

### Reformierte Rentenfonds

Auf der Suche nach neuen Konzepten

### Erfolgreiche Freiheiten

Umschichtungen zahlten sich aus

### Ist Buy & Hold überholt?

Eine langjährige Anlagestrategie wird in Zweifel gezogen



### Stabilisator im Fondsdepot

Die Rolle von Immobilienfonds

### Gelichtete Reihen

Mini-Fonds von Schließung gefährdet

Nicht nur die Value-Aktien verloren im jüngsten Bärenmarkt ihren Nimbus als standhafte Titel in Krisenzeiten, auch dividendenstarke Unternehmen schnitten nicht wie gewohnt ab.

**Dividende als Puffer:** Aktien mit relativ hohen und beständigen Dividendenzahlungen überstanden schwierige Börsenphasen in der Vergangenheit oftmals besser. Eine überdurchschnittliche Dividende puffert allgemeine Abwärtsbewegungen ab, weil diesen Unternehmen große Ertragsstärke unterstellt wird. Daher setzen Anleger gerade in Baissephasen verstärkt auf diese Aktien, wodurch deren Kurs nicht in gleichem Maße wie der gesamte Markt nachlässt.

**Finanzaktien als Übeltäter:** Das abweichende Verhalten der Dividententitel wurde zu einem erheblichen Teil durch Aktien aus der Finanzbranche verursacht. Sie fielen bislang durch beständige Ausschüttungen auf, wurden in der Finanzkrise aber besonders stark abgestraft.

**Das Deleveraging wirkt:** Außerdem wurden dividendenstarke Aktien oft von Anlegern gehalten, die ihre Käufe über Kredite gehebelt hatten. In der Finanzkrise mussten sie ihre Kreditkäufe abbauen und diese Aktien von guter Qualität auf den Markt werfen. Experten halten das unterdurchschnittliche Abschneiden der Dividententitel wegen dieser Ursachen für ein vorübergehendes Phänomen.

## Eine Lektion für Value-Investoren

*So wie es für das Wetter Bauernregeln gibt, kennen Anleger Börsenweisheiten, die ebenso auf langen Erfahrungen und Beobachtungen beruhen. Doch manchmal muss man sich davon verabschieden.*

Der Bärenmarkt hat den Value-Investoren eine Lektion erteilt. Sie lebten bislang in der Überzeugung, dass ihre Strategie Krisen besser übersteht. Value-Investoren setzen auf Aktien, die im Vergleich zu anderen Titeln niedriger bewertet sind, defensiven Charakter haben und über viel Substanz verfügen. Der vermeintliche Vorteil:

In der Baisse, wenn die Gesamtheit der Kurse nach Süden rutscht, fallen die Verluste der Value-Aktien geringer aus. Bereits hoch bewertete Aktien, bei denen vor allem zukünftiges Wachstum vom Anleger im Voraus bezahlt wird, bergen hingegen ein höheres Enttäuschungs- und Verlustpotential. Es gab in der Vergangenheit eine

Reihe von Untersuchungen, mit denen diese Auffassung durch empirische Daten gestützt wurde. So schnitten zum Beispiel nach dem Platzen der High-Tech-Blase Value-Strategien besser ab als andere Aktienkonzepte. Nach den Berechnungen des Datenanbieters Morningstar verloren globale Aktienfonds, die in Wachstumswerte investierten, von 2000 bis Anfang 2003 immerhin 48 Prozent an Wert, weltweit anlegende Value-Fonds dagegen nur 30 Prozent. Ein solcher Trend zeigte sich während dieser Phase in ähnlicher Weise für Standardwerte aus den USA und aus Europa.

Von Juli 2007 bis März 2009 kehrte sich die Entwicklung allerdings um. Value-Strategien zogen gegenüber Blend- oder Growth-Fonds den Kürzeren. So verloren europäische Wachstumsaktien 37 Prozent, Value-Titel aus der gleichen Region jedoch 43 Prozent. Morningstar machte dafür zwei Gründe aus. Zum einen hätten die Verwalter der Value-Fonds die Risiken in den Büchern von Banken und Versicherungen unterschätzt. Zum anderen sei dem scharfen Einbruch der globalen Konjunktur und dessen Auswirkungen zu wenig Beachtung geschenkt worden. ■

*Der Bulle behielt in der jüngsten Baisse bei den Value-Werten nicht die Oberhand.*

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



## Erfolgreiche Freiheit

**Fondsmanager, die ihre Portfolios zu einem großen Anteil in Cash umschichten konnten, sind mit einem blauen Auge durch das schwierige Börsenjahr 2008 gekommen. Dafür heimsten sie viel Lob ein.**

Es gibt sie tatsächlich: Fondsmanager, die annähernd unbeschadet oder nur mit einem geringen Verlust durch das vergangene Jahr gekommen sind, während die Aktien-

tende oder Multi-Asset-Fonds, die weitreichende Freiheiten bei der Verwaltung der Anlegergelder besitzen. Einige dieser Fondsmanager machten davon rechtzeitig Gebrauch und schichteten einen erheblichen Anteil in Geldmarktanlagen oder andere defensive Investments um, mitunter 90 Prozent oder gar noch mehr. Ihre Ergebnisse fanden in der Öffentlichkeit viel Beifall und lösten eine Diskussion darüber aus, ob die vermögensverwaltenden Fonds per se den benchmarkorientierten Portfo-

märkte 40 Prozent und mehr verloren haben. Schaut man sich diese Fonds genauer an, so fällt eines auf: Dabei handelt es sich zumeist um sogenannte vermögensverwal-

lios überlegen seien. Auf den ersten Blick drängt sich eine solche Vermutung auf.

Aber es gibt keine simple Antwort auf diese Frage. Bei einer geringen Summe, die insgesamt zur Anlage zur Verfügung steht, kann ein vermögensverwaltender Fonds durchaus passen. Er nimmt dem Investor jegliche Entscheidung ab. Aber zumeist sind die Kapitalanlagen umfangreicher. Zusätzlich zu den Fondsinvestments besitzt der Anleger vielleicht noch Sparbücher oder Festgelder. In Ergänzung dazu wurden als Renditekomponente in einem zweiten Schritt Investmentfonds gekauft. Der Anleger hat sich demnach in wohl begründeter Absicht für das Engagement in einem bestimmten Marktsegment entschieden. Gemeinsam mit

einem Berater werden die Umschichtungen zwischen den Anlagen vorgenommen. Steckt das Geld zu einem erheblichen Anteil in vermögensverwaltenden Fonds, müssen Anleger und Berater immer auch darauf achten, was der Verwalter dieses Fonds macht, ob er zum Beispiel die Barquote erhöht hat. Das ist möglich, macht die Sache aber komplizierter. Zugleich wird in Aufschwungphasen der vermögensverwaltende Fonds oft nur einen Teil der Erholung mitnehmen, weil der Fondsverwalter langsamer umschichtet. Mit Hilfe seines Beraters und benchmarkorientierten Fonds kann ein Anleger individueller reagieren. ■

Finanztelegramm  
Trendbericht



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

**B**

## Reformierte Rentenfonds

**Verwalter von klassischen Rentenfonds haben derzeit ein schweres Brot. Die Erträge an den Märkten sind mager. Unter dem Strich bleibt nicht viel für die Anleger übrig. Daher kommen Alternativen auf den Tisch.**

Einige Fondsgesellschaften wie zum Beispiel DWS Investments zogen bereits die Reißleine. Portfolios wurden zusammengelegt, Fondsgebühren gesenkt und das

Produktportfolio modifiziert. Ein Problem macht den Verwaltern derzeit zu schaffen: Im gegenwärtigen Zinsumfeld sind tägliche Verfügbarkeit und eine höhere Rendi-

te als die Verzinsung von Staatsanleihen nur schwer unter einen Hut zu bringen. Eine Lösung: neue Laufzeitfonds, die auf das Ende einer bestimmten Frist hin verwaltet werden. Der Investor bekommt damit eine Anlage wie bei einem Wertpapier mit einer festen Laufzeit. Der Fondsmanager wiederum kann auch weniger liquide Segmente des Wertpapiermarktes nutzen, da er mit einem Ausstiegszeitpunkt planen kann. Die Anteile dieser Fonds dürfen zwar früher zurückgegeben werden, in diesem Fall muss aber eine Verwässerungsgebühr bezahlt werden, damit die verbleibenden Anleger geschützt sind. In diesen Fonds sollen in größerem Umfang höher verzinsten Wertpapiere wie zum Beispiel Corporate Bonds eingesetzt werden. Andere Investmentgesellschaften favorisieren gegenüber den traditionellen Rentenfonds derzeit vor allem Portfolios mit Wertuntergrenzen. Viele Investoren haben solche Auffangnetze nach den Erfahrungen in den Jahren 2007 und 2008 schätzen gelernt, obwohl die Sicherheit ihren Preis hat. Auch Unternehmensanleihen sind derzeit wieder häufig im

Gespräch. Die Finanz- und Wirtschaftskrise führte zu Abschlägen auf Corporate Bonds, die zum Teil nicht rational zu erklären sind. Dadurch ergeben sich günstige Einstiegschancen, die bei der Fälligkeit dieser Papiere dann mit einem satten Kursgewinn belohnt werden. Dennoch bleibt das Risiko des Ausfalls solcher Papiere, was die Rendite eines solchen Fonds natürlich schmälern würde. Am Markt werden derzeit allerdings Abschläge eingepreist, die sehr unwahrscheinliche Ausfallraten unterstellen. ■

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

**C**



*Der Renditerutsch verlangt nach neuen Konzepten für Rentenfonds.*

### FINANZTELEGRAMM

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

**Verantwortlich:** Dr. Michael Keilholz

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

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

**Gedruckt** auf chlorfreiem Papier

# Ist Buy & Hold überholt?

**Vom Börsenaltmeister Kostolany stammt der Rat „Aktien kaufen und schlafen legen“. Auch andere Experten raten bei Aktien zu langem Atem. In der Finanzkrise mehrten sich jedoch Zweifel an der Buy-and-Hold-Strategie.**

*Es genügt nicht, wenn Anleger nur die Zeit für sich arbeiten lassen.*



Mitte März herrschte unter Anlegern große Katerstimmung. Die Aktienindizes in vielen Ländern waren auf den Stand von vor zehn Jahren gefallen. Der japanische Index sank im Februar 2009 sogar auf seinen 25-Jahres-Tiefststand. Anleger, die in diesem Zeitraum ein indexnahes Portfolio hielten,

Einblicke in  
Stil & Strategie



standen damit wieder am Anfang und hatten trotz Ausdauer nichts verdient, unter Berücksichtigung der Inflation gar Geld verloren. Diese Tatsache veranlasste einige Investoren zu der Feststellung, dass die Buy-and-Hold-Strategie ausgedient habe, weil die Schwankungen an den Märkten dafür zu volatil seien.

Haben sie damit recht? Ohne Zweifel ist es eine Tatsache: Die Abstän-

de zwischen den Krisen sind kürzer geworden. So folgte auf das Platzen der Dotcom-Blase bereits nach sieben Jahren die nächste Finanzkrise. Gleichzeitig wurden die Draw-down-Phasen kürzer. Nach der Weltwirtschaftskrise 1929 dauerte es 25 Jahre, bis die alten Hochs an der Börse wieder erreicht wurden. In der Ölkrise 1973 betrug die Zeitspanne vom Einbruch bis zur Erholung auf den Ausgangsstand zehn Jahre. Nach der Dotcom-Blase waren es von 2000 bis 2007 nur noch sieben Jahre. Wie lange es dieses Mal dauert, weiß noch niemand, aber es besteht zumindest Anlass auf Hoffnung.

Die Verkürzung dieser Zeitspannen ist eine Folge der Globalisierung und des Informationszeitalters. Vor 80 Jahren wurden in Detroit noch Autos gebaut, als sie in Kalifornien längst keiner mehr kaufte. Heute erfährt es die Welt noch am gleichen Tag, wenn der Einkaufsmangerindex Lagerabbau und Produktionsdrosselung signalisiert. Solche Veränderungen erfordern aktiveres Management, eine Absage an langfristige Strategien muss es aber nicht sein. ■

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



## Sparer bunkern Cash

**120 Milliarden Euro Geldvermögen bauten die deutschen Haushalte im vergangenen Jahr mit Sparguthaben und Anlagen bei Versicherungen auf. Das ergab die Finanzierungsrechnung der Bundesbank für 2008.**

Seit sechs Jahren ist das Finanzvermögen der deutschen Privathaushalte erstmals wieder gesunken. Schuld daran sind vor allem die Bewertungsverluste an den Börsen, die bei Aktien und Aktienfonds entstanden sind. Da aber das Sachvermögen, das hauptsächlich aus Immobilien besteht, im Gegenzug an Wert gewonnen hat, fielen die Verluste unter dem Strich geringer aus. Das „Reinvermögen“ der Haushalte, das sich aus dem Sach- und Finanzvermö-

gen abzüglich Finanzierungen ergibt, betrug durchschnittlich 206.000 Euro. Vor allem im vierten Quartal zogen Anleger massiv Geld aus dem Kapitalmarkt ab. Anlass dazu lieferten die Pleite der US-Investmentbank Lehman und die anschließenden starken Kursverluste an den Aktienbörsen. Allein von Oktober bis Dezember 2008 wurden 70,4 Milliarden Euro in Bankeinlagen umgeschichtet. Nachdem die Bundesregierung die Sicherheit der Bankeinlagen gar-

antiert hatte, flüchteten viele Kapitalanleger ins Spargeld und Festgeld. In den vorangegangenen neun Monaten wurden lediglich 28,5 Milliarden Euro in Bankeinlagen gesteckt. Die massiven Umschichtungen wurden zusätzlich durch hohe Zinsen gefördert, da die Banken Mühe hatten, sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren und mit sehr attraktiven Konditionen Spargelder anlockten. Inzwischen stehen die Finanzinstitute nicht mehr so stark unter Druck, daher haben viele ihre Zinskonditionen wieder zurückgeschraubt. Die Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank führten ebenfalls zu niedrigeren Konditionen bei Konten & Co. Für die Sparer wird es daher Zeit, wieder nach Anlagen mit mehr Rendite zu suchen. ■

Ein Fondssparer, der einen Aktienfonds kauft und ihn Jahre im Depot behält, ist rein formal auch ein Buy-and-hold-Investor. Aber seine Situation lässt sich nicht mit dem Besitzer einer Einzelaktie vergleichen. Handelt es sich um einen aktiv gemanagten Fonds, so finden im Portfolio ständig Umschichtungen statt.

### Aktivität im Fondsmantel.

Anders als bei einem Indexfonds, der nur einen Aktienindex nachbildet, nimmt der Verwalter eines Fonds mit aktiver Strategie Über- und Untergewichtungen von Aktien vor. Allerdings gibt es Unterschiede unter den Fondsverwaltern, einige kleben stark an ihrem Index. Daher empfiehlt es sich, Fonds zu wählen, deren Fondsmanager auch zu Abweichungen vom Index bereit sind. Sie haben in der Finanzkrise besser als ihre Kollegen abgeschnitten. Zum Beispiel schichteten sie einen Teil des Fondsvermögens in risikolose Anlagen um.

### Anpassungen im Depot.

Langfristige Kapitalanlagen schließen Anpassungen nicht aus. Zwar erschwert die Abgeltungsteuer Umschichtungen, weil für Neuanlagen Steuern auf Kursgewinne gezahlt werden müssen. Das sollte Anleger aber nicht davon abhalten, das Risiko in ihrem Depot zu verringern, wenn die Marktlage es erfordert. Dann ist es schon besser, die Abgeltungsteuer für die anschließenden Neuanlagen in Kauf zu nehmen. Alternative: Innerhalb eines Dachfonds kann der Fondsmanager Anpassungen steuereutral vornehmen. In diesem Fall muss der Anleger die einzelnen Allokationsentscheidungen allerdings dem Dachfondsmanager überlassen.

### Ausstieg organisieren.

Spätestens wenn der geplante Ruhestand naht, findet die Buy-and-hold-Strategie ein Ende. Bereits einige Jahre vor dem Renteneintritt sollte ein Teil des Geldes aus Aktienfonds in risikolose Anlagen umgeschichtet werden, weil bei einem neuerlichen Kurseinbruch nicht mehr ausreichend Zeit bleibt, um die Verluste wieder aufzuholen.

## Gelichtete Reihen

**Die Finanzkrise schlägt sich auch auf das Fondsuniversum nieder. Investmentgesellschaften stellen Fonds ein oder legen sie mit anderen zusammen. Das sollten Anleger bei ihrer Auswahl ins Kalkül ziehen.**

Im ersten Quartal 2009 ging seit langem die Anzahl der Publikumsfonds wieder einmal zurück. Nach den Angaben des Datenanbieters Lipper schlossen die Kapitalanlagegesellschaften 142 Portfolios beziehungsweise legten sie mit anderen zusammen. Neu an den Markt kamen hingegen nur 62 Fonds. In den Jahren zuvor war es meist umgekehrt. Die Zahl der neuen Fonds überwog deutlich. Nach Meinung von Experten ist das erst der Anfang. Die Marktberichtigung werde sich fortsetzen.

Es gibt verschiedene Gründe für eine Schließung. Aus etlichen Portfolios zogen Anleger viel Geld ab, so dass diese nur noch als Mini-Fonds ihr Dasein fristen. In guten Börsenzeiten nehmen das viele Fondsanbieter einfach hin. Doch weil die Assets unter Management insgesamt gesunken sind, schauen sie inzwischen kritischer auf die mangelnde Effizienz der

Zwerge in ihren Produktregalen. Aber es gibt noch andere Gründe für Bereinigungen im Sortiment: Fusionen zwischen Investmentgesellschaften führen zu Überschneidungen im Fondsangebot, die durch Zusammenlegungen beseitigt werden. Das ist zum Beispiel nach dem Verkauf von Cominvest an die Allianz und der Fusion mit Allianz Global Investors der Fall. Manchmal wird ein Fonds-konzept von den Investoren auch nicht angenommen, so dass der junge Fonds gar keine Wachstumschance bekommt und früher oder später vom Markt genommen wird. Anleger sollten diese Entwicklung im Auge behalten, wenn sie sich für den Kauf von Fondsanteilen entscheiden. Vor allem der Einstieg in sehr kleine Portfolios kann sich als Bummerang erweisen. Nach den Angaben von Feri Rating & Research werden in Deutschland rund 960 Publikumsfonds angebo-



*Einige Fonds mussten sich mangels Masse geschlagen geben.*

ten, die weniger als fünf Millionen Euro verwalten. Diese Winzlinge können kaum profitabel verwaltet werden. Auch für den Anleger bringen sie Nachteile, weil die unvermeidbaren Fixkosten überproportional zu Buche schlagen und die Rendite des Anlegers schmälern. Bei sehr kleinen Fonds sollte daher unbedingt geprüft werden, ob sie schon länger vor sich hin dümpeln oder ob es sich um einen sehr jungen Fonds handelt, der gerade erst auf den Markt gekommen ist und

noch keine Zeit hatte, Anlegergelder einzusammeln. Ist Letzteres der Fall, stellt sich die Frage, wie überzeugend das Anlagekonzept tatsächlich ist. Trifft es den Nerv möglichst vieler Investoren? Oder handelt es sich eher um ein ausgesprochenes Nischenprodukt, das nur wenige Interessenten finden wird, die Gelder anlegen? ■

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

E

## Stabilisator im Fondsdepot

**Die offenen Immobilienfonds entfalten besonders in der Finanzmarkt-krise ihre positiven Wirkungen. Sie erhöhen die Portfoliorendite und reduzieren wegen ihrer geringen Schwankungen das Risiko im Depot.**

Die Verwalter von offenen Immobilienfonds mussten sich in den zurückliegenden Monaten viel Unerfreuliches anhören. Anlass war die vorübergehende Schließung einiger Fonds wegen zu starker Mittelabflüsse. Doch es gibt durchaus gute Nachrichten von diesen Portfolios. Ihre Beimischung in die Vermögensaufteilung von Anlegern erhöht die Rendite und führt zu einem geringeren Risiko. Das belegte die Aktualisierung einer Studie, die der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI)

bereits im August des vergangenen Jahres anfertigen ließ. Damals beruhten die Berechnungen vor allem auf den Ergebnissen vor dem Ausbruch der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise. Daher wollte der Branchenverband wissen, ob die Aussagen der Studien immer noch Gültigkeit besitzen und gab ein Update in Auftrag. Ergebnis: Die offenen Immobilienfonds sind

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

F

für die Diversifikation wertvoller denn je. So kann ein wenig risikobereiter Investor, der ohnehin schon ein defensives Portfolio zusammenstellt, nach den Neuberechnungen mit einer solchen Immobilienbeimischung sein Risiko um 22 Prozent senken. Die Studie vom August hatte 21 Prozent ermittelt. Noch deutlicher sind die Auswirkungen bei einem risiko-

bereiten Anleger. Durch den Einsatz offener Immobilienfonds lässt sich für ein solches Musterportfolio das Risiko immerhin um 42 Prozent verringern. Im August vergangenen Jahres kamen die Experten auf eine Reduzierung um 32 Prozent. Die positiven Effekte wurden bei einer geringen Beimischung unabhängig von der Halteperiode festgestellt. ■

**Ihr persönlicher Finanzberater**