



SKANDINAVIEN – HEIMAT DER WELTMARKTFÜHRER

Stock-Picking und Value-Investing
bescheren hier Rendite

INFLATION

Die Rohstoffe klettern, die
Performance hoffentlich auch

RECHT

Master-Feeder-Strukturen
im engen UCITS-Korsett

TITELTHEMA

RISIKO

UMDENKEN IST ERFORDERLICH

*In dieser
Ausgabe*



Martin Stürmer
(PEH)



David Halpert
(Prince Street)



Tilo Wannow
(BHF Trust)



Thierry Misamer
(Frankfurt-Trust)



Karl G. Hegtun
(Carlson)



Michael Jensen
(Moventum)



Christian Hoffmann
(Credit Suisse)



Dr. Dieter Kaiser
(Feri)



Lauren A. Romeo
(Royce)



René Gärtner
(Allianz GI)

„ES GEHT TATSÄCHLICH ALLEIN UM INFLATION“

Die Emerging Markets sind deutlich volatiler als die entwickelten Märkte. Sie unterliegen ausgeprägten Zyklen – und das kann die Nettorendite beschneiden. Wie man dennoch in dieses attraktive Anlage-thema risikoangepasst investiert und das Schwellenländerportfolio auch auf steigende Rohstoffpreise ausrichtet, erläutert David Halpert in einem Interview mit Rainer Witt



David Halpert, Portfoliomanager und Unternehmensgründer von Prince Street Capital Management LLC

Rainer Witt: Herr Halpert, weshalb haben Sie eine Zusammenarbeit mit einem deutschen Vermögensverwalter wie Dr. Hellerich & Co aufgenommen?

DAVID HALPERT: Dr. Peter Hellerich ist ein langjähriger, persönlicher Freund von mir und unterstützt Prince Street bereits seit Jahren. Nach der Finanzkrise, als sich mein US-Fonds selbst im Extremjahr 2008 durch die Generierung einer positiven Rendite deutlich von anderen Fonds absetzen konnte, lud mich Dr. Hellerich nach Deutschland ein, um die Einführung eines steuertransparenten Produktes für den deutschen Markt zu besprechen. Wir beschlossen damals, diesen Fonds gemeinsam zu gründen.

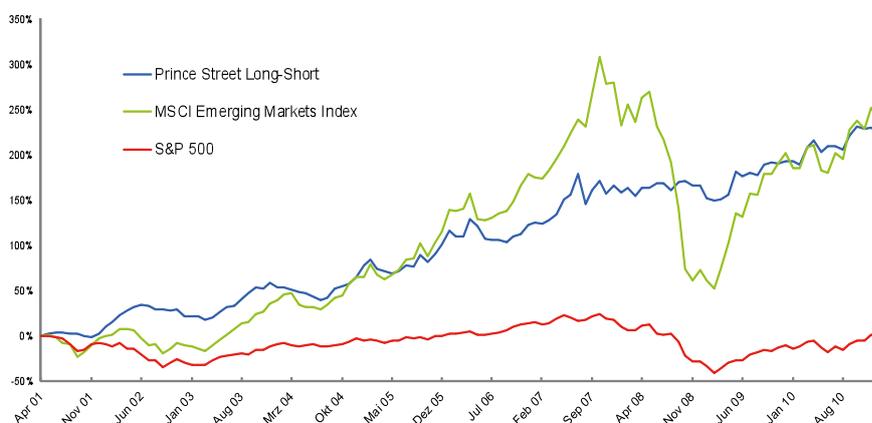
Witt: Wie würden Sie die allgemeine Anlagephilosophie bei Prince Street Capital Management beschreiben?

HALPERT: Wir bei Prince Street glauben, dass die Emerging Markets ein gutes, langfristiges Investment sind, dass aber die meisten dieser Märkte deutlich ausgeprägten Zyklen unterliegen, was häufig die Nettorendite vieler Anleger schmälert. Daher verfolgen wir das Ziel, für unsere Kunden eine nachhaltige, positive Rendite zu erwirtschaften, indem wir so wenig wie möglich an Rückschlägen teilhaben. Das ist unsere Philosophie.

Witt: Was sind die typischen Merkmale des Allokationsprozesses für

ERFOLGSBILANZ DES FONDSMANAGERS

Emerging Markets Long-Short-Strategie



Auflagedatum	Mai 2001
Wertentwicklung seit Auflage	230,4%
Annualisierte Rendite	13,2%
Annualisierte Volatilität	12,8%
Positive Monate in %	61%
Korrelation MSCI EM Index	49%
Daten per 31.01.2011	

Die o. g. Fondserträge setzen sich AUM-gewichtet aus dem Prince Street Fund LP (onshore) und dem Prince Street Fund Ltd (offshore) zusammen. Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf künftige Wertentwicklungen zu. Die Performance-Angaben für den Offshore- bzw. Onshore-Fonds bis Dezember 2008 wurden geprüft. Die Angaben zur Wertsteigerung sind vor Gebühren und Kosten. Die Informationen zum Index dienen der Illustration und bedeuten nicht, dass das Portfolio in Zusammensetzung oder Risikograd eine Ähnlichkeit mit einem Index hatte. Indizes werden nicht gemanagt und geben nicht die Wiederanlage von Gewinnen oder Dividenden und auch nicht den Einfluss von Managementgebühren und Kosten wider
Quelle: Prince Street Capital Management LLC



Rainer Witt (li.), Senior Analyst bei FWW Research Services, im Gespräch mit David Halpert (re.) über die Trends in den Schwellenländern

den Prince Street Emerging Markets Flexible EUR?

HALPERT: Wenn wir sagen, dass es sich um eine flexible Strategie handelt, meinen wir genau dies. Wir investieren sowohl in Anleihen als auch in Aktien und sind in diesem Sinne ein ‚Mischfonds‘. Uns ist es jedoch erlaubt, einen hohen Anteil an liquiden Mitteln zu halten und das Aktienengagement bis auf 30 Prozent – oder unter bestimmten Umständen noch darunter – zu senken. Dies hat sich als zentraler Faktor unserer überdurchschnittlichen Performance und unseres Risikomanagements erwiesen. Selbstverständlich sichern wir uns gegen einen Verfall des Euros ab. Doch selbst dieses Prinzip ist ‚flexibel‘, da wir die Absicherung von einem Teil des Kapitals zwischenzeitlich auch aussetzen können.

Witt: Wie haben Sie einerseits Flexibilität gewährleistet, andererseits aber das Ziel im Auge behalten, mit dem MSCI EM Index langfristig Schritt zu halten?

HALPERT: Wir sind uns völlig im Klaren darüber, dass ein Fonds, der mit weniger als 100 Prozent in Aktien investiert ist, es in einem geradlinigen Bullenmarkt

sehr schwer haben wird, mit dem MSCI mitzuhalten. Wir bitten unsere Anleger, dies zu bedenken, und empfehlen ETF-Produkte, falls eine derartige Rendite gewünscht ist. Unser Produkt ist risikoangepasst. Das bedeutet, unsere Anle-

„Unser Produkt ist risikoangepasst: Unsere Anleger dürfen enttäuscht sein, wenn wir Geld in Euro verlieren“

ger dürfen enttäuscht sein, wenn wir viel Geld in Euro verlieren. Sie sollten aber nicht enttäuscht sein, wenn wir schlechter abschneiden als ein Bullenmarkt. Wir konnten zeigen, dass diese Strategie langfristig die Benchmark unseres US-Fonds schlägt, und erwarten, dass sie dies auch bei unserem Luxemburger Fonds tun wird.

Witt: Warum sollte sich ein professioneller Anleger für den Prince Street Emerging Markets Flexible EUR Fund entscheiden?

HALPERT: Diese Strategie beziehungsweise diese Struktur eignet sich kurz

gesagt für jeden professionellen Anleger. Sie ist speziell für Family-Office-Anleger konzipiert, denen nur wenige risikoangepasste Möglichkeiten in einer steuertransparenten Struktur zur Verfügung stehen – und die vielleicht nicht in allen Fällen die nötigen Ressourcen haben, in einzelnen Ländern wie Indien oder Brasilien sehr gute Manager zu identifizieren. Ich glaube, wir konnten mit unseren Aktieninvestments im Wesentlichen zeigen, dass unsere Engagements gegenüber dem MSCI-Index einen Mehrwert schaffen. Jedoch insbesondere für den Prince Street Emerging Markets Flexible EUR Fund ist der wichtigste Unterschied gegenüber den vielen anderen verfügbaren EM- und Asien-Fonds, dass es sich um eine risikoangepasste Strategie handelt, die in den vergangenen 22 Monaten einen Großteil der Volatilität dieser Anlageklasse vermeiden konnte – und die Zusammensetzung des Portfolios aus Aktien, Anleihen, liquiden Mitteln sowie Edelmetallen ist so gestaltet, dass wir wahrscheinlich auch weiterhin einen Großteil der Volatilität vermeiden werden.

Witt: Und an welchen Typ von Anleger, im Hinblick auf Risikobereitschaft und Renditeerwartung, richten Sie Ihr Angebot?

HALPERT: Ich weiß nicht, wie viele ungehedgte EM-Aktienfonds derzeit mit einer steuertransparenten Struktur verfügbar sind, aber ich würde schätzen, es sind mehr als 30. Unser Fonds richtet sich speziell an Anleger, die ein risikoangepasstes Produkt suchen. Das heißt, dass sich dieser Fonds in einem ‚geradlinigen‘ Bullenmarkt, wie es ihn 2009 gab, weniger stark entwickeln wird als vergleichbare, ungesicherte Fonds. Ein wirklich aggressiv investierender Anle-

„Ich scherze immer wieder über den ‚Currywurst-in-Rostock-Faktor‘ der europäischen Währungspolitik“

ger würde also einen ungehedgten Fonds bevorzugen. Unser Fonds ist für Anleger gedacht, die nach laufender risikoangepasster Rendite suchen – im Wesentlichen ist es also ein Fonds, der in guten Zeiten Geld verdient und in schlechten Zeiten weniger Geld verliert als der Markt.

Witt: Ihr Geschäftssitz ist Singapur. In welcher Hinsicht bietet dieser Standort für Sie und Ihr Team bei der Verwaltung eines Schwellenlandportfolios Vorteile?

HALPERT: Mehr als die Hälfte unseres Kapitals liegt in Asien – und mehr als die Hälfte unserer Rendite stammt aus Asien. Singapur ist ein hervorragender Standort, um Asien, aber durchaus auch Afrika und Nahost abzudecken. Letztlich muss man sich für einen Ort entscheiden. Ich glaube, Singapur ist der beste Standort, um in den Schwellenmärkten zu investieren, auch wenn mir klar ist, dass Hongkong besser wäre, um China abzudecken, Dubai wäre besser, um Nahost abzudecken, München wäre besser, um Osteuropa abzudecken, Miami wäre besser für Südamerika und so weiter. Aber wie gesagt: Am Ende müssen Sie sich für einen Ort entscheiden.

Witt: Welche Trends beobachten Sie derzeit an den Schwellenmärkten?

HALPERT: Derzeit verfolgen wir die Inflationsentwicklung sehr genau, aber auch die Rohstoffpreise – und nicht nur

Erdöl, sondern auch die Nahrungsmittelpreise et cetera. Es geht tatsächlich allein um Inflation. Der Wachstumsausblick für unsere Anlageklasse ist recht solide. Vor allem konzentrieren wir uns auf die Preise für Rohnahrungsmittel – Reis ist besonders wichtig, aber auch Mais und Weizen – und wir verfolgen die Preisentwicklung für Erdöl. Diese Trends lassen sich täglich in der Zeitung verfolgen, aber erstaunlich wenige Anleger, die sich für unsere Anlageklasse interessieren, scheinen sich die Mühe zu machen, diese Entwicklung zu verfolgen. Ärmere Länder konsumieren in der Regel mehr ‚Basisprodukte‘ als wohlhabende Länder, sodass die Teuerungsraten sowohl von Nahrungsmitteln als auch von Kraftstoffen meist viel stärker ins Gewicht fallen als etwa in Deutschland oder den USA oder als in Japan. Mit einem Freund in München scherze ich immer wieder über den ‚Currywurst-in-Rostock-Faktor‘ der europäischen Währungspolitik. Tatsache ist, dass die Preisentwicklung einer Currywurst in Rostock auf lange Sicht der Preisentwicklung von Soja und Mais folgt, den Ausgangsstoffen der Schweinefleischproduktion – aller-

DYNAMISCHE RESEARCH-DISZIPLIN

- Der Investmentprozess von Prince Street ist beides – top-down und bottom-up
- Die Top-down-Analyse betrachtet sowohl globale Themen als auch lokale Wirtschaftszyklen und untersucht all jene wirtschaftlichen und politischen Faktoren, die eine Investition beeinflussen können
- Die Bottom-up-Analyse stützt sich auf die Due Diligence vor Ort, persönliche Treffen mit der Unternehmensführung und ein aufwendiges unabhängiges Research



Quelle: Prince Street Capital Management LLC

dings mit einer deutlich schwächeren Korrelation, und mit einer viel geringeren Bedeutung für die Gesamtinflation in Deutschland, als es die Preisentwicklung von Schweinefleisch für China haben würde. Mit dem Erdöl verhält es sich etwas komplizierter, da einige Entwicklungsländer Kraftstoffe subventionieren – was im Wesentlichen den Inflationsdruck zu einem Druck auf den Staatshaushalt werden lässt – und wieder andere Entwicklungsländer besteuern das Benzin. Wie gesagt zeigt sich die Verteuerung der Energiepreise in den Entwicklungsländern – wie die Nahrungsmittelinflation in Europa – tendenziell eher indirekt. Auf lange Sicht ist sie jedoch sehr wichtig.

Witt: Wie richten Sie das Portfolio auf steigende Rohstoffpreise aus?

HALPERT: Wir gehen davon aus, dass die Anlageklasse der Emerging Markets und der Frontier Markets zusammen etwa 70 Prozent der weltweiten Erdölförderung, 80 Prozent der weltweiten Goldproduktion und 60 Prozent der weltweiten Nahrungsmittelproduktion abdeckt. Somit können wir aus einer Fülle von Aktien auswählen, wenn wir auf steigende Rohstoffpreise setzen wollen. Das Problem ist, dass Aktien in Zeiten kräftig steigender Rohstoffpreise häufig abwerten – selbst die von Mineralölgesellschaften. Es kann also durchaus sein, dass die Erdölpreise steigen, dass die Gewinne der Mineralölgesellschaften steigen, aber die Aktienkurse der Mineralölgesellschaften sinken. Die Aktien werden einfach billiger. Das kommt vor. Wir haben bis zu zehn Prozent in Edelmetalle investiert, und ich sehe darin einen Vorteil. Vor allem seit wir den Fonds aufgelegt haben, sind die Aktienkurse gestiegen, sowohl auf Dollar- als auch auf Eurobasis, und haben Gold und Platin übertroffen, obwohl sich Silber hervorragend entwickelt hat. Im Hinblick auf die absolute Wertsteigerung wären wir also seit Auflage des Fonds – ohne die Metallinvestments – besser gefahren. Allerdings haben wir mit Metallen eine sehr anständige Rendite erzielt, und sie scheinen deutlich weniger risikoreich als Aktien zu sein.

INVESTMENTPROZESS DES PRINCE STREET EMERGING MARKETS FLEXIBLE EUR

- *Im Zentrum des Auswahlprozesses stehen ein kontinuierlicher Zyklus von Gesprächen mit Unternehmensleitern und eine Top-down-Makroanalyse in jedem Land, wobei politische und währungspolitische Rahmenbedingungen der Ausgangspunkt sind. Dabei werden diejenigen Wirtschaftssektoren identifiziert, die die positive oder negative Sicht am besten zum Ausdruck bringen.*
- *Anschließend wird eine Bottom-up-Überprüfung geeigneter Titel aus den verschiedenen Sektoren durchgeführt und auf Grundlage von Liquidität, Bewertung und Fortschritten bei der Corporate Governance entschieden, welche Unternehmen besucht werden sollten. Die Mitarbeiter des Anlageteams besuchen mehrere hundert Unternehmen in meist mehr als 25 Ländern pro Jahr.*
- *Der Fonds fährt eine flexible Strategie aus Anleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit der Möglichkeit, einen hohen Anteil an liquiden Mitteln zu halten.*
- *Das Aktienengagement kann auf 30 Prozent oder unter bestimmten Umständen noch darunter sinken.*
- *Es erfolgt eine flexible Absicherung zum Euro.*
- *Der Fonds bietet eine steuertransparente Struktur und ist als risikoangepasstes Produkt mit dem Ziel konzipiert, Rückschläge abzufedern und an Aufschwüngen zu partizipieren, um so langfristig besser als die Benchmark abzuschneiden.*

Witt: Welche Regionen oder Sektoren bevorzugen Sie?

HALPERT: Wir sind keine echten Technologieinvestoren, daher tendieren wir meist dazu, den koreanischen oder taiwanesischen Technologiebereich unterzugewichten. Darüber hinaus würde ich sagen, sind wir weitgehend global aufgestellt und sehr flexibel. Derzeit haben wir uns allerdings ‚long‘ auf Rohstoffproduzenten positioniert und Russland, Thailand und Indonesien sichtbar übergewichtet.

Witt: In Europa halten Sie neben dem Prince Street Emerging Markets Flexible EUR Fonds auch ein Mandat für den Vitruvius Emerging Markets Equity Fonds. Welches sind die auffälligsten Unterschiede zwischen diesen Fonds?

HALPERT: Der Prince Street Emerging Markets Flexible EUR ist ein risikoangepasstes Mandat. Der Vitruvius versucht, eine bessere Rendite als der MSCI Emerging Markets Index zu erzielen. Zudem verfügt der Vitruvius über tägliche Liquidität. Somit steht der Prince Street Emerging Markets Flexible EUR Fonds

unserem US-Hedgefonds-Portfolio viel näher als unserem Ansatz für den Vitruvius. Der Vitruvius soll zumindest der Theorie nach voll in EM-Aktien investiert sein. Der Aktienanteil des Prince Street Emerging Markets Flexible EUR soll zwischen 30 und 60 Prozent liegen. In einem Bullenmarkt dürfte sich der Vitruvius stärker entwickeln, langfristig scheint aber der Prince Street Emerging Markets Flexible EUR Fonds besser zu laufen.

Witt: Und im Vergleich zum Portfolio Ihres US Prince Street Fonds? Welche Chancen können Sie damit nutzen?

HALPERT: Unser Hedgefonds in den USA hat die Möglichkeit, Leerverkäufe zu tätigen, und es gab Phasen wie 2002 und 2008, in denen sich das als ausgesprochen hilfreich erwiesen hat. Doch unter normalen Bedingungen oder selbst bei Volatilitäten, wie wir sie 2009 und 2010 erlebt haben, scheint der Mischfondsstil des Prince Street Emerging Markets Flexible EUR Fonds sehr gut zu funktionieren.

Witt: Danke für das Gespräch!