

### Rating trennt die Spreu vom Weizen

Offene Immobilienfonds analysiert.

### Auf Einkaufstour

Übernahmen heizen die Börsen an.

### Dividende als Stabilisator

Warum Fonds auf Unternehmen mit hohen Ausschüttungen setzen.



### Vorsorge-Barometer zeigt Warnung an

Zu wenige Bürger sparen fürs Alter.

### Ungewollter Stil

Unwägbarkeiten für Anleger

## Absolute Return entzaubert

*Nach den verlustreichen Jahren 2000 bis 2002 setzten viele Investoren große Hoffnungen auf die neuen Absolute Return-Fonds. Inzwischen ist klar: Wunder können auch sie nicht bewirken.*

Das Fondsanalysehaus Morningstar hat die Ergebnisse der Absolute Return-Fonds, die vor allem seit 2003 auf den Markt gekommen sind, unlängst näher untersucht. Im Durchschnitt erwirtschafteten die in Deutschland zugelassenen Produkte während der vergangenen drei Jahre eine Rendite von 3,2 Prozent p.a. Nimmt man nur das

letzte Jahr, dann stehen im Mittel zwei Prozent zu Buche. Diese Zahlen werden bei den Anlegern kaum Begeisterungstürme auslösen. Zum Vergleich: Dynamische Geldmarktfonds lieferten über drei Jahre annualisiert 2,1 Prozent ab, auf Sicht eines Jahres waren es sogar 3,2 Prozent. Die Skeptiker werden sich dadurch bestätigt füh-

len. Erstaunlich sei die breite Spanne der Ergebnisse, so Morningstar. Im Ein-Jahres-Zeitraum erzielte der erfolgreichste Vertreter aus der Kategorie Absolute Return ein Plus von zehn Prozent, der schwächste hingegen lag mit neun Prozent im Minus. Letzteres Beispiel belegt, dass Absolute Return-Fonds keineswegs immer ihren Versprechen treu bleiben, stets einen positiven Ertrag zu erwirtschaften. Schlussfolgerung der Analysten bei Morningstar: Das Absolute Return-Konzept ist bei weitem nicht so marktunabhängig, wie es immer beschrieben wird.

Ein weiteres Ergebnis der Untersuchung überrascht wenig: Strategien, bei denen begrenzte Aktienrisiken erlaubt sind, zum Beispiel auch über Wandelanleihen, schnitten dank des freundlichen Aktienmarktes besser ab, als jene Fonds, die sich ausschließlich auf den Anleihenmarkt fokussierten. Den Anlegern gibt Morningstar eine wichtige Erkenntnis mit auf den Weg: Für den langfristigen Vermögensaufbau eignen sich Absolute Return-Fonds allein wenig. Ihre Renditemöglichkeiten sind begrenzt. Eine langfristige Anlageplanung, die auch Aktienfonds mit einbezieht, bringt mehr. ■

*Unter dem Label Absolute Return werden sehr verschiedene Fonds angeboten. Bislang konnte sich die Branche noch nicht auf einheitliche Standards einigen.*

**Schwammiger Begriff:** Mit Absolute Return werden Anlagestrategien bezeichnet, die unabhängig von der Entwicklung des Marktes und ohne Bindung an eine bestimmte Benchmark jederzeit eine positive Rendite erwirtschaften (sollen). Unklar bei dieser Definition bleibt allerdings, auf welchen Zeitraum sich diese Zielstellung bezieht und mit welchen Mitteln sie erreicht werden soll.

**Breites Spektrum:** Da es keine einheitliche Definition gibt, fallen die Absolute Return-Fonds ganz unterschiedlich aus. Viele Fondsmanager beschränken sich auf Anleihen, wobei sie die ganze Bandbreite der Festverzinslichen nutzen. So werden auch Erträge aus Spreadbewegungen, die durch Veränderungen bei den Risikoaufschlägen von Unternehmens- und Emerging Markets-Anleihen entstehen, genutzt. Auch Mischfonds und selbst aktienlastige Portfolios werden mit dem Zusatz Absolute Return ausgestattet.

**Neue Instrumente:** Durch die EU-Richtlinie UCITS III dürfen Absolute Return-Fonds auch Instrumente einsetzen, die bislang den Hedge-Fonds vorbehalten waren. Sie können damit ebenso auf fallende Kursnotierungen setzen oder ihr Portfolio absichern.

*Absolute Return-Fonds versprechen jederzeit eine positive Rendite.*

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

A

## Auf Einkaufstour

*Im ersten Halbjahr 2007 gab es an den weltweiten Aktienmärkten einige kritische Momente, doch die Kurse erholten sich schnell wieder. Die meisten Investoren ließen sich die Stimmung davon nicht verderben.*

Ein wesentlicher Grund für ihren Optimismus: Die Signale, die von den Unternehmen und von Private Equity-Investoren ausgehen. Vor allem Übernahmen und Fusionen

Finanztelegramm  
Trendbericht



in reichlicher Zahl hielten die Aktienmärkte in den zurückliegenden Monaten auf Trab.

Der Sportartikelhersteller Puma geht an den französischen Konzern

Pinault-Printemps-Redoute. Der Deutschen Börse gelang nach mehreren gescheiterten Fusionen in den USA endlich ein Fischzug. Um die niederländische Bank ABN Amro balgten sich gleich mehrere Kaufinteressenten und trieben den Preis hoch. Für den deutschen RWE-Konzern, so die Gerüchteküche, interessierte sich der französische Konkurrent EdF. Große amerikanische Private Equity-Fonds räumten ein, dass sie bereits ernsthaft Unternehmen aus dem Deutschen Aktienindex im Visier

hatten, dann aber doch wieder Abstand davon nahmen. All das heizt die Phantasie der Börsenteilnehmer an und treibt die Kurse weiter nach oben.

Es ist ein typisches Zeichen für die Spätphase von Konjunkturzyklen, dass große Übernahmen und Fusionen stattfinden. Nach mehreren guten Konjunkturjahren sind die Kriegskassen der Unternehmen reichlich gefüllt. Sie investieren in neue Marktanteile und Geschäftsfelder. Die Übernahmen und Fusionen spiegeln zugleich die Zuversicht in die weitere Entwicklung der Wirtschaft wider, schließlich geben Unternehmen und Investoren nur dann sehr viel Geld für Zukäufe aus, wenn sie mit anhaltendem Wachstum rechnen.

Allerdings steht eines auch fest:

Die hohen Wachstumsraten der jüngsten Vergangenheit werden sich nicht ohne weiteres wiederholen. Die Prognosen fallen deutlich verhaltener aus, aber da kaum mit einem scharfen Einbruch der Konjunktur gerechnet wird, können die meisten Investoren, die auf Aktien setzen, damit ganz gut leben. Manch ein Belastungsfaktor wurde sogar überschätzt. So hatten Ende vergangenen Jahres die Volkswirte in Deutschland unisono eine spürbare Abschwächung des Wirtschaftswachstums wegen der Mehrwertsteuererhöhung vorhergesagt. Inzwischen korrigierten die meisten ihre Prognosen wieder nach oben. ■

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

B

## Rating trennt die Spreu vom Weizen

*Eine deutliche Qualitätsdrift stellte die Berliner Ratingagentur Scope Analysis bei offenen Immobilienfonds fest, die Portfolio, Managementqualität und Finanzstruktur von 29 Fonds untersuchte.*

Offene Immobilienfonds galten bis vor noch nicht allzu langer Zeit als Kapitalanlagen, bei denen man nicht viel falsch machen konnte. Doch die Turbulenzen, die in den

vergangenen beiden Jahren dieses Fondssegment gehörig durchschüttelten, machten viele Investoren kritischer im Umgang mit offenen Immobilienfonds. Zu Recht, wie

die jüngste Untersuchung von Scope zeigte. Die Qualitätsspanne zwischen den Fonds sei größer geworden, stellte das Ratingunternehmen fest, das an der inzwischen überwundenen Vertrauenskrise der Immobilienfonds nicht ganz schuldlos war.

Bei der Untersuchung habe sich die Erwartung, dass junge Fonds auf Grund ihres geringeren Restrukturierungsbedarfs im Durchschnitt besser abschneiden, nicht bestätigt. Auch junge Fonds mit einem Auflagezeitpunkt 2003 oder später müssen breit diversifizierte Portfolios aufbauen, was angesichts der aktuell hohen Immobilienpreise nicht leicht sei. Einige ältere Fonds haben hingegen entschlossen Restrukturierungsmaßnahmen ergriffen und sich wieder am Markt zurückgemeldet. Im Zuge solcher Portfoliumbauten trennten sich etliche offene Immobilienfonds auf dem Wege von Paketverkäufen massiv von zweitklassigen Immobilien in Deutschland. Dennoch ist eine generelle Abwanderung aus dem deutschen Immobilienmarkt nicht festzustellen. Denn seit einem halben Jahr sind die Fonds erneut auf Einkaufstour

in Deutschland, weil die Investmentgesellschaften im hiesigen Büromarkt wieder interessantes Potential erkennen. Die Konzentration der Fondsobjekte im Nutzungssegment „Büro“ ist ohnehin unverändert hoch. Rund 70 Prozent aller Objektverkehrswerte entfallen auf Büroimmobilien.

Diese Zahl überdeckt allerdings ein wenig die Tatsache, dass einige Fonds die Diversifikation ihrer Portfolios erheblich ausgebaut und zum Beispiel verstärkt in Objekte des Einzelhandels investiert haben. ■

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

C



Viele offene Immobilienfonds strukturierten ihre Portfolios neu.

### 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

# Dividende als Stabilisator

*Die Sympathien für das gemischte Doppel, das über die Rendite bei Aktien entscheidet, sind ungleich verteilt. Die Chance auf Kursgewinne halten viele für spannend, die Dividende dagegen für ein wenig langweilig.*

Doch die Dividende steht zu Unrecht im Schatten der Kurschance. Das belegen Fonds, die auf dividendenstarke Aktien setzen, die bei sorgfältiger Auswahl stabile und nachhaltige Erträge bringen. Langfristig machen Dividenden immerhin 50 Prozent der Aktiengewinne aus. Darüber hinaus gibt es

Einblicke in  
Stil & Strategie



noch einige „Nebenwirkungen“, die einem Fondsportfolio gut bekommen. Das Risikoprofil und die Volatilität von Aktien mit üppigen Ausschüttungen sind niedriger als bei vergleichbaren Anlagen. Die geringere Volatilität beruht nicht nur auf den regelmäßigen Ertragsströmen, die solche Aktiengesellschaften liefern, sondern die hohen Dividendenzahlungen tragen zu einer strikteren Kapitaldis-

*Fonds mit dividendenstarken Unternehmen stabilisieren das Portfolio.*



ziplin der Unternehmen bei. Das nehmen Anleger als Indiz für Qualität wahr. Sie honorieren es, wenn Vorstände Zahlungsmittelüberschüsse an die Aktionäre weitergeben, anstatt sie in risikoreichen Akquisitionen aufs Spiel zu setzen. Nach Einschätzung der Investmentgesellschaft Schroders sind Dividendenstrategien gegenwärtig attraktiv. Das wirtschaftliche Wachstum und die Dynamik der Gewinnentwicklung der Unternehmen schwächen sich im Verlauf des Jahres weiter ab. In einem solchen Umfeld entwickeln sich Aktiengesellschaften mit einem stabilen Wachstum und beständigen Ein-

nahmen erfahrungsgemäß besser als der Gesamtmarkt. Zudem befinden sich die Ausschüttungsquoten, gemessen am erzielten Gewinn, so die Investmentgesellschaft, auf einem angemessenen Niveau, entgegen der oft verbreiteten Ansicht. In Europa beträgt diese Quote weniger als 43 Prozent, in den USA ist sie mit 31 Prozent sogar noch niedriger. Alles in allem stellen Fonds mit Dividendenstrategie also ein stabilisierendes Element für jedes Fondsdepot dar. ■

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



## Große Wissenslücken

*Private Investoren gehen nicht selten von falschen Vorstellungen aus, wenn sie eine Kapitalanlage mit Investmentfonds ins Kalkül ziehen. Das ergab eine Umfrage der Fondsgesellschaft AXA Investment Managers.*

So purzeln manche Begriffe munter durcheinander. Ein Beispiel: In der Befragung gaben 88 Prozent an, Immobilienfonds zu kennen. REITs-Fonds dagegen waren nur für sieben Prozent der Befragten ein Begriff. Was ein Immobilienaktienfonds ist, glaubten aber wiederum 80 Prozent zu wissen. Der Inhalt der REITs-Fonds hat sich demnach noch nicht herumgesprochen, schließlich handelt es sich dabei um Aktiengesellschaften, die Immobilien besitzen und bewirt-

schaften. Aber nicht nur bei den in Deutschland noch vergleichsweise jungen REITs-Fonds klaffen Wissenslücken. Auch zu den traditionellen offenen Immobilienfonds besteht noch Aufklärungsbedarf. So ist diese Fondskategorie zwar den meisten Befragten dem Namen nach bekannt, allerdings stimmten 48 Prozent der falschen Aussage zu, dass Immobilienfonds baufällige Gebäude kaufen und diese renovieren, um sie anschließend zu einem höheren Preis wieder zu ver-

kaufen. Aber genau das ist nicht das Geschäftsprinzip dieser Fonds. Sie kaufen gewerbliche Objekte guter und sehr guter Qualität, um anschließend von den Mieteinnahmen und Wertsteigerungen zu profitieren.

Auch mit dem Begriff Exchange Traded Funds (ETF) konnten nur elf Prozent etwas anfangen. Dachfonds und Garantiefonds kannte zumindest ein gutes Viertel der Befragten. Fazit der Umfrage: Die Kunden wissen weniger, als Fondsgesellschaften gewöhnlich annehmen. Sie verwenden im Marketing und Vertrieb noch zu stark ihre Fachsprache, die beim Anleger nicht verständlich ankommt. Zum Glück gibt es ja noch den unabhängigen Berater, der Fragen der Investoren gern beantwortet. ■

*Dividendenstrategien treffen hin und wieder auf Vorurteile. Doch sie lassen sich entkräften.*

**Das Geschäft eines Unternehmens, das Dividende zahlt, kann nicht wachsen.**

*Falsch, denn es gibt zahlreiche Aktien auf dem Markt, die ein überdurchschnittliches Ertragswachstum und zugleich eine ordentliche Dividendenrendite verzeichnen. Anleger sollten sich auf das Gleichgewicht zwischen Auszahlungssumme und Reinvestition konzentrieren. Die Ausschüttung eines Teils der Erträge an die Aktionäre kann eine gute Managementstrategie sein. Studien haben gezeigt, dass es zwischen der Zahlung einer Dividende und der Eigenkapitalrendite einen positiven Zusammenhang gibt.*

**Wenn die Zinsen steigen, fallen dividendenstarke Aktien.**

*Ja, zwischen dividendenstarken Aktien und Zinsen besteht ein Zusammenhang: Je höher die Anleiherendite, desto weniger attraktiv ist die Dividendenrendite. Dabei wird jedoch die Tatsache ignoriert, dass eine Dividendenstrategie nicht nur allein die Dividendenrendite ausmacht. Vom Zinsanstieg am stärksten betroffen sind so genannte „Bond Proxies“, zum Beispiel Versorgertitel, die anleiheähnliche Eigenschaften haben. Eine Dividendenstrategie sollte sich aber auf dividendenstarke Aktien konzentrieren, die außerdem ein stabiles und nachhaltiges Wachstum aufweisen. Sie sind von Zinsänderungen weniger betroffen.*

**Dividendenfonds diversifizieren zu wenig und investieren bevorzugt in Versorger, Telekomaktien und Finanztitel.**

*Es gibt in einigen Branchen traditionell mehr dividendenstarke Aktien. Aber die Konzentration auf die Aktionärsrendite hat in den letzten Jahren dazu geführt, dass Unternehmen in allen Sektoren den Einsatz der liquiden Mittel überdenken. Es gibt daher dividendenstarke Aktien auch in anderen Branchen. Insbesondere Europa und manche Schwellenländer erlebten Dividenderhöhungen.*

## Ungewollter Stil

**Fondsmanager fühlen sich häufig einem bestimmten Anlagestil verpflichtet. Danach kann sich der Anleger richten. Unbequem wird es für ihn aber, wenn Portfolios unbeabsichtigt einem Stileinfluss unterliegen.**

Nicht wenige Investoren beachten bei der Auswahl ihrer Fonds den Anlagestil. Einige schwören auf das Value-Konzept und damit auf Aktien, die im Vergleich zu ihrer Gruppe unterbewertet sind. Andere neigen dem Growth-Ansatz zu, bei dem Aktien mit einem hohen Gewinn- und Umsatzwachstum im Mittelpunkt stehen. Sie wissen damit genau, worauf sie sich einlassen, und können durch die Kombination unterschiedlicher Ansätze Schwankungen abfedern, die aus der Stilrotation resultieren.

Doch es gibt auch Fonds, die geraten unter einen Stileinfluss, ohne dass dies vom Fondsmanager beabsichtigt war. So hat die Investmentgesellschaft Invesco im Rahmen einer Studie für den US-Aktienmarkt Folgendes herausgefunden: Die Mehrzahl der Fondsverwalter neigt einem schleichenden Value- und Small-Cap-Ansatz zu. Laufen die Value-Aktien und die

Small Caps gut, dann sind daher überdurchschnittlich viele aktive Manager in der Lage, ihren Referenzindex zu schlagen.

Das kann zum Problem für Anleger werden, wenn sie die jüngere Wertentwicklung als ein Qualitätsmerkmal des Fondsmanagers ansehen. Ist die Managementleistung wesentlich von solchen Stilfaktoren bestimmt worden, was für Außenstehende aber nicht klar ersichtlich ist, dann setzt der Investor bei einer solchen prozyklischen Auswahl auf jene Anlagestile, die seit einiger Zeit schon Furore gemacht haben. Das Risiko dabei: Wenn ein Stil bereits eine Phase der Outperformance hinter sich hat, wächst die Wahrscheinlichkeit, dass er bald von seinem Konterpart abgelöst wird. Denn der Value- und Growth-Stil verhielten sich in der Vergangenheit immer gegenläufig. Globale Wachstumsaktien erzielten zum Beispiel Ende



*Unbeabsichtigte Stileinflüsse führen für den Anleger zu Unwägbarkeiten.*

der 90er Jahre gegenüber dem breiten Gesamtmarkt einen Mehrertrag von zehn Prozent, erlitten wenige Jahre später aber einen überdurchschnittlichen Wertverlust. Genau umgekehrt verhielt es sich mit den Value-Aktien. In den Jahren unmittelbar vor der Jahrtausendwende schwächelten sie, um ab Ende des Jahres 2000 deutlich besser zu performen als die Growth-Aktien. Ein Portfolio mit Value-Aktien schnitt auf Zwölf-Monats-Frist damals bis zu 20 Pro-

zent besser ab als der Gesamtmarkt.

Bei einem Trendwechsel an den Märkten kann ein solch unbeabsichtigter Stil daher zu einer unterdurchschnittlichen Performance führen. Daher ist es besser, aktiv Investmentstile im Portfolio einzusetzen oder zu einem stilneutralen Investment zu greifen. ■

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

E

## Vorsorge-Barometer zeigt Warnung an

**Noch nicht einmal jeder zweite Bundesbürger spart für den Ruhestand. Das ergab das erstmals von JPMorgan Asset Management durchgeführte Altersvorsorge-Barometer.**

Nur 41,7 Prozent der Befragten legen monatlich etwas Geld für die spätere Rentenzeit zurück. Während rund 15 Prozent sich nicht dazu äußern wollten, gaben knapp 43 Prozent unumwunden zu, dass sie nicht sparen. Eine falsche Einschätzung der Situation im Alter ist allerdings nicht der Grund für die fehlende private Vorsorge eines großen Teils der Bevölkerung, denn nur 13 Prozent sehen sich bereits als gut abgesichert an. Ein Drittel hingegen meint, dass für die private Altersvorsorge nach

Abzug der übrigen Ausgaben für die Lebensführung kein Geld mehr vorhanden sei.

Bei den Sparern dominieren vor allem niedrige Summen. 7,7 Prozent legen monatlich bis zu 49 Euro auf die hohe Kante, 10,1 Prozent investieren zwischen 50 und 99 Euro in einen Fondssparplan, eine Riester- oder Rürup-Rente, eine Lebensversicherung oder

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

F

einen anderen Sparvertrag. 5,5 Prozent bringen es immerhin auf 100 bis 149 Euro. Höhere Beträge sind deutlich seltener anzutreffen. Vor allem sehr junge Menschen erweisen sich als Vorsorgemuffel, obwohl gerade sie im Vorteil sind, weil der Zinseszineffekt während der überaus langen Zeit bis zum Rentenbeginn für sie arbeitet. Daher zahlt sich schon ein Sparver-

trag mit zunächst sehr niedrigen Einzahlungen aus.

Auffällig ist auch, dass unter den Ledigen und den Ein-Personen-Haushalten viele Personen nicht sparen (52,4 beziehungsweise 54,6 Prozent). Die Befragten in Haushalten mit drei und mehr Personen haben dagegen mit rund 50 Prozent eine überdurchschnittliche Sparquote. ■

**Ihr persönlicher Finanzberater**