

Garantiefonds: Der Preis der Angst

Wie viel kostet die Absicherung?

Unterbau fürs Depot

Infrastruktur als Anlagethema

Quants auf der Pirsch

Fondskonzepte,
die den „menschlichen
Störfaktor“
ausschalten



Erbschaftssteuer bald mit geänderten Regeln

Wer sind die Gewinner?

Uni Yale als Vorbild

Was Anleger lernen können.

Dachfonds auf der Überholspur

Die Abgeltungssteuer beschert Dachfonds einen ungeheuren Boom. Mit ihrer Hilfe lässt sich die Steuerfreiheit von Kursgewinnen viele Jahre konservieren. Umschichtungen nimmt der Fondsverwalter steuerfrei vor.

Investmentfonds, die bis zum 31. Dezember 2008 erworben werden, unterliegen weiterhin der bisherigen Besteuerung und fallen nicht unter die neue Abgeltungssteuer. Dadurch bleiben bei diesen Fondsanteilen die Kursgewinne nach einer Haltedauer von einem Jahr steuerfrei. Bis Silvester 2008 kaufen und dann möglichst lange hal-

ten - so lautet eine einfache Strategie, mit der die Abgeltungssteuer ausgeschaltet werden kann. Das Problem dabei: Im Laufe der Zeit können sich die Bedingungen an den Märkten ändern. Heute erscheinen europäische Aktienfonds lukrativ, in einigen Jahren stehen vielleicht die US-Börsen wieder besser da. Anleger, die 2010 oder

2012 einen Fonds verkaufen und in einen anderen umschichten, verlieren den Vorteil aus der Alt-fallregelung. Zwar sind die Kursgewinne aus dem Verkauf noch steuerfrei, doch für die Neuanlagen gilt dann die Abgeltungssteuer.

Daraus resultiert ein Dilemma: Die Erhaltung der Steuerfreiheit der Kursgewinne schränkt die Flexibilität im Fondsdepot ein. Dachfonds bieten einen Ausweg. Wie in einem individuellen Depot stellt der Dachfondsverwalter verschiedene Zielfonds im Portfolio zusammen. Aber anders als der einzelne Anleger kann er die Zusammensetzung auch nach 2008 ohne steuerliche Folgen verändern. Die Anpassungen unter dem Mantel des Dachfonds führen nicht zur Abgeltungssteuer.

Wer spezialisierte Fonds mit engem Anlagehorizont im Depot hält, die anfällig für Marktbewegungen sind, sollte in den kommenden Monaten erwägen, deren Kursgewinne zu realisieren und das Kapital in einen Dachfonds umzuschichten. Zwingen veränderte Bedingungen an den Börsen zum Verkauf und zur Wiederanlage erst nach 2008, dann greift für die neu erworbenen Fondsanteile die Abgeltungssteuer. ■

Dachfonds sind ein probates Mittel, um die bisherige günstige Besteuerung von Kursgewinnen zu erhalten und dennoch die nötige Flexibilität in der Kapitalanlage zu bewahren. Es gibt daneben aber noch weitere Produkte, die sich ebenfalls einsetzen lassen.

Superfonds: Mit diesem Begriff wird ein spezielles Wertpapiersondervermögen bezeichnet, in das viele verschiedene Wertpapiere aufgenommen werden dürfen. Neben Aktien und Anleihen kann der Manager zum Beispiel auch Anteile von anderen Fonds kaufen. Dadurch sind die Superfonds in der Kapitalanlage sehr beweglich.

Vermögensverwaltende Fonds: Was für betuchte Kunden mit einem Individualvertrag geschieht, machen diese Fonds für eine breite Schar von Anlegern: Vermögensverwaltung. Während bei einem Einzelvertrag aber meist 500.000 Euro und mehr nötig sind, gibt es für den vermögensverwaltenden Fonds solche Mindestbeträge nicht. Anleger können anhand des Rendite-Risiko-Profiles ein passendes Produkt auswählen.

Lebenszyklusfonds: Auch diese Fonds sind gemischte Fonds, allerdings passt der Verwalter die Zusammensetzung des Depots dem Lebensalter der Anleger an. Es gibt zusätzlich ein Ablaufmanagement, mit dem verhindert wird, dass eine Baisse kurz vor der Entnahme des Geldes den größten Teil der Gewinne wieder aufzehrt.



Dachfonds kommen durch die anstehende Abgeltungssteuer auf volle Touren.

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

A

Unterbau fürs Depot

Die Infrastruktur gilt als neue Spielwiese für Themenfonds. Sollten sich Anleger darauf einlassen? Die Erinnerungen an eine übertriebene Thematisierung in der Zeit des Technologie-Hypes sind noch frisch.

Mit der Novelle des Investmentgesetzes, die im Herbst 2007 beschlossen worden ist, ließ der Gesetzgeber spezielle Sondervermögen für sogenannte Private-

das Thema Infrastruktur zusätzlichen Aufwind. Bereits jetzt gibt es schon Aktienfonds, die in börsennotierte Unternehmen investieren, die Anlagen für die Infrastruktur bauen oder betreiben. Aus der Sicht der Kapitalanleger sind diese Aktiengesellschaften wegen mehrerer Gründe interessant. Häufig handelt es sich dabei um Monopolisten. Oder die Marktzugangshürden für neue Wettbewerber sind sehr hoch. Infrastrukturunternehmen unterliegen nur in geringem Maße konjunkturellen Schwankun-



Public-Partnerships zu. Bei diesen Projekten finanzieren private Investoren öffentliche Gebäude wie Schulen und Rathäuser oder Straßen und Brücken. Damit bekommt

gen, die Nachfrage nach ihren Leistungen ist stabiler als bei anderen Wirtschaftsgütern. Durch die geringere Abhängigkeit vom allgemeinen Wirtschaftszyklus ergeben sich Diversifikationsmöglichkeiten für die Gestaltung des Portfolios.

Die Kehrseite der Infrastrukturinvestitionen: Eine staatliche Regulierung kann zu Preisfestsetzungen, gegebenenfalls sogar zu Preissenkungen führen. Das kommt zwar den Verbrauchern entgegen, kann sich aber ungünstig auf den Kurs des Infrastrukturunternehmens auswirken. Außerdem sind Infrastrukturinvestitionen häufig zu einem erheblichen Teil fremdfinanziert. Dadurch wirkt sich das Zinsumfeld stärker als bei anderen Aktien aus. Experten siedeln die

Infrastrukturaktien wegen ihrer Besonderheiten zwischen Anleihen und „klassischen“ Aktien an. Sie bieten Wertsteigerungspotential und stabile laufende Einnahmen. Anleger, die Infrastrukturfonds ins Portfolio aufnehmen, sollten darauf achten, dass es nicht zu Überschneidungen kommt. Denn in diesen Fonds sind vor allem Versorger, Rohstoffwerte und Kommunikationsdienstleister zu finden. Auf diese Branchen haben sich aber auch andere Themenfonds spezialisiert. Sind Fonds mit einem solchen Schwerpunkt schon im Depot vorhanden, bringen Portfolios mit Infrastrukturaktien möglicherweise ein Klumpenrisiko. ■

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



Garantiefonds: Der Preis der Angst

Seit dem Sommer 2007 hat die Volatilität an den Aktienmärkten deutlich zugenommen. Die Investoren überlegen daher, wie sie sich in stürmischeren Zeiten an der Börse verhalten sollen.

Unter solchen Bedingungen wähen die Anbieter von Garantiefonds ihre Stunde und rühren laut die Werbetrommel für ihre Produkte. Die Garantien beschränken sich

häufig auf den Erhalt des eingezahlten Kapitals. Seltener wird die abgesicherte Untergrenze mit der Entwicklung des Anteilswertes zu bestimmten Stichtagen nach oben

gezogen, so dass der durch einen Börsencrash gefährdete Kapitalbetrag trotz vorangegangener Kursanstiege nicht übermäßig groß wird.

Die Deutschen fühlen sich mit solchen Modellen recht wohl. Das zeigen die Verkaufszahlen der Garantiefonds. Ob ihre Zuneigung zu den Garantiefonds aber Bestand hätte, wenn sie die Kosten der Garantie kennen würden, bleibt zu bezweifeln. Dr. Uwe Wystup, Professor für Quantitative Finance an der Frankfurter School of Finance & Management und Vorstand der MathFinance AG, hat einmal nachgerechnet, wie viel Rendite von der Absicherung verschlungen wird. Das Ergebnis seiner Studie ist ernüchternd: Im Vergleich zum Kauf eines Aktienfonds ohne eine solche Absicherung geht rund die Hälfte der Rendite verloren. Legt man einen Anlagehorizont von 25 Jahren zugrunde, dann bildet ein Anleger ohne Absicherung ein Vermögen, das etwa sechsmal größer ist als bei einem Investor mit Garantiefonds.

Eine Garantie kann unter Umständen aus individueller Sicht sinnvoll erscheinen, allerdings sollte jeder

Anleger bei Kenntnis der Kosten abwägen, ob der Preis der Angst nicht zu hoch ist. Schließlich gibt es andere Möglichkeiten, Fondsdepots „wetterfest“ zu machen: eine ausreichende Diversifikation mit verschiedenen Assetklassen, lange Laufzeiten und antizyklisches Verhalten. Sie liefern zwar keine Garantie, mindern aber die Wertschwankungen im Depot. Diese Abwehrmaßnahmen kosten in aller Regel kein zusätzliches Geld, sondern erfordern nur eine intensive Beschäftigung mit der Kapitalanlage. ■

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



Garantien in der Kapitalanlage sind nicht gratis zu haben.

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

Quants auf der Pirsch

Für die Verwaltung eines Fonds gibt es verschiedene Konzepte. Einige werden unter dem Oberbegriff „Quants“ zusammengefasst. Ihre Befürworter preisen die Abkopplung von sämtlichen „menschlichen Störfaktoren“.

Die Bezeichnung Quant ist eine Abkürzung für „quantitativ“, denn diese Fondskonzepte beruhen auf Computermodellen, die regelmäßig riesige Datenmengen von Aktiengesellschaften durchforsten. Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Cash-flow und viele weitere Kennzahlen werden erfasst

Einblicke in
Stil & Strategie



und zueinander in Beziehung gesetzt. Daraus resultieren dann in einem zweiten Schritt Kauf- und Verkaufsempfehlungen, die der Fondsverwalter bei der Zusammenstellung seines Portfolios befolgt. Weil alles den nüchternen Zahlen untergeordnet wird, spielen emotionale Einflüsse im Fondsmanagement keinerlei Rolle. Es gibt also zum Beispiel keine lieb gewonnenen Aktienpositionen, an denen

Bei quantitativen Fonds werden viele Daten wie in einem Puzzle kombiniert.



der Fondsmanager zu lange festhält, sondern das Computersystem löst unbeirrbar die erforderlichen Verkaufssignale aus. Wegen dieser Systematik eilt den Quant-Fonds auch der Ruf voraus, dass sie regelmäßig besser als der Markt abschneiden, defensiver sind und ein günstigeres Rendite-Risiko-Profil besitzen. Doch es ist wie häufig im Leben: Pauschalurteile taugen nicht viel. Auch bei den quantitativen Fonds muss man sich vor einer Entscheidung das Konzept anschauen. Die Art der Aktienauswahl unterscheidet sich nämlich. Einzelne Kennziffern spielen für die Selektion eine

unterschiedliche Rolle. So orientiert sich ein System stärker am Momentum der Kursentwicklung, ein anderes hingegen berücksichtigt den freien Cash-flow mehr, den ein Unternehmen erwirtschaftet. Typisch für die meisten Quants ist aber die Orientierung auf Value-Werte. Das heißt, sie suchen nach günstig bewerteten Aktien. In Zeiten, wenn die Wachstumswerte besser laufen als die Substanzwerte, haben diese Fonds daher meist einen schweren Stand. ■

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



Warten auf Rürup

Fondsanbieter predigen zu Recht, wie nützlich die Fondsanlage für die Altersvorsorge ist. Doch bei der staatlich geförderten Basis-Rente, auch als Rürup-Rente bekannt, tun sie sich selbst schwer.

2008, das verspricht Stefan Seip, Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI) ist es endlich so weit: Die Fondsbranche bringt erste Angebote für die staatlich geförderte Basis-Rente auf den Markt. Bislang stehen bei diesen Verträgen die Versicherer auf weiter Flur allein. Die Investmentgesellschaften vertrösteten ihre Kunden. Nun, so der BVI, seien die beiden Probleme, die Rürup-Renten mit Investmentfonds bislang

verhinderten, weitgehend aus der Welt geschafft. Das eine Problem war die Nichtvererbbarkeit der Basisrente. Sie wird mit einem Vertrag von Todes wegen geregelt, den der Sparer beim Abschluss unterschreibt.

Für einen Investmentfonds war es bislang nicht vorstellbar, dass beim Todesfall eines Anlegers sein verbleibendes Kapital den übrigen Sparern gutgeschrieben wird. Aber der Gesetzgeber hat nun einmal für die Basisrente verfügt, dass

Kapital nicht vererbt werden darf. Die zweite Hürde für die Investmentgesellschaften bestand in der Darstellung der lebenslangen Leibrente, die bei den Rürup-Verträgen Pflichtprogramm ist. Die bisherigen Vorstellungen der Fondsbranche, zum Beispiel die Rente mit Hilfe eines traditionellen Entnahmepflichtplans auszuzahlen, lehnte das Finanzministerium rundweg ab. Aber inzwischen fand sich eine Lösung, notfalls wird das Kapital zu Rentenbeginn an eine Versicherung übertragen.

Falls der BVI nicht Wort hält und die Basis-Renten der Fondsbranche weiter ausbleiben, können Interessenten auf eine fondsgebundene Basis-Rente aus der Assekuranz zurückgreifen. Schließlich stecken darin auch Investmentfonds. ■

Quantitative Fonds befolgen die Signale, die ein Computersystem ihnen liefert. Daher weicht ihr Portfolio mitunter deutlich von der Zusammensetzung anderer Fonds und vom gesamten Markt ab.

Starke Über- und Untergewichtungen. Nicht wenigen aktiven Fondsmanagern werfen Kritiker vor, dass sie zu dicht an ihrem Vergleichsindex kleben. Bei den Quants ist es eher umgekehrt. Sie entfernen sich häufig sehr weit davon. Denn die Sektoraufteilung ergibt sich aus der Titelauswahl, die vom Computersystem vorgegeben wird. Das kann zu sehr starken Über- und Untergewichtungen führen, die das Risikopotential des Fonds erhöhen. Das war zum Beispiel beim Fonds First Private Europa Aktien Ulm der Fall. Er hatte im Sommer während der Bankenkrise rund 50 Prozent Aktien von Kreditinstituten und Versicherungen im Portefeuille.

Zu gleichen Anteilen. Typisch für quantitative Fonds ist häufig eine Gleichgewichtung der einzelnen Aktienpositionen. Der Fondsmanager berücksichtigt nicht die Marktkapitalisierung der Aktien bei der Zusammensetzung des Portfolios. Mitunter steht sogar die Anzahl der Aktien von vornherein fest, die immer eingehalten wird. Allein daraus ergibt sich eine höhere Abweichung von der Benchmark im Vergleich zu anderen Fonds.

Kein Prinzip ohne Ausnahme. Aber nicht immer verzichten quantitative Manager auf eine zielgerichtete Gewichtung. Beim Lingohr-Europa-Systematic zum Beispiel legt der Fondsverwalter zunächst die Verteilung auf die einzelnen Länder fest und füllt dann die entsprechenden Ländersegmente mit den quantitativ selektierten Aktien. Dadurch kann sich ebenfalls eine gewollte Abweichung von der Zusammensetzung des Aktienmarktes ergeben. Das erhöht die Chancen für den Anleger, wenn der Fondsmanager mit seiner Meinung richtig lag, kann aber im umgekehrten Fall auch die Risiken vergrößern.

Uni Yale als Vorbild

Das Stiftungsvermögen der Elite-Universität Yale wirft seit Jahren Renditen ab, die deutlich über dem allgemeinen Aktienmarkt liegen. Können Anleger etwas von den Verwaltern dieser Vermögen lernen?

Die amerikanische Yale University genießt nicht nur wegen ihrer ausgezeichneten Lehre und Forschung einen guten Ruf, sondern es hat sich auch herumgesprochen, dass deren Manager sehr gut mit Geld umgehen können. Für das Fiskaljahr 2007, das im Sommer endete, verbuchte das Stiftungsvermögen eine Rendite von 28 Prozent. In den zurückliegenden zehn Jahren wurden 18 Prozent p.a. erwirtschaftet. Zum Vergleich: Der breite amerikanische Aktienmarkt, gemessen am Index S&P 500, nahm im Durchschnitt jährlich um sieben Prozent zu. Solche Ergebnisse werfen zwangsläufig die Frage auf, was machen die Verwalter des Stiftungsvermögens besser?

Schaut man sich das Portfolio von Yale an, so fällt eines auf: Es ist sehr stark diversifiziert, sprich auf recht viele unterschiedliche Assetklassen verteilt. Das war nicht immer so. Als David Swensen, er

zeichnet für die überdurchschnittliche Entwicklung des Yale-Vermögens verantwortlich, 1985 diesen Job übernahm, setzten die meisten US-Universitäten auf einen einfachen Aktien- und Anleihenmix. Das war Swenson zu wenig. Daher mischte er schon frühzeitig sogenannte Alternative Investments bei: Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen (Private Equity), Hedge-Fonds, Immobilien und Öl. Sein Ziel: Die einzelnen Anlagen sollten sich möglichst unabhängig voneinander entwickeln. Diese Strategie hat er konsequent verfolgt. Im zurückliegenden Sommer machten Aktien zum Beispiel nur 27 Prozent des gesamten Portfolios aus. Vermögenswerte wie Immobilien kamen auf 28 Prozent, Hedge-Fonds auf 25 Prozent, der Private-Equity-Anteil betrug 19 Prozent. Private Anleger können natürlich nicht in gleicher Weise vorgehen



Nicht nur die Absolventen von Yale finden weltweit Anerkennung.

wie Swensen, da sie nur über wesentlich kleinere Summen verfügen, aber sie sollten sein Grundprinzip übernehmen und eine möglichst große Diversifizierung anstreben. Daran kranken nämlich viele Depots privater Investoren. Eine weitere Lehre von Yale: Die Stiftung hält mehr internationale Aktien als US-Werte. Das ist durchaus nicht üblich. Viele Kapitalanleger gewichten die Heimatbörse zu stark, verschenken damit Renditepotential in anderen Regionen und

verzichten auf Diversifikationsmöglichkeiten.

Lehre Nummer 3: Anlagedisziplin. Swenson ist nicht auf den schnellen Dollar aus, sondern bleibt seiner gewählten Anlagestrategie treu. Er ändert die Struktur des Stiftungsvermögens von Jahr zu Jahr nur geringfügig, weil sein Konzept sehr langfristig ist. ■

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



Erbschaftssteuer mit geänderten Regeln

Im Spätherbst 2007 einigte sich die Regierungskoalition endlich auf die Eckpunkte für eine Erbschaftssteuerreform, die vom Bundesverfassungsgericht gefordert worden war. Es gibt Gewinner und Verlierer.

Bislang konnten Erben von Immobilien sich freuen. Im Vergleich zu vererbten Geldvermögen bittet sie der Fiskus weniger stark zur Kasse. Mit der bevorstehenden Erbschaftssteuerreform ändert sich das. Die Immobilienerben gehören zu den Verlierern dieser Reform, da Häuser und Grundstücke künftig höher bewertet werden. Die Gewinner sind nahe Familienangehörige wie Ehegatten, Kinder und Enkelkinder. Denn als Ausgleich für die stärkere Besteuerung von Immobilienvermögen werden die

Freibeträge für diese Gruppe deutlich erhöht, damit das selbstgenutzte Eigenheim weitgehend steuerfrei bleibt. So soll zum Beispiel der Freibetrag für Ehegatten von bislang 307.000 Euro auf eine halbe Million Euro angehoben werden. Kinder bekommen künftig einen Freibetrag von 400.000 Euro. Bislang verschonte der Fiskus bei ihnen lediglich 207.000

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



Euro. Härter wird es dagegen für fernere Verwandte wie Geschwister, Nichten und Neffen, sie werden nach der Verabschiedung der Reform im Falle einer Erbschaft müssen, vor allem wenn zur Erbschaft eine Immobilie gehört. Das Thema Erbschaft betrifft einen erheblichen Personenkreis, obgleich die Erbschaften recht

ungleich verteilt sind. So hat rund ein Viertel der Deutschen schon einmal eine Erbschaft gemacht, wie eine Umfrage des Sparkassen- und Giroverbandes ergab. Jede zweite Erbschaft lag über 50.000 Euro. Knapp 40 Prozent erben weniger als 25.000 Euro. Die Erbschaften verteilen sich insgesamt zur Hälfte auf Geldvermögen und Immobilienvermögen. ■

Ihr persönlicher Finanzberater