

Trendy Etikett als Umsatzturbo

Achtung bei Namensänderungen

Neuer Absolutismus

Was bringen Absolute-Return-Fonds?

In Zweifel gezogen

Gilt die Buy-and-Hold-Strategie nicht mehr als sichere Bank?



Rentenfonds im Policenmantel

Kleiner Umweg spart Steuern

Gefallene Engel

Unternehmensanleihen als Zugabe

Mutig gegen den Strom rudern

Antizyklisch investieren gilt als die hohe Schule der Kapitalanlage. Aber nur die wenigsten Investoren versuchen sich darin. Dabei kann gerade mit dieser Strategie langfristig ein guter Schnitt gemacht werden.

Um wertvolle Designerstücke zum Schnäppchenpreis zu bekommen, fahren viele Käufer etliche Kilometer bis zum nächsten Factory Outlet. Wenn es dagegen Blue Chips nach einer Baisse am Aktienmarkt billig gibt, zaudern die meisten. Statt dessen werden Aktien und Aktienfonds meist gerade dann gekauft, wenn sie am teuersten sind. Im Jahr 2000 zum Beispiel waren die meisten Aktien nur zu überhöhten Kursen zu bekommen. Dennoch steckten Anleger 65 Milliarden Euro in Aktienfonds. Letztes Jahr gab es Dividendenpapiere zum Schnäppchenpreis, die Investmentgesellschaften wurden jedoch nur Anteile an Aktienfonds im Umfang von 3,5 Milliarden Euro los. Verkehrte Welt, aber dennoch zu verstehen. Während es in der allgemeinen Euphorie leicht fällt, Geld zu

investieren (wenn alle es tun, muss es ja günstig sein), verlangt der Kauf nach einem Kurseinbruch eine Menge Mut. Doch prozyklisches Investieren kostet viel Rendite, auch wenn die Fondsanteile lange gehalten werden. Die Erklärung: Der Einstieg ist zu teuer. Daher rühren die Experten seit Jahren die Werbetrommel für das entgegengesetzte Verhalten und werden nicht müde, die Vorteile der Antizyklik zu beschreiben. Günstige Einstiegskurse erhöhen die Chance auf kräftige Wertstei-



gerungen. Aus mehrfachen Gründen: So versprechen nicht nur die Produktivitätspotentiale der Unternehmen zu Beginn eines neuen Konjunktur- und Börsenzyklusses eine spürbare Kurserholung. Anleger, die frühzeitig einsteigen, können außerdem auf den Herdentrieb der anderen vertrauen. Allein die wachsende Nachfrage in der reiferen Phase des Zyklusses treibt erfahrungsgemäß die Kurse weiter in die Höhe. Aber nur wer dann schon investiert ist, kann auch davon profitieren.

Antizyklisches Verhalten hat aber noch einen weiteren Vorteil: Das Risiko der Anlage fällt geringer aus. Zwar wissen die Investoren im Vorhinein nie genau, ob der Tiefpunkt an der Börse wirklich schon erreicht ist, aber da die Kurse durch den zurückliegenden Verlauf der Baisse bereits deutlich an Wert abgegeben haben, kann der Sturz nicht mehr so tief ausfallen. Wer dagegen auf dem Höhepunkt des Börsenbooms in den Jahren 1999 und 2000 eingestiegen ist, ging ein viel größeres Risiko ein. In der allgemeinen Euphorie wollten das aber die wenigsten wahrhaben. Die anschließende Börsenentwicklung hat das prozyklische Verhalten dann hart bestraft. ■

Antizyklisches Investieren rechnet sich auf lange Sicht

Die eigene Psyche schlägt den Anlegern manches Schnippchen. Wer die mentalen Schwachstellen kennt, kann sich mit einer entsprechenden Strategie wappnen.

Selektive Wahrnehmung: Viele Investoren sehen nur das, was sie sehen wollen. Verluste und Gewinne prägen sich unterschiedlich ein und führen daher zu falschen Einschätzungen. Mit einem klar definierten Anlagekonzept, das zeitliche Planung, Risikobereitschaft und Gesamtvermögen berücksichtigt und ständig überprüft wird, können solche irrigen Annahmen eingegrenzt werden.

Falsches Sicherheitsdenken: Nach einem großen Kurseinbruch gehen Garantiefonds weg wie warme Semmeln. Viele Anleger, von den Verlusten verunsichert, folgen einem falschen Sicherheitsdenken. Wenn die Kurse im Keller stehen, macht es wenig Sinn, das niedrige Niveau mit einem Garantiefonds abzusichern. Das ist auf dem Kurshoch angebracht, aber zu diesem Zeitpunkt sind Garantiefonds selten gefragt. Mit einem Garantiefonds verzichtet ein Anleger freiwillig auf einen Teil des künftigen Kursanstiegs.

Unschärfes Risikobewusstsein: Viele Anleger sind sich gar nicht im Klaren darüber, welche Risiken sie eingehen wollen und können. Daher sollten sie mit ihrem Berater genau abwägen, wie hoch und wie lange ein Verlust maximal ausfallen darf.

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

A

Neuer Absolutismus

In der Fondsbranche kursieren zwei neue Begriffe, die wie Balsam für die geschundene Anlegerseele wirken. Mit „total return“ und „absolute return“ stellen Fondsanbieter sichere Gewinne in Aussicht.

Es klingt verlockend: Die Neulinge versprechen positive Renditen, die vom allgemeinen Auf und Ab der Börsen entkoppelt sind. Wen wundert es, dass die Investoren in

Finanztelegramm
Trendbericht



Scharen überlaufen? Doch die beiden Begriffe sind äußerst diffus. Anleger sollten daher genau nachschauen, was in einem Fonds mit den neuen Etiketten drin steckt.

Die Bandbreite der Total-return- und Absolute-Return-Fonds ist erheblich. Sie reicht von reinen Rentenfonds, die Staats- und Unternehmensanleihen mischen, bis zu Portfolios, die sich im gesamten Spektrum der zulässigen Anlageinstrumente bewegen. Während mit „total return“ dem ursprünglichen Wortsinne nach lediglich ein „Gesamtertrag“ gemeint ist, der sich aus Zinserträgen und Kurssteigerungen zusammensetzt, gehen die Absichten bei den Absolute-Return-Fonds erheb-

lich weiter. Damit wird ein Investmentansatz umschrieben, der unabhängig von der jeweiligen Marktentwicklung ein absolutes Ertragsziel verfolgt. Im Gegensatz zu den meisten anderen Fonds, die sich relativ zu ihrer Benchmark messen lassen, gibt es für den Manager keinen Vergleichsindex. Absolute-Return-Fonds streben eine Mindestrendite an (zum Beispiel sieben Prozent jährlich) und schließen Verluste von vornherein aus. Zu diesem Zwecke haben die Fondsmanager bei der Anlage der Kundengelder freie Hand. Genau an diesem Punkt liegt aber ein doppeltes Problem: Das Konzept stammt eigentlich aus dem völlig unregulierten Segment der so genannten Hedge Funds, die derzeit noch gar nicht in Deutschland

zugelassen sind. Die Publikumsfonds in Deutschland besitzen aber viel weniger Anlagefreiheiten als die Hedge Funds. Unter dem Strich ist ein Absolute-Return-Fonds unter den hiesigen Bedingungen daher nicht viel mehr als ein Mischfonds, allerdings mit einem überaus ehrgeizigen Anspruch. Ob der Wille allein schon genügt, deutlich bessere Ergebnisse zu erreichen, als die Mischfonds in der Vergangenheit vorzeigten, bleibt fraglich. Zumal die als Absolute-Return-Fonds deklarierten Angebote konservativ ausgerichtet werden müssen, um die Verlustgefahr zu bannen. ■

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

B

Trendy Etikett als Umsatzturbo

In letzter Zeit wurden nicht nur viele Fonds dichtgemacht, weil sie sich schlecht verkauften, sondern auch etliche Portfolios umbenannt. Bei einer Namensänderung sollten Anleger hellhörig werden.

Die Gründe für eine neue Fondsbezeichnung können vielfältig sein. Nach einer Zusammenlegung von Investmentgesellschaften werden häufig die Produktpaletten verein-

heitlicht. Auch die klarere Abgrenzung zu einem ähnlich lautenden Fonds mit einem anderen Konzept macht Sinn. So weit, so gut. Dennoch sollte ein neuer Name für

Investoren immer auch ein Warnsignal sein. Oft ist mit dem neuen Namen nämlich zugleich ein neuer Anlagestil verbunden. Dann taucht aber sofort die Frage auf: Passt der umgetaufte Fonds noch in das bestehende Portfolio?

Es gibt aber auch den völlig entgegengesetzten Fall: Fonds werden aus reinen Marketinggründen anders etikettiert. So etwas tun Investmentgesellschaften nicht? Weit gefehlt. Drei amerikanische Wissenschaftler haben 300 Aktienfonds unter die Lupe genommen, die von 1994 bis 2001 ihren Namen so änderten, dass der damit signalisierte neue Anlagestil genau in den aktuellen Trend passte. Wenn zum Beispiel gerade die Growth-Fonds reüssierten, dann wurde der Titel flink um diesen Zusatz ergänzt. Die untersuchten Fonds hinkten vorher samt und sonders hinter der allgemeinen Marktentwicklung hinterher, sowohl bei den Mittelzuflüssen als auch bei den Erträgen. Doch nach der Umbenennung geschah das Wunder: Plötzlich strömten den Fonds überdurchschnittlich viel neue Gelder zu. Ein Jahr nach der Änderung nahmen sie rund 22 Pro-

zent mehr neue Mittel ein als die Konkurrenten in der Vergleichsgruppe. Dabei musste noch nicht einmal die Strategie des Fonds geändert werden.

Auch deutsche Investmentgesellschaften gehen mitunter etwas großzügig zu Werke. Ein tieferer Blick in die Rechenschaftsberichte offenbart manche Aktie, die gar nicht so recht zu dem im Titel des Fonds deklarierten Anlagestil passen will. Daher behalten unabhängige Finanzberater regelmäßig die Fonds in den Portfolios ihrer Kunden im Auge. ■

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

C



Was ist unter dem Fonds-etikett im Portfolio verpackt?

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

In Zweifel gezogen

Die Buy-and-hold-Strategie galt bislang als sichere Bank für die Anlage mit Aktien und Aktienfonds. Doch angesichts der letzten Jahre zweifeln plötzlich einigen Experten an der Aktualität dieses Anlagekonzeptes.

Im Rückblick ist die Sache immer einfach. In den vergangenen vier Jahren habe die Strategie „Kaufen und Halten“ versagt, statt dessen wäre es besser gewesen, auf kurzfristige Trends zu setzen und das Portfolio häufiger umzuschichten. Einige Marktkenner sehen schon das Ende einer alten Börsenweis-

Einblicke in
Stil & Strategie



heit gekommen. Müssen die Anleger also umdenken?

Die Wahrheit liegt wie so oft wohl in der Mitte. Die Befürworter einer aktiveren Strategie übersehen, dass Erfolg bei den so genannten Timingstrategien, die auf die verschiedenen Trends setzen, diese Trends auch richtig vorhergesehen werden müssen. Anderenfalls bringt dieses Konzept keinen Vorteil, sondern eher Einbußen



Timingstrategien sind mit einem großen Risiko verbunden

gegenüber einer Buy-and-Hold-Strategie. Doch genau hier liegt der wunde Punkt: Keiner vermag mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit vorherzusagen, wohin der Trend marschiert. So waren selbst ausgewiesene Marktkenner von dem Ausmaß der jüngsten Baisse überrascht und lagen mit ihren Prognosen einer baldigen Erholung von Konjunktur und Kursen regelmäßig falsch. Untersuchungen haben außerdem ergeben, dass ein ausreichend diversifiziertes Portfolio mit einer Buy-and-Hold-Strategie nicht automatisch schlechter abschneidet als eine Timingstrategie mit dem Risiko, Trends zu ver-

passen oder falsch einzuschätzen. Ergibt sich bei der Direktanlage in Aktien zwischen beiden Modellen vielleicht noch eine Patt-Situation, so lässt sich für Fondsanleger erst recht nicht der Rat zum schnelleren Umschichten ableiten. Eine fundierte Asset Allocation, die aus den wesentlichen Anlageklassen besteht, bringt langfristig mehr als das schnelle Fondshopping in der ungewissen Hoffnung, jeweils den richtigen Trend zu erwischen. ■

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



Annäherungsversuch

Die Europäische Gemeinschaft erhält schon bald einige neue Familienmitglieder. Die Erweiterung ist nicht nur ein Thema für Politiker, Unternehmenschefs und Landwirte, sondern auch für Kapitalanleger.

Auch private Investoren können aus der Vergrößerung der EU Kapital schlagen. Dabei behilflich sind ihnen Investmentfonds, die Morgenluft aus dem Osten wittern. Sie



spekulieren auf die Anpassung der Beitrittskandidaten, auch Konvergenz genannt. Das Grundprinzip

ist simpel: Die wirtschaftliche Integration dieser Länder, so die Hoffnung, wirkt sich positiv auf die Kapitalmärkte aus. Am einfachsten funktioniert das mit Anleihen. Die Fonds erwerben Bonds der Beitrittskandidaten, die derzeit noch einen höheren Zinsku- pon als Staatsanleihen aus der Europäischen Union besitzen. Im Zusammenhang mit dem Beitritt zur europäischen Familie sinken Inflationsraten und Zinsniveau. Die Folge: Es gibt im Konvergenzspiel

einen Kursgewinn für umlaufende Anleihen. Positive Veränderungen werden auch für die osteuropäischen Aktienmärkte erwartet.

Diese Spekulation kann aufgehen. Das zeigten die Erfahrungen mit dem Beitritt der auch als „Club Med“ bezeichneten Südländer. Gleiches soll sich nun bei den Osteuropäern wiederholen. Bislang schlugen sich Fonds, die die Konvergenzkarte gezogen haben, respektabel, allerdings müssen Anleger bei diesen Portfolios mit recht hohen Schwankungen rechnen. Die Fondsmanager weichen nämlich zunehmend auf Kandidaten der zweiten Aufnahmerunde aus, weil in Staaten wie Polen oder Ungarn, deren Beitritt unmittelbar bevorsteht, der Konvergenzprozess schon weit gediehen ist. ■

Timingstrategien, die angesichts der letzten vier Börsenjahre von einigen Experten als Alternative für die Zukunft empfohlen werden, bergen eine Reihe von Nachteilen gegenüber einer fundierten Asset Allocation, die langfristig verfolgt und lediglich je nach Situation leicht modifiziert wird.

Zusätzliche Kosten: Häufiges Umschichten von Fonds ist mit vermehrten Kosten verbunden. Lediglich beim Wechsel zwischen den Fonds der gleichen Investmentgesellschaft können sie vermieden werden. Ansonsten fällt immer aufs Neue der Ausgabeaufschlag an, der zunächst erst einmal mit einer Wertsteigerung verdient werden muss.

Verpasste Gelegenheiten: Es genügt oft schon die Abwesenheit an wenigen Börsentagen, um den langfristigen Anlageertrag nachhaltig zu schmälern. Anleger, die in den entscheidenden Situationen nicht in den jeweiligen Märkten investiert sind, erreichen ein wesentlich schlechteres Ergebnis als mit einer Buy-and-hold-Strategie.

Höheres Risiko: Timingstrategien gehen mit einem höheren Risiko einher, das aus der mangelnden Fähigkeit, künftige Trends richtig zu antizipieren, resultiert. Außerdem kommen zusätzlich subjektive Faktoren ins Spiel wie Panikreaktionen und falsches Herdenverhalten.

Unterschätzte Alternative: Mit Blick auf das gesamte Fondsdepot muss eine Buy-and-Hold-Strategie keineswegs statisch sein. Durch ein Core-Satellite-Konzept kann sowohl Beständigkeit als auch Flexibilität erreicht werden. Die Core-Fonds, die die großen und gut analysierten Märkte abdecken, bilden den stabilen Kern des Fondsdepots und werden nur wenig bewegt. Mit den Satellite-Fonds hingegen reagiert der Anleger dann ergänzend auf neue Entwicklungen und Chancen an den Wertpapiermärkten. Sie können dann auch öfter partiell an veränderte Umstände angepasst werden.

Gefallene Engel

Fonds mit Unternehmensanleihen eignen sich gut, um ein Portfolio ein wenig aufzupeppen. Ihre Kopplung ans allgemeine Zinsniveau ist relativ gering. Die Renditen sind hoch, die Risiken allerdings auch.

Wenn Fondsmanager von „gefallenen Engeln“ reden, haben sie keine Jungfrauen im Blick, die vom Pfad der Tugend abgekommen sind. Sie meinen statt dessen Unternehmen, deren Anleihen ein hohes Rating plötzlich verloren haben. Ihre Zahl schoss im vergangenen Jahr in die Höhe. Die gewachsene Gilde der gefallenen Engel zeigt eines deutlich: Unternehmensanleihen sind mit signifikanten Risiken verbunden. Und dennoch macht es Sinn, Fondsdrops mit einem kleinen Anteil solcher Wertpapiere zu ergänzen. Dafür gibt es mehrere Gründe: Zum einen liefern die so genannten Corporate Bonds vor allem in den niederen Ratingklassen eine deutlich höhere Rendite ab. Angesichts des schon länger andauernden Zinstiefs bei Staatsanleihen ein überzeugendes Argument. US-Anleihen mit einem BBB-Rating zum Beispiel übertrafen den Ertrag

der amerikanischen Schatzpapiere im Durchschnitt um 1,2 Prozentpunkte jährlich. Zum anderen müssen sich Renteninvestoren im Euroland seit der Einführung der gemeinsamen Währung mit einer viel geringeren Auswahl von Staatspapieren begnügen. Vielfalt gibt es weder beim Zinskupon noch bei der Währung. Doch im Gegenzug hat sich ein neues Segment mit europäischen Unternehmensanleihen etabliert, das in den letzten Jahren merklich gereift ist. Etliche Fondsgesellschaften haben darauf reagiert und spezielle Portfolios für europäische Corporate Bonds neu aufgelegt. Allein in der Statistik des deutschen Branchenverbandes BVI sind 35 Fonds für Unternehmensanleihen zu finden. Hinzu kommen noch die Angebote der ausländischen Investmentunternehmen, die in dieser Aufzählung nicht enthalten sind.



Unternehmensanleihen bringen einen Zusatzertrag

Neben der höheren Rendite und einer besseren Diversifizierung bringen die Corporate Bonds noch einen weiteren Vorteil für die Asset Allocation von Fondsinvestoren. Die Unternehmensanleihen korrelieren relativ schwach mit anderen Assetklassen. Steigende Zinsen führen bei ihnen nicht wie bei den Staatspapieren automatisch zu sinkenden Kursen. Statt dessen hängt ihre Entwicklung sehr stark vom Wohl und Wehe des einzelnen Emittenten und der

Branche ab, in der die Unternehmen angesiedelt sind. Daher kann mit einer gezielten Beimischung von Unternehmensanleihen, die für sich genommen durchaus mit Risiken behaftet sind, der Gesamtertrag eines Fondsportfolios gesteigert werden, ohne dass gleich dessen Risiko unter dem Strich mit in die Höhe geht. ■

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

E

Rentenfonds im Policenmantel

Konservative Investments waren in den letzten Monaten enorm gefragt. Doch bei den risikoärmeren Rentenfonds muss im Gegensatz zu den Aktienfonds ein großer Teil des Ertrags versteuert werden.

Anleger mit einem hohen Steuersatz und ausgeschöpften Freibetrag liefern daher bei Rentenfonds gleich wieder einen erheblichen Teil der Rendite beim Fiskus ab. Aber es gibt einen Aus-

gen erfüllt: mindestens fünf Jahre Beitragszahlung, mindestens eine Laufzeit von zwölf Jahren und mindestens ein Todesfallschutz in Höhe von 60 Prozent der Beiträge. Dann kann die Ablaufleistung am Ende nämlich steuerfrei einkassiert werden. Zwar fallen bei der Fondspolice zusätzliche Kosten für den Todesfallschutz und die Verwaltung an, aber bei einem hohen

individuellen Steuersatz und einer Lebensversicherung mit moderaten Kostensatz bringen die Rentenfonds im Policenmantel unter dem Strich ein besseres Ergebnis als Rentenfonds pur. Allerdings liegt auf dem kleinen Umweg derzeit eine unbekannte Größe. Der Finanzminister plant ab 2004 eine Zinsabgeltungssteuer in Höhe von 25 Prozent. Damit würde die Be-

lastung für Anleger mit einem höheren Steuersatz, sofern die Abgeltungssteuer wirklich kommt, bei der Direktanlage geringer ausfallen als heute. Aber bei einer Rendite der Rentenfonds von etwa sechs Prozent liegt das Modell mit der Fondspolice selbst dann noch im Vorteil. Spielen Sie mit Ihrem Finanzberater doch einfach mal ein paar Varianten durch. ■

Finanztelegramm
Rechtsrat



Umweg: Werden die Fonds in der Verpackung einer fondsgebundenen Lebensversicherung gekauft, bleiben die Erträge steuerfrei. Vorausgesetzt es sind drei Bedingun-

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

F

Ihr persönlicher Finanzberater