

Das Sparen auf den Punkt gebracht

Planung mit Lebenszyklusfonds

Technologie bummelt

Ehemalige Stars mit Nachholbedarf

Die Kunst der Beschränkung

Konzentrierte Portfolios statt allzu großer Nähe zum Index



Veränderte Regeln für Immobilienfonds

Größerer Schutz der Kleinanleger

Eine Frage der Zeit

Ausdauer zahlt sich bei Aktien aus

Wachstumstitel wieder im Fokus

Nach der dreijährigen Baisse an den Aktienbörsen waren vor allem Aktien mit viel Substanz und hohen Dividendenzahlungen gefragt. Doch langsam kehren auch die Wachstumswerte wieder auf die Bühne zurück.

Die einstigen Stars in der Euphorie zur Jahrtausendwende haben eine schwere Zeit hinter sich: Von Unternehmen, die zwar ein starkes künftiges Umsatz- und Gewinnwachstum in Aussicht stellen, aber bereits zu 100 Prozent ihres tatsächlichen Firmenwertes an der Börse gehandelt werden, wollten die Investoren in den zurücklie-

genden fünf Jahren nicht viel wissen. Statt dessen vertrauten die meisten Anleger auf unterbewertete Value-Aktien. Doch inzwischen änderte sich die Meinung am Markt wieder ein wenig. Die verbreitete Missachtung der Wachstumstitel hat sich auf ihren Kurs ausgewirkt. Growth-Aktien sind vergleichsweise so günstig zu haben wie

lange nicht. Denn die Substanzwerte, oft auch unter dem Begriff Value zusammengefasst, erlebten ihre längste Rallye seit 40 Jahren. Das spiegelt sich in der Spanne des Kurs/Gewinn-Verhältnisses von Value- und Growth-Aktien wider. Einfacher gesagt: Die Substanztitel erscheinen derzeit nicht mehr unbedingt als ausgesprochen günstig, die Wachstumswerte nicht mehr als besonders teuer. Ein hohes Kurs-Gewinn-Verhältnis ist eigentlich für Letztere typisch, weil die Anleger bereit sind, für künftiges Wachstum im Voraus einen Preis zu bezahlen.

Es könnte daher an der Zeit sein, die Fonds mit dem Growth-Anlagestil wieder etwas stärker im Portfolio zu berücksichtigen und einige Neuinvestments in diesem Bereich vorzunehmen. Zwar sehen einige Experten im abgeschwächten weltweiten Wirtschaftswachstum einen Unsicherheitsfaktor für Growth-Titel, aber nach den Erfahrungen der Vergangenheit ist ein Wechsel zwischen den beiden Stilen ziemlich wahrscheinlich. Solche Wachablösungen finden regelmäßig statt, daher sind auch jene Investoren am besten aufgestellt, die sowohl Value- als auch Growth-Fonds in ihrem Depot halten. ■

Ein Wechsel zwischen den beiden Anlagestilen Value und Growth fand in der Vergangenheit schon häufiger statt. Es lassen sich sogar einige Eigenheiten der einzelnen Phasen ausmachen, die Rückschlüsse auf bevorstehende Wachablösungen erlauben.

Krisenfest: *Während einer Rezession und auch in der ersten Zeit danach sind vor allem Value-Titel gefragt. Bei ihnen können die Kapitalanleger unter diesen konjunkturellen Bedingungen mit verlässlichen Gewinnen und Dividenden rechnen.*

Spätzünder: *In der zweiten Hälfte eines Konjunkturzyklus schließt sich dann häufig eine zwei- bis dreijährige Phase an, in der die Wachstumstitel die Nase vorn haben. Ist der konjunkturelle Zenit schließlich überschritten, dann kommt wieder die Zeit der Valüewerte. Ihre Herrschaft dauert meist etwas länger, in der Regel waren es drei bis vier Jahre. Danach folgt dann häufig eine Phase ohne eindeutigen Gewinner.*

Ungleiches Pärchen: *Zwar wechseln sich die Hochzeiten von Value und Growth regelmäßig ab, der erste Investmentstil verzeichnete in den letzten 30 Jahren aber eine deutlich bessere Wertentwicklung, wie eine Gegenüberstellung des S&P 500 Value und des S&P 500 Growth zeigt. Vor allem in der jüngeren Vergangenheit hat sich der Value-Index ein ganzes Stück von seinem Pendant entfernt.*

Die lange Zeit gemiedenen Wachstumswerte melden sich wieder zurück.

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

A

Technologie bummelt

Die einstigen Stars an der Börse haben Nachholbedarf: Gemessen an der Entwicklung des gesamten Marktes hinken die Technologiewerte hinterher. Geblieben ist ihnen allerdings ihre typisch hohe Volatilität.

Die beeindruckende Kursentwicklung einiger Technologiewerte, wie zum Beispiel die Internetsuchmaschine Google, kann das Abschneiden der gesamten Technologie-

Finanztelegramm
Trendbericht



branche nur ein wenig aufhellen. Tatsache bleibt: Sie lieferte im Vergleich zum gesamten Aktienmarkt unterdurchschnittliche Ergebnisse ab. Zwar haben viele

Unternehmen in dieser Branche inzwischen wieder passable wirtschaftliche Daten und ansehnliche Gewinne, doch die Anleger bevorzugten Rohstoff- und Energieaktien. Gründe für das Zurückbleiben gibt es verschiedene. Technologieunternehmen gehören zumeist in die Kategorie der Growth-Aktien. Die Aussicht auf überdurchschnittlich wachsende Gewinne im Vergleich zu den Value-Werten rechtfertigt in der Regel einen Aufpreis. Doch da in den zurückliegenden Jahren zum Beispiel die Gewinne

in der Rohstoffindustrie oder in anderen Branchen schneller wuchsen, fragten sich viele Investoren, ob ein solcher relativer Aufpreis für die Tech-Werte derzeit überhaupt gerechtfertigt ist. Hinzu kommt das kollektive Gedächtnis der Anleger. Die Technologiebranche ist noch gut als Geldvernichter während der Jahrtausendwende in Erinnerung. Damals stiegen viele Investoren zu spät ein, als die Kurse schon nicht mehr zu rechtfertigende Höhen erklimmen hatten. Am Risikopotential der Technologiewerte hat sich bis heute nichts geändert. Sie gehören nach wie vor zu den volatilsten Sektoren der Wirtschaft. In den vergangenen fünf Jahren lag die Schwankungsbreite der Technologiefonds, gemessen an der Standardabweichung,

bei 34 Prozent. Das war deutlich mehr als bei den globalen Aktienfonds, die nur mit 17 Prozent schwankten.

Doch es gibt inzwischen Anzeichen, dass Technologieaktien aufholen könnten. Marktbeobachter rechnen mit steigenden Technologieausgaben, weil viele Unternehmen ihre inzwischen fast zehnjährige IT-Infrastruktur, die während des Internetbooms Ende der 90er Jahre eingerichtet worden ist, bald erneuern müssen. Außerdem bleibt die Nachfrage der Verbraucher nach Unterhaltungselektronik, Mobilfunk und Internetanwendungen weiterhin kräftig. ■

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

B

Das Sparen auf den Punkt gebracht

Die Investmentbranche hat sich eine Idee bei den Lebensversicherern abgeschaut: Fonds mit fester Laufzeit. Sie sollen vor allem Anleger überzeugen, die sich bislang mit einer LV-Police am wohlsten fühlten.

Viele Jahre blickten die Fondsanbieter ein wenig neidisch auf die Lebensversicherer. Ihre Policen fanden vor allem wegen der einfachen Handhabung bei den Sparern

guten Anklang. Mit ihren noch recht jungen Zielsparfonds will die Investmentbranche diesen Anlegern nun eine Alternative anbieten. Einige typische Merkmale sind

ähnlich wie bei der Lebensversicherung. Es gibt einen fest vereinbarten Zeitpunkt, zu dem der Fonds fällig wird und die Fondsgesellschaft übernimmt die Risiko- steuerung während der gesamten Laufzeit.

Angefangen hat damit die amerikanische Investmentgesellschaft Fidelity. Andere Anbieter wie zum Beispiel die Deutsche Bank-Tochter DWS zogen inzwischen nach. Im Vergleich zur Lebensversicherung haben die Zielsparfonds eine besondere Stärke: Die Kapitalanlage bietet deutlich höhere Ertragschancen, weil größere Aktienanteile möglich sind. Dennoch bleibt das Risiko für den Sparer überschaubar. Angefangen wird zunächst mit einem relativ hohen Aktienanteil. Während der Laufzeit findet dann eine automatische Umschichtung durch den Fondsmanger statt. Je näher das geplante Ende des Fonds rückt, desto stärker wird in risikoarme Assetklassen investiert. Die Zielsparfonds werden mit unterschiedlichen Laufzeiten angeboten: 10, 15, 20, 25 oder 30 Jahre, so dass sich jeder Anleger passend zu seiner eigenen Lebensplanung einen Fonds aus-

wählen kann. Der 35-Jährige, der sich ein Polster für die Altersvorsorge aufbauen will, nimmt den Fonds mit der längsten Laufzeit. Die Eltern, die mit dem Geld später die Ausbildung der Kinder finanzieren möchten, wählen einen Zielsparfonds mit einer Laufzeit von zehn oder 15 Jahren aus. Wegen dieser Anpassung an die unterschiedlichen Gegebenheiten im Leben des Anlegers und wegen der Umschichtung in den einzelnen Phasen der Laufzeit werden diese „Sparbüchsen“ auch Lebenszyklusfonds genannt. ■

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

C

FINANZTELEGRAMM

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

Verantwortlich: Ferdinand Haas

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

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

Gedruckt auf chlorfreiem Papier

Treffsicher auf ein festgesetztes Ziel in der Zukunft sparen.



Die Kunst der Beschränkung

Viele Fondsmanager halten sich bei der Zusammenstellung des Portfolios nahe am Vergleichsindex. Die Folge: Der Fonds hat wenig Chancen, den Index zu übertreffen. Erfolgreicher sind häufig konzentriertere Portfolios.

Die amerikanische Investmentkone Warren Buffet hat es einmal drastisch formuliert: „Je mehr Aktien in einem Portfolio liegen, um so höher ist zwangsläufig die Ignoranz des Investors.“ Mit anderen Worten: Einem Fondsmanager, der sehr breit diversifiziert und dabei noch ziemlich genau die Struk-

Einblicke in
Stil & Strategie



tur seines Vergleichsindexes abbildet, fehlt häufig der Mut zu einer eigenen vom Mainstream abweichenden Meinung. So lange es am Aktienmarkt steil aufwärts geht, lässt sich auch mit einem solchen Konzept durchaus Geld verdienen. Wesentlich schwieriger wird es dagegen schon bei längeren Seitwärtsbewegungen, wenn dem gesamten Markt eine eindeutige Richtung fehlt.

Fonds, die am Index kleben, haben wenig Chancen auf eine Outperformance.

Einige Asset-Verwalter entziehen sich daher konsequent dem Herdentrieb. Sie nehmen häufig deutlich weniger Titel in den Fonds auf und gehen gezieltere sowie größere Einzelwetten ein. Häufig bestehen die von ihnen betreuten Fonds lediglich aus 28 bis 35 Aktien. Solche konzentrierte Portfolios verfügen über ein größeres Potential für überdurchschnittliche Rendite. Eines sollte den Anlegern allerdings klar sei: Wo mehr Spielraum nach oben ist, können auch die Bewegungen in die Gegenrichtung heftiger ausfallen.

Der Fondsmanager lehnt sich mit seinen Entscheidungen weit aus

dem Fenster, gehen seine Erwartungen nicht auf, wird man es sofort seinem eigenwilligen Investmentstil anlasten. Ein Portfolioverwalter, der immer eng am Index klebt, kann sich bei einem schlechten Ergebnis immer noch hinter der allgemeinen Marktentwicklung verstecken. Fonds mit höheren Einzelwetten sind daher nicht gerade als Basisinvestment geeignet, können in einem Fondsdepot aber eine Quelle für eine Zusatzrendite sein. ■

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



Chancen verpasst

Die Anleger in Deutschland verschenken wegen ihrer immer noch großen Zurückhaltung gegenüber Aktienfonds enorme Chancen. 2005 schnitten Aktien glanzvoll ab, aber Aktienfonds fanden nur begrenztes Interesse.

Die Vorlieben sind klar verteilt: Im vergangenen Jahr waren Rentenfonds die eindeutigen Gewinner beim Nettomittelaufkommen. Per Saldo, also unter Berücksichtigung der Anteilsverkäufe, flossen den Portfolios mit Festverzinslichen 30,7 Milliarden Euro zu. In der gleichen Zeit nahmen die Aktienfonds unter dem Strich 2,7 Milliarden Euro ein. Der BVI Bundesverband Investment und Asset Management freute sich in Erinnerung der Bilanz von 2004, als

sogar Geld aus den Aktienfonds abfloss, über dieses Ergebnis, hält es aber für ausbaufähig. Denn die weltweiten Aktienbörsen schnitten im vergangenen Jahr ausgezeichnet ab. Allerdings ignorierten viele private Investoren diese Entwicklung und gaben vielfach den Rentenfonds den Vorzug. Zwar stellen die Aktienfonds am gesamten Volumen der BVI-Publikumsfonds mit rund 180 Milliarden Euro noch den größten Anteil (32,9 Prozent), doch die Rentenfonds

sind ihnen schon wieder dicht auf den Fersen. 174 Milliarden Euro lagerten Ende Dezember 2005 in diesen Portfolios, das macht 31,9 Prozent des gesamten Volumens. Hält der Trend des vergangenen Jahres an, dann ziehen die Rentenfonds möglicherweise wieder an den Aktienportfolios vorbei, wie es vor der großen Aktienhaushaus Ende der 90er Jahre lange der Fall war. Mit Blick auf die Ergebnisse der Anleger wäre eine weitere anhaltende „Vernachlässigung“ der Aktienfonds folgenreich. Sie würden damit nicht nur Renditechancen verpassen, sondern auch zugleich auf die Möglichkeit einer ausgewogenen Asset Allocation verzichten. Letzteres ist aber für das Rendite/Risiko-Profil der Fondsanlagen unverzichtbar. ■

Wie breit darf, kann, sollte ein Portfolio gestreut werden? Darüber gehen die Meinungen weit auseinander. Fest steht aber eines: Die Diversifizierung bestimmt wesentlich die Entwicklung des Fonds mit.

Blick auf den Seismographen:

Die Kennziffer Tracking Error spiegelt wider, in welchem Ausmaß sich ein Fondsmanager von seinem Index entfernt. Mit dem Tracking Error wird die jährliche Differenz zwischen der Fondsrendite und der Entwicklung des Index gemessen. Bei einem Tracking Error von zum Beispiel zehn Prozent und einer Indexentwicklung von zehn Prozent schwankte die Rendite des Fonds zwischen neun und elf Prozent. Portfolios mit nur wenigen Titeln weisen tendenziell einen höheren Tracking Error auf.

Viel hilft nicht immer viel:

Verteilt sich das Vermögen des Fonds bereits auf eine größere Zahl von Aktien, dann kann durch die Hinzunahme weiterer Titel und damit eine noch breitere Streuung das Risiko lediglich marginal beeinflusst werden. Die zusätzlich gekauften Aktien bewirken nur noch wenig, besonders wenn der Fonds schon ein sehr großes Volumen aufweist.

Untergrenze vorgegeben:

Im deutschen Investmentgesetz ist die Mindestzahl der Aktien vorgegeben. Weniger als 16 dürfen es nach der 5-10-40-Regel nicht sein, denn ein Titel darf maximal fünf Prozent des Fondsvolumens ausmachen. Nur in Ausnahmefällen, wenn dies im Fondsprospekt zugelassen ist, können Aktien bis zu zehn Prozent des Volumens einnehmen. Alle Ausnahmen zusammen dürfen allerdings nicht mehr als 40 Prozent des Fonds betragen. Ein Fonds mit 16 Aktien ist aber ein theoretisches Konstrukt. In der Praxis haben die konzentrierten Portfolios meist mindestens zehn Positionen mehr.

Verbreitung:

Nach den Erhebungen des Fondsanalysehauses Morningstar hatte rund eine Fünftel der in Europa zugelassenen Aktienfonds bis zu 40 Titel im Portfolio.

Eine Frage der Zeit

Das Deutsche Aktieninstitut hat unlängst für die vergangenen 50 Jahre einmal die Wertentwicklung deutscher Aktien für sämtliche Anlagezeiträume durchrechnen lassen. Das Ergebnis: Ausdauer zahlt sich aus.

Bei sehr kurzen Anlagezeiträumen fahren Investoren mit Aktienanlagen Achterbahn. Die Spanne der Ergebnisse während einer lediglich einjährigen Haltedauer reicht von plus 152 Prozent (1949) bis minus 44 Prozent (2002). Dabei sind Verluste gar nicht so selten. In den zurückliegenden 50 Jahren gab es 18 Jahre mit einer negativen Wertentwicklung. In den übrigen einjährigen Zeiträumen fuhren die Investoren mehr oder weniger hohe Gewinne ein.

Doch schon bei einer leichten Verlängerung der Investitionsphase sinkt die Zahl der Perioden mit einem Verlust deutlich ab. Bereits bei einer Haltedauer von zehn Jahren war die Wahrscheinlichkeit ziemlich gering, dass ein Engagement in deutschen Aktien mit einem Verlust endete. Das wäre zum Beispiel bei einem Einstieg Ende 1960 passiert. Wären die Aktien zehn Jahre später wieder

verkauft worden, hätte die durchschnittliche jährliche Rendite minus 2 Prozent betragen. Ein solcher Fall, dass ein Anleger eine Zehn-Jahres-Periode mit einem Minus beendet, taucht aber nur einmal auf. Je länger der Anlagezeitraum war, desto geringer war die Verlustwahrscheinlichkeit. Wer zum Beispiel mit 1960 einen äußerst ungünstigen Einstiegszeitpunkt erwischte hatte, musste immerhin bis 1975 warten, damit wieder ein, wenn auch bescheidenes Plus unter seiner persönlichen Ertragsrechnung stand. Alles in allem gab es bei einer Anlagedauer von 15 Jahren aber keinen einzigen Fall, in dem der Besitz deutscher Aktien zu einer negativen durchschnittlichen Rendite geführt hätte. Das gilt ebenso für alle längeren Zeiträume.

Die Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts, die im so genannten Renditedreieck zusammenge-



Je länger der Anlagehorizont, desto weniger spielt das Timing eine Rolle.

fasst sind, machen eines deutlich: Je mehr Zeit ein Investor mitbringt, desto unwichtiger wird der Ein- und Ausstiegszeitpunkt und desto höher ist die Wahrscheinlichkeit einer positiven Rendite. Erfahrene Anleger wissen das und planen für Aktienfonds stets einen längeren Zeitraum ein, nutzen sie zum Beispiel für den Vermögensaufbau zur Altersvorsorge. Kapital, das hingegen nur für eine kürzere Frist angelegt wird oder zu einem bestimmten Punkt in absehbarer

Zeit wieder zur Verfügung stehen soll, muss daher in schwankungsärmere Fonds investiert werden, zum Beispiel in Portfolios mit kurzlaufenden Rentenpapieren. Die Laufzeit ist neben der Diversifikation mit verschiedenen Assetklassen einer der wichtigsten Faktoren zur Risikobegrenzung bei der Wertpapieranlage. ■

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



Veränderte Regeln für Immobilienfonds

Die vorübergehende Schließung einiger offener Immobilienfonds verursachte viel Unruhe. Mit einem Maßnahmenpaket will die Investmentbranche das Vertrauen der Anleger wieder zurückgewinnen.

Da vor allem institutionelle Investoren viel Geld aus den Fonds abgezogen und sie damit in einen Liquiditätsengpass getrieben hatten, beschloss der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) neue Spielregeln für offene Immobilienfonds. So müssen Investitionen von mehr als einer Million Euro künftig der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemeldet werden. Damit existiert ein Überblick über die Beteiligung von Großinvestoren, die mit mächtigen Verkaufsaufträ-

gen die Liquidität der Fonds belasten können. Außerdem sind Rückgaben von mehr als einer Million Euro nur noch mit einer Kündigungsfrist von zwölf Monaten möglich. Darüber hinaus haben sich die Anbieter von offenen Immobilienfonds freiwillig verpflichtet, das Liquiditätspolster zu vergrößern. Statt der gesetzlich vorgeschriebenen fünf Prozent sol-

len künftig zehn Prozent des Fondsvolumens als Cash gehalten werden. Übersteigt andererseits die Liquidität 40 Prozent, wird der Verkauf neuer Anteile eingestellt. Bislang mussten die Fondsgesellschaften die Notbremse erst ziehen, wenn mehr als 50 Prozent in der Kasse waren. Damit soll verhindert werden, dass die Fonds unter Anlagezwang geraten und

Immobilien zu ungünstigen Bedingungen erwerben müssen. Darüber hinaus will sich der BVI dafür einsetzen, dass die Fonds bis zu 20 Prozent ihres Volumens in Real Estate Investment Trusts (REITs) und in Immobilienaktien investieren dürfen. Da es sich dabei um börsennotierte Wertpapiere handelt, können sie bei Bedarf schnell verkauft werden. ■

Ihr persönlicher Finanzberater

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

