

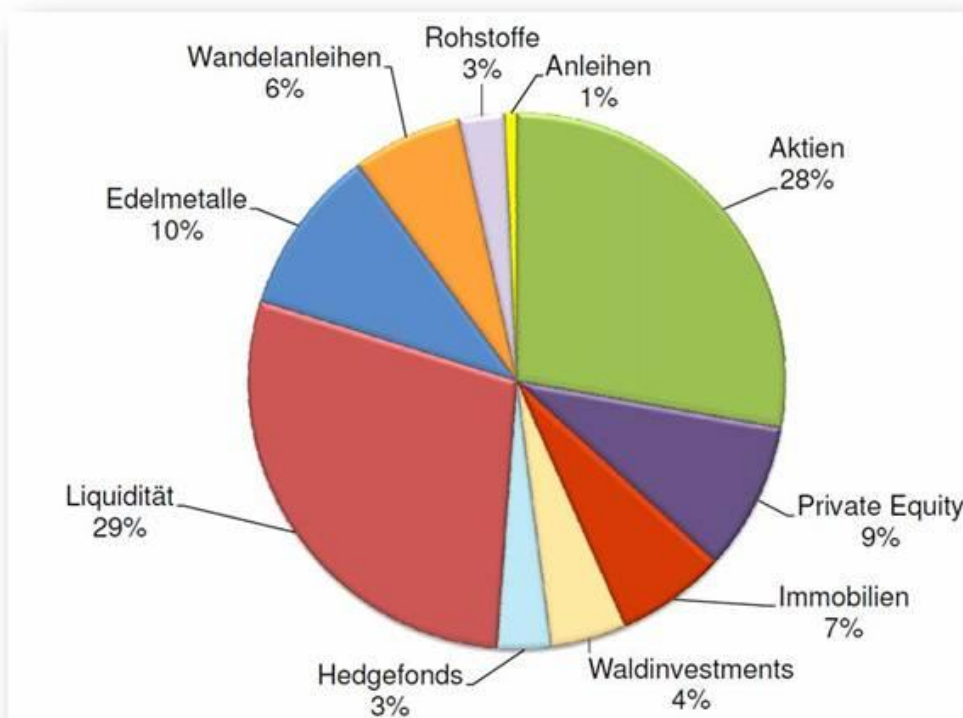
Von: Jürgen Dumschat
Gesendet: Donnerstag, 16. Dezember 2010 18:20
An: 'vertrieb@aecon-gmbh.de'
Betreff: antea (A0DPZJ) - drei Vermögensverwalter - ein Fonds

Sehr geehrte Damen und Herren Kooperationspartner,

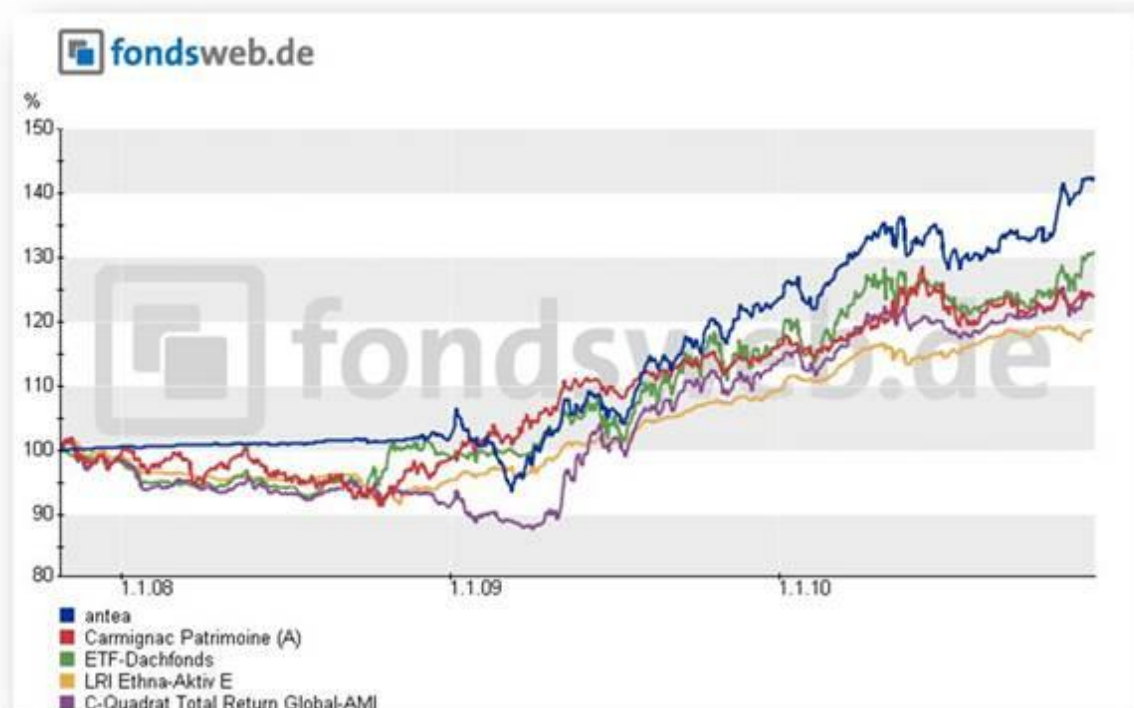
Dr. Hendrik Leber von der ACATIS GmbH, **Dr. Jens Ehrhardt** von der DJE Kapital AG oder **Dr. Bert Flossbach** von Flossbach & von Storch müssen wir Ihnen wohl nicht im Detail vorstellen. Alle drei sind bekannte Vermögensverwalter mit einer Fokussierung auf reale und werthaltige Investitionen. Alle drei gehören zweifelsfrei zur Vermögensverwalterelite in Deutschland. In unserem Baukasten sind sie trotzdem nur selten vertreten, weil es nur wenige vermögensverwaltende Fonds von ihnen gibt. Aber natürlich sind ihre Fonds in vielen Dachfonds enthalten und leisten dort gute Dienste. Allerdings – so dachte sich Johannes Hirsch von der antea vermögensverwaltung gmbh, einem Hamburger Family Office – ist die Leistung solcher Fondsmanager im Rahmen eines Dachfonds aufgrund der Gebührenstruktur stets teuer zu bezahlen. Seine Konsequenz: Er legte mit dem „**antea**“ einen eigenen Fonds auf und machte die drei bekannten Vermögensverwalter je zu einem Drittel zu Managern dieses Fonds.

Das Fondsvermögen wird also zu gleichen Teilen durch Dr. Leber, Dr. Ehrhardt und Dr. Flossbach gemanagt. Im Rahmen ihrer professionellen Vermögensverwaltung verfolgen sie unterschiedliche Anlagestile. Vorteilhaft für den Anleger: Das Fondsvermögen wird zu den Kosten eines Direktdepots (Managementgebühr 1,18% p.a.) gemanagt. Im Vergleich zu Dachfonds entfällt also die zweite Kostenebene, soweit nicht aus bestimmten Gründen andere Zielfonds eingesetzt werden.

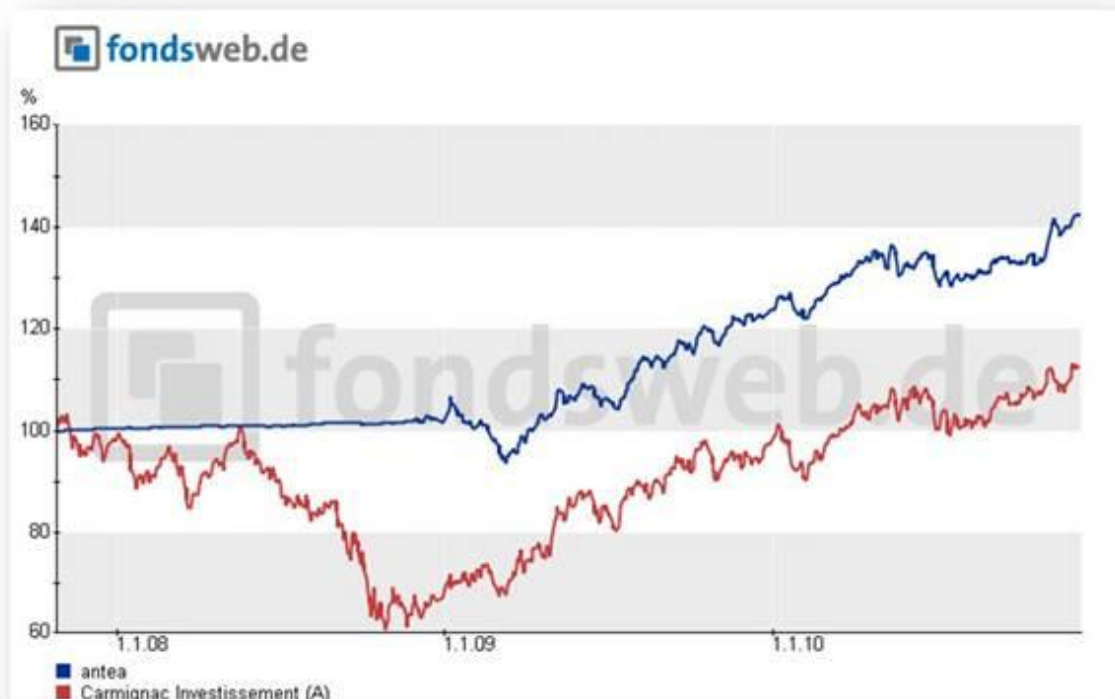
Den Depot-Managern steht beim „antea“ eine breite Palette von Anlageklassen zur Verfügung: Aktien, Anleihen, Liquidität, Immobilien, Zertifikate, Private Equity, Waldinvestments, Edelmetalle, Rohstoffe, Wandelanleihen und Hedgefonds. Und davon wird auch Gebrauch gemacht. Per 30.11.2010 präsentierte sich der Fonds mit folgender Asset-Allokation:



Innerhalb der für deutsche Publikumsfonds zugelassenen Grenzen können die drei Manager die gesamte Bandbreite der obigen Assetklassen (insbesondere Aktien, Renten und Cash jeweils von Null bis 100%) nutzen. Dass sie dies auch tun, zeigt das Ergebnis des Jahres 2008. In diesem Katastrophenjahr konnte mit einem Wertzuwachs von 1,80% ein negatives Ergebnis vermieden werden. In Aktien waren alle drei Manager überhaupt nicht investiert. Das Rezept zur Verlustvermeidung: Fast ausschließlich Investition in Geldmarktfonds und Tagesgelder bei verschiedenen Instituten (die damals noch zwischen 3,45% und 3,80% Zinsertrag pro Jahr brachten). Erst Anfang 2009 waren alle drei Manager unabhängig voneinander der Überzeugung, dass die Aktienmärkte ihren Boden gefunden haben könnten. Leider lag man mit dieser Einschätzung rund zwei Monate zu früh, was dem Fonds dann doch noch einen Einbruch von 12,22% bescherte. Aber natürlich war die Entscheidung grundsätzlich richtig und niemand würde von aktiven Vermögensverwaltern stets eine Punktlandung erwarten. So folgte inzwischen ein Anstieg um 45%, der selbst mit den richtig guten globalen Aktienfonds Schritt zu halten vermochte. Im Vergleich zu einigen bekannten Mischfonds war der „antea“ bereits nach kurzer Zeit auf und davon:



Drei Manager, die unabhängig voneinander ihre Einschätzung zur Entwicklung der Märkte einbringen, werden nicht stets – wie im ersten Quartal 2009 – falsch liegen. Das lässt auf eine deutlich geglättete Wertentwicklung hoffen, die antea-Geschäftsführer Johannes Hirsch wie folgt erhofft: Die Schwankung der Wertentwicklung soll so gering sein, als wäre ständig die Hälfte des Fonds in Anleihen investiert. Tatsächlich soll jedoch die Wertentwicklung der eines guten Aktienfonds entsprechen. Tatsächlich dürfte die Performance eines guten Aktienfonds jedoch übertroffen werden, wenn Verlustphasen (wie 2008) deutlich ausgebremst werden, während in guten Börsenphasen die Wertentwicklung des Aktienfonds weitestgehend nachvollzogen werden kann. Hier der Vergleich mit dem „Carmignac **Investissement**“, der über 12 Monate einen Performance-Vorsprung von nur 3,45% hat, seit Auflage des „antea“ jedoch weit hinten liegt:



Doch das allein reichte uns nicht, um den Fonds positiv zu beurteilen und wir möchten Ihnen gerne anhand dieses Fonds einmal darstellen, wie die Prüfung weiter geht: Was wir bemängelten ist die geringe Transparenz. Im Factsheet werden noch nicht einmal die fünf größten Positionen offengelegt. So können wir uns derzeit nur auf den Halbjahresbericht per 31.03.2010 beziehen, da der Jahresbericht per 30.09.2010 noch nicht vorliegt. Dies warf bei uns u.a. folgende Fragen auf:

- Wieso wurden im Zeitraum vom 01.10.2009 bis 31.03.2010 zu den 8.000 Anteilen am „Morgan Stanley P2 Value“ nochmals weitere 14.000 Anteile an diesem Fonds über die Börse erworben? Immerhin machte der Gesamtbestand am Fondsvermögen damit etwas mehr als 7% aus!!! - ANTWORT: Die Initiative zum Erwerb dieser Anteile geht auf Dr. Jens Ehrhardt zurück. Im Nachhinein stellte sich dies als Fehler heraus, wie Dr. Jens Ehrhardt einräumte.
- Wurden seitdem weitere Anteile dieses in der Abwicklung befindlichen Fonds über die Börse erworben? - ANTWORT: Es wurden keine weiteren Anteile an diesem Fonds erworben.
- Mit welchem Kurs sind die Anteile im Fondskurs bewertet und wie hoch ist der aktuelle Anteil des Fonds am Fondsvermögen? - ANTWORT: Deutsche KAG's halten (im Gegensatz zu Luxemburger KAG's) am Grundsatz fest, dass offene Investmentfonds mit dem von der KAG mitgeteilten NAV zu bewerten sind. Durch ordentliche Mittelzuflüsse ist der Anteil des „Morgan Stanley P2 Value“ inzwischen auf ca. 2,25% des Fondsvermögens reduziert.
- Wieso werden für verschiedene Fonds im Halbjahresbericht Verwaltungskosten in voller Höhe zu Lasten des „antea“ ausgewiesen? Was passiert mit den Kickbacks (Bestandsprovisionen)? - ANTWORT: Die Kickbacks werden dem Fondsvermögen gutgeschrieben. Unsere Anregung, dies auch in den Berichten auszuweisen, wird man aufgreifen.
- Dr. Jens Ehrhardt und Dr. Bert Flossbach haben jeweils hauseigenen Fonds eingesetzt. Dies widerspricht der Aussage der Vermeidung der doppelten Gebührenbelastung. - ANTWORT: Wenn einer der drei Manager einen eigenen Fonds (wie bspw. aktuell den „FvS Wandelanleihen“, den wir für einen sehr guten Fonds halten) einsetzt, so reduziert sich

entsprechend seine vom „antea“ zu zahlende Verwaltungsgebühr. Ist die Verwaltungsgebühr des eigen Zielfonds höher als die Verwaltungsgebühr des „antea“, so muss darüber hinaus der Differenzbetrag ans Fondsvermögen erstattet werden. Insofern ist die werbliche Aussage richtig.

Die sehr prompte Beantwortung dieser und einer Reihe weiterer im Vorfeld gestellter Fragen machen uns dann doch einen guten Eindruck, so dass wir den Fonds guten Gewissens empfehlen können. Allerdings sollte man angesichts des sehr ordentlichen Performance-Potentials auch davon ausgehen, dass ein Drawdown ggfs. auch einmal höher als der bisherige maximale Rückgang von 12,22% ausfallen könnte, wenngleich antea-Geschäftsführer Hirsch betont, dass dieser damalige Drawdown die intern gesetzte Schmerzgrenze eigentlich schon übertroffen habe. Auf jeden Fall ein Fonds, der die Bemühung um breite Streuung im Mittelfeld bestens unterstützt.

Mit besten Grüßen

Jürgen Dumschat
AECON Fondsmarketing GmbH

OT Pohl-Göns
Rechtenbacher Straße 18
D-35510 Butzbach



www.aecon-gmbh.de

mailto: jdumschat@aecon-gmbh.de

fon: +49 (6033) 74627-0

fax: +49 (6033) 74627-10