

Fondsmanager mit Leistungs-Lohn

Faire Lösungen für Performance Fee

Angesagte Rohstoffe

Alternative Investments als Zugabe

Harte Prüfung für Quants

Modellgetriebene Fonds haben eine schwere Zeit durchgemacht



Dachfonds erlebten Sturm im Wasserglas

Klarheit durch Jahressteuergesetz

Abgesagtes Heimspiel

Falscher Rückzug aus Aktien

Altersgemäße Aktienquote

Life-Cycle-Fonds haben in Deutschland bislang einen schweren Stand. Viele Anleger lassen sie links liegen. Das könnte sich in den nächsten Monaten ändern. Der Grund: die anstehende Abgeltungssteuer.

Langfristige Kapitalanlagen müssen, sofern sie den erwünschten Erfolg bringen sollen, jederzeit den richtigen Anlagemix aufweisen. Das Problem dabei: Das Mischungsverhältnis ändert sich im Laufe der Zeit. Während am Anfang ein hoher Aktienanteil von Vorteil ist, wird er kurz vor Rentenbeginn unter Umständen zum

Verhängnis. Die richtige Mischung können Anleger auf eigene Faust durch unterschiedliche Anteile an Aktien- und Rentenfonds herstellen. Dann müssen sie ihr Portfolio aber stets im Auge behalten. Diese Aufgabe lässt sich auch an den Verwalter eines Life-Cycle-Fonds delegieren. Dann genügt eine Entscheidung. Der Investor legt fest,

zu welchem Zeitpunkt das Geld zur Verfügung stehen soll. Etwa ein halbes Dutzend Investmentgesellschaften bieten mittlerweile solche Lebenszyklusfonds an. Einige haben für die Zeit bis zum Jahr 2040 pro Ablaufjahr ein gesonderetes Portfolio. Andere unterteilen die Zieletappen in Fünf-Jahres-Schritte.

In den USA sind diese Fonds bereits weit verbreitet. Hierzulande fehlt ihnen noch die nötige Popularität. Aber sie bekommen mit der Abgeltungssteuer ein wichtiges Argument. Nimmt ein Anleger die Anpassung des Anlagemix in Eigenregie vor, so fällt bei jedem Verkauf von Fondsanteilen Abgeltungssteuer in Höhe von 25 Prozent an. Lediglich jene Fonds, die vor dem 1. Januar 2009 gekauft wurden, bleiben verschont. Durch den Steuerabzug auf die erzielten Kursgewinne verringert sich das Kapital für die Wiederanlage im neuen Mischungsverhältnis. Umschichtungen, die ein Fondsmanager innerhalb eines Life-Cycle-Fonds vornimmt, bleiben hingegen von der Abgeltungssteuer unberührt. Erst zum Laufzeitende muss der Anleger die aufgelaufenen Kursgewinne versteuern. ■

Das Schlüsselwort der Life-Cycle-Fonds lautet Rebalancing. Damit wird jeweils die Asset-Allocation im Zeitverlauf neu ausgerichtet.

Umschichtungsmodelle: Es gibt verschiedene Mechanismen für die ständige Anpassung des Mischungsverhältnisses von Aktien und Renten. Die einfachste Methode ist eine lineare Anpassung in Abhängigkeit der verbleibenden Jahre bis zum Laufzeitende. Es gibt aber auch komplexere Lösungen, die auf der Grundlage der Vergangenheitsperformance und der Korrelation der unterschiedlichen Assetklassen für jeden Zeitpunkt den richtigen Vermögensmix errechnen, den der Portfoliomanager dann umsetzt. Noch aufwändiger wird es, wenn zusätzlich eine Garantie in den Fonds eingebaut ist und bereits erreichte Kursgewinne mit einem Sicherheitsmechanismus eingelockt werden.

Ausgangsquoten: Schon zum Start können die Aktienquoten bei Fonds mit gleicher Laufzeit von Anbieter zu Anbieter unterschiedlich ausfallen. Einige Investmentgesellschaften gehen am Anfang mit einem höheren Aktienanteil ins Rennen. Das hat Folgen für die Anlageergebnisse.

Gebührenbelastung: Die Kosten können sich über die Jahre ändern. Bei einigen Life-Cycle-Fonds sinkt die Managementgebühr in Abhängigkeit vom jeweiligen Aktienanteil. Die Höhe der Kosten ist ähnlich wie bei Mischfonds.

Der Anlagemix von Lebenszyklusfonds wird dem Lauf des Lebens angepasst.

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

A



Angesagte Rohstoffe

Spätestens mit dem Anstieg der Benzinpreise und mit der Verteuerung von verschiedenen Lebensmitteln wurde es dem Letzten klar: Öl, Metalle, aber auch Agrar-Rohstoffe steigen schon seit einiger Zeit an.

Während sich Autofahrer an der Zapfsäule über Preise von 1,52 Euro und mehr je Liter ärgern, reiben sich Fondsmanager die Hände. Die frühzeitige Investition in

kussion über die Welternährung und der erhöhten Nachfrage nach pflanzlichen und tierischen Produkten entdeckte die Investmentbranche auch die Agrar-Rohstoffe als spezielles Anlagensegment. Die entsprechenden Fonds ließen nicht lange auf sich warten.

In der Regel profitieren Anleger von der Entwicklung an den Rohstoffmärkten über einen kleinen Umweg. In den Aktienfonds sind Unternehmen enthalten, die Rohstoffe gewinnen, weiterverarbeiten oder vertreiben. Steigt der

Preis der Rohstoffe, dann steigt in der Regel auch der Kurs dieser Unternehmen, weil sie größere Gewinne erwirtschaften können. Es gibt aber auch Fonds, mit denen Investoren direkte Rohstoff-Engagements eingehen können. So führt das Research-Unternehmen Morningstar eine Kategorie „Rohstoffe direkt“. Die darin enthaltenen Fonds, Mitte Mai waren es 18, investieren in Derivate. Diese Wertpapiere bilden die Wertentwicklung verschiedener Rohstoffe wie Edelmetalle nach. In diesem Punkt unterscheiden sich diese Portfolios von den Sektorenfonds, die zum Beispiel Aktien von Energieversorgern oder Goldminen kaufen.

Ganz gleich, ob Anleger traditionelle Sektorenfonds oder Fonds

mit Rohstoff-Derivaten erwerben, eines steht fest: Sie eignen sich allenfalls zur Beimischung in einem gut strukturierten Fondsportfolio. Angesichts der Rohstoff-Hausse der letzten Jahre darf man sich nicht in Sicherheit wiegen. Rohstoffengagements sind stark von der Konjunktur- und Währungsentwicklung abhängig. Läuft die Weltwirtschaft nur auf einem Zylinder, dann sinkt die Nachfrage nach Rohstoffen. Andererseits bieten sie eine gute Möglichkeit zur Diversifizierung. Rohstoffe gelten als sogenannte „Alternative Investments“, sprich ihr Kurs entwickelt sich nicht im Einklang mit den übrigen Asset-Klassen. ■

Finanztelegramm
Trendbericht



Aktien von Ölförderunternehmen hat zu kräftigen Kursgewinnen geführt. Rohstoffe sind längst ein gefragtes Anlagethema geworden. Jüngste Entwicklung: Mit der Dis-

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

B

Fondsmanager mit Leistungs-Lohn

Bei Investmentfonds hielten in den zurückliegenden Jahren immer häufiger sogenannte Performance Fees Einzug. Damit bekommt der Fondsmanager zusätzliche Anreize für überdurchschnittliche Ergebnisse.

Leistung muss sich lohnen. Dieses Prinzip gilt auch für Fondsmanager. Daher sehen immer mehr Aktienfonds eine Erfolgsbeteiligung vor. Durch diese Performance Fee

erhält die Investmentgesellschaft einen Anteil an der Rendite, die über einem vereinbarten Vergleichsmaßstab liegt. Nach einer Studie des Fondsanalysehauses

Lipper verdoppelte sich von 2002 bis 2006 der Anteil neu aufgelegter Aktienfonds mit Erfolgsgebühr. Das hat auch für die Investoren Vorteile, weil damit ein zusätzlicher Anreiz geschaffen wird, die gewählte Benchmark spürbar zu übertreffen.

Allerdings muss die Performance Fee fair gestaltet sein. So sollte sie auf jeden Fall eine „High Water Mark“ enthalten. Damit wird gewährleistet, dass die zusätzliche Gebühr erst ab bereits erreichter Höchststände berechnet wird. Anderenfalls kann nämlich folgender Fall eintreten: Der Kurs sackt durch eine falsche Entscheidung des Fondsmanagers in den Keller. Er korrigiert seine Entscheidung, erreicht damit einen Anstieg von 15 Prozent, ist aber immer noch ein gutes Stück von der bisherigen Höchstmarke entfernt. Ohne „High Water Mark“ hätte der Fondsmanager in Abhängigkeit von der definierten Performance Fee möglicherweise Anspruch auf einen Extra-Bonus. Das ist aus Sicht des Anlegers aber nicht gerechtfertigt, da die vorangegangenen Verluste noch nicht einmal aufgeholt worden sind.

Nur ein Drittel der deutschen Fonds mit Erfolgsbeteiligung haben eine „High Water Mark“. Europaweit sind es nach den Erhebungen von Lipper immerhin 43 Prozent. Auch auf eine Begrenzung der absoluten Höhe der Erfolgsbeteiligung - gemessen am Fondsvolumen - sollte geachtet werden. Eine solche Regel haben keineswegs alle Fonds. Außerdem muss die Performance Fee transparent und für die Anleger verständlich sein. Stimmen diese Voraussetzungen, profitieren beide Seiten von diesem Anreiz. ■

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

C



*Nur Fondsmanager, die
auf die richtigen Werte
setzen, schaffen Rendite.*

FINANZTELEGRAMM

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

Verantwortlich: Dr. Michael Keilholz

Redaktion: Klaus Morgenstern,
Freiligrathstraße 20, 16356 Ahrensfel-
de, Tel.: 030/9316242

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

Gedruckt auf chlorfreiem Papier

Harte Prüfung für die Quants

Quantitative Anlagestrategien mussten Ende 2007 und Anfang 2008 einige schwere Monate durchmachen. Doch mittlerweile gaben die Experten Entwarnung. Diese speziellen Anlagekonzepte bekommen wieder Oberwasser.

Modellgetriebene Anlagestrategien hatten unlängst einen schweren Stand.



Die Verwerfungen an den Kreditmärkten und die Reaktionen großer Investoren darauf hatten die modellgetriebenen Investmentfonds erheblich gebeutelt. Viele Hedgefondsmanager verhielten sich irrational. Sie mussten liquide und fundamental gut bewertete Aktien, die sie „long“ hielten, ver-

Einblicke in
Stil & Strategie



kaufen, um mit den Erlösen ihr Risiko bei Short-Positionen abzubauen. Dadurch gerieten substanzstarke Titel unter die Räder, während schon überbewertete Aktien weiter an Wert gewannen. Mit diesem Trend kollidierten die quantitativen Anlagestrategien, die darauf abzielen, menschliche Emotionen aus den Anlageentscheidungen herauszuhalten. Statt dessen bauen sie auf langfristige Funda-

mental- und Verhaltensmuster auf. Eine Prämisse dabei: Von teuren, akquisitionshungrigen und ergebnisschwachen Unternehmen kann man langfristig nur eine unterdurchschnittliche Performance erwarten. Dieses Prinzip war allerdings für kurze Zeit ausgehebelt, wodurch die quantitativen Fonds nur wenig befriedigende Renditen ablieferten.

Doch inzwischen sehen die Quants unter den Fondsmanagern eine Normalisierung. „In Folge der zu erwartenden Erholung der Substanzwerte und der Anpassung der Kursentwicklung an das veränderte konjunkturelle Umfeld dürften

quantitative Fonds im Jahr 2008 überdurchschnittliche Zugewinne verzeichnen“, prognostizierte Michael Fraikin, Head of Client Portfolio Management bei der Investmentgesellschaft Invesco schon vor einigen Wochen. Da das Volumen des quantitativ verwalteten Vermögens gesunken ist, seien zudem weniger Anlagegelder auf der Suche nach attraktiven Wertpapieren, wodurch sich das Potenzial für eine überdurchschnittliche Performance erhöht. ■

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



Mit gutem Gewissen

Ethische, ökologische und soziale Aktieninvestments boomen. Ende 2007 erreichten Fonds mit den sogenannten Socially Responsible Investments (SRI) weltweit ein Volumen von 88 Milliarden Euro.

SRI-Fonds mit deutschen Investments kommen inzwischen auf ein Anlagevolumen von mehr als 26 Milliarden Euro. Allein in den vergangenen drei Jahren haben sich die Anlagen in SRI-Fonds mit deutschen Aktien damit um rund 250 Prozent erhöht. Das Vermögen aller Fonds mit deutschen Aktieninvestments legte im gleichen Zeitraum nur um 135 Prozent zu. Selbst während der Börsenturbulenzen im zweiten Halbjahr 2007 konnten die SRI-Fonds ihr Volu-

men weiter steigern. Zu diesen Ergebnissen gelangte eine Studie von A&B Financial Dynamics, einem Beratungsunternehmen für Finanzkommunikation. Mit der Studie wurden auch Fondsmanager befragt, die solche Portfolios verwalten. Sie sollten zum Beispiel angeben, wie gut die Unternehmen über ökologische und soziale Belange informieren. Das ist eine wesentliche Voraussetzung, damit in den SRI-Fonds tatsächlich Aktien von Unternehmen landen,

die mit den natürlichen Ressourcen schonend und vorausschauend umgehen. Die Fondsmanager erteilten zwar insgesamt gute Noten an die Vorstände der Unternehmen, mahnten aber dennoch mehr Transparenz, bessere Nachvollziehbarkeit und eine größere Kontinuität im Reporting an. Ungeachtet der nach wie vor schwierigen Börsenlage rechnen die befragten Fondsmanager mit einem ungebrochenen Wachstum des SRI-Fondsmarktes in den kommenden Jahren. Ihre Schätzungen reichen von zehn bis 30 Prozent jährlich. Mit der zunehmenden Bedeutung dieses Fondssegmentes entwickeln sich die sozialen und ökologischen Aspekte zu einem wichtigen Kriterium in der Unternehmensanalyse. ■

Quantitative Investmentstrategien filtern mit Hilfe ausgefeilter Computerprogramme regelmäßig weltweit eine große Anzahl von Aktien. Dabei werden viele fundamentale Kriterien der Unternehmen erfasst und so eine systematische Grundlage für die Anlageentscheidung geschaffen. Zwar hat jeder quantitative Fondsmanager sein ganz spezielles Konzept, aber einige Kriterien tauchen dabei immer wieder auf: Bewertung, Kursdynamik, Kapitalnutzung und Gewinnentwicklung.

Attraktive Kandidaten. Mit dem Indikator „Relative Value“ fahnden die Quants nach unter- oder überbewerteten Aktien. Dabei stützen sie sich auf die künftige Gewinnentwicklung, den Cash-flow des Unternehmens und die Dividendenrendite. Je größer die Bewertungsdifferenzen zwischen günstigen und teuren Aktien sind, desto zuverlässiger funktioniert dieses quantitative Konzept.

Gewinn-Zahlen. Zu den verbreiteten quantitativen Indikatoren gehören auch das Gewinnmomentum und Gewinnrevisionen. Damit wird die Richtung der künftigen Gewinnentwicklung prognostiziert. Das Computersystem identifiziert außerdem Unternehmen, deren Ergebnisberichte von den Konsenserwartungen am Markt abweichen könnten. Korrigiert dann der Markt insgesamt seine Meinung, weil sich die bisherige Erwartung als falsch erwies, kommt es zu einer Kursbewegung.

Führungsfragen. Mit dem Managementverhalten-Konzept wird ermittelt, wie stabil die Ertragsflüsse in der Vergangenheit waren und wie die Unternehmensführung die Interessen der Aktionäre berücksichtigt. Dabei liegt der Fokus zum Beispiel auf Unternehmen, die über Anleihtilgungen und Aktienrückkäufe Kapital an den Markt zurückgeben, anstatt den Kapitalmarkt mit Anleihe- und Aktienemissionen anzuzapfen. Das sind dann zwar Unternehmen mit einer soliden Finanzausstattung, aber auch mit geringeren Wachstumsaussichten.

Abgesagtes Heimspiel

Europäische Anleger kehren Aktienfonds den Rücken. Vor allem aus Portfolios, die auf Aktien aus dem eigenen Land setzen, ziehen sie sich zurück. Das belegen die Zahlen der Ratingagentur Lipper Feri.

Die Investmentgesellschaft Fidelity hat sich die Datenbank der Ratingagentur einmal genauer angeschaut und einen Trend festgestellt: Zwischen Dezember 2007 und Februar 2008 zählten in den fünf größten westeuropäischen Fondsmärkten die heimischen Aktienmärkte zu jenen Regionen, von denen die Investoren das meiste Kapital abzogen. Das ist ungewöhnlich. In der Vergangenheit war eher der umgekehrte Trend festzustellen. Die heimischen Märkte wurden übergewichtet. Derzeit seien die Europäer anderer Meinung, konstatiert Fidelity. Den Deutschen, Briten, Franzosen, Italienern und Spaniern ist die Lust am Investieren auf dem Heimatmarkt vergangen, obwohl die europäischen Aktienmärkte derzeit durchaus gute Einstiegschancen bereithalten. Die Tendenz der Anleger, besonderes Augenmerk auf die nationalen

Märkte zu richten, diese Eigenschaft wird auch als Home Bias bezeichnet, zeigt gegenwärtig ihre negative Seite. Aktien aus dem Inland werden in wenig attraktiv empfundenen Börsenzeiten als erstes abgestoßen, während ausländische Werte länger im Depot verbleiben. Dabei spielt auch der unterschiedliche Informationsgrad eine Rolle. Über die Unternehmen des eigenen Landes wissen die Anleger in der Regel besser Bescheid, während ungünstige Entwicklungen bei ausländischen Aktiengesellschaften meist gar nicht zur Kenntnis gelangen.

Ein Ausstieg aus Aktien sei derzeit aber gar nicht zu empfehlen, warnt die Investmentgesellschaft. „Die europäischen Aktienmärkte eröffnen in der jetzigen Marktphase die Chance, aus der hohen Volatilität langfristige Gewinnaussichten zu ziehen, sofern Investoren die Nerven behalten und stören-



Viele europäische Anleger verschmähen den heimischen Aktienmarkt.

den Lärm von der Seitenlinie ignorieren“, erläutert Alexander Scurlock, Fondsmanager des Fidelity European Growth Fund. Durch die Abstinenz von den heimischen Märkten verzichten die Investoren zumindest langfristig auf einen Teil der potentiellen Rendite. In den kleineren Fondsmärkten widersetzen sich die Anleger dem allgemeinen Trend. Sie verschmähten zwar ebenfalls die eigenen Märkte, setzten aber zumindest gezielt auf andere Aktienanlagen.

Besonders forsich gingen die Niederländer zu Werke. Sie investierten fast ein Viertel des in den zehn beliebtesten Fondskategorien neu angelegten Geldes in russische Aktienfonds. Die Portugiesen wiederum hatten einen Faible für Themenfonds mit den Schwerpunkten Klimawandel oder erneuerbare Energien. ■

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

E

Dachfonds erlebten Sturm im Wasserglas

Vor einigen Wochen geisterten Meldungen durch die Presse, wonach die Besteuerung von Dachfonds verschärft werden solle. Doch der Entwurf für das Jahressteuergesetz brachte schließlich die Entwarnung.

Es bleibt, wie es ist: Umschichtungen, die ein Dachfondsmanager auf der Ebene des Portfolios vornimmt, werden nicht von der Abgeltungssteuer erfasst. Dachfonds eignen sich daher weiterhin ausgezeichnet für Kapitalanlagen bis zum 31. Dezember 2008, mit denen die bisherige Steuerfreiheit von Kursgewinnen nach einem Jahr konserviert werden kann. Das hatten wohl auch die Beamten im Bundesfinanzministerium mitbekommen und zeitweilig eine Besteuerung von Kursgewinnen auch

innerhalb eines Dachfonds in Erwägung gezogen. Die Befürworter einer solchen Lösung konnten sich allerdings nicht durchsetzen. Lediglich für die Zertifikatefonds wurden die Daumenschrauben nochmals ein wenig angezogen. Zertifikate fallen ohnehin nicht unter die Übergangsregelung bis Ende des Jahres. Außerdem sollen die Kursgewinne von Anlagezertifi-

katen, die ein Fonds ab 2009 erwirbt, besteuert werden. Dazu bedient sich der Fiskus eines kleinen Tricks und stuft die Zertifikate als Zinsanlage ein. Auf diese Weise entstehen „ausschüttungsgleiche Erträge“, die der Steuer unterliegen. Die Frage ist nur, ob die Finanzverwaltung damit das beabsichtigte Ziel erreicht. Sie geht davon aus, dass Anlagezertifikate

in der üblichen Form einer Inhaberschuldverschreibung erworben werden. Das ist bei Investmentfonds, die der Fiskus mit dieser Regelung treffen wollte, aber häufig gerade nicht der Fall. Sie bilden die Zertifikatestruktur meist über Termingeschäfte ab. Gewinne aus Termingeschäften gelten aber auch künftig nicht als ausschüttungsgleiche Erträge. ■

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

F

Ihr persönlicher Finanzberater

