

Ausstieg ohne Enttäuschungen

Auszahlpläne richtig konzipiert

Ein unnötiger Streit

Aktiv oder passiv - ist das die Frage?

Den Rücken gekehrt

Anleger ziehen Mittel aus den Dachfonds wieder ab



Profiteure im Reformfieber

Verbesserungen für Fondsbranche

Vergängliche Mode

Nicht alle Produktideen gehen auf

Tiefdruck im sicheren Hafen

Rentenfonds waren in diesem Jahr die Renner. Anleger suchten nach wie vor Sicherheit. Dabei übersehen viele allzu leicht, dass im vermeintlich sicheren Hafen seit einigen Wochen Tiefdruck herrscht.

Der Wechsel kam selbst für viele Experten überraschend. Stetig waren die Zinsen an den Rentenmärkten gefallen und hatten den Anlegern, die festverzinsliche Wertpapiere hielten, satte Kursgewinne beschert. Plötzlich drehte der Wind. In nur wenigen Wochen stiegen die Zinsen in einem Maße, wie es von niemandem erwartet worden war. Manche gaben der US-Notenbank einen Teil Schuld. Sie habe Glaubwürdigkeit eingebüßt und den Kursanstieg mit herbeiredet. Viele Fondsanleger ließen sich durch den Klimawechsel an den Kapitalmärkten aber nicht beirren. Die Zuflüsse neuer Gelder in Rentenfonds blieben bis zur Jahresmitte hoch. Um Aktienfonds dagegen machten die meisten privaten Investoren weiterhin einen großen Bogen. Solch Einseitigkeit kann ihren Preis

haben. Denn steigende Zinsen bescheren den Rentenfonds ein erhebliches Problem. Die Fondsmanager müssen den Anteil an festverzinslichen Wertpapieren mit längerer Laufzeit reduzieren, wenn sie keine Verluste im Fonds riskieren wollen. Doch die Alternativen sind wenig berauschend. Anleihen mit einer kürzeren Laufzeit besitzen einen geringeren Zinskupon. Die Renditen der Rentenfonds geraten von zwei Seiten unter Druck - durch drohende Kursverluste und durch geringere Kupons.



Nibelungentreue gegenüber Bonds ist daher fehl am Platze. Nur wer rechtzeitig die steigenden Anleihezinsen bei der Diversifikation seines Portfolios berücksichtigt, wird in nächster Zeit mit dessen Entwicklung zufrieden sein. Als Alternative bietet sich zum Beispiel eine Ergänzung mit Fonds an, die auf Unternehmensanleihen setzen. Hier gibt es höhere Kupons als bei den zinsempfindlichen Staatstiteln. Außerdem könnten ihre Kurse trotz tendenziell steigender Zinsen noch einmal zulegen, wenn die Konjunktur auf Touren kommt. Denn Unternehmensanleihen hängen stärker vom Wohl und Wehe ihres Emittenten als von der allgemeinen Zinsentwicklung ab. Auch an eine behutsame Erhöhung des Aktienanteils kann derzeit wieder gedacht werden, da Aktien und Renten nur schwach korrelieren, sprich sie entwickeln sich nicht im Gleichschritt. Wenn die Anleger zum Beispiel wieder stärker Gelder in den Aktienmarkt umsichten, wird das zu Kurserhöhungen führen ebenso wie verbesserte Unternehmensbilanzen im Konjunkturaufschwung. So können geringeren Erträge auf der Rentenseite durch Gewinne mit Aktien ausgeglichen werden. ■

Der Zinsanstieg an den Rentenmärkten wurde mit von der US-Notenbank ausgelöst

Das Ergebnis der Rentenfonds hängt sehr stark von der Entwicklung an den internationalen Kapitalmärkten ab.

Druck auf die Kurse: *Steigen die Zinsen am Markt, dann fallen die Kurse der umlaufenden Anleihen. Erhöht sich zum Beispiel die Rendite einer zehnjährigen Anleihe um 0,5 Prozentpunkte, dann zieht das einen Kursverlust von vier bis fünf Prozent nach sich. Die Verluste sind um so größer, je länger die Laufzeit des Rentenpapiers ist. Kurzläufer sind daher weniger durch Zinssteigerungen gefährdet.*

Kurvendiskussionen: *Fondsmanager, die Rentenfonds verwalten, nutzen die Zinskurve aus. Sie beschreibt die Abhängigkeit des Zinskupons von der Laufzeit. Allgemein gilt: kurze Laufzeit - niedriger Zins, hohe Laufzeit - hoher Zins. Allerdings kann die Zinskurve flach oder steil ausfallen. Daher bringt die Änderung der durchschnittlichen Laufzeit eines Rentenportfolios ganz unterschiedliche Ergebnisse.*

Maßstab für die Sensibilität: *Die Experten haben mit der Duration eine Meßgröße, die die Anfälligkeit eines einzelnen Wertpapiers oder eines Rentenportfolios gegenüber Zinsänderungen beschreibt. Drohen Zinssteigerungen, dann ist es ratsam, die durchschnittliche Duration eines Rentenportfolios zu verringern, weil damit auch die Gefahr möglicher Kursverluste geringer wird.*

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

A

Ein unnötiger Streit

Nachdem sich im Frühjahr eine Umkehr an den Aktienmärkten abzeichnete, brach unter etlichen Investoren eine Art Religionskrieg aus, in dessen Mittelpunkt die Frage stand: aktiv oder passiv?

Aktives oder passives Fondsmangement? Diese Frage ist nicht neu. Durch die starke Erholung an den Aktienmärkten im Frühjahr 2003 bekam die Diskussion aber

Finanztelegramm
Trendbericht



frische Nahrung. Die Protagonisten eines passiven Managements, bei dem lediglich ein Index nachgebildet wird, werfen die bekannten Argumente in die Debatte. Zum

einen fälle es vielen aktiven Fondsverwaltern ohnehin schwer, ihren Vergleichsmaßstab zu schlagen, da könne man doch gleich in den Index investieren. Zum anderen seien die passiven Verwalter in Zeiten geringerer Kurszuwächse an den Aktienmärkten - und davon müsse man in naher Zukunft erst einmal ausgehen - im Vorteil, da sie mit niedrigeren Kosten auskommen und so von der Performance für den Kunden unter dem Strich mehr übrig bleibt. Die aktiven Portfolioverwalter halten dem

entgegen, dass Indexfonds gerade in Zeiten einer Seitwärtsbewegung der Kurse zwangsläufig an Attraktivität verlieren müssen. Bewegungen sich die Kurse insgesamt nur wenig, bleibt auch der Erfolg der passiven Vermögensverwalter sehr gering. Schließlich können sie nicht besser als der Index sein. Die Bedeutung relativer Bewegungen einzelner Aktien oder Marktsegmente gewinnt also an Bedeutung. Denn es gibt immer einige Wertpapiere, die sich überdurchschnittlich entwickeln. Doch nur aktive Fondsverwalter haben die Chance, diese positiven Ausreißer ins Portfolio zu holen. Ein passiv verwalteter Fonds kann auch nicht auf Trends oder strukturelle Änderungen in der Wirtschaft reagieren. Selbst wenn der Verwalter eines

Indexfonds eine spekulative Technologie-Blase wie im Frühjahr 2000 ahnt, darf er nicht einfach einen Bogen um die überbewerteten Aktien machen. Gehören Technologiewerte zu seinem Index, muss er sie auf Gedeih und Verderb behalten.

Der Streit zwischen den Verfechtern der beiden Anlagestrategien wird weitergehen. Dabei liegt die Wahrheit wohl eher in der Mitte. Beide Formen haben ihre Berechtigung. Es kommt darauf an, wann und wie sie im Portfolio eingesetzt werden. Eine Mehrrendite kommt aber, das steht außer Frage, von den aktiv verwalteten Fonds. ■

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

B

Ausstieg ohne Enttäuschungen

Viele Fondssparer wollen einen Teil ihrer Altersvorsorge mittels eines Auszahlplanes bestreiten. Doch nur wenn dieser richtig konzipiert ist, geht die Rechnung auf.

Anleger, die in den letzten drei Jahren einen Auszahlplan mit Aktienfonds besaßen, gelangten zu einer bitteren Erkenntnis: Das Geld wird bei weitem nicht für die

geplante Dauer reichen, sondern schon viel früher verbraucht sein. Ihr Fehler: Sie haben die hohen Schwankungen des Aktienmarktes nicht berücksichtigt. Aber gerade

sie sind Gift für einen Auszahlplan mit festen Beträgen. Die Rechnung klang einfach: Wenn ein Aktienfonds zum Beispiel im Durchschnitt jährlich sieben Prozent Rendite erwirtschaftet, dann kann man dem Depot pro Jahr auch sieben Prozent entnehmen, ohne von der Substanz zu leben. Ein Trugschluss. Diese Rechnung geht nur auf, wenn der Fonds sich Jahr für Jahr gleichmäßig entwickelt. Aber das ist ja gerade bei Aktien nicht der Fall. Angenommen in den ersten Jahren ist die Rendite geringer und es werden dennoch sieben Prozent entnommen, dann greift der Anleger den vorhandenen Kapitalstock an. Selbst wenn in den folgenden Jahren die Rendite wieder so stark ansteigt, dass im Durchschnitt der gesamten Laufzeit am Ende sieben Prozent herauskommen, funktioniert der Auszahlplan nicht mehr wie gewünscht. Von den späteren Kurssteigerungen profitiert der Anleger dann nämlich nur zu einem geringeren Teil, weil sich sein Kapital inzwischen reduziert hat. Das Ergebnis eines Auszahlplanes hängt also entscheidend vom Verlauf des Investments während der

gesamten Dauer ab und nicht nur von der durchschnittlichen Verzinsung. Berechnungen an Hand des MSCI Europe haben zum Beispiel ergeben, dass in den letzten 30 Jahren kein Auszahlplan mit einer Indexanlage aufgegangen wäre, wenn der Investor jeweils Geld genau in Höhe der Rendite des Index entnommen hätte. Aus diesem Dilemma gibt es eigentlich nur einen Ausweg: Das angesparte Geld muss noch vor Beginn der Auszahlphase in weitgehend kursstabile Investmentfonds umgeschichtet werden. ■

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

C



Bei ungünstigen Auszahlplänen geht es leicht ans Eingemachte

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

Den Rücken gekehrt

Vor vier Jahren lobte die Fondsbranche die neu eingeführten Dachfonds noch über den Klee. Doch die Vorschusslorbeeren hielten nicht lange. Die Anleger kehren den Funds of Funds zunehmend den Rücken.

Die ersten Jahre der Dachfonds fingen verheißungsvoll an. In den ersten sechs Monaten der Jahre 2001 und 2002 legten private Investoren jeweils über fünf Milliarden Euro in diesen Portfolios an, die nicht direkt Aktien oder Anleihen, sondern wiederum Anteile an anderen Investmentfonds erwer-

Einblicke in
Stil & Strategie



ben. Doch inzwischen erlahmt das Interesse deutlich. Im ersten Halbjahr 2003 zogen die Kapitalanleger netto sogar 1,6 Milliarden Euro aus den Dachfonds ab. Sie drohen zum Ladenhüter der Branche zu werden. Erste Beobachter sprechen bereits von einem Auslaufmodell.

Der Grund für das abnehmende Interesse der Kunden: Die Dachfonds konnten ihre vollmundigen

Kapitalanleger ziehen Mittel aus den Dachfonds wieder ab

Versprechen nicht einhalten. Sie waren den Anlegern angeboten worden als Weg zur besseren Diversifizierung und Risikostreuung im Fondsportfolio. Experten sollten Fonds mit einer erfolgversprechenden Strategie aus dem Universum von rund 5.000 verschiedenen Portfolios herausfiltern und geschickt im Dachfonds kombinieren. Doch so richtig ist das nur sehr wenigen Fondsmanagern gelungen. Daher fragen sich nun viele Anleger, warum sie die zusätzliche Dienstleistung des Dachfondsmanagers bezahlen sollen, wenn er ihnen dafür keine zusätzliche Leistung bringt. Aus

Sicht der Anleger haben Dachfonds außerdem einen Nachteil: Sie müssen sich mit Standardtypen abfinden und wissen obendrein immer erst im Nachhinein, welche Fonds im Portfolio enthalten sind. Das erschwert die Gestaltung der übrigen Depotbestandteile. Private Investoren, die mit Hilfe eines unabhängigen Beraters eine eigene Anlagestrategie entwickeln, können dagegen individuell entscheiden, aus welchen Fondsbausteinen sie bestehen soll. ■

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



Über den Berg

Läuft die Wirtschaft schlecht, drückt das auf die Kurse vieler Aktiengesellschaften. Etliche davon werden härter abgestraft, als sie es verdient haben. Das machen sich einige Fondsmanager zu nutze.

Die Gesetze am Aktienmarkt sind streng. In Krisensituationen werden oft auch gesunde Unternehmen mit in Sippenhaft genommen und erleben deutliche Kursab-



schläge, obgleich sie es gar nicht verdient haben. Daraus entstehen Unterbewertungen, die sich ver-

sierte Stockpicker zu Nutzen machen. Gerade in Zeiten, wenn der Konjunkturmotor nach einer längeren Rezession wieder anspringt, werden die Fondsmanager dann fündig. Auf etlichen Unternehmen lastet in Folge der allgemeinen Krise immer noch ein deutlicher Abschlag. Fondsverwalter, die kaufen, bevor das Gros der Marktteilnehmer die Bewertungsanomalien erkennt, können daraus eine spürbare Mehrrendite generieren. Einige Fonds verfolgen spe-

ziell diese Anlagestrategie. Meist deutet schon ihr Name daraufhin, zum Beispiel durch den kleinen Zusatz „Recovery“ im Titel. Die Verwalter dieser Portfolios suchen aber nicht nur nach „verkannten“ Aktien, sondern ebenso nach Unternehmen, die aus der Rezession geläutert hervorgehen, weil sie kräftig rationalisiert und Kosten gespart haben. Solche Anpassungen sprechen sich nicht immer sofort unter allen Marktteilnehmern herum. Erst durch eine akribische Analyse der Unternehmen stellt sich heraus, ob sie wirklich über den Berg sind. Fonds mit dieser Anlagestrategie bringen ein konservatives Element ins Depot. Durch die Unterbewertungen der Aktien ist das Rückschlagspotential begrenzt. ■

Kapitalanleger brauchen die Hilfe eines Dachfondsmanagers eigentlich gar nicht. Sie können gemeinsam mit ihrem unabhängigen Finanzberater nach erfolgreichen Investmentfonds suchen. Hilfreich ist dabei die 4-P-Methode, bei der nicht nur auf die Rendite in der Vergangenheit geschaut wird.

Philosophie. Welches Konzept liegt dem Fonds zu Grunde? Überzeugt die Ausrichtung auf einen bestimmten Anlagestil, eine Assetklasse oder ein Segment bei der Marktkapitalisierung oder macht die Investmentgesellschaft einfach nur einen Modetrend mit? Mit dem richtigen Konzept wird der Grundstein für den Anlageerfolg gelegt.

Prozess. Verfügt die Investmentgesellschaft über das notwendige Instrumentarium, um die Wertpapiere mit dem größten Potential aufzuspüren? Dazu zählen neben einem eigenen Research mit großer Expertise auch geeignete Filter- und Auswahlmethoden, eine allen Mitarbeitern zugängliche Datenbank und eine ausreichend institutionalisierte Kooperation zwischen den einzelnen Experten des Unternehmens.

Personen. Verfügen die Fondsmanager, die letztlich die Entscheidungen für das Portfolio treffen, über ausreichend Kenntnisse und Erfahrungen? Gibt es eine funktionierende Teamarbeit, damit die Portfoliostruktur nicht auf einsamen Entscheidungen Einzelner beruhen? Die Expertise der Fondsmanager lässt sich auch daran messen, mit welchem Erfolg sie in der Vergangenheit Portfolios betreut haben.

Performance. Erreicht der Fonds eine stabile Outperformance gegenüber seiner Vergleichsgruppe und gegenüber dem Index, der als Vergleichsmaßstab dient? Dabei ist nicht nur die Rendite an sich von Belang, sondern auch das Risiko, mit dem sie erzielt wurde. Optimale Konstellation: Überdurchschnittliche Performance bei unterdurchschnittlichem Risiko im Vergleich mit den Fonds, die im selben Anlagesegment angesiedelt sind.

Vergängliche Mode

Investmentgesellschaften sind kreativ. Sie schneiden hin und wieder Fondskonzepte mit ausgefallenen Ideen. Manchmal folgen sie dabei Modetrends, die Anleger nicht immer mitmachen sollten.

Moden wandeln sich schnell. Das ist an der Haute Couture nicht anders als in der Fondsbranche. Neue Fonds entstehen im Trend. Oftmals werden dabei tragfähige Konzepte geboren. Mitunter verlassen aber auch Fehlkonstruktionen die Produktschmieden der Branche. Ein Beispiel: Vor drei Jahren kamen reihenweise Logistikfonds auf den Markt. Damals standen gerade die Branchenfonds in großer Blüte und die Investmenthäuser suchten ständig nach neuen Ideen. Die Begründung der Logistikfonds klang einleuchtend. Doch heute spricht kaum noch jemand von ihnen. Auch die Anbieter decken lieber den Mantel des Schweigens über diese Portfolios, weil sie schwer enttäuschten. Die Liste der hippen Fondsideen ist lang. Es gibt Portfolios für Wissensaktien, für Frauen, für nachhaltige Energie, für Freizeitunternehmen, für die drahtlose Übertra-

gungstechnik, für Nanotechnologie und so weiter. Anleger sollten nicht jedem Modetrend folgen. Wenn ein ausgefallenes Fondskonzept vorgestellt wird, ist die Versuchung groß. Denn es hebt sich von der Masse ab. Eine interessante Story weckt das Interesse der Investoren. Das Neuland, das mit dem Fonds beschriftet wird, verspricht eine Extra-Performance. Das wirkliche Potential lässt sich aber nur sehr schwer einschätzen. Außerdem geben Kapitalanleger bei ausgefallenen Konzepten ein Grundprinzip zum großen Teil auf, das einen Investmentfonds auszeichnet: die breite Streuung auf viele Titel und die damit verbundene Risikodiversifikation. Die meisten solcher Portfolios investieren in ein sehr schmales Segment. Die Titelauswahl ist dort begrenzt und es existieren kaum Alternativen, wenn es der jeweiligen Branche einmal schlecht geht.



Fondskonzepte im Modetrend sind selten eine Goldgrube.

Ein breit streuender Europafonds hingegen kann sich die Branchenrotation zu Nutzen machen. Kränkelt der Maschinenbau, lassen sich vielleicht in der Pharmabranche oder unter den Energieversorgern aussichtsreiche Aktien finden. Haben die Spediteure aber eine miese Auftragslage, weil die Wirtschaft lahmt, dann muss der Verwalter eines Logistikfonds der Misere zusehen. Er kann nicht in andere Segmente der Wirtschaft ausweichen, allenfalls den Kassen-

bestand erhöhen. Spezialisierung ist immer nur dann nützlich, wenn sie in einem sinnvollen Maße betrieben wird. Daher sollten ausgefallene Fondskonzepte immer ausgiebig unter die Lupe genommen werden. Und manchmal ist es besser, nicht jede Mode mitzumachen, sondern lieber auf Klassisches zu setzen. ■

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

E

Profiteure im Reformfieber

Umbau der Krankenkassen, Rentendiskussion, Steueränderungen, neues Investmentgesetz - die Bürger müssen sich auf viele Veränderungen einstellen. Bringen die Reformen Fluch oder Segen über die Fondsbranche?

Deutschland lebt derzeit im Reformfieber. Steuern, Versicherungen, Vorsorge - in vielen Bereichen stehen Veränderungen an. Die meisten Bürger setzen die Reformen mit Verschlechterung gleich.

Finanztelegramm
Rechtsrat



Fondssparer indes könnten von den Umbauten sogar profitieren. Noch bevor die Rentenreform zu Ende diskutiert worden ist, steht nämlich eines fest: Das Auskom-

men im Alter hängt künftig mehr denn je von der eigenen Vorsorge ab. Die größere Nachfrage nach rentablen Anlagestrategien aber wird die Finanzbranche beflügeln. Außerdem räumt das geplante neue Investmentgesetz einige Steine aus dem Weg. Ausländische Aktienfonds sollen künftig steuerlich genauso behandelt werden wie die von hiesigen Anbietern. Die

Genehmigung neuer Fondsprodukte wird beschleunigt, damit Investmentunternehmen schneller auf Markttrends reagieren können. Selbst Hedge-Fonds, von manchem Politiker noch vor nicht allzu langer Zeit als Teufelszeug verdammt, lässt der Gesetzgeber in Kürze zu. Sie waren bislang nur über den teuren und aufwändigen Umweg eines Zertifikates zu bekommen.

Zwar steht im Gesetzentwurf noch manche Ungereimtheit. So droht auch hier den ausländischen Anbietern unter bestimmten Umständen eine Art Strafsteuer, die deren Hedge-Fonds letztlich uninteressant machen würde. Aber das Reformfieber ist ja noch nicht ausgestanden, vielleicht gibt es für diese Kinderkrankheiten noch eine heilende Therapie. ■

Ihr persönlicher Finanzberater

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

F