

Geld-Parkplätze mit Sicherheit

Kritischere Sicht auf Geldmarktfonds

Mit Rettungsring

Garantie bei Riester-Fondssparplänen

Value-Fonds vor Come-back?

Schon einmal erwiesen sie sich als Halt in der Börsenkrise



Auf der Suche nach den Siegertypen

Wo wurde viel Alpha erwirtschaftet?

Wiederholungstäter

Trouble um die Immobilienfonds

Anleger in der Zerreißprobe

Der Herbst 2008 hat die Fondsanleger auf eine Zerreißprobe gestellt. Ein rapider Kursverfall auf nahezu allen Märkten und Tag für Tag hohe Volatilitäten sorgten für große Unsicherheit.

Was tun? Diese Frage haben sich in den zurückliegenden Wochen und Monaten viele Kapitalanleger immer wieder gestellt. Selbst erfahrene Investoren erlebten Entwicklungen an den Börsen, die sie so nicht für möglich gehalten hätten. Wer ab 2002 neu in Aktienfonds eingestiegen ist, erfuhr nach mehreren Jahren stetiger Kursan-

stiege erstmals, wie es auch steil abwärts gehen kann. Das Problem dabei: Selbst eine gute Diversifikation des Fondsportfolios, die stets als Grundprinzip der Risikominimierung gepriesen wurde, half nicht allzu viel weiter. Von den Kursrückgängen waren nahezu alle Assetklassen betroffen. Nur wenige Bereiche, wie zum Beispiel Bio-

technologieaktien, konnten sich dem Abwärtstrend ein wenig entziehen. Ein überhasteter Ausstieg aus den Fonds wäre dennoch ein Fehler. Damit wandeln Anleger die Buchverluste im Depot in realisierte Verluste um.

Ein starker Kursrückgang wird in aller Regel als Einstiegschance angesehen. Eigentlich sind Aktien derzeit so preiswert wie lange nicht mehr. Dennoch halten sich die meisten Experten mit Kaufempfehlungen zurück. Zu tief sitzt auch bei ihnen die Ratlosigkeit, zu groß ist die Verunsicherung, ob die inzwischen eingetretene Rezession die Kurse nicht noch weiter in die Tiefe reißt. Kennziffern wie zum Beispiel das Kurs-Gewinn-Verhältnis sind derzeit nicht besonders aussagekräftig. Sie signalisieren zwar einen günstigen Einstiegszeitpunkt, beruhen aber häufig auf inzwischen überholten Gewinnschätzungen.

Anleger, die einen langen Atem haben, sollten dennoch überlegen, ob in kleinen Schritten wieder neue Engagements vorgenommen werden können. Dabei muss allerdings einkalkuliert werden, dass es in den kommenden Monaten noch einmal ein Stück in die Tiefe gehen kann. ■

Bei Investitionen an den Aktienmärkten ist viel Psychologie mit im Spiel. Angst oder Gier beeinflussen die Entscheidungen und verstellen den Blick auf wichtige Tatsachen.

Nüchtern analysieren: Im Sommer 2007 stand der Deutsche Aktienindex bei mehr als 8.000 Punkten. Die Börsen in China, Brasilien oder Indien hatten einen sagenhaften Höhenflug erlebt. Damals zögerten viele Anleger nicht mit Aktienanlagen, nicht einmal bei Schwellenländerfonds. Obwohl das Rückschlagpotenzial nach solchen Hausse-Phasen enorm ist. Heute haben viele Angst vor Aktien.

Bruch mit schlechten Gewohnheiten: „Die breite Masse kauft auf Kursgipfeln am stärksten und in der Talsohle am wenigsten.“ So lautet eine Erfahrung aufmerksamer Börsenbeobachter. Viele Anleger haben Schwierigkeiten damit, an den Finanzmärkten Dinge zu kaufen, wenn ihr Preis fällt. Im Supermarkt verhalten sie sich anders. Dort werden Preisrückgänge für Schnäppchen genutzt.

Erfahrungen berücksichtigen: Wenn alle Experten und alle Voraussetzungen übereinstimmen, entwickeln sich die Dinge ganz anders. Das war an den Börsen schon oft zu erleben. Derzeit reden alle nur von Kursgefahren und einer langen Rezession. Es gibt nur schlechte Nachrichten. Wenn allerdings Pessimismus herrscht, dann haben die Kurse ihren Tiefststand aber meist schon erreicht.

Die Nerven der Anleger wurden in der Finanzkrise auf eine harte Probe gestellt.

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

A

Mit Rettungsring

Die Inhaber von Riester-Fondssparplänen können sich beruhigt zurücklehnen. Selbst wenn es an der Aktienbörse ganz schlimm kommt, sind ihre Einzahlungen und die gutgeschriebenen Zulagen sicher.

Als der Gesetzgeber 2002 für die Riester-Verträge eine Beitragsgarantie vorschrieb, moserten viele in der Finanzbranche. Die unnötige Garantie kostete nur einen Teil der

Finanzmarktkrise zurücklehnen. Die Fondssparpläne mussten zwar vorübergehend auch Federn lassen und gerieten erstmals seit ihrer Einführung im Jahr 2002 ins Minus, dennoch müssen sich die Sparer keine Sorge um ihre Altersvorsorge aus dem Riester-Sparvertrag machen. Dafür sorgt die einst kritisierte Garantie. Zum Renteneintritt stehen nämlich zumindest sämtliche Einzahlungen des Sponsors sowie die staatlichen Zulagen zur Verfügung. Außerdem werden bei den meist sehr langfristig

Rendite, wandten die Kritiker ein. Inzwischen sind viele Riester-Sparer recht froh über die Garantie. Damit können sie sich nämlich auch während der

angelegten Verträgen die zeitweiligen Verluste in der nächsten Börsenhausse mit großer Wahrscheinlichkeit wieder wettgemacht. Stiftung Warentest hat unlängst die Riester-Fondssparpläne unter die Lupe genommen. Die Auswahl ist übersichtlich. Alles in allem gibt es sechs Investmentgesellschaften mit einem solchen Altersvorsorgeplan. Bei der Entscheidung für einen Anbieter ist vor allem das Alter des Sponsors von Belang, weil der maximale Aktienanteil variiert. So schlägt Stiftung Warentest zum Beispiel für Sparer bis zu einem Alter von 40 Jahren die DWS Toprente Dynamik vor, bei der bis zu 100 Prozent der Einzahlungen in Aktienfonds investiert werden. Ab einem Alter von 50 Jahren sei ein Riester-Fondsspar-

plan nicht mehr die erste Wahl, weil dann die Zeit bis zum Rentenbeginn zu kurz ausfällt. In diesem Fall raten die Verbraucherschützer zu einem Riester-Banksparplan, der sich stetig um einen am Markt orientierten Zins vermehrt. Aber auch eine konventionelle Riester-Versicherung passt zu älteren und sicherheitsorientierten Sparern. Falsch wäre es, jetzt wegen des gefallen Guthabens im Riester-Vertrag zu einem anderen Riester-Anbieter zu wechseln. Dann würden die augenblicklichen Verluste langfristig festgeschrieben, weil dem Anleger nur der gegenwärtige Zeitwert ausgezahlt wird. ■

Finanztelegramm
Trendbericht



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

B

Muster Geld-Parkplätze mit Sicherheit

Geldmarktfonds galten bis vor wenigen Monaten durchweg als sichere Anlage, die viele Investoren zum Parken liquider Mittel nutzen. Die Finanzmarktkrise lehrte eine kritischere Sicht auf diese Produkte.

Risiken bei Geldmarktfonds? Diese Frage hätten vor noch nicht allzu langer Zeit viele Investoren mit einem ungläubigen Kopfschütteln beantwortet. Doch die gegenwärtigen

ge Krise an den internationalen Finanzmärkten hat sie eines Besseren belehrt. Sie brachte einige Fonds in ernsthafte Liquiditätsschwierigkeiten. Völlig unerwartet

traten verschiedentlich sogar Kursverluste auf. Die Lehre daraus: Es gibt durchaus erhebliche Unterschiede zwischen den Risikoprofilen von Geldmarktfonds, so dass ein prüfender Blick auf den Investmentstil erforderlich ist. In der Finanzkrise mussten nämlich etliche Portfolios wegen forderungsbesicherter Wertpapiere Abstriche hinnehmen. Die Verwalter der Fonds hatten neben den üblichen Geldmarktinstrumenten auch Wertpapiere beigemischt, mit denen Forderungen zum Beispiel aus Kreditkartengeschäften verbrieft worden waren. Sie wiesen eine höhere Verzinsung aus, wodurch die Gesamtrendite des Fonds getunt werden konnte. Doch diese Papiere gerieten in den Strudel an den Finanzmärkten und waren plötzlich nur noch schwer handelbar. Auch kurzfristige Schuldtitel von Banken wurden einigen Geldmarktfonds zum Verhängnis. Daher zogen Anleger Kapital aus den Geldmarktfonds ab und parkten ihre liquiden Mittel lieber auf Tagesgeldkonten bei Kreditinstituten. So verzichteten sie aber auf die wichtige Streuung des Kontrahentenrisikos. Die Alternative sind

Geldmarktfonds, die hohe Maßstäbe an die Titelauswahl anlegen und nur erstklassige Papiere kaufen. Wichtig ist auch, ob die Underlyings selbst, sprich die Schuldscheindarlehen oder Einlagezertifikate, gekauft werden oder ob der Fondsmanager mit Swaps arbeitet. Das sind Derivate, bei denen lediglich Zahlungsströme getauscht werden. In einem solchen Fall sollte der jeweilige Kontrahent eine gute Bonität besitzen. Solche detaillierten Bewertungen können allerdings nur Fachleute wahrnehmen. ■

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

C

FINANZTELEGRAMM

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

Verantwortlich: Dr. Michael Keilholz

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

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

Gedruckt auf chlorfreiem Papier

Anleger suchen Sicherheit
für ihre Liquidität.



Value-Fonds vor Come-back?

Die Value-Strategie erwies sich nach dem Platzen der Internetblase als geeignetes Konzept, um durch die anschließende schwierige Zeit zu kommen. Folgerichtig fragen sich viele Anleger, ob sie sich auch jetzt als Lösung eignet.

Value-Manager suchen nach versteckten Perlen.



Sparer, die bereits zur Jahrtausendwende in Fonds investiert waren und damit die vorangegangene Baisse schon erlebt haben, machten damals gute Erfahrungen mit Fonds, die ein Value-Konzept hatten. Nach dem Ende der Blase verloren diese Fonds weniger an Wert als zum Beispiel Portfolios,

Einblicke in
Stil & Strategie



die vorrangig auf die volatileren Wachstumsaktien setzten.

Bei der Value-Strategie wählen Fondsmanager Unternehmen aus, deren tatsächlicher Wert deutlich über dem aktuellen Aktienkurs liegt. Auf Value-Aktien weisen zum Beispiel günstige Kurs-Gewinn-Verhältnisse und Kurs-Buchwert-Verhältnisse sowie attraktive Dividendenrenditen hin. Ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von weniger

als 1 signalisiert zum Beispiel, dass sich der in der Bilanz ausgewiesene Wert gegenwärtig nicht im Kurs des Unternehmens widerspiegelt. Früher oder später werden diese Unterbewertungen vom Gros der Marktteilnehmer erkannt, es entsteht eine größere Nachfrage nach der Aktie und der Kurs steigt. Fondsverwalter, die sehr frühzeitig das Ungleichgewicht zwischen Buch- und Marktwert erkennen, erreichen so eine Outperformance. Ein prominenter Vertreter der Value-Investoren ist zum Beispiel Warren Buffett. Der Vorteil der Value-Strategie: Sie setzt nicht auf Unternehmen, deren höhere Ge-

winne erst in Zukunft erwartet werden, sondern die bereits über ein bewährtes Geschäftsmodell verfügen und schon nachhaltig Gewinn erwirtschaften.

Bislang hat die Value-Strategie in der Krise 2007/2008 jedoch enttäuscht. Sie lieferte keine besseren Ergebnisse als der gesamte Markt ab. Dennoch glauben einige Fondsmanager, die mit Value-Strategien Erfahrung haben, dass wieder die Zeit der werthaltigen Portfolios anbricht. ■

Informationen
den Sie bitte Be
mel:

Fiskalische Unruhe

Im Oktober zogen Anleger mehr als 46 Milliarden Euro aus Publikumsfonds ab. Der vorrangige Anlass waren jedoch nicht die Unruhen an den Aktienmärkten, sondern Pläne des Gesetzgebers.

Vor allem Geldmarktfonds, geldmarktnahe Fonds und Kurzläufer-Rentenfonds trugen zu den Rückflüssen im Herbst bei. Diese drei Fondsgruppen verloren unter dem Strich im Oktober fast 30 Milliarden Euro. Das waren rund zwei Drittel der gesamten Nettomittelabflüsse. Einen Grund dafür lieferte die Ende September bekanntgewordene Absicht des Gesetzgebers, steuerorientierte Geldmarktfonds künftig schärfer zu besteuern. Zwar ist eine Übergangsfrist bis

2011 vorgesehen, dennoch gaben Anleger allein bei diesen Produkten Anteile im Wert von knapp 16 Milliarden Euro zurück. Viele trauten wohl dem Frieden nicht und rechneten damit, dass die Übergangsfrist vielleicht doch nicht wie geplant kommt. Außerdem entstand unter den Fondsanlegern Verunsicherung durch die von der Bundesregierung ausgesprochene Garantie für Bank-einlagen. Sie löste in der zweiten Oktoberwoche eine Welle von

Rückflüssen aus, weil Anleger in Tagesgeldkonten bei den Banken umschichteten, die von der Garantieerklärung erfasst waren. Das Mitte Oktober veröffentlichte Maßnahmenpaket der Bundesregierung zur Stabilisierung der Finanzmärkte, das auch eine Liquiditätssicherung für Geldmarktfonds und geldmarktnahe Fonds vorsieht, sorgte dann aber wieder für Beruhigung. Inzwischen habe sich die Lage normalisiert, heißt es beim Bundesverband Investment und Asset Management. Die Abflüsse aus Aktienfonds hielten sich mit 4,9 Milliarden Euro in Grenzen. Viele Anleger zeigen sich besonnen und lösen keinesfalls ihre Aktienfondsanlagen überstürzt auf, was eine Realisierung der Verluste zur Folge hätte. ■

Für Experten ist es nicht verwunderlich, dass Value-Fonds bislang nicht wesentlich besser abschnitten als der breite Markt.

Stark betroffen. Value-Fonds hatten ihr Standbein bei Banken, Versicherern, Energieunternehmen und Industriegütern. Diese Branchen erfüllten vor der internationalen Finanzkrise sehr gut die Kriterien für Value-Aktien. Sie besaßen ertragsstarke Geschäftsfelder. Für die Banken wurden die guten Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnisse allerdings wertlos, weil Gewinne und Buchwerte mit der Kreditkrise in Frage gestellt waren. Das einst lukrative Investmentbanking geriet zum Problem. In den Bilanzen stecken erhebliche Risiken.

Mehrfach angeschlagen. Auch ein Ausweichen auf die anderen Kandidaten im Katalog der typischen Value-Branchen brachte nichts. Die ins Haus stehende Rezession übte viel Druck auf die Rohstoff- und Energiepreise aus, so dass die Aktien aus diesem Segment ebenfalls litten. Nicht besser erging es den Produzenten von Industriegütern.

Zu Unrecht betroffen. Die Märkte haben alle Unternehmen in Sippenhaft genommen. Während die Kurse einiger Aktien zurecht einbrachen, weil die Rezession die künftigen Gewinne schmälert, sind andere Aktien grundlos abgestraft worden. Die Verkäufe großer Investoren wie zum Beispiel Hedgefonds, die sich Liquidität verschaffen mussten, schickten auch wirtschaftlich gesunde Unternehmen auf Talfahrt.

Attraktiv bewertet. Die allgemeine Abwärtsbewegung führte dazu, dass solide Unternehmen zu attraktiven Preisen gekauft werden können, beispielsweise Nahrungsmittelproduzenten. Sie finden auch trotz eines vorübergehenden Rückgangs der Weltwirtschaft stabilen Absatz für ihre Produkte. Wenn sich die düstere Stimmung an den Märkten verzogen hat, werden solche Aktien als erste wieder im Kurs steigen.

Wiederholungstäter

Die Besitzer von Anteilen an offenen Immobilienfonds erlebten in diesem Herbst ein Déjà-vu. Wie schon vor drei Jahren stellten Fondsgesellschaften überraschend die Rücknahme ihrer Anteile ein.

Mancher Investor glaubte Ende Oktober, sich verhöhnt zu haben: Eine Investmentgesellschaft nach der anderen gab die vorübergehende Schließung ihres offenen Immobilienfonds bekannt. Als Auslöser galten zunächst die privaten Investoren, die angeblich panikartig die Fonds verlassen hätten. Doch diese Begründung erwies sich schon bald als Ente. Warum auch sollten die Sparer ihre Anteile an den Sachwertanlagen, die sich in der Finanzkrise gut gehalten hatten, verkaufen? Es waren wieder institutionelle Anleger wie Vermögensverwalter und Dachfondsmanager, die scharenweise ausstiegen. Da sie Verluste mit Aktien hatten, mussten sie andere Anlagen verkaufen, um Liquidität zu schaffen und die ursprüngliche Asset Allokation in ihren Portfolios wieder herzustellen. Das hatte sich schon einmal vor rund drei Jahren in ähnlicher Form

ereignet. Damals erfolgten massive Abflüsse aus den offenen Immobilienfonds, weil Großanleger diese Portfolios als Parkplatz für ihre Liquidität verwendet hatten. Zur Schließung der Fonds gibt es für die privaten Investoren eine gute und eine schlechte Nachricht. Die schlechte zuerst: Wer über das Geld verfügen wollte, muss sich mindestens noch einige Wochen gedulden. Da offene Immobilienfonds eine mittel- bis langfristige Anlageplanung voraussetzen, dürfte bei vielen Anlegern das Geld wahrscheinlich noch nicht für eine Verwendung eingeplant sein. Die gute Nachricht: Die Schließung dient dem Schutz der Anteilseigner. Hätten die Fonds einen weiteren Mittelabfluss zugelassen, wären sie möglicherweise zum schnellen Verkauf von Immobilien gezwungen gewesen. Notverkäufe sind aber immer ein schlechtes Geschäft.



Institutionelle Anleger hatten fluchtartig das Weite gesucht.

Daher ändern die jüngsten Turbulenzen um die offenen Immobilienfonds nichts daran, dass es sich bei diesen Portfolios um wertehaltige Substanzanlagen handelt, die gerade in der gegenwärtigen Finanzmarktkrise eine konservative Anlagealternative darstellen. Vor drei Jahren hatte die Investmentbranche versprochen, dafür Sorge zu tragen, dass sich Schließungen wegen Liquiditätsabflüssen durch Großanleger nicht wiederholen. Die damals verein-

barten Maßnahmen haben aber offenkundig nicht gewirkt. Es ist zu erwarten, dass sich der Bundesverband Investment und Assetmanagement und möglicherweise auch der Gesetzgeber erneut Gedanken darüber machen, wie solche massiven Geldabflüsse aus den Immobilienfonds in Zukunft verhindert werden können. ■

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

E

Auf der Suche nach den Siegertypen

Die Jahre 2006 bis 2008 wurden von sehr unterschiedlichen Entwicklungen bestimmt. Mit welchen Assetklassen konnten Fondsmanager unter diesen Bedingungen eine Outperformance erzielen?

2006 ging es an den Aktienmärkten stetig nach oben. 2007 platze die Immobilienblase und die Trendwende setzte ein. 2008 folgte der Ausverkauf an den Börsen. Fondsverwalter mussten in diesen drei Jahren mit völlig verschiedenen Bedingungen klarkommen, wenn sie gegenüber der allgemeinen Marktentwicklung eine Outperformance, sprich das begehrte Alpha erwirtschaften wollten. Das Analysehaus „e-fundresearch“ untersuchte, wo das am besten gelang. Unter den Aktienanlagen

schlug sich ein Nischenmarkt am besten. Eine der stabilsten Outperformance-Quoten lieferten österreichische Aktien. Das ist allerdings nur ein schwacher Trost für die Anleger, weil dieser kleine Markt allenfalls als Anteil in einem Europa-Fonds steckte. Nur die wenigsten werden einen Fonds mit Schwerpunkt Österreich in ihrem Portfolio gehabt haben.

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

F

Ganz gut schlugen sich auch Aktien aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Wie schnell sich die Outperformance ändern kann, demonstrierten kleine und mittlere Aktien aus Nordamerika. 2006 fiel das Alpha dieser Fondsgruppe eher mittelmäßig aus, um im anschließenden Jahr mit einer sehr hohen Outperformance-Quote zu brillieren. Aber 2008 folgte dann wieder

eine starke Underperformance. Wie gewonnen, so zerronnen. Eine Outperformance allein kann absolute Kursbewegungen nicht kompensieren. Aber gerade in schwierigen Marktphasen zahlen sich Fondsmanager aus, die ein hohes Alpha erzielen, weil sie das Kapital durch ihr aktives Management und die richtige Positionierung besser schützen. ■

Ihr persönlicher Finanzberater