

FINANZTELEGRAMM

INVESTMENT

3/2004

Stockpicking - statt im Nebel stochern

Unklare Trends sind kein Hindernis

Erweiterter Horizont

Chancen in der größeren EU

Zweifelhafte Rennlisten

Fondsrangings müssen mit der nötigen Distanz betrachtet werden



Verführung durch frühe Indikatoren

Diversifikation statt Timing

Satelliten-Programm

Strategie für die Depotgestaltung

Vorteil mit Verfallsdatum

Die Steuerfreiheit für Auszahlungen von Lebensversicherungen neigt sich ihrem Ende. Doch Anleger können die Gunst der Stunde noch nutzen. Für die Zeit danach gibt es Alternativen.

Seit Ende Mai steht es nun endgültig fest. Die Kapital-Lebensversicherung, eines der beliebtesten Instrumente für die Altersvorsorge in Deutschland, verliert endgültig ihr steuerliches Privileg. Für alle Verträge, die ab 1. Januar 2005 abgeschlossen werden, müssen die Auszahlungen künftig versteuert werden. Zwar konnte im parlamen-

tarischen Vermittlungsausschuss das Schlimmste noch verhindert werden, aber steuerfreie Auszahlungen gibt es künftig nicht mehr. Ursprünglich war die komplette Besteuerung aller Erträge geplant, lediglich die Steuerprogression sollte unter bestimmten Umständen etwas gemildert werden. Dann haben sich Regierung und

Opposition aber doch noch auf einen Kompromiss verständigt. Die Erträge aus neu abgeschlossenen Lebensversicherungen werden zur Hälfte besteuert, sofern die Police mindestens zwölf Jahre lief und die Auszahlung erst nach dem 60. Lebensjahr erfolgt. Sind diese beiden Voraussetzungen nicht erfüllt, dann muss der gesamte Ertrag der LV-Police zum individuellen Steuersatz versteuert werden.

Für alle bestehenden Verträge und jene, die noch bis zum Jahresende vereinbart werden, gilt die bisherige Steuerfreiheit weiter. Anleger können daher die Gunst der Stunde nutzen und sich den Vorteil für die Zukunft reservieren. Durch die neue Situation gewinnen zugleich andere Produkte an Auftrieb. So werden sich Kunden häufiger für private Rentenversicherungen entscheiden, weil regelmäßige Renten deutlich schwächer besteuert werden als die Auszahlung einer Kapital-Lebensversicherung. Aber auch die Investmentbranche wird mit neuen Produkten aufwarten, die über Garantien verfügen und damit in der Risikostruktur mit einer Kapital-Lebensversicherung vergleichbar sind. Sprechen Sie noch vor dem Jahresende mit Ihrem unabhängigen Berater. ■

Für Kapital-Lebensversicherungen steht eine Zeitenwende an. Künftig muss zwischen Verträgen unterschieden werden, die vor und nach dem 1. Januar 2005 geschlossen wurden.

Verträge vor dem 1.1.2005:

Lebensversicherungen, die mindestens zwölf Jahre dauerten und in die mindestens fünf Jahresbeiträge eingezahlt wurden, bleiben bei der Auszahlung steuerfrei. Daher brauchen alle Versicherten, die schon eine Police besitzen, mit keinerlei Änderung zu rechnen. Für alle Versicherungen, die noch bis zum 31. Dezember 2004 abgeschlossen werden, gilt das bisherige Steuerrecht gleichfalls weiter.

Verträge ab dem 1.1.2005:

Erträge aus Lebensversicherungen sind grundsätzlich steuerpflichtig. Ausgenommen von dieser Regel werden lediglich Policen mit einer Mindestlaufzeit von zwölf Jahren, wenn die Auszahlung nach Vollendung des 60. Lebensjahres erfolgt. In diesem Fall werden die Erträge, ähnlich wie Dividenden, nur zur Hälfte besteuert. Die Erträge ergeben sich aus der Differenz des Auszahlungsbetrages bei Ablauf der Versicherung und der Summe der eingezahlten Beiträge.

Beispielrechnung: Ein Versicherter zahlt 30 Jahre lang 140 Euro monatlich ein. Die Ablaufleistung beträgt 100.029 Euro. Davon sind 49.629 Euro Erträge. Die Hälfte davon, also 24.814,50 Euro, muss versteuert werden.

Künftig verlangt der Fiskus seinen Anteil bei Kapital-Lebensversicherungen

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

A

Erweiterter Horizont

Am 1. Mai wurde die Europäische Union um zehn Länder größer. Nach den Prognosen vieler Experten können sich nicht nur die Menschen in diesen Ländern Hoffnungen machen, sondern auch Fondsinvestoren.

Eine Überraschung war es für die Aktienbörsen in den mittel- und osteuropäischen Ländern schon lange nicht mehr, da der Beitritt seit etwa anderthalb Jahren be-

der sich auf Osteuropa konzentriert, auch künftig noch als Beimischung im Fondsdepot. Die Aufnahme in die Europäische Union setzt Antriebskräfte frei, die Wirtschaft und Börsen neuen Schwung verleihen. Schon heute sind die Wachstumsraten in Polen, Tschechien, Ungarn und den übrigen Beitrittsländern höher als in der „alten“ EU. Das wird sicher noch eine Zeit lang so bleiben, da sich die Neulinge auf Aufholjagd begeben, um den Standard in der Gemeinschaft zu erreichen.



schlossene Sache war. So steckte in den Aktienkursen schon ein Menge Vorfreude. Dennoch taugt ein behutsam kalkuliertes Engagement in einem Investmentfonds,

Stockpicking - statt im Nebel stochern

Die Trends an den Wertpapiermärkten sind 2004 schlechter erkennbar als noch vor zwölf Monaten. Damals ging es an den meisten Börsen steil nach oben. Daher schlägt nun vor allem die Stunde der Stockpicker.

Einerseits sorgt die anziehende Konjunktur für klare Unternehmensgewinne. Andererseits drohen Zinssteigerungen als Bürde für die Börsen. Hohe Rohstoffpreise, aus-

ufernde Neuverschuldungen staatlicher Haushalte und geringe Konsumneigung in großen europäischen Märkten machen die Prognose künftiger Entwicklungen

Unterstützung leisten dabei die übrigen EU-Mitglieder. Rund 40 Milliarden Euro erhalten die aufgenommenen Länder in den kommenden drei Jahren an Finanzhilfen aus dem Westen, unter anderem aus dem EU-Struktur- und Kohäsionsfonds. Darüber hinaus wurden nach Berechnungen der Investmentgesellschaft Merrill Lynch in den zurückliegenden zehn Jahren bereits 100 Milliarden Euro in dieser Region investiert, um von den preiswerten, aber dennoch gut ausgebildeten Arbeitskräften zu profitieren. Diese Kapitalspritzen verleihen der regionalen Wirtschaft weiter kräftig Auftrieb.

Das zahlt sich an den Aktienbörsen ebenso aus wie die gesteigerte Aufmerksamkeit für diese Märkte, die mit dem EU-Beitritt unter den

Investoren ausgelöst wurde. Viele von ihnen sind in Osteuropa noch nicht engagiert. Die größere Nachfrage trifft auf zum Teil recht kleine Märkte mit einem begrenzten Aktienangebot, was die Kapitalanlage für die Fondsmanager nicht unbedingt einfach, aber weitere Kursgewinne wahrscheinlicher macht.

Trotz des optimistischen Szenarios bleiben Osteuropafonds schwankungsreich. Ihre Einbindung in ein Fondsdepot muss daher in Abhängigkeit von der Risikobereitschaft seines Besitzers und der übrigen Depotbausteine mit großer Sorgfalt erfolgen. ■

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

B

schwierig. Mit solchen diffusen Bedingungen kommen die Stockpicker unter den Fondsmanagern am ehesten zurecht. Sie treffen nämlich keine Vorentscheidungen über die Aufteilung des Portfolios nach Ländern, Branchen oder Regionen, die erst anschließend mit einer entsprechenden Anzahl von Aktien bestückt werden müssen. Für die Stockpicker ist einzig und allein die Situation in einem Unternehmen entscheidend. Von einem Vergleichsmaßstab und dessen Gewichtung hängen sie nur wenig ab. Lediglich bei extremen Übergewichtungen bestimmter Segmente gibt es Grenzen, um das Risikobudget des Fonds nicht zu überreizen.

Als klassische Vertreter der Spezies Stockpicker gelten die Investmentgesellschaften Franklin Templeton und Fidelity. Aber auch unter den deutschen Gesellschaften finden sich verschiedene Fondsanbieter, die strikt auf die Einzeltitelauswahl setzen, zum Beispiel einige unabhängige Investmentboutiquen. Reinrassige Stockpicker geben nicht allzu viel auf die Konjunkturentwicklung oder Branchenrotation. Für sie zählen die

Qualität eines Unternehmens, dessen Bewertung und Marktposition. Die Erfolgreichen unter ihnen zeichnen sich durch enorme Detailkenntnis des beobachteten Anlageuniversums aus. Das kommt ihnen vor allem dann zu Gute, wenn die Investmentchancen jenseits der Blue Chips, bei den Mid- und Small Caps gesucht werden. Auf diese Aktien haben weniger Analysten ein Auge. Konsequentes Stockpicking führt in diesen Segmenten zu Informationsvorsprüngen, die in Rendite umgemünzt werden. ■

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

C



Stockpicker gelangen durch intensive Suche im Aktienuniversum ans Ziel.

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

Zweifelhafte Rennlisten

Im Sport liefern Tabellen ein unbestechliches Bild zur Form der Schwimmer, Springer oder Sprinter. Auch Investmentgesellschaften werben mit Listenplätzen ihrer Fonds. Sie sagen aber weit weniger aus.

Bei Sportlern sind es Meter und Sekunden, die den Unterschied ausmachen, Investmentfonds rechnen ihre Leistungen in Performance-Prozenten ab. Sowohl Sportler als auch Fondsmanager streben vordere Plätze im Vergleich mit der Konkurrenz an. Doch während die Wertungstabel-

Einblicke in
Stil & Strategie



len für die Sportler für bare Münze genommen werden können - vorausgesetzt die Aktiven haben fair ihre Kräfte gemessen - führen Vergleichstabellen für Investmentfonds leicht in die Irre. Anleger, die sich ausschließlich nach solchen Rennlisten richten, erreichen nicht selten nur unterdurchschnittliche Ergebnisse mit ihrem gesamten Fondsdepot. Das hat mehrere Gründe. So ist eine Renn-

Nicht jeder Sieger eines Fondsrankings ist tatsächlich ein großer Wurf

liste immer ein Blick in den Rückspiegel. Die Spitzenreiter eines Jahres enttäuschen nicht selten im nächsten. Selbst gute Platzierungen über längere Zeiträume sind nicht zwangsläufig ein Ausweis für eine konstant gute Managementleistung. So kann ein kurzzeitiger Ausreißer in der Wertentwicklung eines Fonds das langfristige Ergebnis verzerren. Er schneidet im Durchschnitt möglicherweise besser ab, als ein Portfolio mit stetig überdurchschnittlichen Erträgen. Noch mehr führt ein Vergleich in die Irre, der sich nur auf einen bestimmten Börsenzyklus bezieht. So wurden die Value-Mana-

ger, die vor allem auf unterbewertete Substanzaktien setzen, während der Börseneuphorie 1998 bis 2000 gescholten, weil sie unter den Ergebnissen der Fonds mit Internet- und Technologieaktien blieben. Bezieht man jedoch die anschließende Baisse mit in die Betrachtung ein, sieht die Platzierung der Fonds schon wieder ganz anders aus. Selbst langfristige Renditevergleiche können daher immer nur ein Kriterium für die Fondsauswahl sein. ■

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

D

Unterschied gesucht

Bislang gab es für die offenen Immobilienfonds nur ein einheitliches Etikett, ganz gleich ob Bürotürme oder Handelszentren in Frankfurt, Paris oder London zum Portfolio gehörten. Das soll sich ändern.

An der Rendite hatten es die Anleger schon seit einiger Zeit gemerkt: Immobilienfonds ist nicht gleich Immobilienfonds. Vor allem jene Fondsmanager, die frühzeitig über die deutsche Grenze hinaus blickten und rentable Objekte in ganz Europa einkauften, schnitten deutlich besser ab als das Gros ihrer Kollegen. Diese Unterschiede sollen künftig schon an der Einordnung der einzelnen Fonds erkennbar sein. Der Branchenverband der deutschen Investmentge-

sellschaften diskutiert daher über eine Einteilung in drei Kategorien: Die offenen Immobilienfonds würden damit entweder als konservativ oder wachstumsorientiert oder spekulativ eingestuft. Als Kriterium für die Zuordnung kommt die Diversifikation mit verschiedenen Segmenten und Ländern in Frage. Auch über eine gesonderte Gruppe für neu aufgelegte offene Immobilienfonds wird nachgedacht. Sie erreichen in der Regel anfangs überdurchschnittliche Wertent-

wicklungen, weil junge Fonds einen Startvorteil besitzen. Zum einen halten sie überwiegend neue Objekte, bei denen es noch sehr wenig Leerstand gibt. Zum anderen müssen sie nur ein kleines Liquiditätspolster vorhalten, weil nach der Auflegung eines Fonds zunächst nur geringe Mittelabflüsse zu erwarten sind. Dadurch steckt weniger Kapital in niedriger verzinsten Geldmarktanlagen. Die Neulinge verzerren die Vergleiche unter den Immobilienfonds. Aber nur wenigen Anlegern ist bewusst, dass ihre Vorteile mit der Zeit schwinden. Bislang wurde eine Differenzierung der offenen Immobilienfonds für unnötig gehalten, weil es nur eine überschaubare Zahl gab. Doch inzwischen ist sie deutlich angestiegen. ■

Fondsanleger, die sich bei ihren Investitionsentscheidungen auf die gängigen Rennlisten der verschiedenen Finanzmagazine verlassen, verkennen häufig die Tücken dieser Tabellen. Ein Blick auf die Schwachstellen:

Trügerischer Durchschnitt: Die Tabellen erwecken den Eindruck, dass die Renditen regelmäßig erwirtschaftet wurden. Das ist aber gerade oft nicht der Fall. Ausschläge nach oben oder unten können häufig auftreten, vor allem in volatilen Assetklassen wie Aktien. Daher müssen unbedingt zusätzliche Informationen erfragt werden: die Schwankungsbreite der Ergebnisse oder der maximale Verlust, der in einem bestimmten Zeitraum aufgetreten ist. Sie geben dem Anleger eine Vorstellung, mit welchen Schwankungen er auch in Zukunft rechnen muss.

Einflussreiche Zeitspanne: Die Wahl des Zeitraumes für den Renditevergleich hat Auswirkung auf die Ergebnisse, vor allem wenn eher kurzfristige Entwicklungen verglichen werden. So gelangt mitunter ein kurzlebiger Überflieger an die Spitze, der auf lange Sicht keine überzeugenden Ergebnisse brachte. Allenfalls Rankings über einen längeren Zeitraum liefern zuverlässige Anhaltspunkte dafür, welche Fonds stabil und stetig überdurchschnittliche Renditen erwirtschaften.

Falsche Eingruppierung: Nicht selten werden die Fonds von den Urhebern der Vergleiche unterschiedlich eingruppiert. Bei den Europafonds unterscheiden manche Tabellen nach Portfolios mit und ohne britische oder Schweizer Aktien, andere werfen alle in einen Topf. Dieses unterschiedliche Vorgehen kann zu einer völlig anderen Platzierung an der Spitze führen. Verglichen werden dürfen nur Fonds, die den gleichen Anlagefokus haben. Anderenfalls kommen möglicherweise gute Platzierungen zustande, die nicht auf dem Können des Fondsmanagers beruhen, sondern auf die zufällige Entwicklung eines bestimmten Anlagesegmentes zurückzuführen sind.

Satelliten-Programm

Investmentexperten sprechen nicht selten von einer Core-Satellite-Strategie, wenn sie ihr Vorgehen beschreiben. Der Begriff klingt ein wenig nach Weltraum, löst aber ein ganz irdisches Problem der Fondsanleger.

Das Core-Satellite-Konzept hätte in der Technologiehausse von 1998 bis 2000 viele Investoren vor Fehlentscheidungen bewahrt, weil es nicht zu einer Anhäufung von hochrisikanten Fonds im Depot gekommen wäre. Bei dieser Strategie wird nämlich nach Core- und Satellite-Investments unterschieden. Bei ersteren handelt es sich um breit diversifizierte, indexnah und sehr kontrolliert gemanagte Portfolios. Ihnen werden einige aggressiv verwaltete Satelliten-Fonds mit einem höheren Risiko zur Seite gestellt.

Die Core-Satellite-Strategie gründet sich auf die Theorie der Informationseffizienz der Kapitalmärkte. Sie besagt einfach ausgedrückt Folgendes: Je mehr Marktteilnehmer eine Aktie beobachten und analysieren, desto weniger wert sind die dabei gewonnenen Ergebnisse. Denn Informationsvorsprünge, die letztlich zu einer Outper-

formance führen, können unter diesen Umständen kaum gewonnen werden. Meist sind die Informationen schon in den Kursen eingepreist. Daraus folgt eine Konsequenz: Für informationseffiziente Kernmärkte wie zum Beispiel europäische oder amerikanische Standardwerte eignen sich eher Portfolios, die sich stark an den jeweiligen Index anlehnen. Solche Kerninvestments haben ein moderates absolutes Risiko. Ihre Performance bewegt sich in der Nähe des Marktdurchschnittes. Die Core-Fonds bilden das Fundament des Depots.

Bei den Satelliten ist es genau umgekehrt. Sie sind in Marktsegmenten angesiedelt, die weniger effizient eingeschätzt werden. Mit anderen Worten: Aufwändiges und fundiertes Research führt hier durchaus zu Informationen, die noch nicht Allgemeingut sind. Fondsmanager können daher



Mit der passenden Anlagestrategie stimmt die Richtung im Fondsdepot.

gezielt auf Aktien setzen, deren Kurspotential noch nicht erkannt wurde. Außerdem haben die Verwalter der Satellitenfonds einen großen Entscheidungsspielraum, dürfen also erhebliche Über- oder Untergewichtungen gegenüber ihrem Index vornehmen. Dieser aggressivere Managementstil ist sogar gewollt, da er eine überdurchschnittliche Rendite verspricht. Satelliten-Fonds investieren in Nebenwerte oder Schwellenländer. Während die großen Blue

Chips regelmäßig von 20, 30 oder mehr Analysten beobachtet werden, gibt es zu den Small und Mid Caps manchmal gar kein Research. Die Core-Satellite-Strategie verhindert eine Überreizung des Risikobudgets, weil die Grundlage des Depots die Kernfonds bilden. Die Satelliten kommen erst im zweiten Schritt als Ergänzung hinzu. ■

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

E

Verführung durch frühe Signale

Wenn die Konjunktur anspringt, steigen die Unternehmensgewinne. Das wiederum ist gut für die Aktienkurse. Daher achten Anleger häufig auf Indikatoren, die Änderungen der Konjunktur schon früh signalisieren.

Ifo-Geschäftsklima, Einkaufsmanagerindex, Auftragseingänge - es gibt viele Indikatoren, mit deren Hilfe Konjunkturprognosen gemacht werden können. Nicht selten lassen sich Anleger von positiven Aussichten, die diese Kennzahlen signalisieren, anstecken. Doch eignen sich die Frühindikatoren wirklich für die Ausrichtung einer Anlagestrategie, zum Beispiel als Auslöser für ein verstärktes Engagement in Aktienfonds? Die Erfahrung zeigt eher das Gegenteil. Denn die Frühindikato-

ren haben eine Reihe von Schwächen, die Fondsanlegern spürbar schaden können. So schwankt zum Beispiel der zeitliche Vorlauf der Indikatoren gegenüber den konjunkturellen Wendepunkten erheblich. Manchmal senden sie auch Fehlsignale aus. Außerdem liefern sie wenig Informationen über die Intensität einer wirtschaftlichen Auf- oder Abwärtsbewegung. Las-

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

F

sen sich Investoren von Frühindikatoren leiten, handeln sie hektisch, schichten häufig Aktienfonds um und geraten unter Umständen in eine Sackgasse. Entpuppt sich ein Konjunkturaufschwung als laues Lüftchen, dann geht es mit einem deutlich höheren Aktienanteil geradewegs in das nächste Konjunkturtal. Unter dem Strich steigen nicht nur die Trans-

aktionskosten, sondern auch die Risiken der Kapitalanlage. Die bessere Lösung ist ein gut diversifiziertes Depot, das zu unterschiedlichen Konjunkturphasen passt. Risiken, die sich zum Beispiel aus einem drohenden Konjunkturabschwung ergeben, werden durch konservativere und schwankungsärmere Depotbausteine abgefedert. ■

Ihr persönlicher Finanzberater