

Vom gefallen Engel zum Rising Star

Unternehmensanleihen im Fokus

Der Blick fürs Ganze

Asset Allocation als Ausgangspunkt

Hilfreiche Landeskunde

Die Länderallokation bleibt ein beachtenswerter Faktor



Nie mehr Zwist bei Fondsgeschäften

Investmentsteuergesetz ist in Kraft

Mit Heimvorteil

Die Kennzeichen für Outperformer

Falscher Mut zur Lücke

Die Investmentbranche wollte dem Gesetzgeber auf die Sprünge helfen und schlug die Einführung eines universellen Altersvorsorgekontos vor. Es wäre aber ein Fehler abzuwarten, ob aus diesem Projekt etwas wird.

Die Absicht der deutschen Fondsgesellschaften war löblich. Schließlich ist es ein offenes Geheimnis, dass die Deutschen mehr Dampf bei ihrer Alterssicherung machen müssen. Ein steuerlich gefördertes und flexibles Konto für die private und betriebliche Altersvorsorge - eine gute Idee, doch leider steht sie bislang

nur auf dem Papier, aber noch nicht im Gesetz. Die drohende Finanzlücke im Alter dagegen ist bittere Realität, auch wenn sie, wie unlängst eine Studie der Bertelsmann Stiftung erneut ergab, von vielen Bürgern unterschätzt wird. Die gesetzliche Rentenversicherung bestärkt sie sogar noch in ihrer Gutgläubigkeit, weil die Pro-

gnosen über die spätere Rente, die die Mitglieder der Rentenkasse von der Bundesversicherungsanstalt für Angestellte erhalten, ein geschöntes Bild zeichnen. So wächst der Mut zur Lücke leider am falschen Platz.

Selbst die Richtgröße von vier Prozent des Einkommens, die im Zusammenhang mit der Einführung der wenig erfolgreichen Riester-Rente von Politikern genannt wurde, fällt zu niedrig aus. Wer mit dem Rentenbeginn seine Ansprüche nicht radikal zurückschrauben möchte, muss weit mehr auf die hohe Kante legen und darf nicht warten, bis Steuervorteile und staatliche Zuschüsse winken. Die Vorsorge ganz auf eigene Faust, zum Beispiel mit Investmentfonds, hat obendrein einen großen Vorteil: Sie ist überaus flexibel, ohne Reglementierung und kann passgenau auf individuelle Verhältnisse zugeschnitten werden. So gibt es keine staatlichen Vorschriften, wann und wie das angesparte Geld zur Verfügung steht. Wohin dagegen übermäßige Verordnung führt, demonstrierte die Riester-Rente. Keiner wurde so recht glücklich mit ihr. Daran ändern wohl auch die geplanten Vereinfachungen nicht allzu viel. ■

Altersvorsorgekonzepte mit Fonds bestehen aus mehreren Stufen.

Start- und Ansparphase: Am Anfang steht der Kassensturz. Ein Vergleich des heutigen Nettoeinkommens mit den voraussichtlichen Rentenansprüchen deckt die Finanzlücke im Alter auf. Häufigster Fehler dabei: Die Inflation wird unter den Tisch gekehrt. Bleibt aber die Geldentwertung außen vor, reicht später das angesammelte Kapital nicht mehr für den gewohnten Lebensstandard. Aus dem Finanzbedarf im Alter wird der Sparbetrag abgeleitet.

Steuerungsphase: In regelmäßigen Abständen steht eine Inventur an. Sie gleicht den aktuellen Stand mit dem Altersvorsorgeziel ab. Entwickelt sich das Vorsorgekapital plangemäß? Stimmen die Ausgangsgrößen noch? Geht es zum Beispiel mit der Karriere steil bergauf, sollte die private Vorsorge entsprechend angepasst werden.

Sicherungsphase: Etwa fünf Jahre vor dem Renteneintritt erhält die Sicherung des Vermögens Vorrang. Daher wird Stück für Stück und in Abhängigkeit von der Börsenentwicklung der größte Teil des Geldes in risikoärmere Investmentfonds umgeschichtet.

Auszahlphase: Mit Hilfe von Auszahlplänen, viele Investmentgesellschaften bieten mittlerweile eine solche Dienstleistung an, wird das angesparte Kapital in eine regelmäßige Rente umgewandelt.

In jungen Jahren unterschätzen viele das drohende Finanzproblem.

Mehr Informationen dazu? Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

A



Der Blick fürs Ganze

Anleger und Anbieter haben gleichermaßen ihre Liebe zur Asset Allocation neu entdeckt. Damit erhält das Basiswerkzeug erfolgreicher Investmentstrategien seine gebührende Bedeutung zurück.

Als die Aktienmärkte vor Euphorie überschäumten, dominierten die Einzelprodukte. Die Fondsanbieter trieben die Spezialisierung der Portfolios auf die Spitze. Das Gros

Finanztelegramm
Trendbericht



der Kapitalanleger war beständig auf der Suche nach den Stars der Branche. Dabei übersahen sie oftmals, dass sie das Pferd vom Schwanz aus aufzäumten. Drei

Jahre schmerzliche Erfahrungen mit Baisse und Kursverlusten brachten die Einsicht: Der Grundstein für eine erfolgreiche Investmentstrategie wird mit der richtigen Asset Allocation gelegt. Bevor die Suche nach guten Investmentfonds beginnt, muss zunächst die grundsätzliche Aufteilung auf die verschiedenen Vermögensklassen (Aktien, Renten, Geldmarkt, Immobilien) geklärt sein.

Die Investmentgesellschaften nahmen zur Kenntnis, wie ihre Kunden wieder zu einer Urteugend der Kapi-

tanlage zurückkehrten und stellten ihre Produktlabore um. Nun schießen absolute Return-Fonds wie Pilze aus dem Boden. Misch- und Dachfonds wird das Label Asset Allocation aufgeklebt. Diese Fonds seien bequem für die Anleger, rühren die Anbieter die Werbetrommel, weil sie von Haus aus über eine breite Streuung verfügen und dem Anleger Diversifizierung und Asset Allocation abnehmen. Die Argumente klingen verlockend. Derartige Fonds sind für private Investoren durchaus praktisch, haben aber einen entscheidenden Makel. Sie lassen sich nur schwer in eine sinnvolle Asset Allocation integrieren. Da ihre Zusammensetzung wechselt und dem Anleger immer erst mit etlicher Verzögerung bekannt wird, bereitet das

Feintuning des gesamten Fondsdepots Schwierigkeiten. Bei einer Beschränkung auf solche Fonds verzichtet der Anleger zudem freiwillig auf die Streuung über verschiedene Fondsanbieter. Aber es sind gerade die Spezialisten für bestimmte Marktsegmente, die kontinuierlich ihren Vergleichsindex schlagen. Daher ist es ratsamer die Asset Allocation mit einem kundigen Berater selbst zu gestalten. Erst wenn die Aufteilung auf die verschiedenen Vermögensklassen mit den eigenen Finanzplanungen und Risikopräferenzen harmonisiert, beginnt die Suche nach geeigneten Fondsbausteinen. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

B

Vom gefallenem Engel zum Rising Star

Wegen der niedrigen Zinsen haben viele Anleger ihren Rentenanteil mit Unternehmensanleihen aufgepeppt. Im vergangenen Jahr hat sich das ausgezahlt, aber gilt das auch für die kommenden Monate?

Mit Hochprozentern von Unternehmen konnten 2003 Monat für Monat positive Erträge eingefahren werden. Sie waren anfangs recht preiswert, viele Anleger interes-

sierten sich für diese Wertpapiere und der Konjunkturmotor sprang wieder an - alles in allem ein günstiges Klima für die Unternehmensanleihen. Die beiden letzten

Faktoren wirken immer noch. Allerdings sind die Corporate Bonds inzwischen schon vergleichsweise teuer geworden. Der Zinsaufschlag gegenüber den Staatsanleihen, der für das höhere Risiko dieser Wertpapiere gezahlt wird, fällt inzwischen niedriger aus. „Schuld“ daran ist die große Nachfrage. Für die Unternehmen war es dadurch leichter, sich frisches Geld am Kapitalmarkt zu beschaffen. Auch 2004 wird es voraussichtlich eine große Zahl von Neuauflagen geben. Damit wächst zugleich die Zahl der Unternehmensanleihen, die spekulativer sind. Das macht die Arbeit für Fondsmanager schwieriger. Sie werden in diesem Jahr auch wieder stärker nach „gefallenen Engeln“ suchen. Das sind Anleihen, die ursprünglich sehr gute Noten von den Ratingagenturen bekamen. Dann aber verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage dieser Unternehmen. Die Folge: Plötzlich stuften die Fachleuten sie als spekulative Papiere ein. Doch seit etlichen Monaten geht der Trend eher in die andere Richtung. Es wächst die Zahl der Anleihen, die wieder höher benotet

werden. Manch gefallener Engel entpuppt sich dann als „Rising Star“, denn mit der wieder höheren Einstufung durch die Ratingagenturen gehen kräftige Kursgewinne einher. Der Grund dafür: Die Zinszahlungen und die Tilgung am Ende der Laufzeit gelten weniger gefährdet. Die Risikoprämie, die das Unternehmen den Kapitalgebern zahlen muss, fällt damit kleiner aus. Fondsmanager, die beizeiten auf gefallene Engel mit guten Wiederaufstiegschancen setzen, verbuchen mit ihrem Fonds ansehnliche Renditen. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

C



Wenn sich die Unternehmenszahlen bessern, winkt ein höheres Rating

FINANZTELEGRAMM

Herausgeber: BCA AG
In der Au 29, 61440 Oberursel
Verantwortlich: Jens Wüstenbecker

Redaktion: Klaus Morgenstern,
Freiligrathstraße 20, 16356 Ahrensfelde,
Tel.: 030/9316242

Druck: P. Altmann-Druck,
Mahlsdorfer Str. 13-14,
12555 Berlin

Gedruckt auf chlorfreiem Papier

Hilfreiche Landeskunde

In den zurückliegenden Jahren orientierten sich viele Anleger bei der Zusammensetzung ihres Portfolios viel stärker auf Branchen statt auf Länder und Regionen. Spielt also die Länderallokation keine Rolle mehr?

Manchmal wird das Kind mit dem Bade ausgeschüttet. Die Globalisierung der Wirtschaft hinterließ in der Investmentbranche tiefe Spuren. Die länderübergreifenden Branchen sind zu einem viel diskutierten Thema geworden. Fondsgesellschaften haben darauf mit einer großen Zahl an neuen Bran-

Einblicke in
Stil & Strategie



chen- und Themenfonds reagiert. Das provoziert zwangsläufig die Frage, ob die Portfolioallokation nach Ländern überhaupt noch eine nennenswerte Rolle spielt.

Kenner der Materie beantworten diese Frage mit einem klaren Ja. Anleger sollten das eine tun, ohne das andere zu lassen. Im Zusammenspiel verschiedener Länder und Regionen mit einer geringen Korrelation ergeben sich attraktive



Trotz Branchenfokus spielt auch die Länderallokation noch eine Rolle

Rendite/Risiko-Profile. Denn trotz aller globalen Trends, denen sich die Produzenten in den einzelnen Ländern gleichermaßen stellen müssen, bleiben Unterschiede, die Investoren ausnützen können. So sind zum Beispiel die Sektoren in den Länderindizes unterschiedlich stark gewichtet. In Norwegen dominieren mit 46 Prozent die Energiewerte. Im schwedischen Index ist kein einziger davon zu finden. Im Marktbarometer für Irland geben die Finanzwerte den Ton an. Außerdem führen strukturelle und regionale Unterschiede auch zu anderen Konjunkturverläufen in den einzelnen Märkten. Die

britische Wirtschaft hat sich in der Vergangenheit als recht defensiv erwiesen. Das bringt Vorteile in schwierigen Marktphasen, aber auch geringere Kursgewinne in der anschließenden Erholungsphase. Die Entwicklung Spaniens wird von der in Lateinamerika beeinflusst. Auf Österreich wiederum haben die Vorgänge in Osteuropa Einfluss. Die Länderallokation bleibt in einem gut sortierten Fondsportfolio also auch weiterhin ein wichtiges Thema. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.



Im Startblock

Seit dem Jahresanfang dürfen in Deutschland Hedge Fonds vertrieben werden. Die Fondsanbieter arbeiten mit Hochdruck an den neuen Produkten, die mit der gebotenen Nüchternheit betrachtet werden sollten.

Das seit Januar geltende neue Investmentgesetz lässt erstmals Hedge Fonds zu. Dabei handelt es sich um eine Gattung von Investmentfonds, bei der die Fondswalter weitgehend freie Hand haben. Selbst Investitionen auf Kredit sind ebenso erlaubt wie Leerverkäufe, bei denen der Verwalter geliehene Aktien abgibt, um sie später zu einem günstigeren Preis zu erwerben. Solche Praktiken sind konventionellen Fonds bei Strafe verboten. Allein

diese beiden Eigenschaften zeigen, Hedge Fonds gehen mit größeren Risiken einher. Darauf muss, ähnlich wie auf der Zigarettenpackung, sichtbar hingewiesen werden. Dennoch warten sowohl die Investmentgesellschaften als auch die privaten Investoren mit Spannung auf die neuen Fonds. Erstere versprechen sich davon zusätzliches Geschäft, Letztere zusätzliche Rendite. Den Hedge Fonds eilt der Ruf voraus, beständig positive Renditen zu erwirtschaften. Anle-

ger sollten aber trotz der Premiere kühlen Kopf bewahren. Erstens eignen sich Hedge Fonds allein wegen ihres höheren Risikos nur als Beimischung. Zweitens müssen viele Fondsgesellschaften erst noch beweisen, dass sie mit dem neuen Instrument auch gut umgehen können. Über Erfahrungen damit verfügen sie schließlich noch nicht. Drittens sind Hedge Fonds ein ausgesprochen beratungsintensives Produkt, allein schon weil es eine Unmenge unterschiedlicher Anlagestrategien gibt. Zwar sind in Deutschland nur Dachfonds für den öffentlichen Vertrieb zugelassen, das mindert das Risiko der Einzelstrategie etwas. Dennoch gilt für Investitionen in Hedge Fonds unbedingt: Nicht ohne meinen Berater. ■

Experten haben detailliert untersucht, welchen Einfluss die Branchen- und Länderallokation auf den Erfolg eines Wertpapierportfolios haben. Sie lieferten damit fundierte Erkenntnisse für die Kapitalanlage.

Abhängig. Die Erträge einzelner Aktien sind weltweit in den vergangenen Jahren tatsächlich abhängiger von der jeweiligen Branche geworden, aus der die Wertpapiere stammen. Klammert man bei den Untersuchungen allerdings die USA aus, dann wird diese Aussage etwas relativiert, weil die USA die größte Volkswirtschaft der Welt die Ländereffekte überproportional beeinflusst. Außerhalb des amerikanischen Marktes ist die Branchenabhängigkeit weniger dominant.

Verändert. Die Analysen mit und ohne USA lassen den Schluss zu, dass die Branchenallokation in den vergangenen Jahren zwar an Bedeutung gewonnen hat, aber eine Diversifizierung nach Ländern durchaus nicht überflüssig wurde.

Verstärkt. Die Länderallokation trägt vor allem in Zeiten, wenn die Kapazitätsauslastung in den Unternehmen unter dem langfristigen Trend liegt, am meisten zu einer erfolgreichen Diversifizierung bei. Befindet sich die Wirtschaft in einem konjunkturellen Abschwung, der unter anderem von Überkapazitäten gekennzeichnet ist, lohnt es sich besonders, die Länderstruktur im Auge zu behalten. Bei einer hohen Kapazitätsauslastung dagegen, wie sie auf dem Höhepunkt der Konjunktur zu beobachten ist, bewirkt die Länderallokation weniger.

Ergänzt. Bringt die Aufteilung des Kapitals auf die Länder in Konjunkturohormen weniger, dann liegt natürlich die Vermutung auf der Hand, dass in diesen Phasen mit der Branchenallokation höhere risikobereinigte Erträge erzielt werden können. Im Wissen um diese Zusammenhänge lässt sich durch eine geschickte Strukturierung das Risiko/Ertrags-Profil eines Fondsportfolios optimal gestalten.

Mit Heimvorteil

Aktiv agierende Fondsmanager müssen sich mit einem Vorurteil herum-schlagen. Nur wenige von ihnen, so die Legende, seien überhaupt in der Lage, den Index ihres Marktsegmentes zu übertreffen.

Ganz Voreilige ziehen daher den Schluss, dass es unter diesen Umständen besser sei, gleich einen Indexfonds zu kaufen. Damit könnten Anleger wenigstens nicht schlechter als der Markt insgesamt abschneiden. Dieser pauschale Unfähigkeitsvorwurf entbehrt jeder sachlichen Grundlage. Es gibt ohne Zweifel eine ganze Reihe von Fondsmanagern, die langfristig ihre Benchmark übertreffen, mehr als viele Anleger denken. Eine Analyse der Stärken und Schwächen der Portfolioverwalter macht deutlich, wer die Outperformer sind. Dazu reicht der Blick auf die Rankingtabellen aber nicht aus, vielmehr zählen das Potential, die Erfahrungen und die Ressourcen der einzelnen Fondsanbieter.

So schlagen deutsche Investmentgesellschaften den DAX mit ihren Portfolios zum Beispiel viel häufiger als auswärtige Anbieter. Im vergangenen Jahr waren es für den

Drei- und Fünf-Jahreszeitraum immerhin knapp zwei Drittel. Amerikanische Vermögensverwalter übertreffen öfter den US-Index S&P 500, schwächeln aber dagegen im Vergleich mit dem DAX. Es scheint also nicht nur im Fußball, sondern auch im Fondsmanagement eine Art Heimvorteil zu geben. Die einheimischen Fondsmanager haben einen besseren Draht zu „ihren“ Unternehmen, wissen ausführlicher über das jeweilige Umfeld Bescheid. Dieser Umstand verdeutlicht, welche Rolle ein fundiertes Research für die Ergebnisse eines Fonds spielt. Dabei müssen Verwalter und Aktiengesellschaft nicht unbedingt Tür an Tür sitzen, wichtig ist, dass die Investmentgesellschaft Informationen aus erster Hand bezieht. Das ist durch die Verpflichtung von Experten aus der Region oder ein Joint Venture mit einem lokalen Investmentunternehmen möglich. Fondsma-



Die Nähe zu den Märkten ist der Heimvorteil der Fondsmanager

nager, die sich nur auf die gängigen Analysen der Brokerhäuser verlassen, erreichen keinen Informationsvorsprung. Vor allem bei exotischen und wenig gereiften Märkten ist Vorortrecherche wichtig. Sie wird auch im Zeitalter der Datenübertragung nicht ersetzt. Ein Asienfonds, dessen Manager im Frankfurter Büro sitzt, hat wenig Chancen auf dauerhaften Erfolg. Warum zum Beispiel stellt Fondsmanager Jürgen Kirsch seit Jahren schon mit seinen Osteuropafonds

die Konkurrenz in den Schatten? Er hat sich mit seinen Kollegen eine riesige Datenbank zu Unternehmen in Rußland und anderen osteuropäischen Märkten aufgebaut. Solches Research bildet die Basis, damit ein Fondsmanager nicht nur kurzzeitig überdurchschnittlich abschneidet, sondern auf Dauer den Index schlagen kann. ■

Mehr Informationen dazu? Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

E

Nie mehr Zwist bei Fondsgeschäften

Seit dem Jahresanfang gilt das Investment-Steuergesetz. Damit wurde das Steuerrecht für Investmentfonds nicht nur vereinheitlicht, sondern es hielten eine Reihe neuer Regelungen Einzug.

Zast ist Last und Zwist ist Mist. Mit diesem saloppen Spruch formulierten die Chefs der Investmentgesellschaften ihre einhellige Meinung zur Zinsabschlagsteuer und Zwischengewinnbesteuerung, die

Finanztelegramm
Rechtsrat



den Fondsanbietern eine Menge zusätzliche Arbeit verursachten. Zwist ist jetzt vorbei. Die Ermittlung der Zwischengewinne verlangt der Gesetzgeber seit Anfang

des Jahres nicht mehr. Sie werden daher bei der Besteuerung auch nicht mehr berücksichtigt. Damit bekommt der Kauf- und Verkaufszeitpunkt bei Renten- und Geldmarktfonds Bedeutung. Werden die Anteile zum Beispiel kurz vor dem Ende des Geschäftsjahres gekauft, wirkt sich das nachteilig aus. Der Anleger bezahlt den Preis für die bereits aufgelaufenen Zwischenge-

winne und muss bei der Ausschüttung oder Thesaurierung am Geschäftsjahresende sämtliche Zwischengewinne versteuern, obwohl ihm nur ein Teil davon als Zinsertrag zugeflossen ist. Ein Abzug der vor dem Kauf im Verlaufe des Jahres angesammelten Zwischengewinne ist in der Steuererklärung nicht mehr möglich. Umgekehrt lassen sich aber auch Steuern spa-

ren. Werden die Fondsanteile kurz vor dem Ende des Geschäftsjahres verkauft, kann die aufgelaufene Wertsteigerung, die auch auf Zinserträgen beruht, steuerfrei vereinahmt werden, vorausgesetzt die Haltedauer betrug mehr als zwölf Monate. Ist das nicht der Fall, handelt es sich um ein steuerpflichtiges Veräußerungsgeschäft und der Fiskus hält die Hand auf. ■

Mehr Informationen dazu? Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

F

Ihr persönlicher Finanzberater