

Sparen mit einer Punktlandung

Unkomplizierte Vorsorge mit Fonds

Interesse am Stiefkind

Ist es Zeit für Technologiefonds?

Zu viel Nähe zum Index

Aktive Verwalter suchen auch nach Chancen abseits der Benchmark



Sicherheitsnetz ins Portfolio eingezogen

Das andere Gesicht der Derivate

Fiskus will Abgeltung

Geänderte Besteuerung ab 2009

Unabsichtlicher Renditeverzicht

Die Renditen, die Anleger mit einem Fonds im eigenen Depot erzielen, liegen häufig unter den Ergebnissen, die für den Fonds im Factsheet ausgewiesen werden. Den Grund dafür liefert der Investor selbst.

Das Analysehaus Morningstar präsentierte auf einer Konferenz im Herbst 2006 privaten Investoren eine unangenehme Wahrheit: Die Unterschiede zwischen der offiziellen Wertentwicklung eines Fonds und der individuellen Anlegerrendite fallen oft erheblich aus. Beide Größen stimmen nur dann überein, wenn der Fondssparer während des

gesamten Abrechnungszeitraumes auch in dem betreffenden Fonds investiert war. Doch das ist häufig nicht der Fall, weil Käufe, Verkäufe und Umschichtungen vorgenommen werden. Ein Beispiel für solch eine Divergenz: Ein Fonds erreichte während des gesamten Jahres eine Wertsteigerung von zehn Prozent, der Löwenanteil dieses An-

stiegs fand allerdings im ersten Quartal statt. Ein Anleger war im Januar zunächst mit einer kleineren Summe in den Fonds eingestiegen. Nachdem er die Gewinne von Januar bis März beobachtet hatte, erhöhte er im April den Anlagebetrag noch einmal deutlich. Ergebnis: Am Jahresende verbuchte er eine Wertsteigerung, die unter zehn Prozent liegt.

Um die tatsächliche Rendite eines Anlegers zu berechnen, müssen die Zu- und Abflüsse in den Fonds berücksichtigt werden. Daraus ergibt sich die geldgewichtete Rendite. Die Untersuchungen zur Anlegerrendite, die Morningstar für den US-Markt vorgenommen hat, ergab unter anderem Folgendes: Bei breit diversifizierten Fonds liegt sie näher an der offiziellen Rendite des Fonds als bei fokussierten Produkten, die sich auf ein enges Anlagensegment beschränken. So verglich Morningstar zum Beispiel Branchenfonds mit Mischfonds. Über zehn Jahre lieferten die Branchenfonds zwar eine höhere offizielle Wertentwicklung, doch berücksichtigt man die Zu- und Abflüsse, dann erzielten US-Fondssparer mit den Mischfonds deutlich höhere Anlegerrenditen als mit den Branchenfonds. ■

Die Anlegerrendite wird oft von ungünstigen subjektiven Entscheidungen der Investoren beeinflusst:

Das prozyklische Übel: Viele private Investoren verfallen immer wieder in einen grundlegenden Fehler. Sie kaufen, wenn die Kurse schon stark gestiegen sind. In fallenden Märkten hingegen, wenn Aktien preiswert zu bekommen sind, verkaufen Anleger häufig und machen gegenüber dem Einstiegskurs Verluste. Dieses Verhalten wird als prozyklisch bezeichnet. Umgekehrt, also antizyklisch, würden die Investoren eine bessere Rendite erreichen.

Volatile Verlockung: Die Untersuchungen von Morningstar ergaben auch, dass unabhängig von der Assetklasse Anleger mit weniger schwankungsreichen Fonds besser fahren als mit sehr volatilen. Die Erklärung dafür liegt auf der Hand. Hochvolatile Fonds verzeichnen oftmals sehr starke kurzfristige Zugewinne. Das wirkt auf Anleger sehr verlockend. Doch auf die Gewinne, die viel frisches Geld angezogen haben, folgen nicht selten starke Verluste und Panikverkäufe.

Vermeintlich langweilig: Fonds mit einer eher stabilen, dafür aber weniger spektakulären Wertentwicklung werden von Kurzfristinvestoren eher gemieden. Sie bieten allerdings auch in schwierigeren Marktphasen durch eine größere Diversifizierung den Anlegern deutlich mehr Sicherheit.

Die Anlegerrendite hängt wesentlich vom Zeitpunkt der Zu- und Abflüsse ab.

Mehr Informationen dazu? Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel:

A



Interesse am Stiefkind

Die Ablösung des Telekom-Chefs im November 2006 lenkte kurzfristig die Aufmerksamkeit der Anleger wieder auf das einst als Volksaktie gestartete Unternehmen. Hoffnung auf Besserung keimte.

Doch viele Analysten blieben skeptisch. Auch der neue Telekom-Chef René Obermann muss mit den alten Problemen kämpfen. Die Telekom gilt als einer der promi-

der Medienbranche auch die Technologiewerte gemeint. Denen erging es nicht viel besser als der Telekom: Auf die astronomischen Kurse bis zum Frühjahr 2000 folgten der Absturz und die anhaltende Missachtung der Investoren. Sie packen Fonds mit Technologieaktien immer noch mit spitzen Fingern an. Daher stellt sich die Frage, ob es Sinn macht, diese Fonds zu kaufen, die von vielen verschmätzt werden. Das Gros der Anleger hat in den zurückliegenden zwei, drei Jahren auf Fonds



nenen Vertreter jener Branchen, die im Börsenhype um die Jahrtausendwende mit dem Kürzel TMT umschrieben wurden. Damit waren neben der Telekommunikation und

mit Rohstoff- und Ölwerten gesetzt. Favorisiert wurden damit die Vertreter der so genannten Old Economy. Als Mitte der 90er Jahre das neue Technologiezeitalter ausgerufen wurde, wollten diese Werte niemand haben. Erst nach dem Absturz der New Economy begannen Investoren, sich für diese Branchen zu interessieren. Wer damals beizeiten eingestiegen ist, konnte viel Geld verdienen. Ähnlich verhält es sich jetzt mit den Technologiefonds. Sie werden seit knapp sieben Jahren von den Anlegern verschmätzt, obwohl heute die Kurse auf einem realistischen Niveau sind, Überkapazitäten abgebaut wurden und die Unternehmensführungen viel umsichtiger mit dem Kapital der Eigner umgehen.

Alles in allem also ein günstiges Umfeld für Investitionen in dieses Segment. Doch Sektorfonds sind taktische Investments. Sie erfordern größere Risikobereitschaft, da ihre Wertentwicklung stärker schwankt als die von breit gestreuten Portfolios. So kann es erhebliche kurzfristige Rückschläge geben. Diese Gefahr besteht übrigens auch bei Rohstofffonds, obwohl sie in den letzten Jahren nur eine Richtung kannten. Außerdem sollte ein Engagement in den Technologiesektor lediglich eine Beimischung im Portfolio sein, dessen Stützen aus gut diversifizierten Fonds bestehen. ■

Mehr Informationen dazu?
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel.

B

Sparen mit einer Punktlandung

Kapitallebensversicherungen waren bei vielen Deutschen nicht nur wegen ihres Steuervorteils beliebt, sondern auch wegen ihrer einfachen Handhabung. Mit Fonds lässt sich ähnlich unkompliziert vorsorgen.

Nachdem der Steuervorteil für LV-Policen beschnitten worden ist, sehen sich viele Sparer nach Alternativen um. Doch die sollen ähnlich einfach zu handhaben sein

wie die einst so beliebte Lebensversicherung. Sparplänen mit Investmentfonds hängt jedoch häufig noch das Vorurteil an, dass im Laufe der Jahre immer wieder Ent-

scheidungen zum Beispiel zu Umschichtungen zu treffen seien, weil anderenfalls am Ende der Laufzeit ein Kurseinbruch das angesammelte Kapital beträchtlich reduzieren könnte. Doch dieser Einwand trifft seit einigen Jahren nicht mehr zu. Denn die Fondsbranche hat spezielle Portfolios konstruiert, die dem Anleger eine Menge Arbeit abnehmen. Bekannt geworden sind sie unter dem Namen Life-Cycle-Fonds oder Zielsparfonds. Ähnlich wie beim Abschluss einer Lebensversicherung muss der Sparer eigentlich nur zwei Entscheidungen vornehmen. Zum einen legt er fest, zu welchem Zeitpunkt er über das angesammelte Geld verfügen möchte. Zum anderen wählt er die Höhe des Betrages, den er monatlich oder in einem anderen zeitlichen Rhythmus in den Fonds investieren möchte. Alles andere übernimmt dann das Fondsmanagement für ihn. Dabei gibt es zwei Konzepte. Einige Fonds reduzieren das Risiko während der Laufzeit lediglich durch Umschichtungen von risikoreichen in risikoärmere Wertpapiere. Am Anfang längerer Sparpläne ist dadurch der Anteil der Aktien noch relativ

hoch. Je näher das Ende heranrückt, desto stärker werden die schwankungsärmeren Rentenpapiere aufgestockt. Eine zweite Fonds-Gruppe geht ein Stück weiter: Hier werden zusätzlich Garantieelemente eingebaut, die einmal erreichte Kursgewinne bis zum Ende der Laufzeit „einfrieren“. Auf diese Weise ähnelt der Fondssparplan zunehmend einer Lebensversicherung, verfügt aber zugleich über einige Vorzüge, wie zum Beispiel größere Flexibilität und einen höheren Aktienanteil am Anfang der Laufzeit. ■

Mehr Informationen dazu?
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel.

C



Zielgenaues Sparen mit Investmentfonds für die Altersvorsorge

FINANZTELEGRAMM

Herausgeber: BCA AG
Siemensstraße 27
61352 Bad Homburg v.d.H.

Verantwortlich: Jens Wüstenbecker

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

Druck: altmann-druck GmbH
Mahlsdorfer Str. 13-14,
12555 Berlin

Gedruckt auf chlorfreiem Papier

Zu viel Nähe zum Index

Schneiden Fondsmanager regelmäßig nur durchschnittlich ab und kommen selten über ihre Benchmark hinaus, dann gibt es häufig eine Erklärung dafür: Sie bewegen sich mit der Fondsstruktur immer nahe am Index.

Für solches Verhalten gibt es eine Erklärung: Es verhindert eine deutliche Underperformance gegenüber dem Index, der als Benchmark gilt. Doch von einem aktiven Fondsmanager erwarten Anleger mehr. Durch die Nähe zum Index verringert der Portfolioverwalter zugleich die Chance auf eine deutliche

Einblicke in
Stil & Strategie



Outperformance. Die Investmentgesellschaft Invesco hat einmal anhand zwei europäischer Indizes demonstriert, wie unterschiedlich eine stark indexorientierte Strategie das europäische Investmentuniversum im Fonds widerspiegelt. So enthalten der MSCI Europe und der MSCI Europe Small Cap zwar jeweils etwa 600 Aktien, erfassen Branchen und Regionen aber recht verschieden.



Eine zu starke Orientierung am Index engt die Investmentchancen ein.

Beim MSCI Europe machten Mitte 2006 fünf große Länder (Großbritannien, Frankreich, Deutschland, Schweiz, Spanien) 75 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung aus. Eine Reihe kleinerer Länder wie Portugal, Österreich, Griechenland, Irland und Norwegen kamen nicht einmal auf fünf Prozent. Die Chancen, dass potentialträchtige Aktien aus diesen Regionen ins Portfolio kommen, sind daher sehr gering. Die wachstumsstarken Schwellenländer gehören überhaupt nicht zum Index.

Der MSCI Europe Small Cap unterscheidet sich in der Ländergewichtung deutlich vom MSCI Europe. So

macht Skandinavien (Schweden, Norwegen, Dänemark, Finnland) weniger als zehn Prozent des MSCI Europe aus, aber fast ein Fünftel an der Small-Cap-Benchmark. Ähnliche Unterschiede gibt es in der Branchengewichtung. Zyklische Konsumgüter, Industrie und IT stellen mehr als die Hälfte des MSCI Small Cap, aber weniger als ein Viertel im Large-Cap-Index. Große Index-Nähe führt also zu einer Beschränkung und zur Vernachlässigung von Chancen. ■

Mehr Informationen dazu?
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel:



Klassiker lohnen sich

Den Wert der Erfahrung missachten nicht nur viele deutsche Unternehmen bei ihren Einstellungen, sondern auch Fondsanleger wissen diese Eigenschaft bei der Auswahl der Produkte noch zu wenig zu schätzen.

Neulinge im Fondsgeschäft, für die der Vertrieb kräftig die Werbetrommel rührt, werden von Anlegern meist mit offenen Armen aufgenommen. Dabei fahren Investoren mit betagten Modellen häufig günstiger. Alte Fonds sind besser, fand das Analysehaus e-fundresearch bei einer Studie mit mehr als 21.000 Portfolios heraus. 20 Jahre und mehr mussten Fonds auf dem Buckel haben, damit sie in dieser Studie als alt eingestuft wurden. Davon gibt es nicht allzu viele.

Gerade mal 2,3 Prozent der untersuchten Fonds konnten eine Historie von 20 und mehr Jahren vorweisen. Sie haben zum einen den Vorteil, dass Beobachtungszeiträume für die Wertentwicklung vorliegen, die mehrere Konjunkturzyklen umfassen. Aber nicht nur das: Bei der Untersuchung wurde ein klarer Trend festgestellt. Je älter der Fonds, desto besser war das relative Abschneiden gegenüber der jeweiligen Benchmark in den zurückliegenden drei Jahren. Es lohnt

sich also auch im Fondsgeschäft, ab und an zu einem Klassiker zu greifen. Für den Vorsprung der „Alten“ gibt es mehrere Gründe. Ein nicht zu unterschätzender Aspekt dürften die laufenden Fondskosten sein. Die alten Fonds weisen wegen ihrer langen Lebensdauer ein durchschnittliches Volumen von 600 Millionen Euro auf. Im Mittel aller Fonds beträgt das Volumen nur 140 Millionen Euro. Größere Fonds haben wegen der Fixkostendegression aber eine geringere Gesamtkostenbelastung, die weniger an der erzielten Bruttorendite zehrt. Zudem hat sich der Investmentansatz dieser Fonds unter sehr verschiedenen Konjunkturszenarien bewährt und ist nicht auf Modetrends zugeschnitten, die schnell wieder vorübergehen. ■

Die Vielfalt des Investmentuniversums ist viel größer, als sie mit der Zusammensetzung eines Index erfasst werden kann. Daher muss ein aktiver Fondsmanager ausgetretene Pfade verlassen und nach Chancen abseits der Benchmark suchen.

Europa bietet mehr: In der Gruppe der sehr großen Unternehmen, die über eine Marktkapitalisierung von mehr als 37 Milliarden Euro verfügen, gibt es in Europa gerade einmal 54 Titel. Der Kategorie der großen Unternehmen (8,1 Milliarden Euro bis 37 Milliarden Euro) gehören immerhin 212 Unternehmen an. Dem stehen aber 1.695 sehr kleine Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 0,4 Milliarden Euro gegenüber.

Nicht auf dem Radarschirm: Die Ausblendung kleinerer Werte und nicht im Index enthaltener Aktien hat neben der engen Orientierung an der Benchmark einen weiteren Grund. Sie werden von den Analysten meist nur selten beobachtet. Damit stehen weniger Informationen und Vergleichsmöglichkeiten zur Verfügung, was Fondsmanager wiederum davon abhält, diese Titel ins Portfolio aufzunehmen.

Unentdeckte Perlen: Das mangelnde Research für kleinere Aktien bietet den Fondsmanagern aber zugleich eine erhebliche Chance. Sie können durch hauseigene Analysen bei diesen Unternehmen einen Informationsvorsprung erringen und die Aktien zu günstigen Kursen erwerben. Wenn der Markt dann die Chancen erkennt, steigt der Kurs in der Regel an.

Kriterium für die Fondswahl: Die Nähe zum Index sollte ein Kriterium für die Fondsauswahl sein. Anleger können damit einschätzen, wie groß die Chancen sind, dass der Fondsmanager für sie eine Outperformance erwirtschaftet. Wer einen aktiven Manager bezahlt, möchte schließlich auch eine entsprechende Leistung dafür. Wer eine indexnahe Verwaltung sucht, nimmt lieber gleich einen kostengünstigen Indexfonds.

Fiskus will Abgeltung

Nachdem die Eckpunkte für die Unternehmenssteuerreform feststehen, wissen auch die Kapitalanleger, wo es für sie in den kommenden Jahren steuerlich langgeht. Ab 2009 ist eine Abgeltungssteuer geplant.

Eigentlich wollten die Berliner Politiker mit einer Abgeltungssteuer von 30 Prozent bereits ab 2008 starten. Ein Jahr später sollte sie dann auf 25 Prozent sinken. Auf diesen Wirrwarr haben sie dann aber doch verzichtet, so dass noch ein Jahr mehr ins Land zieht, bis für Kapitalanleger und Sparer die neuen Bedingungen gelten. Dann müssen Investoren in jedem Fall auch Steuern auf Kursgewinne zahlen. Bislang profitierten Aktienanlagen davon, dass Kursgewinne nach Ablauf der Spekulationsfrist steuerfrei eingestrichen werden konnten.

Die neue einheitliche Abgeltungssteuer soll für Zinserträge, Dividenden, Erträge von Investmentfonds und Zertifikaten sowie für Veräußerungsgewinne gelten. Lediglich Immobilien werden ausgespart. Für sie bleibt alles beim Alten. Durch die Abgeltungssteuer wird das Halbeinkünfteverfahren,

das noch gar nicht so sehr lange in Kraft ist, wieder kassiert. Das führt vor allem bei Dividenden zu einer Mehrbelastung der Anleger. Die Bundesregierung bot im Gegenzug ein kleines Trostpflaster und ließ durchblicken, dass der Sparerfreibetrag nicht noch weiter eingestrichen werden soll. Immerhin wurde er erst Januar 2007 ein erneutes Mal gekappt.

Mit der Abgeltungssteuer, die an der Quelle von der Bank oder Investmentgesellschaft vorgenommen wird, sind weitere steuerliche Belastungen erledigt. Allerdings sollen Anleger, die einen Steuersatz von weniger als 25 Prozent zahlen, weiterhin die Möglichkeit zur individuellen Veranlagung behalten, damit sie durch die höhere Abgeltungssteuer nicht schlechter gestellt werden.

Bleibt es bei den Eckpunkten, die für das Gesetz festgezurr worden sind, dann wird die Abgeltungs-



Künftig holt sich der Fiskus eine pauschale Abgeltungssteuer.

steuer nur auf Wertpapierkäufe und anschließende Verkäufe angewandt, die nach dem 31. Dezember 2008 erfolgen. Daher wäre es sinnvoll, geplante Investitionen in Aktienfonds vor diesem Stichtag vorzunehmen und damit nicht länger zu warten. Auf diese Weise könnte die Steuerfreiheit für Kursgewinne noch erhalten werden. Ein erfreuliches Detail sieht die geplante Gesetzesänderung auch vor: Die Kontoabfrage durch den Fiskus soll künftig entfallen. Bis-

lang darf nämlich das Finanzamt automatisch bei den Banken anfragen, über welche Konten ein Steuerzahler verfügt. Diese „Schnüffelschnittstelle“ hat bereits für sehr viel Unmut gesorgt. Solche Anfragen sollen künftig nur noch möglich sein, wenn der Sparer staatliche Leistungen in Anspruch nimmt. ■

Mehr Informationen dazu?
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel:

E

Sicherheitsnetz ins Portfolio eingezogen

Derivaten haftet der Ruch der Spekulation an. Doch das ist nur eine Seite dieser Finanzinstrumente. In Fondsportfolios dienen sie häufig gerade dem Gegenteil und sorgen für Absicherung.

In der Vergangenheit war der Einsatz von Derivaten in Fondsportfolios streng begrenzt. Seitdem aber die neue UCITS-III-Richtlinie gilt, haben die Fondsverwalter deutlich größeren Spielraum beim Einsatz von Puts, Calls & Co. Im Maximalfall darf der Manager das Risikopotential eines Fonds damit auf das Doppelte „hebeln“. Doch in der Praxis machen die Investmentgesellschaften häufiger das Umgekehrte: Sie sichern die Portfolios damit gegen Kursverluste ab. Das war früher mit einem gewissen

Spielraum ebenfalls möglich, doch mittlerweile sind auf dieser Grundlage innovative Fondskonzepte aufgelegt worden. So kann der Fondsmanager zum Beispiel festlegen, dass der Anteilspreis nie mehr als fünf Prozent sinkt. Aus dem Portfolio wird so de facto ein Garantiefonds, auch wenn er nicht als solcher bezeichnet werden darf. Der Vorteil dieser Art von

Mehr Informationen dazu?
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel:

F

Absicherung: Sie ist dynamisch. Jeweils zu bestimmten Zeitpunkten wird die Absicherung mit neuen Derivaten bestückt, die damit immer auf die Höhe des aktuellen Kursniveaus nachziehen. Mit diesem Konzept lässt sich eine Investition in sehr stark schwankungsfähige Märkte mit einer Risikobegrenzung koppeln. Die Anleger profitieren auf diese Weise

viel stärker von der Marktentwicklung als es bei traditionellen Garantiefonds üblich ist, bei denen die Garantie über ein Rentenportfolio dargestellt wird. Lediglich die zusätzlichen Kosten für die Absicherung schmälern bei dynamischen Konzepten die tatsächliche Kursentwicklung. Dafür gibt es ein zuverlässiges Sicherheitsnetz. ■

Ihr persönlicher Finanzberater