

DWS Vermögensbildungsfonds I

Morningstar Kategorie Index

MSCI World Free NR USD

Morningstar Analyst Rating™



Maximilian Kreitlmeier

Morningstar Analyst

Key Points

Fondsmanagement: Wir begrüßen die Entscheidung Klaus Kaldemorgens, sich ausschließlich dem Fondsmanagement zu widmen.

Fondsgesellschaft: Die DWS ist der Asset Manager der Deutschen Bank und bietet eine große Fondspalette an.

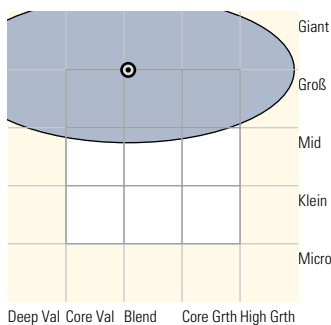
Prozess: Top-Down-Ansatz für globale Aktien. Säkulare Trends werden stark berücksichtigt.

Wertentwicklung: Guter langfristiger Track Record. Seit 2009 liegt der Fonds hinter der Konkurrenz und der Benchmark.

Gesamtkostenquote: Die Gesamtkostenbelastung ist unterdurchschnittlich.

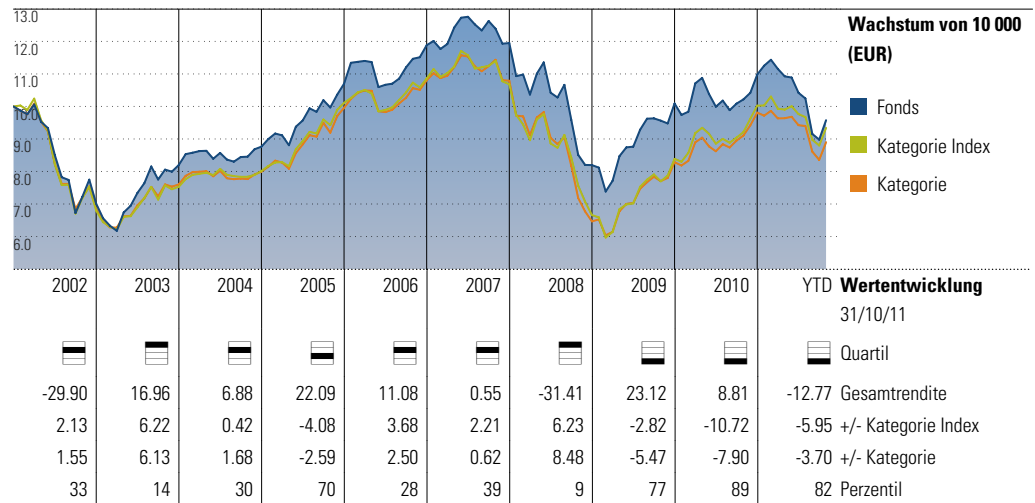
Rolle im Portfolio: Kerninvestment - globale Aktien gemanagt für Eurozone-Anleger.

Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings

(per 30/09/11)



Morningstar Opinion

21 Nov 2011 | Wir sind zuversichtlich, dass Klaus Kaldemorgens Erfahrung den Fonds in Zukunft wieder vorne mitspielen lässt.

Klaus Kaldemorgen steht für langjährige Erfahrung und Managementstabilität. Der DWS Vermögensbildungsfonds I steht seit 1994 unter seiner Federführung und platziert sich langfristig im ersten Quartil der Morningstar Kategorie 'Aktien weltweit Standardwerte Blend'. Hierfür waren vor allem das frühe Erkennen der Tech- und Emerging-Markets-Rallye sowie die vorsichtige Positionierung 2008 ausschlaggebend. Auch wenn Kaldemorgens übergeordnete Top-Down-Überlegungen seit 2009 nicht aufgingen, sehen wir hier langfristig die Stärken des globalen Aktienteams der DWS - weniger aber in der Einzeltitelauswahl.

So stammte bis Ende des dritten Quartals etwa die Hälfte der Underperformance 2011 aus der Aktienselektion. Titel wie Unicredit, Nokia oder PostNL trugen dabei

Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Blend
Benchmark des Fonds	100% MSCI World NR USD
Auflegedatum	01/12/1970

maßgeblich zum schwachen Abschneiden des Fonds bei. Hinzu kamen Verluste durch die Absicherung des Yen. Kaldemorgen managt den Fonds aus Sicht eines Euro-Anlegers und sichert Fremdwährungen opportunistisch ab, wenn er mit einer Abwertung gegenüber dem Euro rechnet. Allerdings wertet der Yen seit mehreren Jahren gegenüber Euro und US-Dollar auf. Der Manager gab die Absicherung im Sommer dieses Jahres auf und reduzierte das Gewicht japanischer Aktien auf Benchmarkniveau.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass Kaldemorgen und sein Team langfristig die Konkurrenz überflügeln können. Schwächephase sind dabei nicht ausgeschlossen, wie die Ergebnisse der letzten Jahre zeigen. In solchen Zeiten könnte eine bessere Einzeltitelauswahl stabilisierend wirken. Insgesamt halten wir an diesem Fonds fest, doch machen wir aufgrund der Aktienselektion einige Abstriche. Wir nutzen die Einführung der neuen globalen Ratingskala, die mehr Abstufungen bei den positiven Ratings bietet, und stufen den Fonds als 'Silver' ein.

ISIN	DE0008476524
Domizil	Deutschland
Rechtsform/UCITS	Open Ended Investment Company
Fondswährung	EUR
Fondsvolumen	EUR 4426.96 Mil

DWS Vermögensbildungsfonds I

Morningstar Kategorie Index

MSCI World Free NR USD

Manager	Klaus Kaldemorgen, Marc-Alexander Kniess
Verantwortlich seit	01/01/94
Ø Zugehörigkeit	17.91
Ø Jahre an	29 Jahre
Berufserfahrung	
Längste Zugehörigkeit	17.91

Weitere Fonds des Managers:
DWS Akkumula, DWS Concept Kaldemorgen,
DWS Zukunftsstrategie Aktien

Anzahl der Analysten	Sieben Fonds- manager / Analysten im globalen Aktienteam plus Derivate- und Währungsspezialiste n
----------------------	---

Fondsgesellschaft
DWS Investment GmbH

Gesamtes verwaltetes Vermögen	€ 281 Mrd. (06/2011)
Gesamtes verwaltetes Vermögen in der Strategie	€ 7,5 Mrd. (10/2011)

Anzahl der Holdings	80 - 110
Größte Position	rund 4%
Geringste Gewichtung	rund 0,5%
Erw. Tracking Error	5%
Erw. Turnover (Portfolioumschlag)	50%
Sektorrestriktionen	+/- 10% relativ zur Benchmark
Geografische Restriktionen	keine
Taktischer Einsatz von Kasse	Ja
Hedging	Teilweise gehedged
Benchmark des Fonds	100% MSCI World NR USD

Fondsmanagement

Klaus Kaldemorgen trat Ende 2010 auf eigenen Wunsch als Sprecher der Geschäftsführung der DWS zurück, um sich ausschließlich dem treuhänderischen Verwalten von Anlagegeldern zu widmen. Wir begrüßen diesen Schritt, da er ihn von administrativen Aufgaben befreit und letztlich Fondssparern zugute kommen sollte.

Kaldemorgen leitet weiterhin das globale Aktienteam der DWS und managt nach wie vor die beiden Flaggschiffe DWS Akkumula und DWS Vermögensbildung I (seit 1991 und 1994). Er arbeitet seit 1982 bei der DWS. Im Mai 2011 kam mit dem DWS Concept Kaldemorgen ein weiterer, auf seine Initiative konzipierter Fonds hinzu. Die Aufstellung der DWS nach regionalen Teams im Aktienfondsmanagement und der Blick auf säkulare

Trends an den Aktienmärkten trägt seine Handschrift. Kaldemorgens Erfahrung hilft Systembrüche und Themen an den Aktienmärkten zu erkennen. Das frühzeitige Wahrnehmen der Bankenkrise 2008, das Erkennen der Tech-Hausse Ende der 90er Jahre und der Switch in die Schwellenländer ab 2003 haben nicht nur den globalen DWS Fonds Punkte vor der Konkurrenz gebracht. Unterstützt wird Kaldemorgen von sechs Fondsmanagern bzw. Analysten sowie dem Derivate- und Fremdwährungsteam der DWS. Anfang 2011 wurde mit Karl-Alwin Hiller das Risikomanagement im Team stark aufgewertet. Kaldemorgen ist in den von ihm verwalteten Fonds investiert, was Anlegern als Vertrauensbeweis dienen kann.

Fondsgesellschaft

Eine klare Trennung von Fondsmanager- und Analystentätigkeit gibt es bei der DWS nicht: Jeder Fondsmanager ist auch gleichzeitig Aktienanalyst und Sektorspezialist. Auf der Aktienseite investiert die DWS thematisch und verweist gerne auf säkulare Trends. Sektormeinungen und makroökonomische Einschätzungen finden starken Ausdruck in den Fondsportfolios. Die Kassesteuerung (Investitionsquote) und Hedgingstrategien in Währungen und Indizes werden als Performancequelle genutzt. Die DWS hat ein sehr starkes Fondsmarketing und bietet zu jedem erdenklichen Investmentthema einen Nischenfonds an. Wir meinen, dass stark auf einzelne Themen konzentrierte Fonds, wie z.B. Internet-, Rohstoffaktien- oder BRIC-Fonds, für

Anleger nicht einfach in der Handhabung sind. Die DWS hat eine offene Kommunikationspolitik und veröffentlicht aufwändig Investmentthemen auf der Homepage. Die Vergütung der Fondsmanager besteht aus einem Fixgehalt und einem Bonus, der im Vergleich mit der jeweiligen Benchmark und der Peergroup des Fonds ermittelt wird. Dabei fließt die Jahresperformance zur Hälfte ein, während auf den Dreijahreszeitraum 30% und die Fünfjahresperiode 20% entfallen. Die mehrjährige Betrachtung bringt die Interessen von Fondsmanagern und Anlegern besser in Einklang. Im Hinblick auf die Gebühren gehört die DWS zu den günstigeren aktiven Aktienmanagern.

Investmentansatz

Dieser globale Aktienfonds nutzt alle möglichen Performancequellen. Ausgangspunkt sind die Top-Down-Überlegungen und Einschätzungen von langfristigen wirtschaftlichen Trends, ein makroökonomisches Weltbild, das mittelfristig Unternehmensgewinne bestimmt. Nach dieser globalen Einschätzung der Weltwirtschaft werden die Sektoren über-, untergewichtet oder neutral gefahren. Die Branchen werden schließlich Bottom-Up mit Aktien befüllt. Dabei greift das Globale Team neben eigenem Research auf die Expertise von Regionenfondsmanagern oder Sektorspezialisten der DWS zurück. Daneben spielt die

Kassehaltung in Baissemärkten im Vermögensbildungsfonds I und Akkumula eine nicht zu unterschätzende Rolle. Der Investitionsgrad beträgt im Kern 85-95%, in Stressphasen kann die Aktienquote aber bis 75-80% heruntergefahren werden. Leverage wird hingegen nicht eingesetzt. Fremdwährungsrisiken werden opportunistisch abgesichert. Die Derivate-Spezialisten schreiben Kauf- oder Verkaufsoptionen, um Zusatzerträge zu generieren. Der Fonds nimmt auch wohl dosiert Schwellenländerpositionen ein. Im Vergleich zum Akkumula investiert der Vermögensbildungsfonds I offensiver. Der Akkumula hat eine Neigung zu Value-Titeln, während im VB I etwas mehr Wachstumsaktien ins Portfolio gekauft werden.

DWS Vermögensbildungsfonds I

Morningstar Kategorie Index

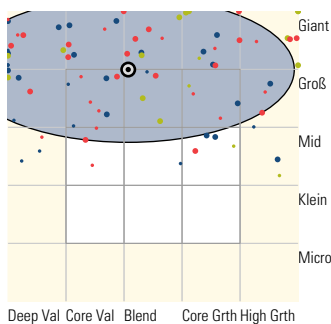
MSCI World Free NR USD

Value-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
KGV	9.48	0.85
Kurs/Umsatz	0.80	0.79
Kurs/Buch	1.07	0.68
Kurs/Cash Flow	4.57	0.97
Dividendenrendite	3.96	1.36

Growth-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Langfristige Gewinne	8.67	4.05
hist. Gewinne je Aktie	0.40	0.00
Umsatz	-3.89	0.10
Cash Flow	-6.13	0.14
Buchwert	4.17	-0.92

Ø Marktkap. EUR 22453.30 Mil

Holdings Based Style Map



● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (per 30/09/11)

Top 5 Regionen	% Aktien
USA	36.61
Eurozone	27.13
Japan	12.14
Vereinigtes Königreich	10.02
Kanada	4.45

Top 5 Länderaufteilung	% Aktien
USA	36.61
Deutschland	13.40
Japan	12.14
Grossbritannien	10.02
Frankreich	7.28

Märkte	% Aktien
Industrieländer	99.51
Schwellenländer	0.49
Nicht definiert	0.00

Prozess: Portfolio

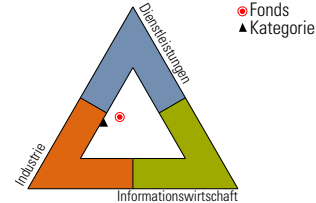
Die übergeordnete defensive Ausrichtung des Portfolios hat sich seit 2009 kaum verändert. Kaldemorgen geht seit längerem von einer sich abschwächenden Wirtschaftsleistung aus und dies spiegelt sich auch im Portfolio wider. Ende Oktober 2011 waren defensive Sektoren wie Gesundheitswesen oder Telekommunikation gegenüber Benchmark und Kategoriedurchschnitt übergewichtet. Bei Konsumwerten (zyklisch und nicht-zyklisch), Grundstoffen und Finanzwerten war der Manager gegenüber dem MSCI Welt und der Kategorie untergewichtet. Im Vergleich zur Benchmark ist das Portfolio auf Länderebene seit längerem in US-amerikanischen Unternehmen unter- und in europäischen Titeln übergewichtet. In den letzten

Asset Allokation	Assets in %	Long %	Short %	Netto%
Aktien	82.72	82.72	0.00	82.72
Anleihen	0.00	0.00	0.00	0.00
Cash	17.38	0.00	0.00	17.38
Sonstige	0.00	0.09	-0.09	-0.09

Top Holdings	Assets in %	30-09-11
Allianz SE	2.08	
Pfizer Inc	2.06	
Anadarko Petroleum Corp	2.05	
Sap AG	1.96	
Schlumberger NV	1.82	
Deutsche Telekom AG	1.81	
Vivendi SA	1.75	
ING Groep N.V.	1.74	
Apple, Inc.	1.66	
Medtronic, Inc.	1.59	
Fanuc Corp	1.44	
Nestle SA	1.41	
Taiwan Semiconductor Manufacturing	1.37	
Gilead Sciences Inc	1.33	
E.ON Aktiengesellschaft	1.32	
Vodafone Group PLC	1.31	
The Walt Disney Co	1.30	
Symantec Corp	1.29	
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	1.27	
Mitsui & Co Ltd	1.26	
Gesamtsumme der Aktien/Anleihen	85/0	
Assets in Top 10 Positionen in %	18.52	

Monaten hat Kaldemorgen unter anderem Aktien von Apple (Juli), BNP (August), Siemens und UBS (beide September) gekauft. Dagegen trennte sich der Manager von Unicredit (Juli), Société Générale und Hewlett-Packard (beide August) sowie PostNL (September). Die Absicherung des japanischen Yen, die seit mehreren Jahren bestand und wegen der Aufwertung des Yen gegenüber Euro und US-Dollar zur unterdurchschnittlichen Entwicklung des Fonds beitrug, wurde im Sommer 2011 vollständig aufgelöst. In diesem Zuge wurde das Gewicht japanischer Aktien auf Benchmarkniveau zurückgefahren. Aktien aus den Schwellenländern spielten in den letzten Jahren nahezu keine Rolle im Portfolio. Der Turnover liegt bei etwa 50%.

Sektoren Delta



Sektorengewichtung	% Aktien	Rel. Kat.
Informationswirtschaft	24.01	1.35
Software	5.48	1.79
Hardware	7.17	1.45
Medien	3.72	1.40
Telekommunikation	7.64	1.08
Dienstleistungen	39.39	1.08
Gesundheitswesen	19.44	1.84
Verbraucherdienste	0.96	0.16
Business Services	3.14	0.86
Finanzen	15.86	0.97
Industrie	36.60	0.80
Konsumgüter	7.02	0.50
Industriematerialien	14.85	0.87
Energie	11.22	0.97
Versorger	3.51	1.17

DWS Vermögensbildungsfonds I

Morningstar Kategorie Index

MSCI World Free NR USD

Laufende Rendite p.a. (EUR)	Fonds %	+/- Kateg Index	+/- Rang Kat.
Rendite 3 Monate	-6.51	-3.06	-1.34 71
Rendite 6 Monate	-12.34	-6.66	-4.94 88
Rendite 1 Jahr	-6.26	-7.66	-4.27 83
Rendite 3 Jahre	4.01	-3.28	-2.96 84
Rendite 5 Jahre	-3.53	-0.79	0.05 50
Rendite 10 Jahre	0.75	0.68	0.95 31

MPT Stat.	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
R ²	91.60	1.02	91.90	1.01
Beta	1.06	1.09	1.04	1.02
Alpha	-3.34	-18.56	-0.41	0.76

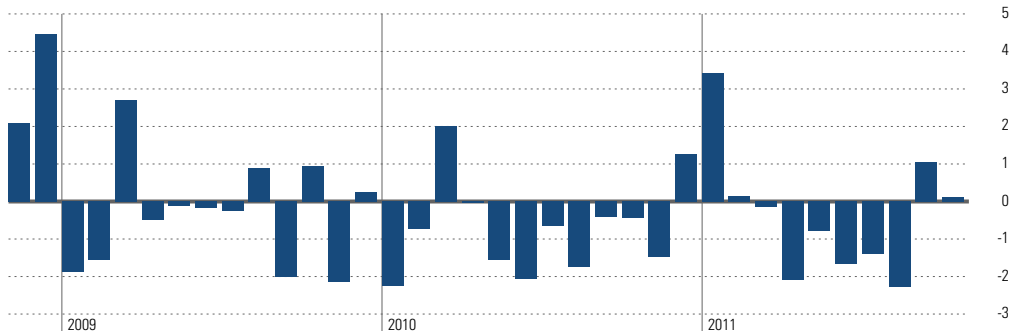
Vola und risikoadj. Rendite	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
St.abw.	15.38	1.00	15.80	0.95
Mittelwert	0.42	0.65	-0.20	1.04
Sharpe Ratio	0.26	0.58	-0.29	1.04
Information Ratio	-0.50	8.33	-0.13	0.81
Treynor Ratio	6.86	0.63	-3.16	0.97

Performance

Der starke langfristige Track Record wird durch die schwache relative Wertentwicklung seit 2009 getrübt. Kaldemorgen traute der Erholung an den Märkten 2009 nicht über den Weg. Der Manager war stark in defensiven Sektoren (Telekom, Versorger) investiert, hielt zu viel Cash und hatte auch bei der Währungsabsicherung (USD und JPY) kein glückliches Händchen. Das Jahr 2010 wiegt unter relativen Gesichtspunkten sogar noch schwerer. Das Portfolio war mit einem Übergewicht in Versorgern und zu viel Cash weiterhin defensiv aufgestellt. Kaldemorgen hielt zudem mit RWE, EON oder GDF Suez Unternehmen, die sich innerhalb des Sektors schwächer entwickelten als

beispielsweise ihre amerikanischen Konkurrenten. Auch das Untergewicht an zyklischen Konsumwerten und die Absicherung des japanischen Yen schaden dem Fonds. Im laufenden Jahr war Kaldemorgen in europäischen Aktien über- und in amerikanischen Aktien untergewichtet, was sich neben der Einzeltitelwahl (z.B. Unicredit, Nokia, PostNL) nachteilig auf den Fonds auswirkte. Kaldemorgen liegt seit seinem Amtsantritt 1994 immer noch deutlich vor vergleichbaren Fonds der Kategorie 'Aktien weltweit Standardwerte Blend' und dem MSCI Welt. Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass der Fonds seine stärkste Phase während der Technologierallye und in der ersten Hausse der Emerging Markets hatte.

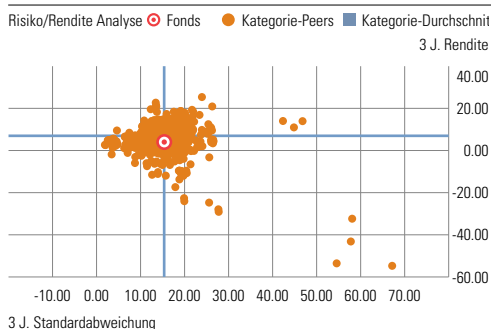
Monatliche Rendite vs Morningstar Kategorie (EUR)



Risiko & Rendite

Das Risiko des Fonds liegt gemessen an Standardabweichung, Maximum Drawdown und Morningstar Risiko über dem Durchschnitt vergleichbarer Produkte. In der Praxis liegt das Risiko darin, dass der Manager Trends nicht rechtzeitig erkennt oder die wirtschaftliche Lage falsch einschätzt (siehe Wertentwicklung seit 2009). Auch

in einer Nebenwertehausse wird der Fonds das Nachsehen haben, weil das Fondsvolumen nur Engagements in Blue Chips zulässt.



Morningstar Rating (Rel. Kat.)	Morningstar Return	Morningstar Risiko	Morningstar Rating
3 Jahre	< Ø	> Ø	★★
5 Jahre	Ø	Ø	★★★
10 Jahre	> Ø	> Ø	★★★★
Rating Gesamt	Ø	> Ø	★★★

Gebühren

Die Gesamtkostenquote (TER) lag im Geschäftsjahr 2009/2010 mit 1,43% unter dem Kategoriemedian von 1,59%.

Max Ausgabeaufschlag %	5.00
Max. jährliche Verwaltungsvergütung %	1.45
TER (Gesamtkostenquote) %	1.44