

Risikokennziffern mit einigen Macken

Bewertungskriterien haben Grenzen

Abschied mit Folgen

Die Zukunft der Neue-Märkte-Fonds

Absage an den Starkult

Bei der Fondsverwaltung ist Teamarbeit angesagt



Eine neue Steuer aus heiterem Himmel

Abgabe auf Kursgewinne droht

Wann zählt Größe?

Das Fondsvolumen als Kriterium

Ausdauernd, aber nicht untätig

Kaufen und lange liegen lassen - auf diese einfache Formel reduzierte manch Altmeister unter den Börsenexperten das Geheimnis des Erfolgs. Doch Ausdauer darf nicht mit Untätigkeit verwechselt werden.

Mit einer reinen Buy-and-Hold-Strategie, bei der die Anteile an früher erworbenen Fonds über Jahre in unveränderter Struktur im Depot behalten werden, verschenken Anleger Renditechancen und gehen höhere Risiken ein als gewollt. Es gibt mehrere Faktoren, die es ratsam erscheinen lassen, die Zusammensetzung des Fondsdepots regelmäßig zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.

1. Der Lebenszyklus des Anlegers: Ein junger Mensch, der ins Berufsleben startet, hat potentiell einen sehr langen Anlagehorizont. Er kann daher in größerem Umfang von der höheren Risikoprämie bestimmter Anlagen profitieren. Wenn es seinem Naturreich nicht widerspricht, ist gar eine 100-prozentige Aktienquote denkbar. Im Laufe des Lebens ändern sich jedoch die Bedingun-

gen für die Kapitalanlage. Nicht nur das zunehmende Alter, sondern auch Veränderungen in der Familie erfordern später eine etwas konservativere Anlagestruktur. Kurz vor der Rente müssen schließlich die Weichen so gestellt werden, dass das angesammelte Kapital von Stürmen an den Märkten nicht in Gefahr gebracht wird.

2. Die Ziele des Anlegers. Nicht alle Planungen haben Bestand, neue Wünsche wachsen und müssen finanziert werden. Ein Beispiel: Ursprünglich hatte ein Spa-

rer vor allem Geld für die Aufbesserung der Rente auf die hohe Kante gelegt. Nach einigen Jahren Ansparzeit entschließt er sich, als zweite Säule für die Absicherung im Alter Wohneigentum zu erwerben. Daher muss ein Teil des Kapitals liquidiert werden. Das macht eine Neuausrichtung des Fondsdepots erforderlich.

3. Veränderungen der Märkte. Nach einer langen Aufwärtsbewegung an den Börsen, die zu Kursübertreibungen geführt hat, ist es mitunter ratsam, den Anteil der Aktienfonds etwas zurückzufahren und somit Kursgewinne zu sichern. Starke Kurssteigerungen bei den Aktienfonds können dazu führen, dass die Aktienquote über das gewünschte Ziel hinausschießt. Auch dann ist eine Korrektur ratsam. Auch in turbulenten Zeiten mit Kursverlusten kann ein etwas höherer Anteil an Renten- oder Immobilienfonds mehr Ruhe ins Depot bringen.

Statt der Devise „Augen zu und durch“ sollten Fondsanleger trotz einer langfristigen Planung immer die Augen offenhalten und mit ihrem unabhängigen Berater klären, ob Anpassungen in der Depotstruktur notwendig sind. ■

Anpassungen im Fondsdepot können an verschiedenen „Stellschrauben“ vorgenommen werden. Dabei müssen unbedingt die Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Veränderungen beachtet werden.

Aktienquote: *Der Anteil der Aktienfonds wirkt sich nicht nur auf die potentielle Rendite aus, sondern erhöht auch die Schwankungsanfälligkeit des Depots. Ihr Berater kann Ihnen mit Hilfe verschiedener Kennziffern eine optimale Portfoliostruktur berechnen, die zu Ihren Zielen passt.*

Stil-Struktur. *Viele Fondsmanager strukturieren ihre Portfolios auf der Grundlage eines Anlagestils. Die drei Haupttypen Growth, Value und Blend unterscheiden sich. In bestimmten Marktphasen kann es zum Beispiel vorteilhaft sein, wenn der aggressivere Growth-Stil, der auf Wachstumsaktien setzt, etwas stärker im Depot gewichtet wird. Der Value-Stil, bei dem der Fondsverwalter nach unterbewerteten Unternehmen sucht, federt ein Depot dagegen in turbulenten Zeiten etwas ab.*

Ausschüttungen. *Ob Fonds Sinn machen, die regelmäßig Erträge ausschütten, hängt von den finanziellen Planungen eines Investors und seiner steuerlichen Situation ab. Während des Berufslebens, wenn die steuerliche Belastung hoch ist, stören Ausschüttungen meist. In der Rentenzeit wird ein solches finanzielles Zubrot von manchen Fondssparern gewünscht.*



Machen Sie die strategisch richtigen Züge bei der Anlageplanung.

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

A

Abschied mit Folgen

Nach einem furiosen Zwischenhoch und dem anschließenden Absturz in die Tiefe wird der Neue Markt nun zu Grabe getragen. Was aber geschieht mit den Fonds, die dort investieren?

Die Fondsgesellschaften denken noch mit Wehmut an die Zeit, als sie einen Neue-Märkte-Fonds nach dem anderen auflegten und ihnen die Neulinge aus den Händen

Finanztelegramm
Trendbericht



gerissen wurden. Auf Seiten der Anleger ist die Stimmung noch schlechter, denn sie haben mit den Portfolios, die am Neuen Markt anlegen, viel Geld verloren.

Und zu allem Überdross steht nun noch die Schließung des Neuen Marktes ins Haus, wie die Deutsche Börse AG es kürzlich entschieden hat. Was wird aus den Neue-Märkte-Fonds?

Soviel vorweg: Die Aktien selbst, die bislang am Neuen Markt notiert sind, bleiben erhalten. Sie werden nur einem der beiden neuen Börsensegmenten (prime und general) zugeordnet. Insofern gehen also die Vermögenswerte, in die der Fonds investiert ist, nicht verloren. Allerdings werden sich

diese Fonds verändern. Das Mindeste ist eine Umbenennung, weil es das ursprüngliche Anlagesegment, auf das die meisten Fonds im Namen verweisen, nicht mehr gibt. In diesem Zusammenhang werden wohl die meisten Investmentgesellschaften auch die Strategie der Fonds neu ausrichten. Die bisherige hat ihnen nicht viel Glück gebracht, da bietet die Abschaffung des Neuen Marktes eine gute Gelegenheit, die Pferde zu wechseln, ohne dass den Kutscher die Schuld trifft. Investoren, die weiterhin auf junge Wachstumsunternehmen setzen wollen, müssen daher nach einem Umbau des Fonds darauf achten, ob diese auch wirklich noch im Portfolio zu finden sind. Vielleicht entpuppt sich mancher Ex-Neuer-Markt-

Fonds anschließend als klassisches Small- und Mid-Cap-Portfolio. Möglicherweise muss dann der neu gestylte Fonds verkauft werden, weil er nicht in die bisherige Anlagestrategie mehr passt.

Etliche Gesellschaften werden aber wohl noch rigoros vorgehen und ihren Fonds mit Neuer-Markt-Aktien einfach dicht machen. In der Regel bieten sie dann einen kostenlosen Umstieg auf einen anderen Fonds aus ihrem Haus an. Prüfen Sie, ob sich die vorgeschlagenen Alternativen für Ihre Anlageziele eignen. Ihr Finanzberater kann Sie dabei unterstützen. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

B

Risikokennziffern mit einigen Macken

Kein Anleger will die Katze im Sack kaufen, daher erkundigen sich viele vorher nach dem Risiko eines Fonds. Doch wer sich dabei von Kennziffern leiten lässt, sollte auch ihre Grenzen kennen.

Einige Zeitungen, die regelmäßig Tabellen mit Fondskennzahlen veröffentlichen, mussten sich unlängst umstellen. Sie hatten sich in ihren Vergleichen vor allem auf

die Kennziffer Sharpe Ratio verlassen. Diese setzt die Wertentwicklung des Fonds, die über dem sicheren Geldmarktzins hinaus erreicht wird, ins Verhältnis zur

Schwankung der Wertentwicklung. Damit können Anleger erkennen, mit welchem Risiko eine Mehrrendite erzielt wird. So weit die Theorie. Doch bei starken Marktüberreibungen liefert die Sharpe Ratio nur Aussagen mit beschränkter Haftung und in längeren Baissephasen fällt sie komplett aus.

Daher müssen zur Beurteilung des Risikos noch andere Kennziffern ins Spiel gebracht werden. Zum Beispiel der Beta-Faktor. Er zeigt an, ob ein Fonds stärker oder schwächer schwankt als der Markt, in dem die Aktien für den Fonds ausgesucht werden. Beträgt der Beta-Faktor 1, dann bewegt sich der Fonds in gleichem Maße wie der zugrunde liegende Leitindex des Marktes. Ein Wert höher als 1 signalisiert eine aggressivere Strategie des Fondsverwalters. Das bringt natürlich auch ein größeres Risiko mit sich. Liegt Beta unter 1, geht der Fondsmanager defensiver vor. Der Fonds ist in einer Baisse weniger gefährdet.

Aber auch die Kennziffer Beta hat ihre Klippen. Der Zeitraum, für den die Größe berechnet wird, muss so lang sein, dass sowohl Auf- und

Abschwungphasen darin enthalten sind. Dann weiß der Anleger, wie sich das Portfolio in guten und in schlechten Zeiten verhält. Anderenfalls vertraut er möglicherweise nur auf ein „Schönwetter-Beta“. Wie die Sharpe Ratio oder der Beta-Faktor haben auch andere Risikodaten - zum Beispiel die längste Verlustperiode, der größte Verlust oder Value at Risk - einen entscheidenden Haken: Sie beruhen auf Werten aus der Vergangenheit. Darüber muss man sich immer im Klaren sein. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

C



Der richtige Blickwinkel
für die Einschätzung
der Anlagerisiken

FINANZTELEGRAMM

Herausgeber: BCA AG
In der Au 29, 61440 Oberursel
Verantwortlich: Jens Wüstenbecker

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

Druck: P. Altmann-Druck,
Mahlsdorfer Str. 13-14,
12555 Berlin

Gedruckt auf chlorfreiem Papier

Absage an den Starkult

Als die Kurse an den Börsen explodierten, hatte auch die Fondsbranche ihre schillernden Stars. Doch die meisten davon sind mittlerweile in der Versenkung verschwunden. Ein Verlust für die Anleger ist das nicht.

Erinnern Sie sich noch an Kurt Ochner? Viele Anleger bewunderten ihn, weil er mit seinem Julius Bär Special German Stock Fund in der Hausse sagenhafte Renditen produzierte. Als der Fonds in ein tiefes Loch fiel, musste er seine Sachen packen. Es wäre nicht fair, ihm allein die Schuld in die Schu-

Einblicke in
Stil & Strategie



he zu schieben. Vielen Kollegen erging es nicht besser. Allerdings war auch bekannt, dass Ochner bei der Verwaltung der Kundengelder große Wetten einging. Gerade Letzteres wirft eine Frage auf: Braucht die Fondsindustrie Stars? Experten, die den Investmentprozess einer Kapitalanlagegesellschaft im Einzelnen kennen, meinen nein. Denn Portfoliomanagement ist Teamarbeit. Zwar



Beim Fondsmanagement ist vor allem Teamarbeit angesagt.

muss am Ende immer ein Fondsmanger seinen Kopf hinhalten, aber der Erfolg eines Portfolios hat viele Väter. Daher lohnt es sich, den Investmentprozess eines Fondsanbieters unter die Lupe zu nehmen, wenn man auf der Suche nach erfolgreichen Angeboten ist. Dabei gewinnen Anleger weit wichtigere Informationen als aus dem Studium von Rankingtabellen. Der Investmentprozess hingegen liefert die Grundlage für eine dauerhaft stabile Performance. Die Fondsgesellschaften definieren damit das Vorgehen bei der Analyse und Auswahl von Aktien. Im-

merhin müssen sie sicherstellen, dass die Ergebnisse einer Vielzahl von Researchunternehmen, Brokerhäusern und firmeneigenen Analysten zusammenfließen. Im Ergebnis erstellen dann etliche Fondsgesellschaften eine Art Katalog, in dem Investmentideen gebündelt werden. Darauf stützen sich die Fondsmanager bei der Auswahl der Aktien. So wird verhindert, dass die Portfoliostruktur Ergebnis eines Alleingangs des Fondsmanagers ist. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

D

Geld im Überfluss

Die offenen Immobilienfonds befinden sich in einer Zwickmühle. Einerseits freuen sich deren Verwalter über den Zustrom frischen Geldes. Andererseits können sie es gar nicht schnell genug anlegen.

Bis Oktober 2002 flossen den offenen Immobilienfonds neue Mittel in Höhe von zwölf Milliarden Euro zu. Das ist ein neuer Rekord. Anleger suchen Sicherheit. Doch der



Zustrom an Kapital birgt ein Problem. Immobilien, die ausreichend Rendite abwerfen, sind mittlerwei-

le dünn gesät. So braucht es Zeit, bis neue Objekte gekauft werden. Das führt zu hohen Barquoten in den Portfolios. Daher werden deren Erträge maßgeblich durch die Zinsen am Geld- und Anleihenmarkt bestimmt. Und die sind auf einem Tiefpunkt. Experten rechnen, dass die Renditen der offenen Immobilienfonds in Zukunft deshalb niedriger ausfallen.

Das sollten Anleger, die ihr Fondsdepot konservativer ausrichten, berücksichtigen. Anderenfalls wird

der Zugewinn an Sicherheit mit spürbaren Einbußen beim Ertrag bezahlt. Es gibt noch andere Wege, um auf turbulente Situationen zu reagieren. Die beste Variante ist grundsätzlicher Natur: eine ausgewogene Depotstruktur, die alle Assetklassen berücksichtigt. Ein Beispiel für gezielte Diversifikation: Fonds mit Unternehmensanleihen haben für sich genommen ein achtbares Risikopotential. Da sie sich selten im Gleichklang mit Aktien entwickeln, bringen sie als Beimischung für das Depot kein wesentlich größeres Risiko, aber zusätzliche Renditechancen. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

E

Jede Fondsgesellschaft verfolgt einen hauseigenen Investmentprozess. Doch typische Elemente sind bei allen zu finden.

Branchenanalyse. Die Globalisierung hat auch bei den Analysten ihre Spuren hinterlassen. Regionale Märkte werden längst nicht mehr isoliert betrachtet. Statt dessen verfolgen nahezu alle Investmentgesellschaften eine weltweit orientierte Branchenanalyse. So gibt es zum Beispiel Analysten oder ganze Teams, die ständig ein Auge auf den Automobilproduzenten oder auf der Pharmaindustrie in der ganzen Welt haben.

Vernetzte Strukturen. Oftmals werden Fondsmanager auch verantwortlich in das Research eingebunden. Der Verwalter des Europafonds ist dann zum Beispiel zugleich für die Analyse der Banken und Versicherungen in der ganzen Welt zuständig. Das führt nicht nur zu einem engen Kontakt zwischen Research und Fondsmanagement, sondern weitet zugleich den Blick der Portfolioverwalter.

Ständiger Meinungs austausch. Die Fondsgesellschaften haben einen festen Zeitplan von regelmäßigen Meetings. So kommen immer wieder in wechselnder Besetzung die verschiedenen Expertenrunden zusammen. Darin werden unter anderem die weltwirtschaftlichen Prognosen, die Zinsentwicklung, die Perspektiven einzelner Branchen und die Einschätzungen von Unternehmen diskutiert. Damit ist gesichert, dass die Meinungsbildung im Team erfolgt und möglichst viel Wissen gebündelt wird.

Besuche vor Ort. Die Analysten und Fondsmanager verlassen sich nicht nur auf das beschriebene Papier. Regelmäßig werden Vorstände von Unternehmen besucht. Sie müssen dann ihre Bilanz und ihr wirtschaftliches Konzept erläutern und sich den bohrenden Fragen der Fondsmanager stellen. Nicht ohne Grund werden diese Treffen im Scherz als „Grillparty“ bezeichnet, bei der schon so mancher Unternehmensführer ins Schwitzen gekommen ist.

Wann zählt Größe?

Nicht nur beim Schuhkauf spielt die passende Größe eine Rolle. Für Investmentfonds gilt das sogar in mehrfacher Hinsicht. Fondskäufer sollten sowohl auf das Volumen als auch auf das Marktsegment achten.

Ein erfolgreicher Fonds kann über kurz oder lang damit rechnen, dass Journalisten und bald darauf Anleger ihn „entdecken“. Dann strömt reichlich frisches Geld zu. Das ist der Punkt, an dem Highflyer nicht selten ins Mittelmaß versinken. Oft gründet sich der Erfolg eines Aufsteigers nämlich auf ein bestimmtes Anlagesegment oder eine spezielle Anlagestrategie. Wächst das Fondsvolumen sehr schnell, hat der Verwalter Mühe, sein Konzept konsequent durchzuhalten. Die Größe bildet daher ein wichtiges Kriterium für die Auswahl eines Fonds. Je kleiner der Marktbereich ist, auf den ein Portfolio ausgerichtet wird, desto größeren Einfluss hat das Fondsvolumen. Gerade Small- und Midcap-Fonds betrifft dieses Problem. Deren Manager bewegen sich in einem marktengen Segment, das nicht immer ausreichend Liquidität liefert. Platzieren sie dann eine

große Order, treiben sie die Kurse nach oben. Noch schwieriger ist die Lage, wenn aus solchen Portfolios plötzlich größere Summen abgezogen werden. Dann sind unabhängig von der Liquidität Aktien zu verkaufen, wodurch Portfolioverwalter nur mit Einbußen aussteigen können.

Andererseits können kleine Fonds leichter eine überdurchschnittliche Performance erreichen. Bei ihnen genügen schon einige wenige sehr gute Auswahlentscheidungen, um die Wertentwicklung nach oben zu treiben. Bei größerem Volumen wirkt sich eine einzelne Position nicht so durchgreifend aus. Da hier gewichtige Posten je Einzelwert gehandelt werden, stehen vor allem sehr liquide Aktien auf der Einkaufsliste. Daher ähneln sich die Top-ten-Positionen vieler großer Publikumsfonds mit gleichem Anlageschwerpunkt. Investieren große Fonds in kleinere Werte,



Sind die großen Brocken unter den Fonds im Vorteil?

können Umschichtungen nur langsam vorgenommen werden, damit reagieren diese Fonds auch weniger schnell auf Trendveränderungen.

Ist das Anlagesegment - zum Beispiel bei internationalen Aktien - ausreichend groß, dann spielt das Fondsvolumen eine untergeordnete Rolle. Den Verwaltern steht hier ein ausreichend großes Spektrum von Blue Chips und Nebenwerten zur Verfügung. Bei einem sehr breiten Anlagesegment kommt es

mehr auf den Investmentprozess an. Während zum Beispiel ein Branchenfonds automatisch steigt, wenn die Branche floriert, muss ein international agierender Investor gezielt nach Trends und Anlagechancen suchen. Das gibt ihm aber in der Baisse gegenüber einem Branchenfonds mehr Ausweichmöglichkeiten. ■

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

F

Neue Steuer aus heiterem Himmel

Die wieder gewählte rot-grüne Regierungskoalition plant eine Besteuerung sämtlicher Kursgewinne. Das trifft all jene, die eifrig für das Alter mit Investmentfonds ansparen, wie ein Blitz aus heiterem Himmel.

Mit dieser Nachricht hatte keiner gerechnet: Künftig sollen Kursgewinne samt und sonders besteuert werden. Bislang galt das nur, wenn der Kauf und Verkauf eines Wertpapiers innerhalb von zwölf Monaten

Finanztelegramm
Rechtsrat



erfolgten. Diese Frist wird nun abgeschafft, sofern es bei den Planungen der Regierung bleibt. Noch ist zwar nicht endgültig klar, wie die Besteuerung im Detail aus-

fällt, aber es deutet vieles darauf hin, dass die Gewinne dem persönlichen Steuersatz unterliegen sollen. Auch über die Behandlung bereits aufgelaufener Kursgewinne herrscht noch Unklarheit. Private Sparer sind nicht verpflichtet, Unterlagen aufzubewahren. Daher können in vielen Fällen die Einstandskurse gar nicht mehr belegt werden.

Mehr Informationen dazu?
Kreuzen Sie bitte diesen Buchstaben auf der Dialogkarte an.

G

Die drohende Steuerpflicht auf Kursgewinne sollte dennoch niemanden abhalten, privat für das Alter vorzusorgen. Der drohenden Steuerpflicht entgeht man zwar nicht, dennoch lassen sich Möglichkeiten finden, sie etwas abzumildern. So sollten Verluste aus der jüngsten Baisse erst einmal nicht realisiert werden. Wenn der Fiskus Gewinne besteuert, wird er

auch den Abzug von Verlusten zulassen. Die aufgelaufenen Verluste können nach der Einführung der Kursgewinnsteuer zur Verrechnung benutzt werden. Die Realisierung von Kursgewinnen, zum Beispiel vor dem Eintritt in die Rentenzeit, muss künftig mit viel Sorgfalt geplant werden, damit nicht mehr Steuer anfällt als unbedingt nötig. ■

Ihr persönlicher Finanzberater