

Pflege im Depot: Zurück auf Ausgang

Rebalancieren als hilfreiche Taktik

Patriotismus pur

Wie gut sind deutsche Aktienfonds?

Der Faktor Währung

*Unterschätztes
Risiko bei den
internationalen
Rentenfonds*



Wunderknabe auch als Single zu haben

Erleichterungen für Hedge Fonds

Safety first?

Neulinge der konservativen Fraktion

Gefährlicher Gleichschritt

Wenn sich die Fonds in einem Portfolio weitgehend im Gleichlauf entwickeln, hat dessen Besitzer gegen ein elementares Prinzip verstoßen. Er kaufte sich damit ein viel zu großes Risiko ein.

Eine Kompanie der Bundeswehr würde nie im Gleichschritt über eine Brücke marschieren. Das Risiko, das sich aus den synchronen Bewegungen für die statische Konstruktion der Brücke ergibt, ist schon Schülern aus dem Physikunterricht geläufig. Fondsanleger dagegen setzen sich häufig nur deshalb einem viel zu hohen Risiko aus, weil ihre Depotbausteine einen gefährlichen Gleichlauf vollziehen. Sie beachten eine wichtige Größe nicht, die für eine risikooptimierte Fondsanlage von entscheidender Bedeutung ist: die Korrelation. Der Begriff klingt nach viel Mathematik und Statistik, er lässt sich im Kern aber auf einen simplen Zusammenhang reduzieren. Fonds, die sich regelmäßig in die gleiche Richtung entwickeln, sind eine schlechte Kombination für das Portfolio. Mit

Fonds, deren Kursverlauf weitgehend unabhängig voneinander oder gar gegenläufig stattfindet, kann hingegen das Risiko des gesamten Portfolios deutlich reduziert werden.

Darin liegt auch das Geheimnis der richtigen Diversifikation bei der Fondsanlage. Investoren, die auf die Korrelation achten, erreichen erstaunliche Wirkungen. Das Risiko des gesamten Fondsportfolios mit verschiedenen Anlageklassen fällt nämlich unter dem Strich niedriger aus, als das durchschnittliche Risiko



ko für die einzelne Anlageklasse. Im Ausnahmefall kann es höchstens gleich groß sein. Daraus ergibt sich ein interessanter Effekt: Fonds, die für sich genommen ausgesprochen schwankungsanfällig und somit risikoreich sind, minimieren plötzlich das Risiko des gesamten Portfolios, wenn sie nur eine ausreichend geringe Korrelation mit den übrigen Depotbestandteilen haben.

Angaben zur Korrelation eines Fonds werden private Investoren jedoch im Fondsprospekt vergeblich suchen. In der Regel ist es auch zu aufwändig, die Korrelation für jeden einzelnen Investmentfonds zu ermitteln. Das ist auch gar nicht erforderlich. Es gibt einen cleveren Umweg: Der Depotkonstruktion kann die Korrelation der einzelnen Assetklassen zu Grunde gelegt werden, auf die sich die verschiedenen Fonds konzentrieren. Es wird also kurzerhand die Korrelation der Indizes verglichen, die die Entwicklung der Assetklassen beschreiben. Unabhängige Finanzberater verfügen über spezielle Software, mit der die erforderlichen Berechnungen angestellt werden können. Fragen Sie Ihren Berater, ob Ihr Portfolio schon optimal eingestellt ist. ■

Gegenläufige Entwicklungen einzelner Fondsbausteine mindern das Gesamtrisiko

Das Ausmaß der Korrelation verschiedener Anlageklassen wird mit einem Koeffizienten gemessen, der sich in der Spannbreite von +1 bis -1 bewegt.

Völlig im Gleichklang: *Beträgt der Korrelationskoeffizient +1, dann entwickeln sich zwei Anlagen völlig synchron. Ihre Kombination reduziert das Risiko auf keinen Fall.*

Geliebte Gegensätze: *Ein Korrelationskoeffizient von -1 signalisiert eine negative Abhängigkeit. Das heißt, beide Anlagen verlaufen immer exakt gegenläufig. Ein solcher Zustand ist in der Realität wohl eher die Ausnahme. Damit könnte allein mit zwei Depotbausteinen das Risiko völlig ausgeschaltet werden.*

Interessante Nullnummer: *Ergibt sich ein Korrelationskoeffizient von Null, dann verlaufen die beiden Anlagen völlig unabhängig voneinander, es lässt sich kein statistischer Zusammenhang zwischen beiden erkennen. Durch die Bündelung mehrerer Anlagen ohne Korrelation lässt sich das Risiko eines Portfolios erheblich minimieren.*

Gruppendiskussion: *Die Korrelation lässt sich nicht nur isoliert für zwei Anlageformen ermitteln, sondern auch insgesamt für ein Portfolio mit einer größeren Gruppe von Elementen. Diese Berechnungen sind zwar etwas aufwändiger, mit der geeigneten Software aber kein Problem.*

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

A

Patriotismus pur

Die Aufholjagd an der deutschen Börse in diesem Frühjahr fiel deutlicher aus als an anderen Aktienmärkten. Das bringt Aktienfonds mit Schwerpunkt Deutschland ins Gespräch. Aber sind sie eine gute Wahl?

Der Deutsche Aktienindex DAX legte seit dem Kurswechsel an der Börse im Frühjahr 2003 stärker zu als viele andere bekannte Indizes. Das schlug sich natürlich auch in

Finanztelegramm
Trendbericht



den Ergebnissen der Aktienfonds nieder, die sich auf Siemens, Daimler und Co. konzentrieren. Bis Anfang November hatte das Analysehaus Morningstar immerhin einen

durchschnittlichen Wertzuwachs von 34 Prozent der rund 80 Fonds mit Schwerpunkt deutsche Aktien errechnet. Portfolios mit der Ausrichtung auf Euroland-Standardwerte kamen im gleichen Zeitraum dagegen nur auf 17 Prozent, global anlegende Fonds auf elf Prozent. Dieser Vorsprung hat deutsche Aktienfonds beliebt gemacht. In den ersten neun Monaten des Jahres 2003 flossen ihnen 1,2 Milliarden Euro neue Mittel zu. Angesichts der Tatsache, dass alles in allem nur 1,6 Milliarden Euro

insgesamt in Aktienfonds investiert wurden, ein beachtliches Ergebnis. Doch zahlt sich einseitiger Patriotismus aus?

Langfristig nein. Der Vergleich zum Beispiel für den Fünf- und Zehnjahreszeitraum lässt keine Überlegenheit mehr erkennen. Ein Beispiel: In den vergangenen zehn Jahren gewannen die deutschen Aktienfonds 55 Prozent, bei den Euroland-Portfolios waren es aber 80 Prozent und bei global anlegenden Sondervermögen 66 Prozent. Die geringere Rendite erzielten die deutschen Fonds zudem mit einer höheren Standardabweichung, sprich ihre Anteilswerte schwankten heftiger als bei den anderen Fondsgruppen. Ein Grund dafür ist der große Einfluss einiger Branchen auf den DAX.

Ein Länderfonds besitzt darüber hinaus gegenüber breiter streuenden Portfolios den großen Nachteil, dass dessen Verwalter bei einer Verschlechterung der Situation nicht auf andere Märkte ausweichen kann. Anleger gehen daher mit einem solch einseitig ausgerichteten Portfolio mehr Risiko ein, als ihnen lieb ist. Wer meint, dass im deutschen Markt noch eine gehörige Portion Nachholpotential steckt, kann natürlich mit einer Beimischung eines solchen Fonds auf diese Entwicklung wetten. Als Basisbausteine sollten im Depot aber breiter diversifizierte Fonds zum Zuge kommen. ■

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

B

Pflege im Depot: Zurück auf Ausgang

Private Fondsanleger lassen sich gern vom allgemeinen Trend anstrecken. Die Folge: Sie fahren eine prozyklische Strategie, die langfristig weniger gute Ergebnisse abwirft. Doch es gibt ein Mittel dagegen.

Wenn eine Branche, Region oder Assetklasse boomt, dann wollen alle mit von der Partie sein. Die meisten Anleger steigen jedoch zu spät und damit zu teuer ein. Statt

dessen lohnt es sich, bei günstigen Gelegenheiten zu kaufen, zum Beispiel wenn ein bestimmtes Segment von den meisten gemieden wird. Doch dem steht oftmals die

eigene Psyche im Weg. Antizyklisches Investieren lässt sich aber mit einem kleinen Trick als Automatik ins Fondsdepot einbauen. Das Schlüsselwort dazu heißt Rebalancieren.

In einem ersten Schritt wird gemeinsam mit einem unabhängigen Finanzberater eine ausgewogene Depotstruktur ermittelt, die zur individuellen Lebensplanung und Risikosituation passt. Das schließt die Aufteilung auf Aktien- und Rentenfonds ebenso ein wie die angemessene Berücksichtigung der verschiedenen Regionen, Branchen oder Anlagestile. In regelmäßigen Abständen wird dann die aktuelle Depotaufteilung mit der ursprünglichen verglichen und wieder auf die gewollte Struktur zurückgeführt, wenn es durch größere Kurssteigerungen oder -verluste deutliche Abweichungen gibt. Fachleute nennen diesen Vorgang Rebalancieren. Er zwingt zum antizyklischen Investieren. Stieg zum Beispiel der Anteil mit US-Aktien von den vorgesehenen 15 auf 20 Prozent, dann werden so viele Anteile von diesen Fonds verkauft, bis sie wieder 15 Prozent am Portfolio ausmachen. Dadurch kommt es

nach Kurssteigerungen zu Gewinnmitnahmen. Märkte mit einer vorübergehenden Schwächeperiode, die unter den gewollten Anteil gesunken sind, werden dagegen nachgekauft. Der Anleger nutzt somit gezielt günstige Gelegenheiten zum Einstieg. Das Rebalancieren sollte aber nicht statisch erfolgen, sondern immer mit einer zusätzlichen Überprüfung der Asset Allocation einhergehen. Verschiebungen an den Märkten oder in der eigenen Lebensplanung können darüber hinaus eine zusätzliche Anpassung erfordern. ■

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

C



Das Portfolio regelmäßig auf die Startpositionen zurücksetzen

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

Der Faktor Währung

Rentenfonds setzen auf den Zinskupon der Bonds und die Hoffnung, dass deren Kurse steigen, wenn die Zinsen am Markt fallen. Bei international anlegenden Portfolios sitzt aber immer ein Währungsrisiko mit im Boot.

Der Verfall des Dollars in der jungen Vergangenheit hat Rentenfondsanlegern in Deutschland eine bittere Erfahrung beschert. Von den Zinsen und Kursgewinnen bei Anleihen, die in Dollar notiert sind, blieb unter dem Strich nichts mehr übrig. Betroffen waren davon in erster Linie US-Rentenfonds.

Einblicke in
Stil & Strategie



Aber auch weltweit anlegende Fondsmanager blieben davon nicht verschont, wenn sie einen nennenswerten Teil in Dollar-Papieren anlegen. Doch sie haben ein Mittel dagegen: Sie können sich gegen Währungsverluste absichern. Beim so genannten Hedging werden mit einem relativ geringen finanziellen Aufwand Devisentermingeschäfte abgeschlossen, die eventuelle Währungsverluste auffangen. Die-

Fremde Währungen spielen bei Rentenfonds eine wichtige Rolle

ses Sicherheitsnetz wird in unterschiedlicher Stärke in die einzelnen Portfolios eingezogen. Manche Fondsmanager eliminieren das gesamte Währungsrisiko, andere dagegen nur einen Teil. Dritte wiederum verzichten vollständig darauf.

Sinn macht die Absicherung durchaus. Rentenfonds werden vor allem unter Sicherheitsaspekten gekauft. Sie sollen die Entwicklung des Portfolios stabilisieren und für stetige Erträge sorgen. Die Gefahren, die sich bei international investierenden Rentenfonds aus dem Faktor Währung ergeben, sind vielen privaten Investoren gar nicht so

recht bewusst. Daher sollte bei der Auswahl eines solchen Fonds auch darauf geachtet werden, wie dessen Verwalter mit dem Währungsrisiko umgeht. Neben der Absicherung über Devisentermingeschäfte kann dieses Risiko auch über die Portfoliozusammensetzung gesteuert werden. Rechnet der Fondsmanager zum Beispiel in den kommenden Monaten mit einem Verlust des Dollars, dann fährt er den Anteil der Dollar-Bonds zurück und schichtet in Euro-Titel um. ■

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



Größe ist nicht alles

Nach einer Studie des Researchhauses Lipper gibt es keine Abhängigkeit zwischen der Größe eines Fonds und der Wertentwicklung. Die Großen und Kleinen haben aber so ihre Eigenheiten, die man kennen sollte.

Große Fonds besitzen zumindest theoretisch zwei wesentliche Vorteile. Sie haben gegenüber schmalbrustigeren Wettbewerbern eine günstigere Kostensituation, weil sich die Fixkosten auf ein viel größeres Mittelvolumen verteilen. Und in den meisten Fällen verfügen sie über eine umfangreichere Infrastruktur für das Wertpapierresearch. Andererseits hängt Größe manchmal wie ein Klotz am Bein. Die Fondsmanager müssen viel größere Orders in den Markt

geben, um eine Wirkung im Portfolio zu erreichen. Damit verderben sie sich und den anderen Marktteilnehmern mitunter die Preise. Außerdem können sie sich nicht so schnell von Positionen trennen, wenn eine eilige Korrektur erforderlich ist. Kleinere Portfolios sind wesentlich wendiger. Letztere haben oft auch eine größere Auswahl, sie können ebenso in enge Werte investieren, wenn ihnen diese aussichtsreich erscheinen. Die Großen müssen statt dessen

einen Bogen darum machen, weil sie mit ihren Orders den Kurs zu sehr beeinflussen würden. Für die Fondsauswahl kann daher zumindest als Faustregel gelten: Je größer das Anlagensegment ist, desto größer kann auch der Fonds sein. In Nischensegmenten dagegen sind oftmals die Fondsmanager mit geringeren Budget erfolgreicher. Dennoch dürfen die Portfolios nicht zu klein sein. Dann droht nämlich eine ganz andere Gefahr: Kann der Fonds nicht mehr rentabel betrieben werden, macht die Investmentgesellschaft ihn dicht. Mitunter gehen die Verwalter der Minifonds zuvor aber noch recht riskante Wetten ein, um die Rendite zu puschen und wieder verstärkt frisches Geld für das Portfolio anzuziehen. ■

Das Währungsrisiko ist bei Rentenfonds eine Größe, die mit ins Kalkül gezogen werden sollte. Anderenfalls kann mit diesen Portfolios die gewollte Absicht nur zum Teil realisiert werden.

Abgesichert. Das Risiko eines international anlegenden Rentenfonds wird durch eine Währungsabsicherung um rund die Hälfte reduziert. Vor allem kurzfristig wirkt sie sich aus. Nach den Berechnungen der Investmentgesellschaft JPMorgan Fleming sinkt die Standardabweichung, also das Ausmaß der Schwankungen des Anteilspreises, bei einer monatlichen Auswertung von acht auf vier Prozent.

Abhängig. Am deutlichsten wird die Risikokomponente bei reinen US-Rentenfonds. Die Auswahl der einzelnen Wertpapiere spielt im Vergleich zu den Auswirkungen der Währungsschwankungen fast eine untergeordnete Rolle. Wird ein US-Rentenfonds nicht abgesichert, so wettet ein Anleger in Europa damit eher auf den US-Dollar, statt von der Entwicklung der US-Staatsanleihen zu profitieren.

Abgehakt. Wahrungssicherung hat aber auch eine Kehrseite. Einerseits wird damit zwar die Gefahr gebannt, dass Rendite durch Verluste der Währung verlorengeht. Andererseits verzichten die Investoren damit freiwillig auf das zusätzliche Renditepotential, das sich aus einem Anstieg der Währung ergibt.

Abgeschwächt. Bei internationalen Aktienfonds spielt die Währung keine so große Rolle. Zum einen sind die Kursausschläge der Aktien selbst schon recht erheblich, so dass sich die Währungsschwankungen nicht derart deutlich niederschlagen. Zum anderen agieren vor allem die großen Unternehmen weltweit. Daher sind sie selbst einem Währungsrisiko ausgesetzt. Dadurch gibt es ein Wechselspiel mit ausgleichender Wirkung zwischen dem Wert der Aktie in einer fremden Währung und dem Kurs selbst, weil zum Beispiel der Export in das fremde Währungsgebiet beeinflusst wird.

Safety first?

Fondsangebote, die in den vergangenen Monaten auf den Markt kamen, zeichnen sich vor allem durch eine sehr starke Orientierung auf Sicherheit aus. Damit droht möglicherweise eine neue Einseitigkeit.

Investoren, die in den Prospekten neu aufgelegter Fonds blättern, stoßen derzeit immer wieder auf die gleichen Begriffe. Da ist viel von Garantien die Rede, von defensiver Ausrichtung, hohen Rentenanteilen und Kapitalerhalt. Die Neulinge der letzten Zeit zählen bis auf wenige Ausnahmen zur konservativen Fraktion. Sei es in der reinrassigen Form als Garantiefonds oder als so genannte Absolute Return-Portfolios, die jederzeit einen positiven Ertrag versprechen. So wurden in den vergangenen zwölf Monaten zum Beispiel rund 30 neue Garantiefonds unterschiedlichster Couleur auf den Markt geworfen. Gleichzeitig hielten es zumindest die Großen der deutschen Fondsbranche für standesgemäß, einen Absolute Return-Fonds oder etwas in dieser Art zu entwickeln.

Der Anlass für diese Betriebsamkeit liegt auf der Hand: Nach drei

Jahren Baisse verhalten sich viele Anleger trotz der ausgiebigen Kursrholung ab dem Frühjahr ausgesprochen vorsichtig. Da fallen diese Produkte auf einen fruchtbaren Boden. Den Neulingen fließt viel Geld zu. Das ist gut für die Fondsgesellschaften, aber ist es auch richtig aus Sicht der Anleger? Zumindest bei den Garantiefonds darf gezweifelt werden. Sie sind ein zweiseitiges Schwert. Für den Erhalt des Kapitals bis zum Ende der vereinbarten Laufzeit verzichten die Anleger freiwillig auf einen erheblichen Teil der potentiellen Kursentwicklung. Auf dem Höhepunkt der Aktienkurse im Frühjahr 2000 wäre eine solche Strategie von großem Wert gewesen. Aber jetzt, nachdem die Kurse weit von den Höchstständen entfernt sind?

Bei den Absolute Return-Fonds liegt der Fall etwas anders. Das sind gemischte Portfolios, bei



Fondsanbieter setzen darauf, dass Anleger derzeit wenig Risiko wollen

denen der Fondsmanager unabhängig von einem Vergleichsindex investieren kann. Um sein Versprechen einer jederzeit positiven Rendite einhalten zu können, muss er einen erheblichen Anteil der Gelder in Rentenpapiere stecken. Mit einem Sahnehäubchen aus Aktieninvestments wird versucht, ein Renditeplus zu erwirtschaften. Da es sich in Deutschland samt und sonders um sehr junge Fonds handelt, lässt sich heute nicht sagen, ob die Verwalter auch in schwieri-

gen Zeiten ihr Versprechen einhalten und akzeptable Renditen vorweisen. Anleger sollten sich durch die neuen Fonds mit Sicherheitsgurt nicht vom bewährten Fahrplan abbringen lassen und weiter eine ausgewogene Mischung des Fondsdepots anstreben. Dazu gehört auch der Aktienfonds ganz ohne Garantie. ■

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

E

Wunderknabe auch als Single zu haben

Noch kurz vor der Verabschiedung des Investmentmodernisierungsgesetzes entschied sich der Bundestag für eine Lockerung bei der Zulassung der Hedge Fonds.

Schon bald dürfen in Deutschland auch Hedge Fonds vertrieben werden. Diese Spezies unter den Investmentkonzepten, bei denen die Fondsverwalter recht große Freiheiten genießen, waren bis-

auch nur der Zugang über Dachfonds vorgesehen. Durch die Bündelung von Anteilen verschiedener Hedge Fonds in einem Portfolio sollte das Risiko für die privaten Investoren beschränkt werden. Wenige Tage vor der Abstimmung im Bundestag dann der Sinneswandel: Entgegen den ursprünglichen Plänen ist es Privatkunden nun auch erlaubt, direkt in einzel-

ne Hedge Fonds zu investieren. Allerdings dürfen diese Direktinvestitionen nur auf dem Wege der so genannten Privatplatzierung vertrieben werden, sprich Werbung ist nicht erlaubt. Damit soll verhindert werden, dass unerfahrene Anleger zu einem Kauf verleitet werden. Außerdem sind deutliche Warnhinweise in den Prospekten der Hedge Fonds vorgeschrieben.

Die neue Produktparte sonnt sich schon vor dem eigentlichen Start in der Aura eines Wunderknaben, der selbst unter widrigen Börsenbedingungen das Füllhorn ausschütten kann. Um so wichtiger ist es, die Strategien der neuen Produkte, die ersten werden wohl im Laufe des Jahres 2004 auf den Markt kommen, kritisch unter die Lupe zu nehmen. ■

Finanztelegramm
Rechtsrat



lang hierzulande nicht zugelassen. Hedge Fonds hielten die deutschen Politiker noch bis vor kurzem für ausgemachtes Teufelszeug. Daher war zunächst für Privatanleger

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

F

Ihr persönlicher Finanzberater