portfolio hat die zehn jeweils besten Anbieter ermittelt.

**A**ls Frank Thormann (38) sich bei Autozone eine neue Batterie für seinen Wagen besorgte, wusste er noch nicht, dass er eine Goldgrube entdeckt hatte. Der Fondsmanager lebte damals in Amerika und ihm fiel auf, dass der US-Händler viele Ersatzteile auf Lager hatte und einen exzellenten Kundenservice bot. So half ihm der Verkäufer auch dabei, die neue Batterie sofort einzubauen. König Kunde.

Thormann schaute sich das Geschäftsmodell genauer an: Ein Ersatzteilhändler, der seiner Klientel eine schnelle Lösung anbieten kann – genau das Richtige in einem Land, in dem für die meisten das Auto essenziell ist, weil die öffentlichen Verkehrsmittel nicht gut ausgebaut sind. Bei der Servicequalität erspare man sich die Suche nach einem günstigeren Anbieter, sagt Thormann.

Als er dann im Herbst 2008 beim Aktienfonds UniFavorit: Aktien als Manager anheuerte, setzte er sogleich auf Autozone als eine der Positionen im Portfolio. Die Entscheidung zahlte sich aus: Der Kurs hat sich seither rund sechsfach und dazu beigetragen, dass der UniFavorit: Aktien in den vergangenen zehn Jahren risikobereinigt das beste Ergebnis der weltweit anlegenden Aktienfonds erzielte.

### Die drei K.-o.-Kriterien

Finanzkrise, Börsenturbulenzen, harte Korrekturen wie seit April vergangenen Jahres – Aktien haben sich in den zurückliegenden zehn Jahren trotz allem gut geschlagen. Die Deutschen misstrauen der Anlageklasse zwar nach wie vor, sie haben – Mikrozinzen hin oder her – gerade mal 7 Prozent ihres Geldvermögens in Aktien angelegt. Dabei sind die Gewinnaussichten weiterhin gut, wie die Renditeprognosen für die einzelnen Regionen zeigen (siehe Grafik oben). Vo-

### GLOBALES CHANCEN-RISIKO-PROFIL

Die obigen Werte für das durchschnittliche **Renditepotenzial** (inflationsbereinigt und pro Jahr) der einzelnen Regionen in den kommenden 15 Jahren und für das **Rückschlagspotenzial** (inflationsbereinigt) basieren auf der aktuellen Bewertung der verschiedenen Aktienmärkte. Sie sind abgeleitet aus historischen Werten für Börsenphasen mit vergleichbaren Bewertungen. Das Gleiche gilt auch für die Ermittlung des **Worst-Case-Szenarios**.

Quelle: Star Capital Stand: 31. Januar 2016

rausgesetzt, man wählt die richtigen Fonds in der richtigen Region aus.

Die jeweiligen Top Ten gehen aus einem groß angelegten Test hervor, der auf der Datenbank des Analysehauses Morningstar basiert (siehe Tabellen Seite 18/19). In das Ranking flossen nicht nur die Wertentwicklungen ein, sondern auch die Schwankungen des Fondspreises (Details siehe Kasten Seite 20), und zwar über einen Zeitraum von zehn Jahren. Dadurch werden sowohl gute als auch schlechte Börsenphasen erfasst: Von Mitte 2007 bis März 2009 etwa verloren Aktien gemessen am MSCI-Welt-Index für die Industriestaaten mehr als die Hälfte ihres Wertes. Seitdem haben sie ihn fast wieder verdreifacht. Insgesamt erreichte der Index so über die letzte Dekade im Schnitt eine Rendite von rund 5 Prozent im Jahr.

Dass Frank Thormanns Fonds mit 9 Prozent im Jahr fast das Doppelte einfuhr und als Klassenbester abschneidet, liegt auch an den drei K.-o.-Kriterien,

AKTIEN WELT

Rang	Fonds	Manager	Rendite in % p. a. über 3 Jahre 10 Jahre	Sharpe Ratio	Max. Verlust in 10 J. in %	Gebühren in % p. a.	ISIN	
1	UniFavorit: Aktien	Frank Thormann u. a.	15,72	8,96	0,38	-42,04	1,47	DE0008477076
2	ValueInvest LUX Global A Dist	Jens Hansen u. a.	18,69	7,53	0,36	-26,54	1,87	LU0135990504
3	Vontobel Global Equity A	Rajiv Jain <sup>1</sup>	13,26	7,34	0,35	-35,43	2,04	LU0218910023
4	Newton Global Income GBP Inc	Nick Clay, Terry Coles	12,76	7,56	0,32	-36,60	1,61	GB00B0MY6T00
5	Flossbach von Storch Fundament F	Karsten Friebe, Ludwig Palm	12,84	7,35	0,30	-27,16	1,09	DE000A0HGMH0
6	DWS Top Dividende LD	Thomas Schüssler, Ivo Weinoehrl	12,43	6,88	0,28	-35,51	1,45	DE0009848119
6	Swisscanto (LU) EF Selection Intl B	Michael Bretscher	14,41	6,84	0,28	-39,57	1,85	LU0230112046
8	MFS Meridian Gbl Equity A1 USD Acc	David Mannheim, Roger Morley u. a.	12,95	6,44	0,26	-33,26	1,89	LU0219441069
9	Allianz Global Intellectual Cap A EUR	Steven Berexa, Jeffrey Parker	17,56	6,39	0,25	-45,13	2,05	IE0008479408
10	BL-Global Equities B	Joël Reuland	10,62	6,00	0,24	-31,44	1,25	LU0117287580
	<b>MSCI World NR USD</b>		<b>13,93</b>	<b>5,08</b>	<b>0,18</b>	<b>-38,68</b>		

AKTIEN DEUTSCHLAND

Rang	Fonds	Manager	Rendite in % p. a. über 3 Jahre 10 Jahre	Sharpe Ratio	Max. Verlust in 10 J. in %	Gebühren in % p. a.	ISIN	
1	DWS Deutschland	Tim Albrecht, Christoph Ohme	10,63	9,35	0,46	-34,75	1,40	DE0008490962
2	DWS Aktien Strategie Deutschland LC	Henning Gebhardt, Tim Albrecht	17,51	8,93	0,42	-46,34	1,45	DE0009769869
3	Allianz German Equity - AT - EUR	Matthias Born, Andreas Hildebrand	11,02	7,48	0,38	-42,51	1,85	LU0840617350
3	Baring German Growth EUR Acc	Robert Smith	11,43	7,22	0,38	-42,19	1,57	GB0008192063
3	Pioneer Inv German Equity A ND	Karl Huber, Thomas Radinger	7,70	7,04	0,38	-32,43	1,60	DE0009752303
3	Swiss & Global AM Deutsche Aktien B	Oliver Maslowski	11,10	7,00	0,38	-40,31	1,64	LU0074349449
7	Fidelity Germany A-EUR	Christian von Engelbrechten	13,01	6,35	0,34	-43,48	1,92	LU0048580004
7	Metzler Aktien Deutschland AR	Marian Frisch, Stefan Dudacy	8,42	6,22	0,34	-37,15	1,49	DE0009752238
9	UniDeutschland	Carsten Hilck, Jürgen Hackenberg	7,99	5,84	0,32	-36,91	1,15	DE0009750117
9	JPM Germany Equity A (dist) EUR	Alexander Fitzalan Howard, Richard Webb	9,97	5,85	0,32	-41,47	1,82	LU0111753843
	<b>Dax-Index TR EUR</b>		<b>8,01</b>	<b>5,61</b>	<b>0,30</b>	<b>-40,37</b>		

AKTIEN EUROPA

Rang	Fonds	Manager	Rendite in % p. a. über 3 Jahre 10 Jahre	Sharpe Ratio	Max. Verlust in 10 J. in %	Gebühren in % p. a.	ISIN	
1	Comgest Growth Europe Acc	Laurent Dobler, Arnaud Cosserat, Franz Weis	11,31	7,86	0,59	-29,27	1,53	IE0004766675
2	Invesco Pan Europ. Structured Eq A Acc	Michael Fraikin, Thorsten Paarmann	13,48	8,01	0,53	-30,32	1,57	LU0119750205
3	Allianz Europe Equity Growth A EUR	Robert Hofmann, Thorsten Winkelmann	10,94	8,69	0,51	-40,27	1,85	LU0256839191
4	Spangler IQAM Quality Equity Europe R T	Gerald Stadbauer	8,09	7,37	0,50	-32,13	1,73	AT0000857750
5	Uni-Global Equities Europe SA-EUR	A. Jourovski, B. Taillardat, J.-F. Clément	11,72	6,53	0,48	-30,57	1,50	LU0191819951
5	Odey European Focus A EUR Inc	Oliver Kelton	22,13	8,31	0,48	-44,04	1,15	IE00BWZMLD48
5	BGF European Special Situations A2	Michael Constantis	13,68	7,80	0,48	-42,47	1,82	LU0154234636
8	MFS Meridian Europ. Value A1 EUR	Steven Gorham, Benjamin Stone	13,61	7,06	0,47	-34,66	1,89	LU0125951151
9	BL-Equities Europe B	Ivan Bouillot	9,85	6,57	0,41	-37,15	1,21	LU0093570330
10	BGF European Focus A2	Nigel Bolton, Amy Dey	8,76	6,87	0,39	-42,17	2,07	LU0229084990
	<b>MSCI Europe NR USD</b>		<b>8,12</b>	<b>3,20</b>	<b>0,07</b>	<b>-43,65</b>		

1 | Hat das Management im März an Matthew Benkendorf abgegeben.

Stand: 31. Januar 2016 Quelle: Morningstar

auf die der Manager jedes Investment überprüft. Erstens: ein überzeugendes Geschäftsmodell, das vor Nachahmern geschützt ist und zu einer hohen Kapitalrendite führt, die an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Zweitens: eine deutliche Unterbewertung des Unternehmens an der Börse. Drittens: ein fundamentaler Wendepunkt im Unternehmen, wie eine wegweisende Produktinnovation, eine strategische Neuausrichtung oder ein neues Management, das die Kosten strafft. So

überzeugte etwa bei Check Point Software, dem israelischen Weltmarktführer für Sicherheitssoftware, vor einigen Jahren die Entscheidung, stärker auf den Verkauf von Softwareabonnements zu setzen und damit die Einnahmen zu verstetigen.

54 Unternehmen haben es an Thormanns Firewall vorbei in den Fonds geschafft. Viele Anlageideen stammen jedoch nicht von ihm selbst, sondern von einem der 39 anderen Aktienfondsmanger der Union Investment. Denn sie

haben sich die Welt aufgeteilt: Jeder ist für eine Branche oder ein Land zuständig und soll dort die jeweils besten Unternehmen herausfiltern. Einer von Thormanns Schwerpunkten sind – man kann es sich denken – US-Unternehmen mittlerer Größe (Mid Caps).

Bei Union Investment tauschen sich die Experten eng aus. Alle Manager sitzen zusammen in einem Großraumbüro, im ersten Stock des neuen Hochhauses der genossenschaftlichen Fondsgesellschaft in Frankfurt. Dicht

AKTIEN USA

Rang	Fonds	Manager	Rendite in % p. a. über 3 Jahre 10 Jahre	Sharpe Ratio	Max. Verlust in 10 J. in %	Gebühren in % p. a.	ISIN	
1	PowerShares EQQQ Nasdaq-100 ETF	Indexfonds	26,29	11,46	0,52	-38,70	0,30	IE0032077012
2	Lyxor ETF NASDAQ-100 D-EUR A/I	Indexfonds	26,10	11,31	0,50	-40,52	0,30	FR0007063177
3	Threadneedle (Lux) American AU	Diane Sobin, Nadia Grant	18,50	8,77	0,45	-22,01	1,85	LU0061475181
3	MS INVV US Advantage A	Denis Lynch u. a.	20,80	8,98	0,45	-34,87	1,70	LU0225737302
5	The Alger American Asset Growth A US	Patrick Kelly, Ankur Crawford	20,30	9,04	0,40	-43,27	2,12	LU0070176184
6	Parvest Equity USA Growth C C	Pamela Woo	16,41	8,01	0,37	-29,48	1,97	LU0823434583
7	Vontobel US Equity A	Matthew Benkendorf	19,24	6,82	0,36	-38,44	2,03	LU0035763456
7	UBS (Lux) ES USA Growth \$ P Acc	Peter Bye, Albert Tsuei	19,60	8,07	0,36	-37,84	2,09	LU0198837287
7	Lyxor ETF Dow Jones Industr Avrg D€ A/I	Indexfonds	16,16	7,33	0,36	-33,22	0,50	FR0007056841
10	UBS ETF (LU) MSCI USA	Indexfonds	18,77	7,68	0,35	-34,91	0,20	LU0136234654
	<b>MSCI USA NR USD</b>		<b>19,04</b>	<b>7,06</b>	<b>0,32</b>	<b>-37,55</b>		

AKTIEN ASIEN OHNE JAPAN

Rang	Fonds	Manager	Rendite in % p. a. über 3 Jahre 10 Jahre	Sharpe Ratio	Max. Verlust in 10 J. in %	Gebühren in % p. a.	ISIN	
1	Allianz Emerging Asia Equity A USD	Dennis Lai, Yuming Pan	7,49	8,65	0,33	-60,87	2,27	LU0348788117
2	Fidelity Asian Special Sits A-USD	Suranjan Mukherjee	7,99	7,65	0,28	-43,26	1,95	LU0054237671
3	Investec GSF Asian Eq A Inc USD	Greg Kuhnert	3,80	7,40	0,27	-50,29	2,02	LU0345776255
4	Fidelity South East Asia A-EUR	Dhananjay Phadnis	2,59	6,45	0,23	-48,26	1,94	LU0069452877
5	Invesco Asia Opportunities Equity A USD	Mike Shiao, Simon Jeong	7,10	6,18	0,22	-48,74	2,06	LU0075112721
5	State Street Emerging Asia Equity P	Stéphane Barthélemy	1,51	6,20	0,22	-53,67	2,00	LU1112180481
7	Baring Asia Growth A EUR	Hyung Lee	7,77	5,88	0,20	-51,69	2,00	IE0004868604
7	Syinvest Far East Equities B EUR	Anders Damgaard	4,59	5,67	0,20	-55,81	1,43	DK0060647287
7	Schroder ISF Asian Opp A Inc	Robin Parbrook	5,45	5,68	0,20	-49,69	1,90	LU0048388663
7	Invesco Asian Equity Fund A Inc	Stuart Parks	5,68	5,68	0,20	-48,76	1,95	IE0030381945
	<b>MSCI AC Asia Ex Japan NR USD</b>		<b>3,80</b>	<b>5,80</b>	<b>0,20</b>	<b>-49,91</b>		

AKTIEN EMERGING MARKETS

Rang	Fonds	Manager	Rendite in % p. a. über 3 Jahre 10 Jahre	Sharpe Ratio	Max. Verlust in 10 J. in %	Gebühren in % p. a.	ISIN	
1	Stewart Investors Gbl EM Ldrs A Acc GBP	Jonathan Asante, Tom Prew	1,96	7,86	0,32	-38,29	1,57	GB0033873919
2	Stewart Investors Gbl EmMkts A Acc GBP	Jonathan Asante, Tom Prew	0,17	7,25	0,28	-41,44	1,89	GB0030190366
3	Vontobel Emerging Markets Eq A	Rajiv Jain <sup>1</sup>	2,03	6,57	0,25	-44,80	2,10	LU0040506734
4	Aberdeen Gbl Em Mkt Eq A2	Joanne Irvine u. a.	-3,63	5,98	0,21	-40,99	1,99	LU0132412106
5	Comgest Growth Emerging Mkts Acc	Wojciech Stanislawski, Emil Wolter	3,31	5,51	0,19	-43,35	1,57	IE0033535182
6	CS (Lux) Gbl S&M Cap EM ILC Eq B USD	Management Team	2,19	4,85	0,16	-58,94	2,27	LU0348402883
7	Fidelity Emerging Markets A-USD	Nick Price	5,55	3,80	0,12	-57,77	1,95	LU0048575426
8	Raiffeisen-Eurasien-Aktien R A	Mark Monson, Leopold Quell	-2,18	2,82	0,10	-64,43	2,30	AT0000745856
9	AXA WF Frm Em Markets A-C GBP	Julian Thompson	-1,47	3,02	0,08	-51,42	1,78	LU0327689625
9	Carmignac Emergents A EUR Acc	David Young Park, Xavier Hovasse	-0,34	2,92	0,08	-55,88	1,87	FR0010149302
	<b>MSCI EM NR USD</b>		<b>-2,11</b>	<b>3,02</b>	<b>0,08</b>	<b>-50,91</b>		

1 | Hat das Management im März an Matthew Benkendorf abgegeben.

Stand: 31. Januar 2016 Quelle: Morningstar

an dicht stehen die Schreibtische. Wer in kleinem Kreis diskutieren will, ohne die Kollegen zu stören, kann sich in eine der Besprechungswaben im Raum zurückziehen. Wer sich mal erholen will, der kann viermal in der Woche im Fitnessraum direkt nebenan Yoga machen. Oder, eine Tür weiter, Tischfußball spielen.

Der Performancedruck ist groß. Thormann sitzt jedes Jahr in Hunderten von Meetings, um zu erfahren, welche Aktien die anderen Fondsmanger der-

**„Bei Aktien aus Europa ist das Chancen-Risiken-Verhältnis deutlich besser als bei US-Titeln.“**

Norbert Keimling, Star Capital

zeit favorisieren. Hinzu kommen noch rund 500 eigene Kontakte mit Unternehmen – bei Investmentkonferenzen oder per Telefon.

Das muss er auch, denn die Aktien-skepsis seiner Landsleute ist legendär. Laut Anlegerbarometer der Union Investment lehnten im Februar dieses Jahres wieder einmal 38 Prozent der Deutschen Aktien komplett ab. Für 31 Prozent kommen sie nur eventuell infrage. Zu groß ist die Angst vor Verlusten. Geben die Kurse stark nach,

ziehen die Bundesbürger wie die Lemminge in großem Stil Geld ab, wie zuletzt im Januar. Rund 700 Millionen Euro wurden dem Markt da auf einen Schlag entzogen.

### Ausgefeiltes Prognosemodell

Norbert Keimling (36), Fondsmanager und Leiter der Kapitalmarktforschung bei Star Capital, sieht in den aktuellen Kursrückschlägen dagegen vor allem eines: Kaufgelegenheiten. Viele Aktienmärkte seien im historischen Vergleich niedrig bewertet und böten deshalb für die kommenden 15 Jahre „gute Aussichten auf eine attraktive Rendite“.

Star Capital ist eine kleine Investmentboutique, die in einer schmucken Villa am Rande von Oberursel nordwestlich von Frankfurt residiert. Ein sehr ruhiger Ort, ideale Bedingungen für den Wirtschaftsinformatiker Keimling, um riesige Datenbanken nach Erfolgsrezepten für die Geldanlage zu durchforsten. Der gebürtige Thüringer versucht, Forschungsergebnisse wie die des amerikanischen Wirtschaftsnobelpreisträgers Robert J. Shiller für die Anlagepraxis nutzbar zu machen. Shiller hat eine Kennzahl entwickelt, die den Aktienkurs in ein Verhältnis zu den inflationsbereinigten Unternehmensgewinnen der vergangenen zehn Jahre setzt, das sogenannte Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis oder auch KGV<sub>10</sub>. Es soll die Ertragskraft eines Unternehmens widerspiegeln. Zusätzlich verwendet Keimling das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), um den Substanzwert eines Unternehmens abzuschätzen.

Die historischen Daten der vergangenen 36 Jahre belegen, dass auf niedrige KBV und Shiller-KGV meist eine überdurchschnittliche Wertentwicklung für die nächsten 15 Jahre folgt. Daraus hat Keimling ein Prognosemodell für die künftigen Renditen entwickelt. Exklusiv für portfolio berechnete er auch das Rückschlagspotenzial der sechs Aktienmärkte (siehe Grafik Seite 16/17). Dafür verwendete er ebenfalls Daten aus Marktphasen mit einem ähnlich hohen KBV und Shiller-KGV wie heute.

Die Zahlen zeigen große Unterschiede zwischen den verschiedenen Aktienmärkten: So liegt in den USA der mittlere Wert für das reale Renditepotenzial in den kommenden 15 Jahren im Schnitt nur bei jährlich 4,3 Prozent; weniger als in Europa (6,9 Prozent) oder den Emerging Markets (8,1 Prozent). Zu-

## DER FONDSTEST

### Harte Kriterien

**manager magazin portfolio** analysierte auf Basis der Morningstar-Datenbank die Fonds aus sechs Aktienkategorien (siehe Tabellen auf den Seiten 18 und 19).

In die Analyse gingen nur Produkte ein, deren **offizielle Mindestanlage** 25 000 Euro/US-Dollar/Britische Pfund nicht überschreitet. Außerdem musste das **Fondsvolumen** mindestens 50 Millionen Euro betragen. Die Top Ten jeder Kategorie wurden nach der **Sharpe Ratio** über einen Zeitraum von zehn Jahren ermittelt. Diese setzt den Mehrtrag eines Fonds gegenüber einer risikolosen Anlage am Geldmarkt ins Verhältnis zu den Wertschwankungen des Fonds. In den Top Ten finden sich nur Produkte, die für **Privatanleger in Deutschland** erhältlich sind. Existieren von einem Fonds mehrere Anteilklassen oder betreut ein Manager mehrere vergleichbare Fonds, sind diese nur einmal aufgeführt. Die Angabe zum **maximalen Verlust** in den Tabellen bezieht sich auf die vergangenen zehn Jahre und beziffert den Rückgang von einem zwischenzeitlichen Höchststand des Fonds zum darauffolgenden Tiefpunkt. Sie wurde mit Jahresdaten errechnet und fällt dadurch niedriger aus als auf Tagesbasis. Die genannten **jährlichen Gebühren** basieren auf den „Wesentlichen Anlegerinformationen“ des jeweiligen Fonds (KIID). Sie enthalten jedoch nicht die erfolgsabhängigen Gebühren, die bei manchen Fonds anfallen.

gleich ist das Rückschlagspotenzial bei den US-Titeln deutlich höher: Bei einer Korrektur werden sie nach Keimlings Berechnungen im Schnitt 27 Prozent verlieren. Europäische Aktien lediglich 12 Prozent.

Keimlings Fazit: „Das Verhältnis von Chancen zu Risiken ist bei Aktien aus Europa oder den Emerging Markets über die nächsten 15 Jahre betrachtet deutlich besser als bei den US-Titeln.“ Das spricht dafür, Europa- und Schwellenländer-Fonds überzugewichten.

Keimlings Zahlenwerk bezieht sich auf den gesamten Aktienmarkt einer Region. Es taugt daher besonders als Leitfaden für die Anlage in börsennotierten Indexfonds (ETFs), die einen solchen Markt passiv abbilden. Aktiv gemanagte Aktienfonds können sich von der Marktentwicklung abkoppeln. Das wird umso gefährlicher, je schlechter das Chancen-Risiko-Verhältnis ausfällt. Daher sollten auch Anleger, die auf aktiv gemanagte Aktienfonds setzen, die Prognosen zum Rendite- und Rückschlagspotenzial der Regionen in ihr Kalkül einbeziehen.

Wer stärkere Rückschläge begrenzen will, kann eine weitere Zahl aus den Fondstabellen nutzen: die Angabe des maximalen Verlusts in den vergangenen zehn Jahren. Sie zeigt, welcher Manager die Rückschläge während des Markteinbruchs in der Finanzkrise von Mitte 2007 bis März 2009 am besten begrenzen konnte.

Unter den weltweit anlegenden Fonds sticht dabei zum Beispiel der ValueInvest LUX Global heraus: Sein maximaler Verlust lag auf Jahresbasis nur bei knapp 27 Prozent. Der Vergleichsindex MSCI World kam dagegen auf ein Minus von fast 39 Prozent.

Fondsmanager Jens Hansen und seine vier Kollegen von der kleinen Luxemburger Investmentboutique ValueInvest konzentrieren sich auf defensive Aktien mit einer niedrigen Bewertung. Das half ihnen, in der Finanzkrise und auch während der Börsenturbulenzen seit April vergangenen Jahres die Kursrückschläge einzudämmen.

Falls die Aktienmärkte aber wieder so stark zulegen sollten wie zwischen Frühjahr 2009 und Frühjahr 2015 (plus 200 Prozent), dreht sich die Logik um. Dann dürfte der ValueInvest LUX Global hinter dem Markt und vielen Wettbewerbern zurückbleiben. Man kann eben nicht alles haben.

■ Ulrich Buchholtz