

01 Region mit Potenzial:

Die Märkte Arabiens holen auf. Ein anhaltender Trend? Die Fondsmanager des FT EmergingArabia berichten.

05 Covered Bonds:

Während der Finanzkrise galten sie Anlegern als sicherer Hafen. Warum die Papiere auch weiterhin attraktiv bleiben.

08 Strategie-Update:

Der FT UnternehmerWerte setzt auf Familienunternehmen in Europa. Ein Ansatz, der im aktuellen Marktumfeld punkten konnte.

Aufschwung am Golf

Von Mohammed Al Hashemi und Sherif Salem



Während die Emerging Markets sich in diesem Jahr insgesamt negativ entwickeln, verzeichneten die Märkte am Golf einen rapiden Aufschwung. Weshalb dieser Trend langfristig anhalten sollte, erfahren Sie von den für unseren Arabienfonds FT EmergingArabia verantwortlichen Managern unseres Partners Invest AD aus Abu Dhabi.

Die Aktienmärkte des Nahen Ostens haben die letzten Nachwirkungen der globalen Wirtschaftskrise nun endlich überwunden und liegen in diesem Jahr weit vor den Emerging Markets und den entwickelten Märkten. Das regionale politische Risiko in Kauf nehmend, konzentrierten sich die Anleger verstärkt auf die robusten Volkswirtschaften im Arabischen Golf. So verzeichneten die Märkte der Region, die sich zunächst nur allmählich vom weltweiten Börsencrash Ende 2008 erholten, in diesem Jahr einen rapiden Aufschwung.

Das erfolgreiche Schuldenmanagement in Dubai, höhere Investitionen der öffentlichen Hand in die materielle und immaterielle Infrastruktur, gesunde Leistungsbilanzüberschüsse – all dies hob die Stimmung der Anleger. Und selbst als es aufgrund des avisierten allmählichen Auslaufens der Anleihekäufe durch die US Federal Reserve in den letz- ▶

Auf der Überholspur: Die Aktienmärkte der Golfregion liegen aktuell weit vor den Emerging Markets.

► Fortsetzung von Seite 1

ten Wochen zu einem Abverkauf von Emerging-Market-Titeln kam, konnte der Nahe Osten seine Position behaupten und sich diesem Trend erfolgreich entgegenstellen.

Während der MSCI Emerging Markets Index um zehn Prozent nachgab, gewann der S&P Pan-Arab Composite Index in diesem Jahr rund 20 Prozent hinzu und lag damit auch weit über dem 13-prozentigen Anstieg des MSCI Global Markets. Der FT Emerging-Arabia konnte dank seiner Übergewichtung von Titeln aus den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE), Katar und Saudi-Arabien im laufenden Jahr sogar eine Rendite von über 20 Prozent erwirtschaften. Das Interesse an dieser Region wird in den nächsten Jahren wahrscheinlich noch zunehmen, denn die VAE und Katar wurden kürzlich von MSCI auf Emerging-Market-Status heraufgesetzt, und es gibt Anzeichen dafür, dass Saudi-Arabien seine Börsen bald ganz für ausländische Anleger öffnen könnte.

Die volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten sind solide, da die öffentliche Hand in die Schaffung von Arbeitsplätzen investiert und die Ölpreise trotz der globalen wirtschaftlichen Unsicherheit robust geblieben sind. Obwohl es in den vergangenen Jahren einen rapiden Anstieg der öffentlichen Ausgaben gab, weisen die Staatshaushalte Über-



Unternehmen mit Potenzial: Bluechips wie die First Gulf Bank sind derzeit attraktiv bewertet.

schüsse aus. Für einen ausgeglichenen Haushalt genügen den meisten Golfstaaten Ölpreise von circa 90 US-Dollar pro Barrel, in Katar sind 70 US-Dollar ausreichend.

Heraufstufung durch MSCI

Im Jahr 2008 zog MSCI zum ersten Mal in Betracht, die VAE und Katar von ihrem Frontier-Market-Status heraufzustufen, aber es folgten noch fünf weitere Jahre, in denen die Agentur diverse Aspekte wie Markttechnologie und -mechanismen, Liquidität und die Beteiligung ausländischer Anleger prüfte.

Auch wenn die Heraufstufung sich in naher Zukunft wohl nicht wesentlich auf die von Asset-Managern zu treffenden Allokationsentscheidungen auswirken wird, ist langfristig doch mit einem positiven Effekt für die VAE und Katar zu rechnen. Die Entscheidung von MSCI belegt die höhere Reife der Märkte, macht diese vertrauenswürdiger und sollte auf lange Sicht dazu führen, dass globale institutionelle Investoren größere und langfristige Positionen eingehen. Mehr Liquidität in den Märkten sollte wiederum mehr Investoren anziehen und somit einen sich selbst verstärkenden Kreislauf anstoßen.

Sobald die VAE und Katar im Mai 2014 dann auch formal Teil des MSCI Emerging Market Index sind, werden diese Märkte selbst bei neutraler Gewichtung von Neuzulüssen institutioneller Gelder profitieren, die ihnen aus anderen Schwellenländern und von globalen Index-Trackern zufließen. Für Katar könnte dieser Effekt in den kommenden Jahren sogar noch ausgeprägter sein, da das Emirat im Gegensatz zu den VAE noch nicht Teil des FTSE Emerging Markets Index war, der von einigen großen passiven Investoren abgebildet wird. Nach der Heraufstu-

SOLIDE HAUSHALTZAHLEN

Haushaltssaldo (in % des BIP)

	2010	2011	2012e	2013f	2014f
BAHRAIN	(2,1)	(0,9)	(1,3)	(1,8)	(0,9)
KUWAIT	15,1	30,4	32,3	28,9	27,0
KATAR	7,6	9,6	12,3	7,0	6,1
SAUDI-ARABIEN	2,5	7,7	14,2	12,3	10,6
VAE	(1,2)	3,1	5,4	2,9	4,7
ÄGYPTEN	(8,1)	(9,8)	(10,8)	(12,1)	(13,0)

Überschüsse: Trotz steigender öffentlicher Ausgaben sind die Haushalte vieler Golfstaaten im Plus.

fung durch MSCI wird wohl auch FTSE eine ähnliche Entscheidung treffen. Außerdem blieb Katar im vergangenen Jahr hinter der Performance einiger Märkte in der Region zurück, und da viele Aktien jetzt attraktiv bewertet sind, könnte die MSCI-Entscheidung wie ein Katalysator wirken und eine langfristige Rally befördern.

„Die beste Performance wurde in diesem Jahr von den Märkten in Dubai und Abu Dhabi erzielt.“

Wenn die VAE und Katar nun jedoch in den Fokus globaler Investoren rücken, müssen sich die börsennotierten Unternehmen in diesen Märkten um eine Verbesserung ihrer Investor Relations und um mehr Transparenz bemühen. Die Aufsichtsbehörden werden die Gelegenheit wohl ebenso zu nutzen versuchen und auf höhere Corporate Governance und Offenlegungsstandards drängen. Liquidere Märkte könnten auch den IPO-Markt wieder zum Leben erwecken, und es ist denkbar, dass Unternehmen aus den benachbarten Ländern ein Listing in den VAE und in Katar in Erwägung ziehen, um sich besseren Zugang zu den globalen Emerging-Markets-Investoren zu verschaffen.

Aufstieg der Vereinigten Arabischen Emirate
Die beste Performance der Region wurde in diesem Jahr von den Märkten in Dubai und Abu Dhabi erzielt. Die Liquidität kehrte wieder an die Märkte zurück, das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen verdreifachte sich in diesem Jahr und stieg auf mehr als 150 Millionen US-Dollar, und beide Märkte konnten um circa 65 beziehungsweise 50 Prozent zulegen. Zu Beginn war die Rally vom „Risikoabbau“ getrieben: Dubais erfolg-

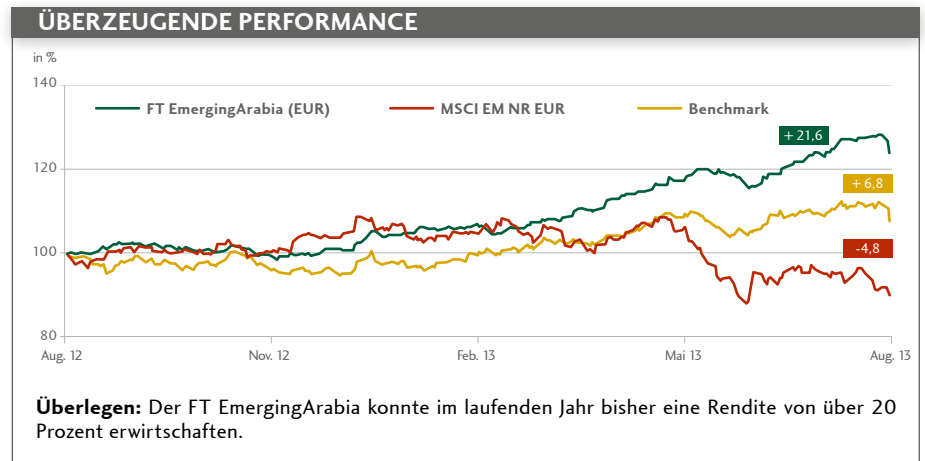
reicher Umgang mit seinen fälligen Anleihen führte zu einem deutlichen Rückgang der CDS-Spreads. Aber auch die VAE nahmen Fahrt auf, und der Handel sowie die Logistik- und Tourismusbranche verzeichneten starkes Wachstum. In Dubai belebte sich der Immobilienmarkt; Mieten und Kapitalwerte lagen im letzten Jahr mancherorts um bis zu 20 Prozent über den Vorjahreswerten. Dubai zählt darüber hinaus zu den Favoriten für die Ausrichtung der Expo 2020, und sollte die Entscheidung im November positiv ausfallen, ist angesichts der erwarteten Belegung des Tourismus auch mit einer weiteren Verbesserung des Geschäftsklimas zu rechnen. Selbst nach der kräftigen Rally ist bei einigen in Dubai und Abu Dhabi gelisteten großen Unternehmen noch einiges an Potenzial zu heben; Bluechips wie die First Gulf Bank, Emaar und Air Arabia sind attraktiv bewertet.

Katar wieder im Aufwärtstrend

Robuste Erträge und attraktive Bewertungen der Unternehmen sowie die Aussicht auf steigende Infrastrukturausgaben blieben von den Anlegern nicht unbemerkt. So hat sich der Aktienmarkt in Katar in den vergangenen vier Monaten der regionalen Rally angeschlossen und stieg in diesem Jahr bereits um 24 Prozent an. Katar, das gegen Ende des letzten Jahrzehnts im Zuge der Fertigstellung großer Gasprojekte einen starken

Einkommensanstieg und Boom verzeichnete, erlebte in den Folgejahren eine natürliche Abkühlung der Konjunktur. Und obwohl die FIFA die Ausrichtung der Fußballweltmeisterschaft 2022 bereits im Jahr 2010 an Katar vergab, werden entsprechende Infrastrukturprojekte erst in zwei bis drei Jahren in Angriff genommen.

Auch wenn die Verträge für die Bauvorhaben erst Ende 2013 und 2014 geschlossen werden, zeigt sich bei den Anlegern schon heute steigendes Interesse. Die Bewertungen sind ebenfalls attraktiv, der DSM-Index in Katar wird mit einem erwarteten KGV von 10,5 gehandelt, während in anderen Ländern des Arabischen Golfs ein Index-KGV von 11 bis 13 verzeichnet wird. Mittelständische Unternehmen, die in den vergangenen Jahren unterdurchschnittlich abschnitten, könnten in den nächsten Monaten stärker hinzugewinnen, insbesondere wenn ihr Geschäft mit dem Infrastruktursektor verknüpft ist. Die Infrastrukturausgaben, die 2012 noch bei 14,5 Mrd. US-Dollar lagen, sollen sich bis Ende 2013 auf 25 Mrd. US-Dollar belaufen und werden nach Aussagen des Wirtschaftsnachrichtendienstes MEED bis zur Weltmeisterschaft in 2022 weiterhin ansteigen. Geplante Megaprojekte sind zum Beispiel der Bau eines Bahn- und U-Bahn-Netzes. Bei einer weiteren Belegung des öffentlichen ▶



► Fortsetzung von Seite 3

Sektors, der Industrie und der Finanzbranche könnten die mittelständischen Unternehmen als Erste profitieren. Unternehmen wie Qatar Cement, Qatar Gas Transport (Nakilat) und Qatar Navigation Company (Milaha) sind direkt mit der makroökonomischen Entwicklung verknüpft, während die Commercial Bank Qatar, die Qatar National Bank und Masraf Al Rayyan wahrscheinlich projektbedingtes Kreditwachstum verzeichnen werden. Das Kreditvolumen der Banken soll in den nächsten Jahren um rund 15 bis 20 Prozent ansteigen, die Finanzbranche bereitet sich mit der Aufnahme von Kapital an den Anleihemärkten bereits auf die höhere Nachfrage vor. Ungeachtet dieses Wachstums findet der Sektor auch aufgrund der hohen Bardividenden und Renditen von mehr als 6 Prozent bei den Anlegern Gefallen.

„Saudi-Arabien ist der Markt, den man in der nächsten Zeit aufmerksam beobachten sollte.“

Interessanter Markt

Saudi-Arabien ist vielleicht der Markt, den man in den nächsten Monaten am aufmerksamsten beobachten sollte, denn das Land scheint Vorbereitungen zu treffen, seinen

Aktienmarkt ausländischen Investoren zu öffnen und direkte Anlagen zu ermöglichen. Bislang ist ein Investment nur über strukturierte Produkte möglich. Seit das Land im Juni ankündigte, das auf Donnerstag und Freitag entfallende Wochenende zwecks Angleichung an die globalen Märkte auf den Freitag und Samstag zu verschieben, und dies auch sehr schnell umgesetzt wurde, mehren sich die Spekulationen über anstehende weitere Veränderungen.

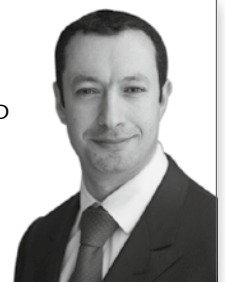
Der Markt hat im vergangenen Jahr eine eher schwache Performance gezeigt, wobei die Petrochemie-Titel aufgrund der nachlassenden Weltwirtschaft besonders stark nachgaben. Der Sektor scheint aber nun attraktiv bewertet zu sein, insbesondere wenn die Margen sich weiter verbessern und die Nachfrage aus China steigt, während die Vorräte schrumpfen. Der größte Industriekonzern des Landes, SABIC, scheint trotz der nachlassenden heimischen Konjunktur angesichts des sich erholenden Bausektors in den USA und steigender Nachfrage aus China zunehmend optimistisch gestimmt.

Obwohl die Preise in der Petrochemie weltweit gesunken sind – Ethylen liegt 4 Prozent unter dem Vorjahresniveau – stiegen die Margen da der Preis des Hauptrohstoffs Naphtha ebenso fiel wie der Rohölpreis. Der Spread zwischen Ethylen und Naphtha hat sich von den noch 2012 verzeichneten 270 US-Dollar pro Tonne auf

nun rund 370 US-Dollar pro Tonne ausgeweitet. Ein positiver Nebeneffekt könnte darin bestehen, dass kostenintensive und ineffiziente Produzenten in Nordasien, die ihre Kapazitäten 2012 stark zurückgefahren hatten und Gefahr liefen, schließen zu müssen, überleben. Diese „marginalen Hersteller“ bestimmen die Preise für Produkte, insbesondere in Asien, und halten sie auf dem höchstmöglichen Niveau.

Die saudischen Hersteller von Rohprodukten wie Polyethylen hoher und niedriger Dichte (HDP und LDP) sowie linearem Polyethylen niedriger Dichte (LLDP) werden davon am meisten profitieren – hier zeigt sich positive Preisdynamik. In Anbetracht dieser Entwicklungen und im Vergleich zum globalen Konkurrenten Dow Chemical, der ein KGV von 12,5 hat, erscheint die SABIC-Aktie attraktiv: Das erwartete KGV liegt etwas über zehn und die Dividendenrendite bei 5,5 Prozent. Die saudische Petrochemie wird daher wahrscheinlich ab 2014 eine Erholung auf der Ertragsseite erleben, und wir erwarten in den nächsten Monaten verstärktes Anlegerinteresse an diesen Titeln.

Mohammed Al Hashemi,
Head of Asset
Management, Invest AD



Sherif Salem,
Portfoliomanager,
Invest AD



DIVIDENDENRENDITEN IM VERGLEICH

2013 E	KGV	Geschätztes KGV-Wachstum (von 2012–2013)	KBV	Dividendenrendite
MSCI EM	9,6	6,9%	1,3	3,3%
MSCI World	12,9	7,4%	1,8	2,9%
MSCI Europe	12,1	8,5%	1,5	3,9%
MENA	11,7	13,9%	1,4	4,5%

Kennzahlen: Die Märkte Arabiens und Nordafrikas überzeugen aktuell durch attraktive Bewertungen.

Covered Bonds – ein Hort der Sicherheit?

Von Klaus Spöri



Einfamilienhäuser: Auch Hypotheken dienen als Sicherheiten im Deckungsstock von Covered Bonds, die in Deutschland als Pfandbriefe bezeichnet werden.

Während der Finanzkrise galten Covered Bonds Anlegern als sicherer Hafen – dank ihrer vergleichsweise hohen Sicherheit und Liquidität. Gleichzeitig waren und sind sie der einzige wirklich funktionierende Weg der Banken für die Refinanzierung in schwierigen Zeiten. Auch deshalb spricht einiges weiterhin für die besicherten Papiere.

Die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers führte zu einem massiven Misstrauen gegenüber Bankschuldverschreibungen. In der Folge wurde die Refinanzierung der Banken immer schwieriger: Um überhaupt noch Fremdkapital zu erhalten, mussten die Banken immense Renditeaufschläge offerieren. Eine

Gattung gab es allerdings im Rentenmarkt, die relativ liquide war und auf große Nachfrage stieß: „Covered Bonds“, der Markt für „gedeckte Anleihen“, in Deutschland als Pfandbriefe bekannt. Neben der Liquidität liegt der weitere Charme dieser Wertpapiergattung darin, dass die Papiere auch als Si-

cherheit bei der Zentralbank hinterlegt werden können. Somit können sich Banken, wenn schon nicht über den Kapitalmarkt, zumindest über die Zentralbank refinanzieren.

Beliebte Alternative

Die europäische Staatsschuldenkrise und der Haircut der griechischen Staatsanleihen führten den Marktteilnehmern eindrücklich vor Augen, dass Staatsanleihen nicht so sicher sind, wie viele bis dato glaubten. Die Herabstufung vieler Euro-Staaten durch die Ratingagenturen versetzte die Investoren in ein Dilemma: In welche Rentengattung ►

► Fortsetzung von Seite 5

sollten sie noch investieren, wenn das vorherrschende Sicherheitsbedürfnis und bestehende Anlagerestriktionen erfüllt werden sollten? Ganz zu schweigen von der benötigten Mindestrendite! Nach den massiven Zinssenkungen der EZB boten die Staatsanleihen der Kern-Euro-Staaten schließlich nur noch eine bescheidene Verzinsung.

„Covered Bonds sind die perfekte Wertpapiergattung für den konservativen Investor.“

Als große Alternative bot sich vielen Investoren der Markt für Covered Bonds an. Diese Papiere boten all das, was das Anlegerherz beehrte: Sicherheit, Liquidität, höhere und stabile Ratings sowie eine im Vergleich zu Bankschuldverschreibungen deutlich geringere Volatilität. Diese Attraktivität führte dazu, dass manche Covered Bonds in der Rendite unter den Staatsanleihen des betreffenden Landes lagen. Prominentes Beispiel hierfür ist Italien.

Mehrfache Sicherung

Covered Bonds werden über die nationale Gesetzgebung der jeweiligen Länder geregelt. Diese unterscheiden sich zwar, aber für alle Länder können doch folgende Parameter definiert werden:

- Besicherung durch Hypotheken oder Schuldverschreibungen öffentlicher Schuldner.
- Ausstehendes Emissionsvolumen ist durch entsprechende Deckungsmasse – den sogenannten Deckungsstock – immer übersichert.
- Der Anleger kann gegenüber dem Emittenten und dem Deckungsstock vorrangig Anspruch geltend machen.
- Die Qualität des Deckungsstocks wird durch die spezifische Gesetzgebung und die

nationale Bankenaufsicht reguliert und überwacht; dies gilt auch für den Insolvenzfall des Emittenten.

– Das Rating der Covered Bonds liegt im Regelfall deutlich über demjenigen des Emittenten, was sich aus dem Deckungsstock erklärt.

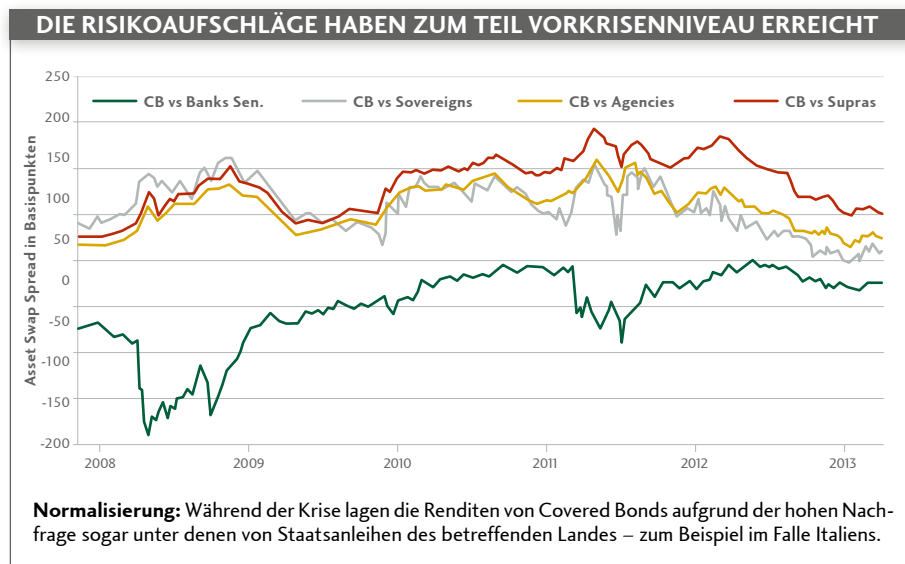
Im Jahr 2012 wurde das Label European Covered Bond Council (ECBC) ins Leben gerufen. Emittenten, die darunter firmieren, haben sich verpflichtet, einheitliche Berichtsstandards einzuhalten und somit eine bessere Vergleichbarkeit der Deckungsstöcke für die Investoren zu ermöglichen.

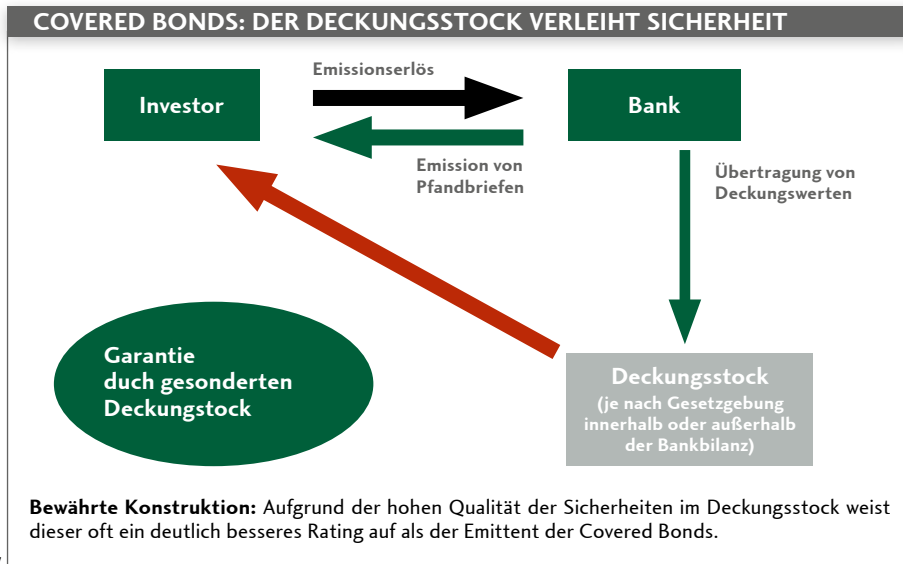
Im Zuge der Überlegungen von Regierungen und Aufsichtsbehörden zur Sicherung des Weltfinanzsystems wurde der Liquidität der Banken eine relativ hohe Aufmerksamkeit geschenkt. Eine Konsequenz war die Einführung von LCR (Liquidity Cover Ratio). Diese Regel tritt voraussichtlich mit Basel III in Kraft, wirft ihre Schatten aber schon weit voraus. Covered Bonds befinden sich unter dem neuen LCR-Regime auf einer Stufe mit – unter Ratinggesichtspunkten – schwächeren Staatsanleihen und Papieren von Entwicklungsbanken.

Aufgrund dieses besonderen Status bleibt die Nachfrage nach dieser Wertpapiergattung auch in Zukunft hoch.

Auf den ersten Blick sind Covered Bonds die perfekte Wertpapiergattung für den konservativen Investor. Einen Haken gibt es aber doch. Die Ratingagenturen sind inzwischen dazu übergegangen, die Ratings für diese Papiere zu einem bestimmten Grad vom Rating des korrespondierenden Heimatlandes abhängig zu machen. Diese Abhängigkeit manifestiert sich im sogenannten Sovereign Ceiling, frei übersetzt: der systemischen Unterstützungsmöglichkeit des Staates. Per Definition gilt diese Unterstützung aber zuerst für den Emittenten, also die Bank selbst, ungeachtet der Qualität des Deckungsstockes.

Dies hatte etwa zur Folge, dass eine Ratingherabstufung für etliche Covered Bonds respektive deren Emittenten in Italien erfolgte, als Italien herabgestuft wurde. Dabei hatte sich an der Qualität der jeweiligen Deckungsstöcke nichts geändert. Schließlich sind vor allem die guten Banken von der Deckelung der Ratingeinstufung auf dem Niveau des Staatsratings betroffen, was sich





wiederum auf das Covered-Bonds-Rating niederschlägt. Folglich nimmt auch die Möglichkeit einer qualitativen Differenzierung verschiedener nationaler Covered-Bond-Programme auf Basis der Ratings ab. Die Analyse der Investoren muss also differenzierter und vielschichtiger erfolgen, als dies mitunter in der Vergangenheit der Fall war.

Risiko Ratingherabstufungen

Es ergibt sich daher ein etwas widersprüchliches Bild. Einerseits erfahren Covered Bonds im Zuge der Bankenaufsicht und der Verabschiedung eines EU Resolution Regime zur Bankenabwicklung bzw. -rettung große Unterstützung, andererseits steigt das Risiko von Ratingherabstufungen. Ein kurzer Exkurs zum EU-Resolution Regime: Die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts auf Senior-Ebene nimmt zu, da durch die Vorzugsstellung der gesicherten Einlagen und anderer besicherter Verbindlichkeiten, wozu auch Covered Bonds zählen, das Ausmaß des zu erwartenden Verlustes im Falle eines Bail-ins steigt. Die Ratingagenturen haben jedoch bislang in ihren Modellen die aufsichtsrelevanten Aspekte ganz offensichtlich noch nicht berücksichtigt. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass Emittenten, teilweise ge-

trieben durch die europäische Staatsschuldenkrise, in Richtung High-Yield driften respektive diesen Ratingstatus schon erreicht haben und von vielen Portfoliomanagern aufgrund von Ratingbeschränkungen veräußert werden müssen.

„Bei Covered Bonds auf ‚fallen angels‘ zu setzen kann sich lohnen.“

Dieser Umstand offeriert aber auch Investmentmöglichkeiten. Die Ausfallrisiken für Covered Bonds im Non-Investment-Grade-Status sind deutlich geringer als bei „normalen“ High-Yield-Bonds und/oder Hybridanleihen. So handeln diese Emissionen mit deutlichem Renditeaufschlag in Relation etwa zu deutschen Pfandbriefen. Konsequenz auf „fallen angels“ im Bereich Covered Bonds zu setzen kann und wird sich lohnen.

Systemische Bedeutung

Sicherlich ist das Risiko bei solchen Wertpapieren höher, aber aufgrund der syste-

mischen Bedeutung für viele Banken weltweit darf man einen zentralen Punkt nicht vergessen: Covered Bonds waren und sind der einzige wirklich funktionierende Refinanzierungsweg für die Banken in der Krise. Kein Land wird hinnehmen, dass ein Covered Bond ausfällt, denn damit würde der gesamte Markt und somit die Refinanzierung der heimischen Finanzindustrie infrage gestellt werden. Diesem Umstand wird durch die neue EU-Resolution und die LCR-Anrechnung Rechnung getragen.

Die Attraktivität des Covered-Bonds-Segments zeigt sich auch darin, dass mittlerweile Länder außerhalb Europas beginnen, sich mit Covered Bonds zu beschäftigen. Sie sind der „Exportschlager“ Europas auf dem Weltkapitalmarkt. Allerdings muss auch kritisch angemerkt werden, dass die jüngsten Überlegungen beziehungsweise Gestaltungen wohl am ursprünglichen Thema etwas vorbeizielten. So denken Banken darüber nach, spezielle Deckungsstöcke aufzulegen, die mit Unternehmenskrediten besichert sind. Eine weitere „Spielwiese“ ist die Etablierung einer flexibleren Rückzahlung – Stichwort „pass-through-structure“ –, woran wiederum manche Ratingagentur Gefallen findet. Inwiefern sich diese Innovationen aber noch von ABS-Transaktionen unterscheiden, darf infrage gestellt werden.

Dagegen stellt der klassische Covered Bond, selbst in schlechterer Ratingqualität, für Investoren eine sehr interessante Wertpapiergattung dar.



STRATEGIE-
UPDATESports Direct-Filiale:
Renditebringer im
Fonds-Portfolio.

Strategie-Update FT UnternehmerWerte

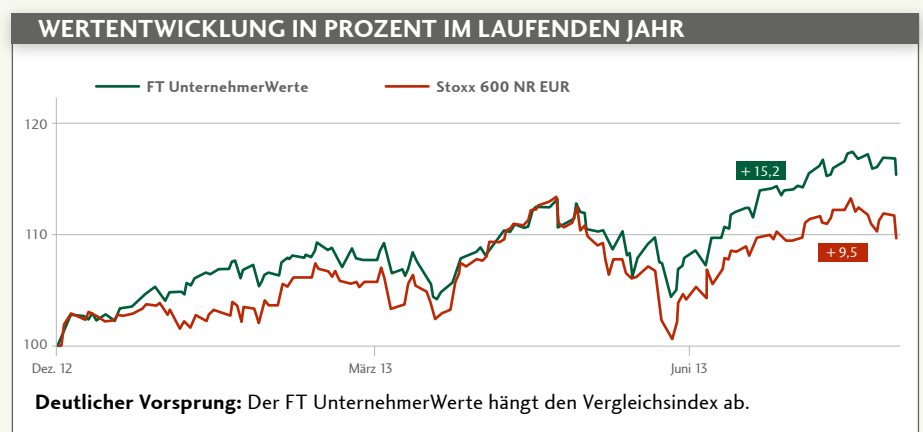
Von Stephan Thomas

Der FT UnternehmerWerte setzt auf Familienunternehmen in Europa – ganz im bewährten Stil. Dieser Ansatz konnte im aktuellen Marktumfeld punkten. Zuletzt wurde bei solchen zyklischen Werten aufgestockt, die von der Konjunkturerholung profitieren.

Die Strategie des Fonds hat sich mit dem Wechsel im Fondsmanagement nicht grundlegend geändert: Der Fonds investiert europaweit ausschließlich in Aktiengesellschaften, in denen Eigentümer selbst engagiert sind bzw. entscheidenden Einfluss in Vorstand oder Aufsichtsrat haben. Charakteristisch für den Fonds ist weiterhin ein Bottom-up-Ansatz mit gezielter Einzeltitelauswahl; daraus ergeben sich dann indirekt die Länder- und Sektorengewichtungen. Den in diesem Jahr erfolgreichen Ansatz, an gut abschneidenden Werten festzuhalten, vom Markt vernachlässigte „underdogs“ aber zu verkaufen, behielten wir bei. Insgesamt bevorzugen wir einen Stil der ruhigen Hand: Die Umschlagshäufigkeit des Portfolios liegt vergleichsweise niedrig bei ca. 0,35.

Übergewicht deutscher Werte reduziert

Das Portfolio wurde an das sich verändernde Marktumfeld angepasst. So verkauften wir die Automobilwerte Continental und VW, wodurch sich das hohe Übergewicht von Deutschland im Portfolio von 10,4 auf 6,3 Prozent reduzierte. Außerdem reduzierten wir auch Positionen in Dänemark, Norwegen und Schweden (Öl- und Transportwerte). Im Gegenzug erhöhten wir unser Engage-



Quelle: FRANKFURT-TRUST; Stand: 27.08.2013

ment in den Rohstoffwerten Tenaris und ArcelorMittal, die ihren Sitz in Luxemburg haben. Auch die Aktienengagements in Österreich und Frankreich wurden ausgebaut. Bei der Sektorengewichtung wurden Aktien in den konsumnahen Bereichen Health Care und Öl & Gas deutlicher reduziert. Im Gegensatz stockten wir bei Rohstoffen und Industriewerten auf. Die Kassehaltung erhöhten wir auf ca. 5 Prozent, um für die erwartete Marktkorrektur gewappnet zu sein und diese für Zukäufe zu nutzen. Die Anzahl der Werte wird mit etwas mehr als 50 Aktien bewusst niedrig gehalten – damit erhöht

sich die Bedeutung einzelner Investments im Portfolio, was es im Sinne eines aktiven Managements erlaubt, klarere Akzente zu setzen.

Der Wertentwicklung hat diese Vorgehensweise gutgetan. Seit Jahresbeginn hat der Fonds seine Benchmark um ca. 4,7 Prozentpunkte geschlagen (per Ende August 2013). Dazu haben hauptsächlich Sports Direct (Einzelhandel), Supergroup (Einzelhandel), Brembo (Autozulieferer), Eurofins (Pharma) und Mediolanum (Versicherung) beigetragen.

IMPRESSUM

Herausgeber: FRANKFURT-TRUST
Investment-Gesellschaft mbH, Bockenheimer
Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main
V. i. S. d. P.: Dr. Alexander Pivecka
Tel.: 069/92050-221
E-Mail: alexander.pivecka@frankfurt-trust.de
Redaktionsschluss: 12. September 2013
Produktion: JDB MEDIA GmbH, Hamburg

Fotos: Bildagentur Hamburg (1), dpa (1),
iStockphoto (1), Reuters (1), PR (4)

Die Veröffentlichung erfolgt ohne Gewähr; die Haftung ist ausgeschlossen. Die Ausführungen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Alle Rechte sind vorbehalten. Angaben zur Wertentwicklung beinhalten keine Garantie für künftige Entwicklungen. Die aktuellen Verkaufsprospekte zu den Fonds erhalten Sie bei Ihrem Berater oder unter www.frankfurt-trust.de.



Stephan Thomas,
Fondsmanger
FRANKFURT-TRUST