

Gewinn schlagen aus der Volatilität

Kursschwankungen als Ertragsquelle

Geprüftes Prinzip

Hat die Diversifikation versagt?

Auf der Spur der Alpha-Tiere

Marktneutrale Strategien erweisen sich als Ruhepol im Depot.



Mut zur Aktienanlage wächst nur langsam

Aufgehellte langfristige Perspektive

Therapie-Vorschläge

Die Liquidität der Immobilienfonds

Allerorten suchen Investoren die sicheren Häfen. Anleihen von Staaten wie Deutschland oder Amerika gelten als krisenfest und erlebten eine Renaissance. Aber ist die Fokussierung auf Staatsanleihen mittelfristig eine optimale Lösung?

Szenarien im Wechselspiel

Droht Deflation oder Inflation? Die Prognosen wechseln sich einander ab. Anleger haben es schwer, ein wahrscheinliches Szenario zu finden. Aber langfristige Investitionen müssen diese Trends berücksichtigen.

Die Zeiten, in denen Konjunkturopern mit einem Anstieg der Inflation rechneten, liegen noch gar nicht so lange zurück. Doch dann kamen die Finanzmarktkrise und in ihrem Gefolge eine Rezession, wie sie die Welt lange nicht erlebt hatte. Plötzlich war nicht mehr von Inflation die Rede, sondern Experten malten das Gespenst der

Deflation an die Wand. Sinkende Preise im Zuge der Wirtschaftskrise könnten die Konjunktur lähmen, weil die Konsumenten ihre Kaufentscheidungen in Erwartung noch weiter sinkender Preise aufschieben und die Nachfrage an den Märkten austrocknet.

Weltweit reagierten die Regierungen und legten angesichts der

grassierenden Rezessionsängste gewaltige Konjunkturprogramme auf. Die Wirtschaft soll mit Investitionen in die Infrastruktur, mit Stützungsmaßnahmen für Unternehmen und Banken sowie mit Steuersenkungen wieder flottgemacht werden. Doch solche Konjunkturprogramme kosten Geld, viel Geld. Ihre Finanzierung organisieren die Staaten über die Kapitalmärkte. Eine Flut von Staatsanleihen steht vor der Tür. Immerhin machen allein die Stützungsmaßnahmen der US-Regierung mehr als eine Billion Dollar aus. Da die Kapitalanleger in der Krise sichere Wertpapiere suchen, bereitet der Absatz der Staatsanleihen bislang keine Probleme. Wegen der großen Nachfrage rentierten Staatsanleihen nahe historischer Tiefs. So fiel beispielsweise die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zeitweise unter die Marke von drei Prozent. Früher oder später werden die Konjunkturprogramme greifen, darin sind sich die meisten Experten sicher. Allerdings wird damit zugleich eine unermesslich große Liquidität in den Wirtschaftskreislauf gepumpt, die Ausgangspunkt für die nächste Blase an den Märkten und für künftige Inflation sein könnte. ■

Diversifizierung mit Augenmaß: *Festverzinsliche Wertpapiere gehören ohne Frage in ein gut gestreutes Wertpapierportfolio. Aufgrund der aktuellen Situation aber nur auf Staatsanleihen zu setzen, wäre eine falsche Strategie. Zwar hat die hohe Nachfrage zu Kursgewinnen geführt, weshalb die Besitzer von Staatsanleihen im vergangenen Jahr zu den wenigen zufriedenen Anlegern gehörten. Aber die vergangenen Renditen und Gewinne sind kein Argument für gegenwärtige Investitionsentscheidungen.*

Alternativen prüfen: *Neben Staatsanleihen verdienen derzeit auch andere festverzinsliche Wertpapiere die Aufmerksamkeit der Anleger. So werden Unternehmensanleihen mit extremem Risikoaufschlägen gehandelt, selbst bei hoher Bonität der Emittenten. Damit hat sich der Trend umgekehrt: Noch vor nicht allzu langer Zeit wurde das Ausfallrisiko von Unternehmensanleihen nicht ausreichend vergütet. Nun unterstellt der Markt Ausfallraten, wie sie seit der großen Depression 1930 nicht mehr erlebt wurden. Viele Experten halten Unternehmensanleihen daher für eine interessante Depotbeimischung.*



Gerät die weltweite Wirtschaft in den Zangengriff der Deflation?

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

A

Geprüftes Prinzip

Hat die Diversifikation versagt? Wegen der Entwicklungen an den Finanzmärkten gerät das eherne Prinzip der Kapitalanlage auf den Prüfstand. Aber es wäre falsch, das Kind mit dem Bade auszuschütten.

Die Finanzmarktkrise lässt selbst hartgesottene Anleger ins Grübeln geraten. 2008 brachte Diversifikation, die immer als probates Mittel zur Abfederung von Kursverlusten

geschickte Streuung im Portfolio nur wenig vor dem Abschwung. Selbst die Gruppe der als sicher geltenden Geldmarktfonds bescherte den Investoren Probleme. Doch wer angesichts dieser Bilanz gleich eine grundlegende und viele Jahre erprobte Strategie in Frage stellt, wird künftig schwierige Situationen noch ungeschützt erleben. Fakt bleibt eines: 2008 war kein normales Jahr. Es fanden Ereignisse statt, wie zum Beispiel die Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers, die zuvor nie-

mand für vorstellbar gehalten hatte. Fakt ist aber auch Folgendes: Wer Rentenfonds mit Staatsanleihen der Industrieländer im Portfolio hatte, verbuchte einen wirksamen Diversifikationseffekt. Die besten Fonds aus diesem Segment erreichten Ein-Jahres-Renditen zwischen sechs und neun Prozent. Die Verteilung eines Portfolios auf verschiedene Assetklassen zahlte sich in der schwierigen Situation des vergangenen Jahres also sehr wohl aus, auch wenn die Aktienflanke komplett unter Druck geriet und andere Anleiheformen, wie zum Beispiel Corporate Bonds, Federn lassen mussten. Warum Diversifikation auch weiterhin wichtig ist, lässt sich an den Fonds mit Staatsanleihen demonstrieren. Sie werden es im laufen-

den Jahr deutlich schwerer haben, einen stabilisierenden Effekt für das gesamte Portfolio abzuliefern. Die Zinsen sind bereits sehr niedrig. Die hohe Staatsverschuldung und eine früher oder später einsetzende Konjunkturerholung werden bewirken, dass ihr Höhenflug aus dem Jahr 2008 ein Ende findet. Vielleicht liefern in diesem Jahr Unternehmensanleihen einen positiven Diversifikationseffekt oder ein regionaler Aktienmarkt, der als erster aus der Baisse herauskommt. Da niemand mit Sicherheit vorhersagen kann, welcher Markt diese Rolle übernimmt, bleibt die Diversifikation des Portfolios von Bedeutung. ■

Finanztelegramm
Trendbericht



an einzelnen Märkten ins Spiel gebracht wird, nicht so viel wie erwartet. Da die Kursverluste keine Region und kaum ein Segment verschonten, schützte auch die

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

B

Gewinn schlagen aus der Volatilität

Große Schwankungen an den Kapitalmärkten werden von Anlegern als Gefahr angesehen, weil damit zugleich das Verlustrisiko steigt. Doch diese Volatilität kann auch als Ertragsquelle genutzt werden.

Seit Monaten schon spielen die Aktienmärkte Achterbahn. Kursgewinne nach dem Jahreswechsel wurden von anschließenden Verlusten schnell wieder aufgezehrt.

An manchen Tagen schwankte der DAX um 100 Punkte und mehr in beiden Richtungen. Diese heftigen Ausschläge sind ein Zeichen großer Unsicherheit unter den Inves-

toren. Schon kleine Ereignisse genügen für einen abrupten Richtungswechsel. Das mögen Kapitalanleger in der Regel nicht, weil mit einer hohen Schwankungsbreite nicht nur Gewinnchancen verbunden sind, sondern ebenso beträchtliche Verlustrisiken. Doch Fondsmanager können der Volatilität durchaus auch gute Seiten abgewinnen. So gibt es zum Beispiel einige Anlagestrategien, die bei hohen Schwankungen besonders gut funktionieren. Auch bei einem ganz normalen Sparplan fällt der gewünschte Cost-Average-Effekt höher aus, wenn die Volatilität während der Frühphase des Sparens groß ist. Einige Fondsverwalter setzen die Volatilität sogar unmittelbar als Assetklasse ein. Das scheint auf den ersten Blick unverständlich, da es sich bei den Wertschwankungen schließlich nicht um ein physisches Wertpapier handelt. Aber mit dem Einsatz von Optionen und Futures können Fondsmanager auch aus der Volatilität Gewinn schlagen. Dabei werden die Veränderungen dieser Größe im Zeitablauf ausgenutzt. So haben zum Beispiel Optionskontrakte eine

sogenannte implizite Volatilität. Mit ihr werden die erwarteten Schwankungen beziffert. Diese implizite Vola wirkt sich auch auf den Preis der Kontrakte aus. Das mit den Optionen verbundene Marktrisiko wird durch passende Futures neutralisiert, so dass am Ende nur die Volatilität übrigbleibt. Fondsmanager nutzen solche Strategien, um die Rendite ihres Portfolios zu steigern, zum Beispiel bei Fonds, die einen absoluten Ertrag unabhängig von einer gewählten Benchmark erwirtschaften sollen. ■

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

C



Das ungeliebte Auf und Ab an den Börsen kann als Ertragsquelle dienen.

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

Auf der Spur der Alpha-Tiere

Während die Turbulenzen an den Finanzmärkten tiefe Spuren in vielen Fonds hinterließen, lieferten Portfolios mit marktneutralen Strategien stabile positive Renditen ab und empfahlen sich als Ruhepool im Depot.

Marktneutrale Strategien koppeln sich von der Hektik der Aktienbörse ab.



Das Konzept stammt aus der Welt der Hedgefonds und hielt erst vor kurzem Einzug unter den offenen Publikumsfonds. Die marktneutralen Portfolios, die privaten Anlegern zur Auswahl stehen, sind daher noch vergleichsweise jung. Aber sie haben sich gerade während der Krise der zurückliegenden

Einblicke in
Stil & Strategie



Monate tapfer geschlagen und bieten eine Lösung für das gegenwärtig ausgesprochen volatile Marktumfeld. Aber wie gelingt ihnen das?

Marktneutrale Strategien zählen zu den Alpha-Tieren der Fondswelt. Ihre Verwalter erwirtschaften marktunabhängige Erträge, die unter Fachleuten als Alpha bezeichnet werden. Gleichzeitig schalten sie das allgemeine Markt-

risiko, das mit dem griechischen Buchstaben Beta beziffert wird, durch ihren Investmentansatz aus. Dazu werden zum einen klassische „Long-Positionen“ eingegangen, sprich Aktien gekauft. Gleichzeitig nimmt der Fondsmanager sogenannte „Short-Positionen“ ein. Das sind Leerverkäufe von Aktien. Durch diese Kombination besitzt das Portfolio keine tatsächliche Marktposition, weil es sowohl von Kursgewinnen als auch von Kursverlusten profitiert. Unter dem Strich gleichen sich beide Entwicklungen aus, so dass die Marktentwicklung keinen Einfluss auf das Portfolio hat.

Die Erträge liefert nur das Alpha. Der Fondsmanager muss also Wertpapiere finden, die im Vergleich zum Markt eine Mehrrendite aufweisen. Diese Strategien wurden für Publikumsfonds möglich, weil mit der Umsetzung der EU-Richtlinie UCITS III die Anlagemöglichkeiten der Fonds vergrößert wurden. Sie können damit auch Anlagestrategien abbilden, die bislang nur dem elitären Kreis der unregulierten Hedgefonds vorbehalten waren. ■

Für Informationen dazu
nehmen Sie bitte Bezug
auf den Artikel:



Sieger und Verlierer

Die Bilanz der im BVI Bundesverband Investment und Asset Management zusammengeschlossenen Fondsanbieter für 2008 fiel wenig rosig aus. Dennoch machen einige Trends Hoffnung.

Als „dramatisch“ bezeichnete der BVI das zurückliegende Jahr. Anleger hatten rund 28 Milliarden Euro mehr aus den Publikumsfonds abgezogen, als frische Mittel zuzuflossen. Der größte Verlierer waren die Geldmarktfonds, die einen Nettomittelabfluss von 26,5 Milliarden Euro verbuchten. Den Grund dafür lieferte vor allem die Garantierklärung der Bundesregierung für Bankeinlagen. Dadurch wurden die Besitzer von Anteilen an Geldmarktfonds verunsichert. Sie hiel-

ten ihre Anlagen für gefährdet, was gar nicht der Fall war. Interessant ist der Geldzu- und -abfluss bei den Aktienfonds. Aktien erlitten 2008 herbe Kursverluste. Dennoch zogen die Investoren unter dem Strich nur 2,3 Milliarden Euro ab. Das ist weit weniger als bei den Geldmarkt- und Rentenfonds. Im Dezember 2008 flossen den Aktienfonds per Saldo sogar 3,2 Milliarden Euro zu. Das ist seit Januar 2001 das höchste Monatsergebnis.

Diese Zahl zeigt zweierlei. Zum einen stellten sich viele Anleger noch auf die Abgeltungsteuer ein. Wer bis zum Jahresende die Anteile kaufte, bekommt Bestandschutz für die künftigen Veräußerungserlöse. Zum anderen kehrte wieder etwas mehr Zuversicht ein. Würden die Anleger langfristig nicht mit einer Erholung der Aktienmärkte rechnen, hätten sie allein wegen der Abgeltungsteuer keine Investitionen in Aktienfonds vorgenommen. Mit 9,3 Milliarden Euro Nettomittelzufluss waren Dachfonds 2008 die gefragteste Fondsgattung. Auch dafür gab die Abgeltungsteuer den Ausschlag. Innerhalb der Dachfonds können die Verwalter ohne Beeinträchtigung durch die Abgeltungsteuer Positionen umschichten. ■

Das Alpha der marktneutralen Fonds kann auf verschiedene Weise erzeugt werden. Eine Methode ist die statistische Arbitrage.

Der kleine Unterschied. Bei der Handelsstrategie der statistischen Arbitrage werden systematisch kleine Marktineffizienzen innerhalb der Aktienmärkte identifiziert. Die Kapitalmarkttheorie geht im Grunde von effizienten Märkten aus. Danach sind alle vorhandenen und zugänglichen Informationen in den Aktienkursen bereits verarbeitet. In der Praxis ist das aber gerade nicht immer der Fall. Dadurch ergeben sich Kursabweichungen.

Die ständige Suche. Die Fondsverwalter vergleichen daher mit Hilfe von mathematischen Modellen die aktuellen Daten eines Unternehmens und seiner Aktie mit den historischen Daten. Dadurch werden Preisanomalien offengelegt. Hat der Fondsverwalter solche Anomalien gefunden, kauft er die Aktie oder geht „short“. Früher oder später wird der Markt die Ineffizienz bereinigen, dann fährt der Fonds das erhoffte Alpha ein.

Der menschliche Faktor. Statistische Arbitrage ist eine ausschließlich quantitativ getriebene Handelsstrategie. Die Anlageentscheidungen werden von einem Computermodell getroffen, das in sehr kurzer Zeit sehr große Datenmengen analysieren kann. Menschliche Faktoren wie zum Beispiel Emotionen oder individuelle Erfahrungen werden ausgeblendet.

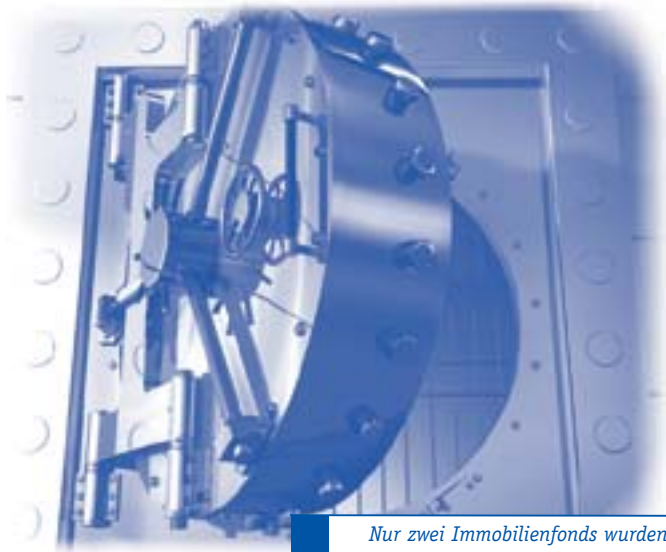
Die große Zahl. Marktneutrale Fonds, die mittels des Modells der statistischen Arbitrage verwaltet werden, bestehen meist aus einer großen Zahl von Einzelpositionen, die nur eine kurze bis mittelfristige Haltedauer aufweisen. Mit jeder Transaktion soll ein vergleichsweise kleiner Ertrag erwirtschaftet werden. Die Summe dieser vielen kleinen Gewinne ergibt dann die Rendite des Fonds. Durch eine häufige Portfolio-Optimierung wird eine ständige Diversifizierung und Ausgeglichenheit des Fondsportfolios angestrebt.

Therapie-Vorschläge

Im Januar mussten die offenen Immobilienfonds, die im Herbst 2008 vorübergehend geschlossen worden waren, Farbe bekennen. Nur zwei hatten den Mut, die Anteilsrücknahme wieder in Gang zu setzen.

Das Gros der vorläufig geschlossenen Immobilienfonds hingegen nahm die zweite nunmehr neunmonatige Auszeit in Anspruch, die durch das Investmentgesetz erlaubt ist. Der Grund für die Verlängerung: Die Fonds befürchten, dass ihre Liquidität noch immer nicht für die Anteilsrückgaben reichen könnte, die bei einer Wiederöffnung zu bedienen sind. Nur der DEGI International und der Catella Focus Nordic Cities hatten die Öffnung nach drei Monaten gewagt. Dabei konnten etliche Fonds trotz ausgesetzter Anteilsrücknahme wieder neue Anlegergelder einsammeln. Sie begannen zudem mit der Umstrukturierung ihrer Anlagen. Der Verkauf von Immobilien dauert zwar gewöhnlich etwas länger, aber die Umschichtung von längerfristigen Geldanlagen in sofort verfügbare Mittel erhöhte bei einigen Fonds die Nettoliquidität, die als entscheidendes Kriterium für eine

Wiederöffnung angesehen wird. Mittlerweile haben auch die im BVI Bundesverband Investment und Asset Management zusammengeschlossenen Immobilienfondsanbieter ein Lösungspaket geschmiedet, mit dem die Liquiditätssteuerung der Fonds verbessert werden soll. In dem Paket sind drei Bausteine enthalten, die der Gesetzgeber allerdings zuvor noch ins Investmentgesetz aufnehmen muss. So soll bei Publikumsfonds, die sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern offenstehen, eine gesetzliche Kündigungsfrist von zwölf Monaten für Neuanlagen institutioneller Investoren eingeführt werden. Zweitens soll die Kapitalanlagegesellschaft künftig bestimmen können, dass bei Rückgaben von fünf Prozent des Fondsvermögens innerhalb von 30 Tagen weitere Rückgaben nur mit einer Kündigungsfrist von 90 Tagen erfolgen. Drittens kann die Invest-



Nur zwei Immobilienfonds wurden nach drei Monaten wieder geöffnet.

mentgesellschaft optional auch strengere Kündigungsfristen einführen. Für Auszahlpläne ist eine Ausnahme vorgesehen. So schlägt der BVI vor, dass auch während einer vorübergehenden Aussetzung der Anteilsrücknahme bis zu 3.000 Euro pro Plan und Monat an die Anleger überwiesen werden dürfen.

Die Investmentbranche hatte bereits bei der ersten Schließungswelle vor etwa drei Jahren Maßnahmen versprochen, damit der-

gleichen nicht wieder vorkommen kann. Das war den Fondsgesellschaften allerdings nicht gelungen. Sie erklärten dieses Versagen mit den mangelnden gesetzlichen Regelungen. Privatrechtlichen Vereinbarungen mit den Investoren hätte die Grundlage im Investmentgesetz gefehlt. Sie soll nun geschaffen werden. ■

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



Mut zur Aktienanlage wächst nur langsam

2008 zogen sich viele Fondsinvestoren aus Aktienanlagen zurück. Die starken Kursverluste lösten große Enttäuschung aus. Doch zu Beginn des neuen Jahres keimte wieder leichter Optimismus auf.

2,3 Milliarden Euro Nettomittelabfluss mussten Aktienfonds im vergangenen Jahr verbuchen. Das offenbart die Statistik des BVI Bundesverbandes Investment und Asset Management. Die Abflüsse aus den Aktienfonds überwogen demnach klar die Neuanlagen. Angesichts der Verluste an den Aktienmärkten verwundert diese Zahl nicht. Doch im Januar und Februar gewannen die deutschen Anleger wieder etwas Zuversicht, wie das „Cominvest Aktienbarometer“ signalisierte. Das Barometer,

das die Einstellung der Deutschen zur Aktienanlage misst, legte geringfügig zu. Zwar bleiben die Investoren kurzfristig immer noch sehr vorsichtig, aber die Beurteilung der mittel- bis langfristigen Perspektive hellte sich inzwischen wieder auf. „Die Stabilisierung des Aktienbarometers ist ein ermutigendes Zeichen. Auch wenn die Bundesbürger angesichts schlech-

ter Konjunkturdaten noch vorsichtig bei ihren Anlageentscheidungen bleiben, nimmt das Interesse an Aktien und Aktienfonds doch wieder zu“, kommentierte Dr. Sebastian Klein, Sprecher der Geschäftsführung der Cominvest, die Ergebnisse der Umfrage. Gegenwärtig bestimmt eine taktische Komponente noch sehr stark die Anlageentscheidungen. So wird

das längerfristige Potenzial zwar erkannt, dennoch verhalten sich die meisten Anleger noch abwartend. So hält nur jeder Fünfte Aktienfonds für eine gute Geldanlage. Diese Reaktion ist verständlich angesichts Finanzkrise und Rezession. Dabei wird aber übersehen, dass auf starke Kurseinbrüche in der Vergangenheit meist heftige Erholungen folgten. ■

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



Ihr persönlicher Finanzberater

