

MONTAG	INVESTMENTFONDS
▶ DIENSTAG	MÄRKTE & TRENDS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	GELD & BÖRSE

### Positive Aussichten für den US-Aktienmarkt

Aktienstrategen, die die Entwicklung an den amerikanischen Börsen in diesem Jahr korrekt vorhergesehen haben, geben sich für 2006 zuversichtlich. Während sie in den Jahren 2003 und 2004 zu pessimistisch und in der Aktien-Baisse davor zu optimistisch waren, lagen sie mit ihren Prognosen für dieses Jahr richtig. Für 2006 rechnen die Strategen im Schnitt damit, dass der Standard & Poor's-500-Index sieben Prozent zulegen wird. In ihren Begründungen gehen sie davon aus, dass ein Ende der Zinserhöhungen in den USA eine Nachfrage nach Aktien auslösen wird, deren Kursentwicklung bisher dem Gewinnwachstum hinterherhinkt. Auch die Investoren teilen den Enthusiasmus der Strategen. Der Anteil der optimistisch gestimmten Börsenbriefautoren stieg in der Woche zum 2. Dezember auf 56,2 Prozent, nach 55,8 Prozent in der Vorwoche. Es war die sechste Zunahme in Folge. Das geht aus den Daten von Investors Intelligence hervor. **BLOOMBERG**

### Prognosen für den S&P 500

Die Vorgaben von zehn Topstrategen für 2006

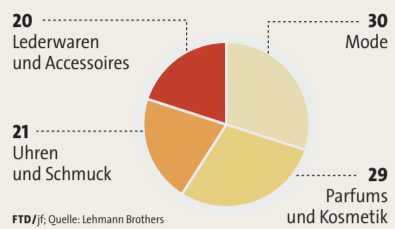
Unternehmen	Strategie	Prognose
Banc of America	Th. McManus	1335
Bear Stearns	François Trahan	1350
Citigroup	Tobias Levkovich	1400
Goldman Sachs	Abby Cohen	1400
JP Morgan	A. Chakraborti	n. E.*
Lehman	Henry Dickson	1350
Merrill Lynch	R. Bernstein	1225
Morgan Stanley	Henry McVey	1400
Prudential	Edward Koen	1530
UBS	David Bianco	1250

\*n. E. = negativer Ertrag; Quelle: Bloomberg

### Ein 168 Mrd. Dollar schwerer Markt

#### Weltmarkt für Luxusartikel

Branchenverteilung in %



FTD/f. Quelle: Lehmann Brothers

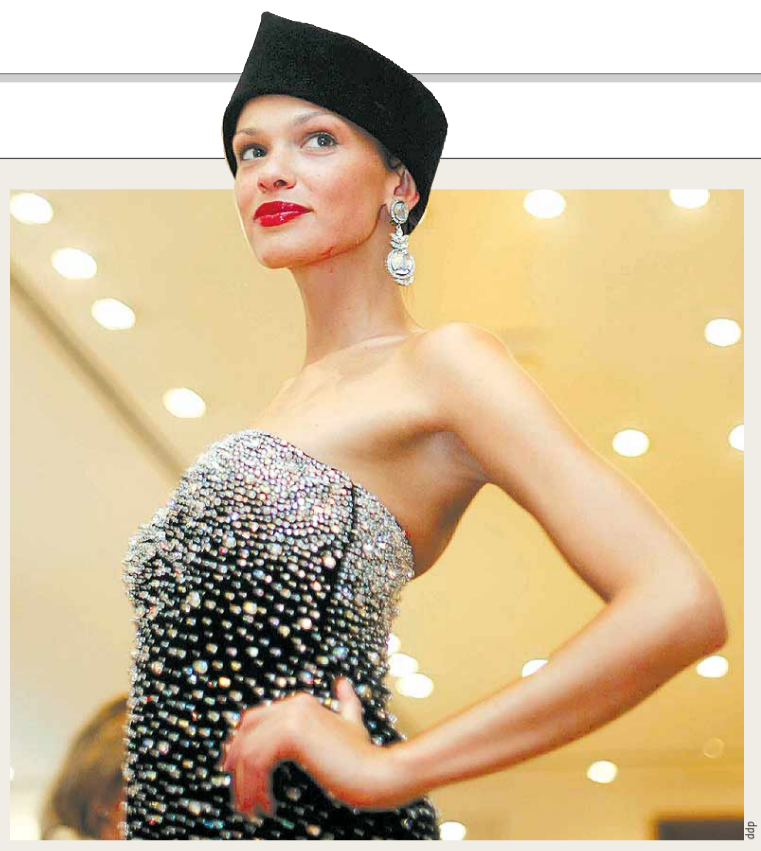
**Verführerisch** Ein Model präsentiert bei einer Modenschau im Hamburger Armani-Flagship-Store eine neue Kreation des Designers.

**Führend** Knapp ein Drittel der weltweit produzierten Luxusartikel entfällt auf die Modebranche. Lederwaren und Schmuck erzielen im Schnitt die höchsten operativen Margen.

#### Luxusgüteraktien mit Kurspotenzial

Unternehmen	ISIN	Börsenwert in Mrd. €	KGV 2006e	Kurs in €
Bulgari	IT0001119087	2,77	19,8	9,34
LVMH	FR0000121014	36,74	21,1	75,00
Richemont	CH0012731458	20,04	15,6	34,96
Tod's	IT0003007728	1,78	27,5	59,11

\* Stand 12. 12. 2005; Quelle: Bloomberg



### STRATEGIE

## Es tut sich was in Deutschland



OLAF SIEDLER

Europa boomt. Nach Angaben von Lehman Brothers stiegen die Absatzzahlen auf Jahressicht um durchschnittlich 16 Prozent. Am stärksten zulegen konnten Öl-, Finanz-, Gesundheitsunternehmen, Versorger und Basisindustrien. Besonders für den deutschen Aktienmarkt sind dies erfreuliche Ergebnisse. Denn mit Ausnahme des Ölsektors sind alle Hauptprofiteure in Deutschland prominent vertreten.

Sogar der Finanzsektor, für den sich lange Zeit kein ausländischer Investor interessierte, präsentiert sich profitabel. Die Deutsche Bank schickt sich an, ihre angestrebte Eigenkapitalrendite zu erreichen, die Commerzbank erschließt sich mit dem Kauf der Eurohypo neue Geschäftsfelder, und die Bemühungen der Allianz, über die Dresdner Bank ein gewichtiges Wort im deutschen Bankensektor mitzureden, sind ein großes Stück vorangekommen. Schließlich gab es sogar eine Übernahme: Die HypoVereinsbank ging an die italienische Unicredit – ein gewaltiger Schritt für die deutsche Bankenlandschaft.

Auch für ausländische Investoren sind dies gute Nachrichten, und nicht wenige sind verblüfft über die Fortschritte, die in der größten europäischen Volkswirtschaft möglich sind.

Großen Anteil daran hat die Veränderung der politischen Landschaft durch die Wahl Angela Merks zur Bundeskanzlerin. Zumindest auf ausländische Betrachter wirkt Frau Merkel „unverdorben“ – eine Senkrechtstarterin ohne politische Altlasten. Sollte es ihr gelingen, innerhalb der kommenden zwei Jahre die Forderungen der EU nach einem Budgetdefizit von unter drei Prozent zu erfüllen, könnte sie sich danach voll auf die Fortsetzung der Reformen konzentrieren, die ihr Vorgänger begonnen hatte. Wird dieser Weg konsequent weiter beschritten, könnte Deutschland in wenigen Jahre neben seiner politischen auch wieder eine wirtschaftliche Führungsrolle in der EU einnehmen.

Selbst wenn diese Annahmen zu optimistisch sind: Es ist an der Zeit, die Untergewichtung des deutschen Marktes zu reduzieren. Denn: Es tut sich was im Land.

OLAF SIEDLER ist Fondsmanager bei Schroders in London.

# Glamour statt Geiz

Der Absatz bei Luxuslabels boomt · Trotz beträchtlicher Kursgewinne bieten einige Aktien noch Chancen

VON STEFAN RIEDEL

Die Wahl des Ortes hätte passender nicht sein können: Auf einer Konferenz in der aufstrebenden Glitzermetropole Dubai feierte die Finanzwelt den neuen Boom bei den Luxuslabels. Am weitesten aus dem Fenster lehnten sich die Analysten von Morgan Stanley: Das Marktvolumen von derzeit 168 Mrd. \$, so die forsche Prognose, werde sich bis 2008 verdoppeln.

Der Trend stimmt: Ob teure Cartier-Uhren, exquisite Handtaschen von Louis Vuitton oder edle Schals von Hermès – das Geschäft mit den Nobelpreisen läuft exzel-

lent, zumal vor Weihnachten. Das gilt vor allem für Asien. In Japan macht der wirtschaftliche Aufschwung wieder Lust aufs Genießen, der günstige Yen tut ein Übriges. In China steht der Run erst am Anfang. Aber auch die Schönen und Reichen in Russland und Europa sind von den Luxuslabels fasziniert. Für Analyst Pierre Tissot von der Schweizer Bank Lombard Odier wird sich dieser Trend über Jahre fortsetzen – und die Aktienkurse beflügeln: „Der Anteil der Personen mit Spitzegehältern wächst schneller als das jeweilige Bruttoinlandsprodukt.“

Die Branche hat sich darauf eingestellt – mit neuen Markenartikeln

und dem Ausbau firmeneigener Shoppingsysteme, um das Branding zu stärken. Von Preisdruck, der den Massenherstellern unter dem „Geiz ist geil“-Diktat zu schaffen macht, keine Spur. Im Gegenteil: Der Mix von Qualität und Branding stützt die Preiskraft. Die Wartelisten für extravagante Produkte wie die diamantbesetzte, 100.000 \$ teure Kelly Bag von Hermès sind lang. Lederwaren und Schmuck erzielen im Schnitt die höchsten operativen Margen. Sie liegen hier bei 30 Prozent, gefolgt von Uhren und Spirituosen wie Cognac und Champagner mit knapp 25 Prozent.

Trotz der zum Teil bereits beträchtlichen Kursgewinne haben einige Titel noch Spiel nach oben. So die weltweite Nummer eins, LVMH. Das Aushängeschild für französische Luxusmarken bietet etwas für jeden Geldbeutel. Besonders bei Spirituosen sprudelten die Gewinne: Edle Tropfen wie Moët & Chandon oder Hennessy steuerten in diesem Jahr ein Drittel des Konzerngewinns bei. Mit neuen Produkten, gerade bei Uhren und Schmuck, setzt LVMH vor allem auf die Klientel in Asien und den USA. Die Erholung der Reisebranche bringt zudem die Verkäufe in den Dutyfreeshops in Schwung.

Edeles hat auch Richemont aus der Schweiz zu bieten, dank Edelmarken wie Cartier, Montblanc, JaegerleCoultre oder Dunhill. Schmuck und Uhren machen 77 Prozent der Erlöse aus. Die Zahlen fürs erste Quartal des laufenden Geschäfts-

jahres können sich sehen lassen: Die operative Marge zog im Vergleich zum Vorjahr von 11,6 auf 16,8 Prozent an. Bezahlt macht sich, dass unprofitable Bereiche wie der Herrenbekleider Hackett veräußert wurden.

Auf eine hohe Gewinnausbeute kommt auch Tod's. Edelschuhe mit kultigen Noppensohlen und trendige Handtaschen haben den italienischen Shooting Star groß gemacht. Neu dazugekommen ist das französische Luxuslabel Roger Vivier. Die Expansion sorgte beim Neun-Monats-Ergebnis für ein Umsatzplus von 19 Prozent auf 395,9 Mio. €.

Der Konzerngewinn sprang um 35 Prozent auf 43,8 Mio. €. Die Umsatzrendite von 11,9 Prozent ist die dritthöchste unter den italienischen Modekonzernen.

Mit 13 Prozent noch einen Tick besser ist die Mailänder Luxusmarke Bulgari. Zugegeben, das Uhrengeschäft läuft in diesem Jahr noch verhalten. Der Absatz mit Edeljuwelen und Lederwaren sollte aber für die anvisierten zwölf Prozent Wachstum bei Umsatz und Gewinn sorgen. Aufsehen erregte Bulgari zuletzt mit dem Aufbau einer Luxushotelkette. Gerade das Sortiment an hochmargigen Segmenten macht die Firma zum Übernahmeobjekt. Langfristig, so das Credo etlicher Finanzexperten, ist Bulgari nicht groß genug, um in Mega-Märkten wie China unabhängig zu bleiben. Anleger können sich auf dem aktuellen Kursniveau an dieser Spekulation beteiligen.

**Von Preisdruck des „Geiz ist geil“-Diktats ist hier keine Spur**

## Ein Finanzinvestor für fast alle

Der geschlossene Fonds PES Private Equity Select II überzeugt durch niedrige Kosten

VON MARKUS GOTZI

Private-Equity-Fonds sammeln Kapital privater und institutioneller Anleger ein, um damit viel versprechende Nachwuchsfirmen zu unterstützen oder etablierten Unternehmen bei konkreten Projekten unter die Arme zu greifen. Dachfonds verteilen dabei das Geld auf eine ganze Reihe von Einzelgesellschaften und unterstützen somit mehrere Hundert Firmen. Das Zauberwort bei der Fondsauswahl heißt Top Quartile: Alle Anbieter behaupten, in die besten 25 Prozent aller Zielfonds zu investieren.

Auch der Initiator des PES Private Equity Select II betont sein strenges Auswahlverfahren, das Angebot fällt aber vor allem durch niedrige Weichkosten auf. Gemanagt wird der Fonds gemeinsam von SVF Service für Vermögensplanung und Finanzen und Feri Trust Gesellschaft für Fondsanalyse, einem anerkannten Experten für verschiedene Finanzdienstleistungen.

**Investitionsobjekte** Die Auslese ist hart: Jahr für Jahr versuchen mehr als 300 Private-Equity-Gesellschaften, Geld potenzieller Investoren zu bekommen. Feri Trust analysiert rund die Hälfte davon. Dabei schauen die Experten auf vergan-

gene Erfolge genauso wie auf die Fähigkeit der Managementteams. So soll sichergestellt sein, dass auch in Zukunft überdurchschnittliche Renditen erzielt werden. Am Ende bleiben wenige Zielfonds übrig, die für eine Beteiligung des Feri-Dachfonds in Frage kommen. Bereits ausgewählt sind die Zielfonds CVC European Equity Partners IV und Emerging Europe Convergence Fund II. Insgesamt soll das Kapital der Anleger auf maximal zwölf Fonds verteilt werden. Bislang hatten die PES-Manager einen guten Riecher: Im Portfolio des Vorgängers befinden sich Gesellschaften, die Renditen bis zu 33 Prozent erzielt haben.

**Gewinnverteilung** Der Fonds PES II behandelt seine Zeichner fair. So bekommt die Geschäftsführung sieben Jahre lang einen vergleichsweise niedrigen Anteil von 1,5 Prozent des gezeichneten Kapitals. Anschließend reduziert sich diese Ergebnisvorab genannte Vergütung um jährlich ein Zehntel der Vorjahresvergütung. Anleger bekommen 100 Prozent ihres eingezahlten Kapitals und eine Vorzugsrendite von acht Prozent jährlich. Bleibt danach noch etwas im Topf, gibt es 88 Prozent der weiteren Überschüsse, Feri und SVF teilen sich die verbleiben-

den zwölf Prozent. Mit dieser Regelung stellt der Fondsanbieter sein Vertrauen in die Kapitalanlage unter Beweis: Läuft es gut, verdient er an späteren Überschüssen ordentlich mit. Bleiben die Erfolge aus, geht er weitgehend leer aus.

**Weiche Kosten** Für Rechtsberatung, Prospekterstellung und -prüfung verlangt der Initiator ein einmaliges Ergebnisvorab von einem Prozent, mindestens jedoch 200.000 €. Auch das ist wenig im Vergleich zu anderen Angeboten. Der Vertrieb streicht das fünfprozentige Agio und weitere fünf Prozent der Zeichnungssumme ein. Damit bleiben dem PES-Dachfonds 94 Prozent des Kapitals, um in die Zielfonds zu investieren. Dort fallen zusätzliche Gebühren an. Die Kostenposition dürfte jedoch im Rahmen bleiben, denn gute Zielfonds definieren sich unter anderem durch niedrige Kosten.

**Fazit** Investitionen in Private-Equity-Fonds bleiben eine riskante Entscheidung. Totalverluste sind nicht ausgeschlossen. Das Risiko reduziert sich durch die Beteiligung an 100 bis 250 Unternehmen. Für den Fonds sprechen vor allem seine vergleichsweise niedrigen Kosten. Private Zeichner beteiligen sich ab 20.000 € plus fünf Prozent Agio.

Öffnen Sie jetzt den aktuellen FEINSCHMECKER GUIDE 2006 – prickelnd und gehaltvoll wie nie: Auf mehr als 1000 Seiten finden Sie neben opulent und exklusiv bebilderten Empfehlungen der 2000 besten Hotels und Restaurants in Deutschland noch über 500 Tipps in den grenznahen kulinarischen Reiseregionen sowie Szene-Restaurants und -Bars in den deutschen Großstädten – alle Adressen mit detaillierter MERIAN-Kartographie! Hinzu kommt eine umfangreiche Warenkunde, erstmals mit großem Weinlexikon! Im Buch- und Zeitschriftenhandel oder unter [www.der-feinschmecker-club.de](http://www.der-feinschmecker-club.de) erhältlich.

DER FEINSCHMECKER CLUB