

### Wenn der Bauch die Entscheidungen trifft

Typische Fehler bei der Kapitalanlage

### Die 130/30-Formel

Ein neues Fondskonzept am Markt

### Noch nicht ausgereift

Absolute-Return-Fonds halten nicht immer ihre Versprechen.



### Vorbereitung auf die Abgeltungssteuer

Übergangsfrist bis Ende 2008 nutzen

### Fondspolice haussiert

Absätze auf Rekordniveau

## Anleger schärfen Blick fürs Risiko

**Für höhere Risiken gibt es eine höhere Prämie - so lautet eine bekannte Börsenregel. Doch am Rentenmarkt schien sie eine Zeit lang außer Kraft - bis der US-Immobilienmarkt die Anleger wieder sensibilisierte.**

Die unangenehme Meldung schien zunächst sehr fern: In den USA kann eine wachsende Zahl von Hauskäufern mit niedrigerem Einkommen die Kredite nicht mehr bedienen. Doch weil diese Darlehen in Wertpapiere verbrieft und an Fonds und Banken verkauft worden waren, tauchten die notleidenden Kredite schon sehr bald

als gefährliche Botschaft an den Börsen auf. Die Furcht ließ die Kurse auch in Europa sinken. So unangenehm diese Entwicklung war, sie hatte auch ihr Gutes. Viele Investoren beschäftigten sich wieder intensiver mit dem Risiko ihrer Kapitalanlagen. Mehr als fünf Jahre Kursaufschwung hatten die Sensibilität für die Kehrseite hoher

Renditen ein wenig verkümmern lassen. Auf der Suche nach höher verzinsten Rentenanlagen wurden zum Beispiel längst nicht mehr jene Risikoprämien gezahlt, wie sie eigentlich angebracht gewesen wären.

Doch nicht nur am Bondmarkt wurde der Blick aufs Risiko geschärft, auch die Aktienbörsen spürten die Auswirkungen. Manch Anleger verkaufte schnell noch, um die aufgelaufenen Kursgewinne zu sichern, so dass in kurzer Zeit die gerade erklommenen Höchststände erst einmal in weite Ferne rückten.

Ein kritischer Blick auf das Risikopotential im eigenen Depot ist also durchaus angebracht. Allerdings übertrieben es etliche private Anleger in den zurückliegenden Jahren. Sie machten einen großen Bogen um Aktienfonds und verpassten daher den fulminanten Aufschwung an den Aktienbörsen seit 2002. Statt Abstinenz wäre Umsicht vorteilhafter gewesen. Die Risiken eines Fonds lassen sich nämlich mit verschiedenen Methoden ermitteln. Wer sie kennt, kann sie bei der Zusammenstellung seines Fondsdepots berücksichtigen und verhindern, dass sich mehr Risiken ansammeln als gewollt. ■

Wie misst man das Risiko eines Fonds?

**Blick in den Rückspiegel:** Die Risiken, die mit einem Fonds verbunden sind, werden häufig mit Hilfe der Wertentwicklung in der Vergangenheit quantifiziert. Ein beliebtes Maß, das dafür zum Einsatz gelangt: die Volatilität. Sie beschreibt, wie heftig der Anteilpreis schwankt. Die Volatilität wird mit Hilfe der sogenannten Standardabweichung ermittelt. Der Nachteil dabei: Sie unterscheidet nicht nach der Richtung der Schwankung. Für viele Anleger spielt die Abweichung nach unten, also die Möglichkeit von Verlusten, aber eine größere Rolle. Die Schwankung nach oben wird eher als Chance auf eine überdurchschnittliche Rendite angesehen. Ein weiterer Nachteil: Es handelt sich immer um eine Vergangenheitsbetrachtung.

**Blick ins Portfolio:** Die Portfoliostruktur liefert wertvolle Aussagen zum gegenwärtigen und künftigen Risikopotential. Hält der Fonds zum Beispiel vergleichsweise wenig Einzelpositionen, dann ist er anfälliger für Schwankungen als ein sehr breit gestreutes Portfolio. Auch die Branchenverteilung ist von Belang. Wie groß sind die Branchenwetten, die der Fondsmanager eingeht? Hat er eine hohe Konzentration in einzelnen Branchen? Kommt es in einer hochgewichteten Branche zu einer ungünstigen Entwicklung, schlägt das stark auf den Fonds durch.

Die Angst vor fallenden Kursen hat die Anleger sehr vorsichtig gemacht.

Mehr Informationen dazu? Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel:

A

## Die 130/30-Formel

*Unter dem Kürzel 130/30 bringen Investmentgesellschaften ein neues Fondskonzept auf den Markt. Es soll über die Grenzen traditioneller Fonds hinausgehen und Potential für Outperformance besitzen.*

Die 130/30-Fonds sind eine Kombination aus einem traditionellen Long-only-Portfolio mit einem klar begrenzten Short-Anteil. Das gibt dem Fondsmanager mehr Möglich-

maximale Reaktion des Portfolioverwalters, einen Einzelwert völlig zu meiden. Diese höchste Untergewichtung gegenüber einer Benchmark verbessert, sofern die erwartete negative Wertentwicklung der betroffenen Aktie tatsächlich eintritt, die relative Performance gegenüber dem Index. Einen positiven Ertrag kann der Asset Manager damit allerdings nicht generieren.

Dieses Handicap wird mit einer 130/30-Strategie aus der Welt geschafft. Die 30 steht für ein

limitiertes Shorting. Mit 30 Prozent des Fondsvolumens spekuliert der Fondsmanager auf fallende Kurse bei bestimmten Aktien.

Aber das ist noch nicht alles: Mit den Short-Positionen lassen sich Prämien generieren, die zur Aufstockung der Long-Positionen bei aussichtsreichen Aktien eingesetzt werden. Durch die zusätzlichen Barmittel aus dem Shorting wird das Fondsvolumen auf 130 Prozent gehebelt.

Auftrieb erhielt die 130/30-Strategie in Europa durch die OGAW III-Richtlinie, die Hebeln und Shorten in größerem Umfang erlaubt als bisher. Danach könnte auch ein 150/50-Fonds aufgelegt werden. Die Richtlinie schreibt als Obergrenze für das Gesamt-Exposure 200 Prozent vor. Sie würde in die-

ser Konstellation erreicht. Aber die Angebote pegeln sich bei der Kombination 130/30 ein, weil der Zuwachs an risikoadjustierter Rendite bei größerem Hebel und größerem Short-Anteil stark abnimmt, so dass es sich nicht lohnt, die Strategie noch weiter auszureizen. Obwohl bei einem 130/30-Fonds de facto 160 Prozent des Kapitals an den Märkten eingesetzt werden, beträgt das Nettoengagement wie bei einem einfachen Long-only-Investment 100 Prozent. Damit wird diese Strategie für Investoren interessant, die zwar die Rendite ihres Portfolios steigern wollen, aber keine größeren Risikopositionen eingehen möchten. ■

Finanztelegramm  
Trendbericht



keiten, seine Auffassungen von der Entwicklung der Märkte und einzelner Titel in Anlageentscheidungen umzumünzen. Bei einem Long-only-Portfolio besteht die

**Mehr Informationen dazu?**  
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel.

**B**

## Wenn der Bauch die Entscheidung trifft

*Die Börse wird von rational handelnden Investoren bestimmt, das sagt die Kapitalmarkttheorie. In der Praxis siegt aber nicht selten der Bauch über den Kopf, und es werden schwerwiegende Fehler gemacht.*

Studien zum Investorenverhalten brachten es längst ans Licht: Viele Kapitalanleger treffen schnelle Gefühlsentscheidungen, die sie unter dem Strich viel Geld kosten. Dabei

sind die meisten dieser Fehler bekannt, vom Wissenschaftszweig Behavioural Finance ausgiebig untersucht, dennoch treten sie immer wieder auf.

**Fehler Nr. 1:** Vergangenen Ereignissen wird eine zu große Bedeutung beigemessen. Der gedankliche Anker in der Vergangenheit dient auch als Orientierung für die Zukunft, obwohl er dafür nur wenig taugt.

**Fehler Nr. 2:** Anleger überschätzen ihre Fähigkeiten. Sehr selbstsichere Investoren kaufen und verkaufen öfter, weil sie meinen, dass sie schlauer sind als das Gros der Marktteilnehmer. Im Durchschnitt erzielen sie aber dennoch weniger Rendite. Schuld daran sind nicht nur die höheren Transaktionskosten wegen der vielen Umschichtungen, sondern auch die eigene Überschätzung.

**Fehler Nr. 3:** Gewinner unter den Kapitalanlagen werden zu schnell verkauft, Verlierer zu lange behalten. Der sichere Gewinn wird häufig mehr geschätzt als die Chance auf weitere Gewinne. Niederlagen und falsche Entscheidungen wiederum gestehen sich die meisten Menschen nur ungern ein. Daher bleiben Verlierer-Posten länger im Depot. Anleger klammern sich an die Hoffnung, dass schon noch eine Besserung eintreten wird.

Wie aber lassen sich solche Fehler vermeiden? Ein gutes Rezept: Eine klare Anlagestrategie, die konsequent umgesetzt wird. Die Schwächen der Anleger schlagen nämlich immer bei Veränderungen im Portfolio durch. Umschichtungen sollten daher nur dann vorgenommen werden, wenn die Aufteilung der einzelnen Fonds nicht mehr mit den Anlagezielen übereinstimmt. Auch die Unterstützung durch einen fachkundigen Berater mindert die Gefahr, dass der Bauch bei den Anlageentscheidungen Oberhand gewinnt. ■

**Mehr Informationen dazu?**  
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel.

**C**



*Bauchentscheidungen führen meist zu niedrigen Renditen oder Verlusten.*

### FINANZTELEGRAMM

**Herausgeber:** BCA AG  
Siemensstraße 27  
61352 Bad Homburg v.d.H.

**Verantwortlich:** Jens Wüstenbecker

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

**Druck:** altmann-druck GmbH  
Mahlsdorfer Str. 13-14,  
12555 Berlin

**Gedruckt** auf chlorfreiem Papier

# Noch nicht ausgereift

**Absolute-Return-Fonds haben bei ihrem Start vor vier Jahren viel versprochen. Längst nicht alle Fondsverwalter konnten einhalten, was sie den Anlegern zusagten. Viele Strategien befinden sich noch im Reifeprozess.**

Ganz gleich, ob die Märkte fallen oder steigen, Absolute-Return-Fonds wollen in jeder Situation für die Anleger einen positiven Ertrag erzielen, in der Regel wird sogar eine Mindestrendite vorgegeben. So lautet der Anspruch in der Theorie. Ein Blick auf die Renditen dieser Fonds sorgt für Ernüchterung.

Einblicke in  
Stil & Strategie



Etliche der Absolute-Return-Fonds erwirtschaften weniger, als eine Anlage in europäisches Tagesgeld, gemessen am Euro Overnight Index Average (Eonia) gebracht hätte, obwohl sie eine Zielrendite postulierten, die über dem Tagesgeldsatz liegt.

Viele Verwalter sammeln mit dem neuen Konzept noch Erfahrung. Selbst eine klare und einheitliche Definition, was ein Absolute-

Ein prüfender Blick auf die Ergebnisse der Absolute-Return-Fonds



Return-Fonds ist, fehlt bislang noch. So grenzen sogar Ratingagenturen die Portfolios nach unterschiedlichen Merkmalen ab. Standard & Poor's zum Beispiel verlangt eine Zielrendite, die um einen bestimmten Betrag über dem Geldmarktzins liegt, und den festen Willen, in jeder Marktphase Gewinn zu erzielen, nicht nur Verluste zu verhindern. Verwalter, die auf den Einsatz von Futures und Optionen verzichten, mit denen auch in fallenden Märkten Gewinne eingefahren werden können, landen in der Schublade Mischfonds. Die Ratingagentur Morningstar hingegen macht bei der Eingrup-

pirung als Absolute-Return-Fonds den Einsatz solcher Derivate nicht zur Bedingung. Statt dessen stehen die Vermeidung von Verlusten und die Beschränkung von Fremdwährungsrisiken im Vordergrund. Schlussfolgerung aus dieser Situation: Absolute-Return-Fonds sind nicht das Zaubermittel, für das sie gelegentlich gehalten werden. Bei ihrer Auswahl sollten die Anleger daher ganz genau hinschauen, welche Strategie der Fondsmanager verfolgt. ■

Mehr Informationen dazu?  
Nehmen Sie bitte Bezug  
auf den Artikel:



## Vorsicht ist weiblich

**Frauen legen ihr Geld vorsichtiger an als Männer, erzielen geringere Renditen und sind dadurch im Ruhestand schlechter versorgt. Daher sollten sie vor ihren Anlageentscheidungen fachlichen Rat einholen.**

Kontrollieren Frauen die Haushaltskasse und sind für die Absicherung im Alter verantwortlich, so erzielen sie mit sämtlichen getroffenen Vorsorgemaßnahmen nach Renteneintritt 53 Prozent ihres letzten Bruttohaushaltseinkommens. Das ergab der Fidelity Renten- und Alterssicherungs-Index (Fidelity REAL-Index 2007). Sind dagegen die Männer die Finanzentscheider, werden im Alter noch 59 Prozent des letzten Bruttohaushaltseinkommens erreicht.

Frauen machen es sich durch ein defensives Anlageverhalten schwerer als nötig, ihren gewohnten Lebensstandard im Alter zu halten, schlussfolgerte die Investmentgesellschaft nach der Auswertung ihrer Befragungsergebnisse. Sie sorgen häufiger als Männer mit niedrig verzinsten, primär sicherheitsorientierten Geldanlagen vor. Für Frauen bestehe somit ein besonderer Handlungsbedarf, soll sich ihre Versorgungssituation verbessern. So setzen beispielsweise

27 Prozent der Frauen auf Sparbücher (Männer: 24 Prozent), während stärker chancenorientierte Finanzprodukte bei Frauen seltener zu finden sind. Investmentfonds besitzen elf Prozent (Männer: 13 Prozent), ein Wertpapierdepot nur sieben Prozent (Männer: zwölf Prozent) der weiblichen Berufstätigen. Das defensive Anlageverhalten verschärft die finanziellen Nachteile, die Frauen durch Berufspausen ohnehin erleiden. Auf Grund von Kindererziehung oder Pflegefällen in der Familie müssen viele Frauen Verdienstauffälle sowie unregelmäßige Einzahlungen ins staatliche Rentensystem in Kauf nehmen. Sie können es sich daher noch weniger als Männer leisten, Rendite zu verschenken. ■

Absolute-Return-Fonds verfolgen zum Teil recht unterschiedliche Strategien, um jederzeit einen positiven Ertrag zu erwirtschaften. Anleger sollten daher wissen, auf welchem Wege der jeweilige Fondsmanager sein Renditeversprechen einlösen will.

**Marktrisiken ausblenden.** Die Portfolioverwalter unterliegen einem klaren Risikolimit, wenn sie ihre Zusagen einhalten wollen. Daher versuchen sie, das Marktrisiko möglichst auszuschalten. Wenn aber eine Abkopplung von Markttrends stattfindet, hängt der Erfolg um so stärker vom Talent des Fondsmanagers ab. Er muss möglichst viel Alpha, sprich einen vom Marktrisiko unabhängigen Mehrertrag, erwirtschaften. Das gelingt jedoch nicht allen Managern gleichermaßen

**Umgang mit den neuen Freiheiten.** Viele Instrumente und Strategien, die Absolute-Return-Fonds anwenden, sind den offenen Publikumsfonds erst mit der EU-Richtlinie Ucits III vor knapp vier Jahren erlaubt worden. Fondsmanager, die zuvor klassische Rentenfonds verwaltet haben, mussten ihre effiziente und erfolgreiche Anwendung erst erlernen, damit das Potential der neuen Freiheiten ausgeschöpft werden kann.

**Unzutreffende Etiketten.** Etliche Fonds, die unter dem Label Absolute Return segeln, unterscheiden sich nur wenig von klassischen Renten- oder Mischfonds. So gibt es häufig Verwechslungen mit Total-Return-Fonds. Das ist lediglich eine andere Bezeichnung für ein Portfolio mit festverzinslichen Wertpapieren, dessen Gesamtrendite sich aus Zinserträgen und Kursgewinnen zusammensetzt. Auch die Behauptung, der Fondsverwalter könne je nach Situation zwischen Aktien und Renten umschichten, macht noch keinen Absolute-Return-Fonds. Das dürfen Verwalter von Mischfonds ebenso. Erst wenn Instrumente ins Spiel kommen, die einst nur Hedgefonds erlaubt waren, hat der Fondsmanager die Möglichkeit, auch auf fallende Märkte zu setzen.

## Fondspolice haussiert

*Die fondsgebundenen Versicherungen erzielten im vergangenen Jahr einen neuen Rekord. Vor allem die staatlich geförderten Riester- und Rürup-Renten beflügelten die Nachfrage enorm.*

2006 wurden neue Verträge mit laufenden Beiträgen in Höhe von 1,3 Milliarden Euro abgeschlossen. Das machte gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung von rund 13 Prozent aus. Damit wuchsen die fondsgebundenen Produkte für die Altersversorgung mehr als doppelt so stark wie der gesamte Lebensversicherungsmarkt. Diese Feststellung traf das Analysehaus Tillinghast, das schon seit 13 Jahren regelmäßige Erhebungen zur Entwicklung der fondsgebundenen Versicherungen anstellt.

Zu den Policen gegen laufende Beiträge kam mit 1,2 Milliarden Euro noch einmal fast die gleiche Anlagesumme aus Verträgen gegen Einmalbeitrag. Der Absatz dieser Versicherungen, bei denen auf einen Schlag die gesamte Summe investiert wird, explodierte regelrecht. Gegenüber dem Vorjahr wuchs das Neugeschäft um 385 Prozent. Noch vor nicht allzu lan-

ger Zeit waren die Verträge mit Einmalbeitrag noch eine Marginalie im Bereich der fondsgebundenen Versicherungen. Damit zeichnet sich nun, so schätzte Tillinghast ein, der Trend zu Einmalbeiträgen ab, der bereits in anderen Ländern, zum Beispiel in Österreich, schon seit mehreren Jahren zu beobachten ist.

Das Neugeschäft gegen laufenden Beitrag macht inzwischen einen Anteil von 27,5 Prozent in der LV-Sparte aus. Damit stieg der Anteil wieder auf jenes Niveau, das schon einmal auf dem Höhepunkt der Aktienhaussa im Jahr 2000 erreicht worden war. Danach ging er zurück, weil sich viele Anleger durch die zeitweilig starken Kursverluste an den Aktienmärkten wieder häufiger für die traditionelle Lebensversicherung entschieden. Der aktuelle Anstieg ist vor allem auf die fondsgebundenen Riester- und Basis-Renten zurück-



*Nachfrage nach fondsgebundenen Versicherungen steigt steil an.*

zuführen, die mit Zulagen und Steuervorteilen gefördert werden. So zog der Verkauf der Riester-Renten auf 291 Millionen Euro laufende Beitragseinnahmen an. Im Vorjahr waren es erst 104 Millionen Euro. Auch das Neugeschäft mit fondsgebundenen Basis-Renten stieg um mehr als 100 Prozent. Der Vorteil der fondsgebundenen Versicherungen: Im Vergleich zu traditionellen Lebensversicherungen fällt das Renditepotential höher aus, weil die Anleger einen

größeren Aktienanteil wählen können. Zusätzlich haben die Produktanbieter neuartige Garantien entwickelt, die sich auf Wunsch in die Fondspolice einbauen lassen. Außerdem sind viele fondsgebundene Versicherungen ausgesprochen flexibel, so dass die Sparer damit auf veränderte Lebensumstände reagieren können. ■

**Mehr Informationen dazu?**  
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel:



## Vorbereitung auf die Abgeltungssteuer

*Ab 2009 tritt für Kapitalanleger die neue Abgeltungssteuer in Kraft. Bis dahin verbleibt noch reichlich ein Jahr, doch die Zeit sollte genutzt werden, um die Fondsdepots auf die neue Steuer einzustellen.*

Die Abgeltungssteuer bringt vor allem für langfristige Aktienfondsanleger einen beträchtlichen Nachteil. Bislang waren Kursgewinne, wenn die Fondsanteile mindestens ein Jahr lang gehalten wurden, steuerfrei. Diese sogenannte Spekulationsfrist entfällt nach dem 1. Januar 2009. Dann werden Kursgewinne generell mit 25 Prozent besteuert. Nur wer eine niedrigere Einkommensteuerbelastung hat, kann mit der Steuererklärung den individuellen Steuersatz geltend machen. Doch es gibt

eine Übergangsregelung: Für alle Fonds, die bis zum 31. Dezember 2008 gekauft worden sind, bleibt es auch künftig bei der bisherigen Regelung. Das sollten Anleger bei ihren Dispositionen berücksichtigen. Wer über Liquidität verfügt, ist gut beraten, diese noch in den kommenden Monaten in Fonds zu investieren, um auch künftig von der bisherigen Regelung zu profi-

**Mehr Informationen dazu?**  
Nehmen Sie bitte Bezug auf den Artikel:



tieren. Vor allem breit diversifizierte Portfolios kommen dafür in Frage. Denn die Fonds sollten so lange wie möglich unangetastet bleiben. Wird das Geld ab 2009 in andere Fonds umgeschichtet, weil es Veränderungen an den Märkten gegeben hat, greift dann für die neuen Fondsanteile die Abgeltungssteuer. Bei einem breit streuenden Fonds kann dessen Verwal-

ter auf die Marktentwicklungen reagieren und ohne steuerliche Folgen in andere Märkte und Wertpapiere umschichten. Anleger, die derzeit noch stark spezialisierte Fonds oder exotische Portfolios im Depot haben, sollten überlegen, ob bis zum Dezember 2008 nicht lieber ein Verkauf und Umtausch in stärker diversifizierende Fonds vorgenommen wird. ■

**Ihr persönlicher Finanzberater**

