

Die Vielfalt des Fondsuniversums

Keine Kapitalanlage ist flexibler als die Anlage in Fonds

Wer als Newcomer in die Welt der Investmentfonds einsteigt, wird von der riesigen Vielfalt des Fonds-Universums überrascht sein. Der Fondskatalog beschäftigt sich seit 1997 vorrangig mit der Anlage in „offenen Fonds“. Das heißt, ein Fonds kann so viele Anlegergelder aufnehmen, wie ihm angeboten werden. Fondsverwaltung, Fondsmanagement und die Anleger mit ihren Käufen und Verkäufen der Anteile sind also fortlaufend aktiv. Damit ist ein Investmentfonds ein höchst lebendiges Produkt. Ob in den „Fondstopf“ Aktien, Rentensparein, Derivate, Immobilienwerte oder Rohstoffe allein oder bunt gemischt hineinkommen, liegt ganz in der Intention der den Fonds herausgebenden Kapitalanlagegesellschaft (KAG). Hinzu kommt die Frage, in welchen geografisch begrenzten oder unbegrenzten Märkten und Branchen, die zur Fondsanlage genutzten Papiere eingekauft werden sollen.

Als Anleger erwerben Sie für Ihre Anlagesumme eine bestimmte Menge Anteile an diesem Fondsvermögen. Die Anteile haben jeweils einen tagesaktuellen Preis. Dieser wird durch die bereits vorhandenen Anteile und das aktuell vorhandene Fondsvermögen bestimmt. Ankaufswert heißt dieser Preis, wenn Fondsanteile gekauft werden. Er enthält auch entsprechende Erwerbskosten, den so genannten Ausgabeaufschlag. Rücknahmewert oder auch Netto-Inventarwert ist die Bezeichnung für Ihren Anteilswert während der Haltezeit und beim Verkauf.

Das **Fondsmanagement** hat dafür Sorge zu tragen, dass mit Ihrem Geld der bestmögliche Ertrag erwirtschaftet wird. Das kann es aber nur in dem Rahmen tun, der ihm durch das Anlageziel, also durch den Investitionsschwerpunkt des Fonds vorgegeben ist. Dieser wird im Emissionsprospekt, der die Grundlage eines jeden Fondserwerbs ist,

Investmentfonds

Für einen Investment-Fonds wird von einer Kapitalanlage-Gesellschaft (KAG) Geld von Ratensparern und Einmalanlegern eingeworben. Mit diesem Kapital werden vom Fondsmanagement zum Beispiel Aktien, verzinsliche Wertpapiere oder Immobilien eingekauft und je nach Ertragspotenzial gehalten oder wieder verkauft. Entsprechend den gesetzlichen Vorgaben wird dabei nach den Grundsätzen der Risikostreuung investiert. Die jeweils erworbenen Wertpapiere bilden den Investment-Fonds. Als Anleger erhalten Sie entsprechend der Höhe Ihrer Beteiligung Investment-Fondsanteile. Diese werden Ihnen auf einem Depot-Konto gutgeschrieben. Ein Anleger ist Miteigentümer am Vermögen des InvestmentFonds. Es ist als Sondervermögen vor dem Zugriff Dritter geschützt.

ausführlich definiert. Wesentlich ist auch eine gute **Fondsverwaltung**, die sich um sämtliche abwicklungstechnische Belange termingerecht kümmert. Die Verwaltung sorgt für die Geschäftsberichte, die Verkaufsprospekte und das sonstige Berichtswesen wie auch für die Fixierung der Gebührenstrukturen.

Zumeist betreut eine Kapitalanlagegesellschaft mehrere Fonds. Das Anlagevermögen der Fonds wird vom sonstigen Vermögen der KAG nach streng gehandhabten juristischen Vorgaben getrennt. Es trägt den Namen **Sondervermögen** und wird auf der so ge-

nannten Depotbank verwahrt. Erleidet die KAG also einmal Schiffbruch, so bleibt Ihr angelegtes Geld, das Fondskapital, davon unberührt.

Geregelt ist all dieses im Gesetz über Kapitalanlage-Gesellschaften (KAGG). Wer überprüft nun, ob das KAGG seitens der KAG eingehalten wird? Diese Funktion wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BAFin wahrgenommen. Hier müssen alle Investmentfonds, in- und ausländische, die ihre Anteile in Deutschland vertreiben wollen, zum Vertrieb angezeigt werden.

INNOVATIONEN

• Multi-Asset-Fonds

Alle Anlageklassen in einem Produkt: Das ist das Konzept der Multi-Asset-Fonds. Damit soll das Risiko deutlich gesenkt, die Rendite jedoch im Marktdurchschnitt gehalten werden. Die sehr breite Streuung mittels Multi-Asset-Produkten ist ein Thema für den Werterhalt bestehender Vermögen und für den langfristig orientierten Aufbau von Vermögen. Renditespitzen können damit nicht generiert werden. Somit erfüllt der Multi-Asset-Fonds die Voraussetzungen für ein Basis-Investment. Multi-Asset-Fonds sind seit der Zulassung der EU-Richtlinie Ucits III in Deutschland möglich.

• Short gehen dank 130/30

Auch die Produktlinie 130/30 verdankt ihre Existenz der EU-Richtlinie Ucits III. Hier können maximal 30 Prozent des Fondsvermögens auf fallende und parallel 130 Prozent auf steigende Kurse investiert werden. Somit kann bezogen auf 100 mit dem 1,6 fachen des Kapitals gearbeitet werden. Beispiel: 100 Prozent des Portfolios sind in Aktien investiert. 30 Prozent dieser Werte sind mit einem Hebel ausgestattet. Dieser soll zusätzliche Rendite bringen, indem mit Derivaten, also z.B. Optionen, Terminkontrakten oder Swaps auf einen steigenden Kurs dieser Werte gewettet wird. Weitere 30 Prozent des Fondsvolumens setzen auf fallende Kurse. Ziel dieser Konstruk-

tion: mehr Ertrag bei geringerem Risiko. Für den Mehrertrag dienen die gehebelten 30 Prozent. Zur Risikominderung dienen die 30 Prozent, mit denen das Fondsmanagement auf schwache Titel setzt. Die 130/30-Strategie ist also letztlich eine typische Hedge-Fonds-Strategie, die auf steigende und fallende Kurse setzt.

GESCHICHTE

Die erste Fondsgesellschaft in Deutschland war die „Allgemeine Deutsche Investment GmbH“, kurz ADIG. Sie war eine Tochter der Commerzbank und startete 1950 mit zwei Aktienfonds. Mit dem Rückenwind der europäischen Harmonisierung, das heißt der Angleichung der rechtlichen Bedingungen für die Zulassung von Investmentfonds, starteten auch ausländische Anbieter mit ihren Fondsprodukten in der Bundesrepublik. Das sorgte für neuen Wettbewerb und weckte die „Big-Five“, denn bis 1990 war das Investmentfonds-Geschäft zu 99,9 Prozent ein Geschäft der Banken- und Sparkassentöchter: DWS, DIT, ADIG (heute Cominvest), DEKA, UNION. Heute liegt dieser Wert bei 80 Prozent.

Optimal für den Fondskäufer ist grundsätzlich die Anlage eines ausgewogenen Portfolios. Das heißt, man investiert in Fonds mit unterschiedlichem Anlageschwerpunkt.



Dank entsprechender Werbung und Beratung oder auch direkt aus eigenem Interesse wird ein Fonds eingehender vertraut gemacht hat, wählt oft auch bewusst ein bestimmtes Land, eine Region, z.B. Europa oder Asien oder eine Branche, z.B. Immobilienaktien. Er betreibt für sich die so genannte **Asset Allocation** – er entscheidet sich für einen Markt!

Die Auswahl ist dabei sehr, sehr groß. Siehe hierzu auch die große Sektoren-Übersicht im Anhang.

Mit welcher Anlage-Strategie der Fondsmanager den vom Kunden gewählten Markt „beackert“, dafür interessierte sich bisher nach dem Fondskauf jahrzehntelang kaum ein privater Anleger.

Etliche Anleger wählten ja auch deshalb die Anlage in einem Investmentfonds, da sie von ihren eigenen Anlagekünsten in Aktien frustriert waren. Der Fachmann sollte es nun richten. Vor allem konnte man nun ruhiger schlafen und musste nicht mehr selbst die Kurse beobachten und zittern.

Diese stillschweigende Erwartung einer Mehrwertschöpfung durch den Fondsmanager wurde jedoch über die vergangenen Jahrzehnte hinweg immer

wieder enttäuscht. Vor diesem Hintergrund stellten sich auch Kleinanleger zunehmend die Frage, wozu man eigentlich die Aktivitäten von Fondsmanagern bezahlt, wenn diese sogar langfristig mehrheitlich schlechter abschneiden als der Durchschnitt eines jeweiligen Anlagemarktes.

Die Begriffe aktives und passives Investment wetterleuchteten am Horizont. Zwei Anlagestile, die im institutionellen Segment, also auf dem Feld der Großanleger, schon lange zum täglichen Handwerkszeug gehörten. In das Blickfeld öffentlichen Interesses traten diese beiden Seiten einer Kapitalanlage insbesondere auch vor dem Hintergrund der neuen Produktgattungen Index-Zertifikat und Index-Fonds.

■ Aktiv

Ausgenommen der hundertprozentigen Abbildung einer dem Fondsmanager vorgegebenen Benchmark* beinhaltet heute jede Anlagestrategie auch aktive Elemente. Kurz gesagt: Der Fondsmanager ist aktiv, wenn er Wetten auf bestimmte Titel in seinem Depot eingeht, diese also spezifisch gewichtet, kauft und verkauft, um seine Benchmark zu übertreffen. Die Summe der aktiven Ansätze basiert oft auf computermodellgestützten Strategien und menschlichem Urteil zugleich. Diese quantitativen und qualitativen Ansätze haben ihre jeweiligen Stärken und Schwächen. Die Kombination aus beidem ist das kreative Moment im Fondsmanagement.

Auch die Entscheidung, nicht zu investieren, sondern das Geld des Anlegers in der Kasse zu halten, ist eine aktive Anlageentscheidung.

Manche Investmentgesellschaften verzichten darauf, Fondsmanagern spezifische Richtlinien an die Hand zu geben. Dieser unterliegt in seinen Entscheidungen also nicht der übergeordneten Meinung im Sinne einer Hausstrategie.

Aktives Management im besten Sinne ist folglich ein eigenständiges Ideenkonzept, einschließlich einer bestimmten Marktmeinung, um die Benchmark,



Ein herausragendes Beispiel für aktives Management ist der Fondsmanager Edouard Carmignac.

Seine gleichnamige Gesellschaft war Jahres-Sieger 2006 im Fonds-Katalog. Auch in 2007 zählt Carmignac zu den Gesellschaften, die die Summe ihrer Fonds in der Spitze positionieren können.

Die überaus erfolgreichen Dachfonds der Gesellschaft können im Rahmen der anstehenden Abgeltungssteuer als Empfehlung gelten.

also den Durchschnitt des Marktes zu übertreffen. Die Benchmark, z.B. der Aktien-Index MSCI World, wird dabei als neutrale Position betrachtet.

■ Passiv

Das Ziel eines passiven „indexierten“ Portfolios besteht darin, die Risiko- und Rendite-Eigenschaften eines Indexes, eben zum Beispiel den MSCI World, möglichst genau abzubilden.

Die Botschaft des Tracking Error

Will man wissen, wie aktiv der Fondsmanager tatsächlich seine Aufgabe wahrnimmt, so blickt man auf den „Tracking Error“. Der Tracking Error ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen dem Portfolio des Fondsmanagers und der Benchmark.

Je höher der Tracking Error, desto mehr wird außerhalb der Benchmark investiert. Je niedriger, um so ähnlicher verläuft die Wertentwicklung des Fonds zur Benchmark. Für einen perfekten Indexfonds wäre somit der Tracking Error „null“.

„Der passive Manager versucht, einen Index möglichst nahe abzubilden. Ziel des aktiven Managers ist es, einen Vergleichsindex zu übertreffen.“

Fondsmanager setzen die Größe Tracking Error bewusst ein. Man orientiert sich hierzu an den Risiko/ Rendite-Zielen des Kunden bzw. an der generellen Investment-Strategie der Gesellschaft.

Der Korridor des Tracking Error wird also bewusst definiert. Diese Kennziffer ist somit ein Steuerungselement für den aktiven Fondsmanager.

Im Rahmen des vereinbarten Mandates für einen Fonds haben externe Fondsmanager oft auch die Unabhängigkeit, im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen die Höhe eines Tracking Error selbst oder auch gar nicht zu definieren.

Generell liegt der durchschnittliche Tracking Error für aktiv verwaltete Aktienportfolios zwischen 2 % und 6 %.

Den Durchschnitt schlagen

Aktive Manager gehen grundsätzlich davon aus, dass die Aktien-Märkte teilweise ineffizient sind. Sie versuchen also, temporäre Fehlbewertungen auszunutzen. Bei erfolgreicher Umsetzung erzielen sie damit eine Überrendite. Alle Anleger zusammen bilden den Markt und damit zugleich die Durchschnittsperformance, auch als Markt- oder Indexperformance bezeichnet. Wer also auf aktive Vermögensverwalter setzt, geht die Wette ein, aus der Masse derselben die wenigen auszuwählen zu können, die es über längere Frist schaffen, diesen Durchschnitt (Index) zu schlagen.

Die Leistung des aktiven Fondsmanagers

Das Market Timing* und die gezielte Titelauswahl sind wesentliche Merkmale eines erfolgreichen aktiven Managers. Um jedoch langfristig und systematisch Erfolg zu haben, muss ein aktiver Manager zudem mit konsequenter Risikokontrolle arbeiten und diszipliniert an seinen Prinzipien festhalten.

*Vergleichsmaßstab oder Bewertungsmethode für die Messung des Anlageerfolges eines Fonds. Als Benchmark wird der jeweils marktrelevante Aktien- oder Rentenindex verwendet.

**Unter Market-Timing versteht man die Ermittlung des Einstiegszeitpunktes vor einem Aufschwung beziehungsweise des Ausstiegszeitpunktes vor einem Abschwung.