

## Das „Pleasure Center“ Ihres Gehirns ist ein schlechter Ratgeber

Längst haben wir uns daran gewöhnt, dass der Fertigstellungstermin des neuen Berliner Flughafens sich stetig verzögert. Aber mal ehrlich: Glaubt denn irgendjemand an eine wirkliche Fertigstellung? Wer die Entwicklung des Frankfurter Flughafens über Jahrzehnte verfolgt hat, der weiß, dass ein Flughafen grundsätzlich niemals fertig wird. Ähnlich ist es mit dem Depot des Anlegers. Doch das Entscheidende sind die Gründe für den jeweiligen Umbau und hier gibt es dann doch ganz erhebliche Unterschiede. Auch wenn in beiden Fällen rationale Überlegungen im Vordergrund stehen sollten, so regiert beim Anlegerdepot doch ganz eindeutig die Emotion.

# Mehrwertphasenanteil!?



Jürgen Dumschat,  
AECON Fondsmarketing GmbH  
[www.aecon24.de](http://www.aecon24.de)

Anders als mit unkontrollierten Emotionen lässt es sich wohl kaum erklären, dass Anleger mit Fonds eigentlich grundsätzlich weniger Profit machen als die gezeigte Fondswertentwicklung uns glauben macht. Den Ausschlag hierfür gibt die Höhe des Fondsvolumens, welche in der reinen Performancegrafik des Fonds keine Berücksichtigung findet. Anleger kaufen Fonds nun mal gerne dann, wenn sie davon überzeugt sind, dass sie einen guten Fonds kaufen. Dies lässt sich – so mei-

nen viele – am ehesten daran ablesen, dass die Performancegrafik möglichst weit rechts oben endet. Je länger der Aufwärtstrend anhält, desto mehr neue Mittelzuflüsse. Schlägt der Trend um, dann müssten bei konsequentem Verkauf Verluste realisiert werden, die natürlich ohnehin längst entstanden sind. Aber der Leidensdruck muss erst groß genug, sprich der Verlust hoch genug, werden, ehe dann doch verkauft wird. „Immer wenn ich investiere, beginnen die Kurse zu fallen“ lautet ein typischer Anlegerspruch in diesem Zusammenhang. Und „Nie wieder Investmentfonds“ lautet häufig die Quintessenz nachdem man sich konsequent – und nicht selten zum dümmsten Zeitpunkt – von seinen Investments getrennt hat, um dann mit Immobilien, Gold oder auch einfach nur Festgeld sein Glück zu suchen.

### ■ Oben einsteigen und unten aussteigen?

Berechnet man nun nicht einfach nur die Wertentwicklung eines Fonds über

einen längeren Zeitraum sondern legt zudem das zum jeweiligen Zeitpunkt eingesetzte Anlegerkapital zugrunde, so kann es – wie von Morningstar vor einigen Jahren anhand eines konkreten Fonds belegt – dazu kommen, dass das Investment an sich über einen Zehnjahres-Zeitraum (unter heftigen Schwankungen) im Schnitt um 15% pro Jahr zulegte, während die Anleger insgesamt im Durchschnitt mit ihrem jeweils investierten Kapital sogar Verlust erwirtschafteten. Das Rezept ist denkbar einfach: Oben einsteigen und unten aussteigen. Clevere Anleger versuchen natürlich, es genau umgekehrt zu machen, doch dazu müssten sie ja wissen, wann denn genau „oben“ oder „unten“ ist. Was im Nachhinein so exakt nachvollzogen werden kann, ist nämlich in der „Kampfsituation“ ohne das Wissen um die ab morgen einsetzenden Entwicklungen ungemein schwierig – ein Grund, warum viele Profis die Meinung vertreten, das Markttiming in der Regel gar nicht möglich ist.

■ **Fondsauswahl anhand des Mehrwertphasenanteils**

Was also soll man Anlegern raten, um dem Wechselspiel aus Euphorie und Depression, welches durch stark schwankende Marktentwicklungen immer wieder ausgelöst wird, zu entgehen? Grundsätzlich sollte man es machen wie bei der Urlaubsplanung: Wer gerne im Meer baden möchte, jedoch den Wellen an der Atlantikküste nicht gewachsen ist, der sollte es mit einem Urlaubsort am Mittelmeer versuchen und als Anleger sollte man sich ebenfalls darüber im Klaren darüber sein, welche Wellen man (im Depot) vertragen kann, ohne Alpträume zu bekommen. Wann der richtige Einstiegszeitpunkt für einen bestimmten Fonds ist, wird mit schwankungsärmerer Entwicklung immer unbedeutender. Doch schwankungsärmere Wertentwicklung geht in der Regel auch mit geringerer Ertragsaussicht einher. Es kommt also – wie so oft – auf die dem jeweiligen Anleger vernünftig erscheinende Balance zwischen Schwankungsrisiko und Ertragserwartung an. Nehmen wir als Beispiel einen der erfolgreichsten globalen Aktienfonds (Grafik 1). Über einen Zeitraum von 12 Jahren, in welcher der MSCI World unter erheblichen Schwankungen per Saldo auf der Stelle trat, erwirtschaftete dieser Fonds eine satte Outperformance von gut 130%, im Schnitt rund 7,6% pro Jahr. Die Anleger dieses milliardenschweren Fonds haben jedoch kaum an dieser Wertentwicklung insgesamt profitiert. Dazu war das Volumen in den ersten

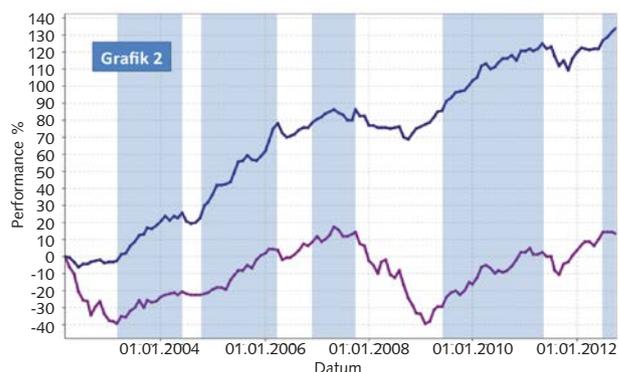
Jahren viel zu klein. Dieses stieg erst mit dem Erfolg. Als der Einbruch der Finanzkrise beste Chancen zum Einstieg bot (was wir leider in der Situation selbst nicht so gut beurteilen konnten wie beim Betrachten der Grafik jetzt), standen die Anleger auch nicht Schlange, um zu investieren. Im Oktober 2008 lag das Fondsvolumen unter 3 Milliarden Euro. Dieses stieg zwar bis Ende 2009 auf über 4 Milliarden an – ein Effekt, der jedoch ganz wesentlich der Performance und nicht investierenden Anlegern geschuldet war. Diese investierten erst, als der Blick auf die Grafik das „Pleasure Center“ des Hirns (hier werden u.a. auch Glücksgefühle aufgrund finanziellen Erfolges oder die Gier danach verarbeitet) anspricht. Derzeit liegt das Fondsvolumen bei rund 6,6 Milliarden Euro.

Wie kann man sich also davor schützen, stets zum falschen Zeitpunkt ein- bzw. auszustiegen? Eine Möglichkeit ist die Auswahl des Fonds nach seinem Mehrwertphasenanteil. Schaut man sich die Grafik 1 genau an, so stellt man fest, dass der gesamte „echte“ Wertzuwachs tatsächlich nur in den mit blau unterlegten Phasen erzielt wurde. Dabei wurden kurzfristige Korrekturphasen, bei denen innerhalb von maximal drei Monaten wieder ein erneuter Höchststand erreicht wurde, den Mehrwertphasen zugerechnet. Tatsächlich wurde die Wertentwicklung also in 21% der Zeit seit Auflage des Fonds erzielt. Ansonsten wurden in Aufwärtsphasen lediglich zuvor erlittene Verluste wieder aufgeholt.

■ **Vermögensverwaltende Fonds: Starker Mehrwertphasenanteil**

Ein guter vermögensverwaltender Fonds, der seinen Aktienanteil in Krisenzeiten ggfs. bis auf null senken kann, kann da schon mit anderen Kennzahlen aufwarten. Doch wiederum zeigt erst der ganz genaue Blick auf die natürlich beeindruckende Grafik, dass der Wertzuwachs in diesem Fall (Grafik 2) auch „nur“ in 49% der Zeit seit Auflage erzielt wurde. Der entscheidende Unterschied: Selbst in extremen Krisenzeiten konnte der Fonds den maximalen Verlust auf 10,15% begrenzen. Für Anleger mit einem Anlagehorizont von drei Jahren ist dieser Fonds – egal zu welchem Zeitpunkt der Einstieg erfolgte – niemals zum Verlustgeschäft geworden. Natürlich gibt es defensivere Fonds, die einen höheren Mehrwertphasenanteil und noch geringere historische Maximalverluste ausweisen. Hier ist aber auch die Renditeerwartung deutlich zu reduzieren. Das Extrem ist ein guter Geldmarktfonds, der einen Mehrwertphasenanteil von 100% bei einem Maximalverlust von 0,02% präsentieren, jedoch leider mit seinem Ertrag aktuell nicht ansatzweise den offiziell gemeldeten Geldwertverlust ausgleichen kann.

Gute Depots leben vom Mix guter Fonds, die ihre Schwankungen zu einem erheblichen Teil wechselseitig kompensieren, um bei hohem Mehrwertphasenanteil eine zufrieden stellende Wertentwicklung zu erwirtschaften. Doch dazu bedarf es in der Mehrzahl der Fälle eines guten Beraters.



Man beachte die unterschiedlichen Perioden mit Wertzuwachs: Blaue Felder. Weitere Ausführungen hierzu im Text.