

FORTSETZUNG VON SEITE 1

Der Mythos ...

Prozent, sondern wohl nur zwischen zwei und zweieinhalb Prozent, je nachdem, welches Enddatum man nimmt. Damit fällt der Begriff der Risikoprämie aber als Kaufargument für Aktien weg. Die Überrenditen sind zu gering und die Fristen zu lang.

Es gibt keine vorherbestimmten Renditen und schon gar keine ehernen Überrenditen. Es sind immer Argumente von Verkäufern, wenn für Aktien erworben wird, weil man da langfristig nichts falsch machen kann; wenn für Indexfonds erworben wird, weil man damit besser ist als die anderen; wenn für Wandelanleihen erworben wird, weil man nach unten sicher und nach oben „dabei“ ist; wenn für Gold oder Immobilien erworben wird, weil man damit das Kapital auch in der Inflation erhält; wenn für Staatsanleihen erworben wird, weil man damit nichts verlieren kann. Alles falsch. Es gibt keine einfachen Lösungen. Es ist nicht einfach, an der Börse Geld zu verdienen. Wäre es so, müsste kaum noch jemand arbeiten.

An der Börse geht es nicht zu wie im Mythos, sondern wie im wirklichen Leben. Nach einer alten Kaufmannsweisheit liegt der Gewinn im Einkauf. Wenn man etwas günstig kauft, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass man später jemanden findet, der es einem teurer abkauft. Wenn man teuer kauft, ist die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes höher. Wenn man eine Immobilie zu teuer kauft, wird sie das Kapital real kaum erhalten. Wenn man Aktien teuer kauft, egal ob direkt, ob als Fonds oder als Indexfonds, wird man auf mittlere Sicht beim Verkauf wahrscheinlich Verlust machen. Es hilft alles nichts: Was auch immer es ist, man muss sich vor einer Investition Gedanken machen, ob das Geld gut angelegt ist.

Die Griechen haben dem Mythos übrigens den Logos entgegengesetzt. Logos kann man mit Rechnen, aber auch mit Rechenschaft übersetzen. Die Zukunft des Investierens wird nach dem Ende des großen kreditgetriebenen Booms der vergangenen 30 Jahre wieder mehr mit Rechnungen und Rechenschaft und weniger mit Mythen zu tun haben.

Dr. Georg v. Wallwitz, Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH, München

Die Tugenden des geschlossenen Fonds

Das Image des geschlossenen Fonds hat sich erheblich gewandelt, die Branche hat einen Professionalisierungsschub erfahren und an Transparenz gewonnen. Die Finanzkrise hat allerdings auch gezeigt, dass geschlossene Fonds ihren alternativen Charakter ein Stück weit eingebüßt haben.

Von TILMAN WELTHER

Bis zum Jahr 2005 litten geschlossene Fonds unter einem schlechten Leumund. Sie galten als Steuersparmodelle und waren Teil des grauen Kapitalmarkts. Nicht zu Unrecht: Von Verlustzuweisungen von 100 Prozent und mehr ging die enorme Verführung aus, vor allem Steuern zu sparen und nicht auf die Wirtschaftlichkeit der Fonds zu achten. Für zahlreiche Modelle spielte es keine Rolle, ob sie ökonomisch sinnvoll waren – durch die Steuerersparnis waren sie trotzdem lukrativ. Weil es zudem so gut wie keine Regelungen gab, was Konzeption und Vertrieb betrifft, war der geschlossene Fonds eine Spielwiese auch für unseriose und zwielichtige Gestalten.

Seit dem Jahr 2005 beginnt sich das zu ändern. Seither muss der Vertrieb eines geschlossenen Fonds von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattet werden. Außerdem wurde der Paragraph 15b ins Einkommensteuergesetz eingefügt. Er bestimmt, dass Verluste nur noch mit Gewinnen aus derselben Einkunftsquelle, also mit Gewinnen desselben Fonds, verrechnet werden dürfen. Seine Verabschiedung markiert das Ende eines langen Kampfes des Gesetzgebers, dem geschlossenen Fonds als Steuerschlupfloch den Garaus zu machen. Es war nicht zu seinem Nachteil. Das Image des geschlossenen Fonds hat sich erheblich gewandelt, die Branche hat einen Professionalisierungsschub erfahren und an Transparenz gewonnen. Vergleicht man einen normalen Börsenprospekt mit einem durchschnittlichen Emissionsprospekt eines geschlossenen Fonds, fällt auf, dass der Fondsprospekt weitaus mehr Möglichkeiten bietet, sich tiefgehend zu informieren. Auch die Erstellung eines Gutachtens eines Wirtschaftsprüfers gehört inzwischen zum Standard.

Allein, dass es einfacher geworden ist, sich zu informieren, heißt noch

nicht, dass Anleger vor Zeichnung eines geschlossenen Fonds inzwischen auch besser informiert sind. Die Prospekte umfassen 150 und mehr Seiten und sind in den relevanten Passagen alles andere als leichte Kost, da sie von Rechtsanwälten vor allem daraufhin verfasst werden, auch bei einem Haftungsstreit vor Gericht Bestand zu haben. Einer qualifizier-



Kein Holzweg: Investitionen in Wald passen gut zur langen Laufzeit eines geschlossenen Fonds.

ten Beratung kommt daher eine wesentliche Rolle zu. Mit Beschluss vom 20. Januar dieses Jahres hat der Bundesgerichtshof klargestellt, dass ein Berater über seine eigenen Interessen an einem Abschluss vollumfänglich aufzuklären habe. Insbesondere wenn er die Höhe seiner Provision nicht oder nur zum Teil angibt, wird er künftig vor Gericht schlechte Karten haben. Im Falle einer Schieflage des von ihm vermittelten Fonds kann er allein deswegen in die Pflicht genommen werden, Schadensersatz zu leisten.

Vor dem Hintergrund der Finanzkrise kommt die Debatte um – zu hohe – Provisionen zur Unzeit. Der Verkauf liegt, wie überall, auch bei den geschlossenen Fonds brach. Muss der Vertrieb dem Kunden jetzt zudem noch erklären, dass er neben fünf Prozent Agio in der Regel weitere zehn Prozent Vertriebsprovision erhält, wird der Kunde noch skeptischer nachrechnen als ohnehin schon. Das muss das angebotene Geschäftsmodell alles zusätzlich erwirtschaften, bevor Gewinne entstehen.

Weil das mit Fondsmodellen herkömmlicher Bauart nur noch schwer zu machen ist, wurden die Geschäftsmodelle der geschlossenen Fonds teilweise ausgelagert: in ertragreichere, aber auch riskantere Gefilde. Immobilienfonds investieren immer seltener in eine Core-

segtourfahrt, also vor allem der Transport von Rohstoffen wie Erz, Kohle oder Getreide, einer ungleich größeren Volatilität, sprich: einem größeren Risiko ausgesetzt. Binnen weniger Wochen nach der Lehman-Pleite verlor der entsprechende Baltic Dry Index mehr als 90 Prozent seines Werts.

Um eine verkaufsfördernde Rendite darstellen zu können, die berüchtigte „Sieben vor dem Komma“, drehten die Ingenieure der Fondskonzeptionen in den vergangenen Jahren verstärkt an Stellschrauben. Um steuerliche Gestaltungsspielräume zu eröffnen, wurden mehrgeschossige Konstrukte gebaut, Wertpapiervehikel wie Zertifikate und Genussscheine eingeflochten und Betriebsstätten an exotische Standorte in Übersee verlagert.

Aus der Finanzkrise lernt der geschlossene Fonds vor allem eines: Die fehlende Korrelation der Märkte, in die er investiert, ist eine Schimäre geworden: Alles korreliert mit allem. Der geschlossene Fonds hat deshalb in den vergangenen Jahren seinen alternativen Charakter ein Stück weit eingebüßt. Inseln im Meer der globalisierten Märkte, die sich nach abgekoppelten, eigenen Regeln entwickeln, gibt es nicht mehr oder nur noch sehr vereinzelt. Gleichwohl zieht der geschlossene Fonds seine Lehre aus der gegenwärtigen Krise und besinnt sich auf seine Tugenden: Sachwertorientierung, Eigenkapitalstärke und einfache Fondsstrukturen.

Ein Beispiel, an dem sich das gut zeigen lässt, sind geschlossene Waldfonds. In den eineinhalb Jahren, die sie inzwischen am Markt vertreten sind, haben sie sich einen kleinen, aber stabilen Marktanteil erobert. Sie investieren in die Bewirtschaftung von Forsten, sie pflanzen Bäume und ziehen sie groß oder optimieren bestehende Wälder im Hinblick auf ihren forstwirtschaftlichen Ertrag. Hier passen die lange Laufzeit eines geschlossenen Fonds und das langsame Wachstum des Assets gut zusammen. Die internationalen Holzmärkte sind indes volatil wie andere Märkte auch, Holzpreise steigen und fallen nicht nur in Abhängigkeit von Angebot und Nachfrage.

Anders als bei Schiffen oder Immobilien lassen sich mit Holz keine regelmäßigen Einkünfte generieren, die nicht

aus dem Verkauf des Holzes stammen. Deshalb wäre ein Fonds, der Kapitaldienst für einen aufgenommenen Kredit leisten muss, mitunter gezwungen, auch dann Holz zu verkaufen, wenn der Markt eigentlich gerade dagegenspricht. Geschlossene Waldfonds setzen daher auf die Stärke der reinen Eigenkapitalfinanzierung und kommen in der Regel ohne Fremdkapital aus. Aktuelle Fonds investieren zum Beispiel in schnell wachsende Kiefern im Süden der Vereinigten Staaten oder in noch zu durchforstende rumänische Mischwälder. Allen Konzeptionen gemein ist, dass gewissermaßen die Zeit für sie arbeitet: Lassen sich auf den aktuellen Märkten zeitweilig nicht die gewünschten Preise erzielen, dann wird eben so lange kein Holz geschlagen. Der Wert des Holzes nimmt derweil zu. Es kann danach umso teurer verkauft werden.

Dr. Tilman Welther, Chefredakteur der Fondszeitung und des fondstelegramms, Berlin

ALTERNATIVES INVESTMENT

Im Universum der Kapitalanlagemöglichkeiten gehört der geschlossene Fonds in die Klasse der alternativen Investments. Geschlossen heißt er zum einen, weil mit ihm in der Regel ein klar umgrenztes Investitionsobjekt finanziert und bewirtschaftet wird, zum anderen weil ihm ein geschlossener Investorenkreis beiträgt. Nach Abschluss der Kapitaleinwerbung kommt im Gegensatz zu einem offenen Investmentfonds so ohne weiteres keiner mehr weder rein noch raus. Anleger sind für eine Laufzeit von etwa zehn bis 15 Jahren gebunden. Das unterscheidet geschlossene Fonds wesentlich von börsengelisteden Investments: Sie sind kaum handelbar, dadurch aber auch ein Stück weit unabhängig von den Turbulenzen der Börse. Geschlossene Fonds gelten als Alternative zu Börsenprodukten, als risikoreicher, aber auch als ertragreicher.

Rund zehn Milliarden Euro investieren deutsche Privatanleger jedes Jahr in geschlossene Fonds. Rechnet man das von Banken bereitgestellte Fremdkapital hinzu, sind es mehr als 20 Milliarden. Zwei Drittel des Kapitals werden regelmäßig in Immobilien und Schiffsbeteiligungen investiert. Der Rest geht mal mehr in Flugzeugfonds oder Lebensversicherungsfonds, mal mehr in Private-Equity-Fonds oder erneuerbare Energien.

Günstig, transparent, liquide

Der ETF-Markt boomt wie nie: In Deutschland sind inzwischen knapp 450 ETFs von gut einem Dutzend Anbietern zum Handel zugelassen. Nachteil: Für Anleger wird es so immer schwieriger, den Überblick zu behalten.

Von JAKOB BAUR

Über kaum eine andere Anlageklasse wurde in den vergangenen Monaten so viel gesprochen wie über Exchange Traded Funds (börsengehandelte Indexfonds, ETFs). Insbesondere die Pleite von Lehman Brothers hat die ETFs in den Mittelpunkt des Interesses gerückt: Plötzlich wurde nicht mehr nach Renditen, sondern nach Risiken gefragt. Und viele Anleger erkannten erst zu diesem Zeitpunkt die drei Säulen, auf denen der Erfolg der ETFs ruht: günstige Kosten, Transparenz und eine hohe Liquidität.

Für Anleger sind ETFs attraktiv, weil es sich dabei um äußerst transparente Vehikel handelt. Ebenfalls vorteilhaft ist die Tatsache, dass ETFs kontinuierlich gehandelt werden können, da ein sogenannter Market Maker laufend einen Preis stellt und so Käufer und Verkäufer zusammenbringt. ETFs vereinen die Vorteile von Aktien und Anlagefonds in einem Produkt und schließen deren Nachteile nahezu aus. Als kosteneffizientes Anlageprodukt finden sie sowohl im passiven als auch im aktiven Portfoliomanagement Einsatz.

Es existieren ETFs zu den verschiedensten Anlagekategorien: Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Geldmarktprodukte und alternative Anlagen. Durch den Erfolg angestachelt, kommen die Anbieter mit immer neuen Ideen auf den Markt. Ob Aktien- oder Rentenmarkt, ob Devisenanlage oder Rohstoffinvestment – inzwischen gibt es kaum noch etwas, worauf sich nicht spekulieren ließe. Auch können die Anleger nicht nur auf steigende Kurse von Aktien, Anleihen oder Immobilien setzen; mit Short-ETFs sind auch Gewinne bei sinkenden Preisen möglich. Seit geraumer Zeit gibt es gehebelte Indexfonds auf den Dax und den DJ Euro Stoxx 50 Index. Neu bringt die Deutsche Börse Indizes mit Hebel 2 und 4, worauf mit Sicherheit bald die entsprechenden ETF-Neuemissionen folgen. Im April 2009 lancierte die Deutsche Bank den ersten ETF auf einen Volatilitäts-Index, und der neue ETF-Emittent Source ging an den Start.

Bis dato sind in Deutschland knapp 450 ETFs von gut einem Dutzend Anbietern zum Handel zugelassen. Von den insgesamt ungefähr 80 Renten- und Geldmarkt-ETFs, die an der Deutschen

Börse zugelassen sind, wurden 25 innerhalb der vergangenen neun Monate gelistet. Daneben existieren rund 330 Aktien-ETFs, von welchen etwa 20 Short-Produkte sind. ETFs auf die wichtigsten Blue-Chip-Indizes und Anleihen werden in den kommenden Monaten weiterhin das größte Volumen anziehen. Aber auch Indexfonds, die Nischenmärkte abbilden, werden zu den Gewinnern zählen, weil ETFs auf erneuerbare Energien, den Infrastrukturbereich, die Wasserindustrie und andere alternative Anlagen wichtig für den sogenannten Core-Satellite-Ansatz sind. Diesen Ansatz nutzen vor allem professionelle Investoren, um ein Kerninvestment („Core“) aus meist breit gestreuten Anlagen von kleineren Positionen („Satellite“) zu trennen, mit denen eine Zusatzrendite erzielt werden soll.

An- und Verkaufskurs beachten

Die steigende Anzahl ETF-Emittenten und Indexfonds hat jedoch auch ihre Schattenseiten: Mancher fragt sich, nach welchen Kriterien der gewünschte ETF ausgewählt werden soll. Neben individuellen Präferenzen ist zu empfehlen, die anfallenden Kosten und das zugrundeliegende Risikoprofil zu studieren. Obwohl die Gesamtkosten (Total Expense Ratio, TER) für viele Investoren das wichtigste Entscheidungskriterium sind, müssen bei der Auswahl eines ETFs auch mindestens zwei weitere Größen berücksichtigt werden: der „Tracking Error“ und die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs, die sogenannte Bid-Ask-Spread. Letztere wird durch die Liquidität des „Underlyings“ bestimmt, also der im Index enthaltenen Titel. Je liquider diese sind, desto liquider ist auch der Indexfonds und entsprechend kleiner der Unterschied zwischen An- und Verkaufskurs. Für ETFs, die liquide Märkte abbilden, bewegt sich die Bid-Ask-Spread meist zwischen 0,1 und 0,3 Prozent, während weniger liquide Indizes eine Spread von bis zu 1,5 Prozent aufweisen können. Der Tracking Error wiederum ist ein Indikator für die Qualität der Index-Nachbildung; je besser ein ETF die Wertentwicklung des Index abbildet, desto geringer der Tracking Error, der die Abweichung eines

Fonds von der ausgewählten Benchmark misst.

Neben den erwähnten Kosten sollten die Methode der Indexreplikation und die Erträge aus dem Ausleihgeschäft von Wertpapieren (Securities Lending) beachtet werden. Einige ETFs bedienen sich der Möglichkeit, Indizes über den Einsatz von Swap-Geschäften nachzubilden. Das ist ein Tauschgeschäft, bei dem die ETF-Emittenten mit einer Gegenpartei die Wertentwicklung aus den im Sondervermögen befindlichen Wertpapieren gegen die Wertentwicklung des zugrundeliegenden Index tauschen. Damit besitzen Swap-basierte ETFs zwar zum einen ein Gegenparteirisiko, zum anderen aber können Erträge aus dem Ausleihgeschäft von Wertpapieren dem Anleger zugutekommen.

ETFs sind zwar kostengünstig, jedoch darf nicht unterschätzt werden, dass diverse Komponenten die für den Anleger entstehenden Nettokosten beeinflussen. Ohne genaues Studium der Produkte können auch Engagements in vermeintlich simple Instrumente unangenehme Überraschungen bereithalten. Grundsätzlich jedoch sollten Anleger auf die Selektion von Einzeltiteln verzichten und stattdessen in indexnahe Anlagen wie ETFs investieren. Den Markt langfristig zu schlagen erweist sich als äußerst schwierig, wie zahlreiche Studien zeigen. Gerade deswegen gelten börsengehandelte Indexfonds als geeignete Instrumente, um ein langfristiges Portfolio aufzubauen.

Jakob Baur, Inhaber und Geschäftsführer der ETF-Plattform www.fundexplorer.de, Zürich

IMPRESSUM

Investmentfonds

Verlagsbeilage Frankfurter Allgemeine Zeitung

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Hellerhofstraße 2-4, 60327 Frankfurt am Main, 2009

Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt: Alexander Schneider (axs), F.A.Z.-Institut für Management-, Markt- und Medieninformationen GmbH, Mainzer Landstraße 199, 60326 Frankfurt am Main

Verantwortlich für Anzeigen: Andreas Formen (Verlagsgeschäftsführer); für Anzeigenproduktion: Stephan Puls

Weitere Detailangaben siehe Politik, Seite 4

Verwendete Fotos: dpa/Picture Alliance (S. 6), istockphoto.com (S. 1-5)

Mit professioneller Analyse zum kontinuierlichen Anlageerfolg.

Der W&W Euro Corporate Bond Fund – ISIN: IE0001896426

- Internationale auf EUR lautende Non-Financial Unternehmensanleihen
- Fokus auf Investment-Grade-Rating
- Kombination aus quantitativer Analyse und Markteinschätzung
- Kontinuierlich überdurchschnittliche Performance

Die gute Wertentwicklung des Fonds basiert auf dem sorgfältigen Auswahlprozess der einzelnen Corporate Bond Investments. Zusätzlich nutzt das hochspezialisierte Team des Rentenportfoliomanagements Marktchancen aus, um eine kontinuierlich bessere Performance als die Vergleichsgruppe zu erzielen.

Informieren Sie sich jetzt: Telefon: 07141 16-4557, E-Mail: kapitalanlage@wwasset.de, Internet: www.wwasset.de

