

- In dieser Ausgabe:
- **Editorial**
  - **IVIF – Die Roadshow**
  - **Vermögensverwaltende Depots – schon immer attraktiv**
  - **Impressum**

## **Editorial (von Jürgen Dumschat / AECON Fondsmarketing GmbH)**



„Eine Trommel kann man nicht mit einem Finger spielen“ – im Prinzip könnte dieses afrikanische Sprichwort bereits als Basis-Erkenntnis für die „Moderne Portfoliotheorie“ von Harry M. Markowitz gedient haben. Streuung mindert das Risiko und kann im Idealfall sogar die Ertragschancen verbessern. Verfolgt man die in Wikipedia von Fachleuten geführte Diskussion über die moderne Portfoliotheorie (<http://de.wikipedia.org/wiki/Portfoliotheorie> -> Diskussionsseite) so darf man sich doch heftig wundern, mit welcher Selbstverständlichkeit heute – meist elektronisch unterstützte – Beratungsprozesse für Privatanleger ablaufen, denn es dürfte auszuschließen sein, dass der durchschnittliche Finanzdienstleister – ohne jemandem zu nahe treten zu wollen – das Formelwerk und die daraus abzuleitenden Konsequenzen wirklich versteht.

So wundert es auch nicht, dass gerade aktuell wieder tiefe Unzufriedenheit mit den vermeintlich optimierten Portfolios besteht. Einer der Hauptgründe hierfür ist natürlich, dass es dem freien Finanzdienstleister aus Zeit- wie aus Kostengründen unmöglich ist, die ständige Anpassung der Portfolios vorzunehmen. Verfolgt man zudem die Prognosequalität der Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Vermögensverwalter hinsichtlich der zu erwartenden Entwicklung der einzelnen Anlageklassen und –kategorien, so muss man schnell zu der Schlussfolgerung gelangen, dass gutes Timing (also bspw. der radikale Wechsel von einer Anlageklasse in eine andere) eher selten vorkommt und dann – gegenteiligen Behauptungen zum Trotz – häufig zufällig zum richtigen Zeitpunkt erfolgte.

Als Berater für Finanzdienstleister vertrete ich deshalb bereits seit vielen Jahren die These, dass Anleger und Finanzdienstleister nicht gut beraten sind, sich selbst – mit oder ohne Computerunterstützung – um die Allokation der Vermögenswerte im Detail zu kümmern. Wichtiger erscheint es mir, in Konzepten zu denken, die der ganz individuellen Gratwanderung des Anlegers im Spannungsfeld von Angst und Gier am ehesten und möglichst dauerhaft haltbar entsprechen. Diese über Jahre nicht besonders populäre Anlagephilosophie hat durch die Abgeltungssteuer auf einmal große Beachtung erfahren. Leider versuchen viele Marktteilnehmer – von der großen Kapitalanlagegesellschaft bis zum regional tätigen Vermögensverwalter – die Trommel einmal mehr mit einem Finger zu spielen. Insellösungen werden als vermeintliche Gesamtlösung propagiert; kein Tag vergeht, an dem nicht ein weiterer Dachfonds aufgelegt wird, der meist nichts anderes macht als das, was hunderte andere bereits tun. Einmal mehr werden die wirklich guten Argumente in den Hintergrund verdrängt. Der Wunsch, Steuern zu

sparen, beherrscht die Szene. Die Wahrscheinlichkeit, dass unter diesen Umständen – wie schon so oft in der Historie steuerbegünstigter Kapitalanlagen – Fehlentscheidungen getroffen werden, ist groß.

Hoherfreut war ich, als ich Ende letzten Jahres von ersten Initiativen hörte, die nunmehr zur Gründung des IVIF führten. Noch mehr freute es mich, zu hören, dass sich hier eine Gruppe von Gleichgesinnten fand, deren Fonds – teilweise seit etlichen Jahren – zur allerersten Garnitur vermögensverwaltender Investmentfonds gehören. Als die Frage an mich herangetragen wurde, ob ich die Moderation einer zu planenden Roadshow übernehmen würde, musste ich nicht lange überlegen. Eine Veranstaltung, bei der einige der besten Vermögensverwalter Deutschlands gemeinsam „trommeln“ und über die Vorteile des „Miteinander“ im Anlegerdepot informieren wollen, ist bislang einzigartig. Sie wäre mir als Besucher sehr wichtig gewesen – sie als Moderator und Redakteur zu unterstützen, ist eine Herausforderung, der ich mich mit großer Freude stelle. Im Prinzip ist es allerdings eine leichte Aufgabe, da nicht unter dem tagesaktuellen Aspekt der Abgeltungssteuer eine neue Argumentation „zurecht gebogen“ werden muss. Vielmehr passt die seit vielen Jahren vertretene und gelebte Philosophie ideal zu dem, was der Markt fordert, was aber viele Marktteilnehmer erst mühsam erlernen müssen.

Ich freue mich auf diese Aufgabe und wünsche Ihnen viel Spaß und Nutzen beim regelmäßigen Studium des IVIF-Newsletters, in dem natürlich auch die Initiatoren des IVIF und gewiss auch andere Marktteilnehmer zu Wort melden werden.

Herzlichst – Ihr Jürgen Dumschat

## ***zurück zur Übersicht***

### ***IVIF – Die Roadshow***

Es ist Frühling. Zeit, sich auf den Weg zu machen, um in den verschiedenen Regionen des Landes sich selbst und seine Dienstleistungen vorzustellen. Kaum eine große Gesellschaft, die nicht zu einer Frühjahrs-Roadshow einlädt. Die Inhalte der Vorträge werden sich immer ähnlicher, die Teilnehmerzahlen an der einzelnen Veranstaltung werden angesichts der Fülle des Angebotes immer geringer und so wird der Versuch unternommen, über tolle Locations, ausgesuchte Events, Star-Referenten, die mit dem eigentlichen Thema gar nichts zu tun haben sowie über tolle Präsente oder Verlosungen das Interesse zu wecken.

Nun also auch der IVIF. Warum sollte man hierfür – je nach Entfernung zum Veranstaltungsort – einen wertvollen Arbeitstag opfern? Lohnt es sich, wichtige Kundentermine zu verschieben oder den Stapel auf dem Schreibtisch, der inzwischen aufgrund seiner Höhe bereits an Stabilität verliert, einmal mehr zu vernachlässigen? Wenn wir nicht davon überzeugt wären, dass wir Ihnen mit der IVIF-Roadshow eine überaus lohnende Veranstaltung anbieten, wäre dieses Vorhaben bereits in der Planungsphase abgewürgt worden. Nun sagen Sie zu Recht, dass eine solche Überzeugung natürlich auch alle die haben, auf deren Veranstaltungen Sie sich bislang – vielleicht abgesehen von interessanten Pausengesprächen – mächtig gelangweilt haben. Was also könnte der Unterschied sein?

Ihre einfache Überlegung könnte sein, dass es grundsätzlich jeder einzelne der Referenten wert ist, ihn zu erleben, wobei der zeitliche Aufwand jedoch in schlechter Relation zum erwarteten Nutzen einer Einzelveranstaltung einer jeden Gesellschaft stehen könnte. Durch die Bündelung von sechs bekannten und erfolgreichen Gesellschaften, die sich zu Recht einen Stammpflicht in der Bestenliste vermögensverwaltender Fondsmanager erarbeitet haben, steht die Nutzenrelation in einem völlig anderen Licht. Zudem treten hier Gesellschaften auf, die keine Veranlassung haben, unterschwellig oder gar offensichtlich miteinander zu konkurrieren. Wesentlich basiert die Gründung des IVIF nämlich auf der Erkenntnis, dass ein modernes Portfolio in seiner Struktur, seinem Risiko und seiner Ertragschance nicht nur durch einen – in jedem einzelnen vermögensverwaltenden Fonds vorgenommenen – Mix von Allokationen der Assetklassen und Einzeltitel begünstigt wird, sondern in starkem Maße auch von einem Mix an unterschiedlichen Konzepten, Systemen und Managemententscheidungen.

Erleben Sie also eine Veranstaltung, die nicht nur mal wieder ein paar Anregungen gibt, die meist schnell vergessen sind. Vielleicht ist es die Veranstaltung, die Ihnen Lösungen aufzeigt, wie Sie Kunden nicht nur gewinnen sondern auch langfristig als zufriedene Kunden – auch und besonders in Marktphasen wie in den letzten Monaten – behalten können.

Erleben Sie Vermögensverwalter, die hinter den Erfolgen folgender – Ihnen sicherlich teilweise bereits bekannter – Fonds stehen (in alphabetischer Reihenfolge):

**Robert Beer / Robert Beer Investment GmbH**

LuxTopic Aktien Europa (WKN 257546)

LuxTopic Flex (WKN A0CATN)

**Hans-Wilhelm Brand / HWB Capital Management**

HWB Portfolio Plus (WKN A0LFYM / 121543)

HWB Victoria Strategies Portfolio (WKN A0LFYL / 764931)

HWB Alexandra Strategies Portfolio (WKN A0M1R8 / A0M1R7)

HWB Portfolio Renten Plus (WKN A0LFYN)

HWB Dachfonds VeniVidiVici (WKN A0M116)

**Daniel Flück / HwV® Research GmbH**

HwV® FlexConcept Basis (WKN A0M1P7)

HwV® FlexConcept Select (WKN A0M1P8)

**Luca Pesarini / ETHNA Capital Partners**

ETHNA Aktiv E (WKN 764930)

**Arne Sand + Max Schott / smart-invest Asset Management**

smart-invest Helios AR (WKN 576214)

smart-invest Proteus AR (WKN A0F5LH)

smart-invest Superfonds AR (WKN A0JMXF)

smart-invest Liquid Real Estat AR (WKN A0M13S)

**Gottfried Urban / NV Asset Management GmbH**

NV Strategie konservativ (WKN A0DQUW / A0MRUO / A0MWBV)

NV Strategie Quattro Plus (WKN A0HGZZ)

NV Strategie Dynamic (WKN A0JEL5 / A0M413)

**Moderation: Jürgen Dumschat / AECON Fondsmarketing GmbH**

Einführungsreferat: Wetterfeste Depotstrukturierung -  
natürlich auch unter Abgeltungssteuergesichtspunkten

Die Dauer des Vortragsteils ist auf jeweils vier Stunden angesetzt – im Anschluss besteht Gelegenheit zur Diskussion und für Einzelgespräche.

Datum	Beginn	Veranstaltungsort
<b>03.06.08</b>	14:30	<b>München</b> , Allianz-Arena
<b>04.06.08</b>	14:30	<b>Stuttgart</b> , Wöllhaf-Center im Airport
<b>05.06.08</b>	14:30	<b>Frankfurt</b> , Villa Bonn (Westend)
<b>09.06.08</b>	9:30	<b>Köln</b> , Kastanienhof (Junkersdorf)
<b>10.06.08</b>	9:30	<b>Hamburg</b> , ehemalige Kaffebörse

Egal, ob Sie die Fonds der IVIF-Mitglieder bereits kennen oder ob Sie erst beginnen, sich mit der Philosophie der breiten Streuung von unterschiedlichen Vermögensverwaltungskonzepten zu beschäftigen – es sollte auf jeden Fall ein in jeder Hinsicht lohnender Tag werden, den Sie sich sofort einplanen sollten. Als Finanzdienstleister haben Sie die Möglichkeit, ausgewählte Kunden, Interessenten oder Empfehlungsgeber mitzubringen. Melden Sie diese bitte nur namentlich an, um jedweden Adressenmissbrauch von vorneherein auszuschließen. Die Bestätigung der Teilnahme schicken wir Ihnen zu (auch für die von Ihnen evt. angemeldeten weiteren Teilnehmer).

zur Roadshow-Anmeldung

**zurück zur Übersicht**

## Vermögensverwaltende Depots – schon immer attraktiv

Für manchen unbedarften Anleger mag es so erscheinen, als sei das Thema „Dachfonds / Mischfonds“ erst aus der Not geboren worden, ein Vehikel zur Vermeidung (bzw. ab 2009 zum Verzögern) der Abgeltungssteuerlast auf Kursgewinne zu kreieren. In regelmäßigen Abständen wiederkehrende Informationen der Fondsgesellschaften oder des BVI (Bundesverband Investment und Asset Management e.V.), denen zufolge Aktienfonds langfristig die beste Wertentwicklung bringen, auch wenn diese weniger stabil verläuft als bei Renten- oder gar Immobilienfonds, sind wenig hilfreich, denn ein Vergleich mit vermögensverwaltenden Ansätzen findet nicht statt.

Natürlich ist es wichtig und richtig, darauf hinzuweisen, dass Aktien langfristig am besten rentieren, aber in der Regel versteht der Anleger nicht, dass die bessere Wertentwicklungschance letztlich nichts anderes ist als die Risikoprämie für die in Kauf zu nehmenden Schwankungen. Und weil die meisten Anleger dies nicht – oder nicht richtig – verstehen, kommt es immer wieder zu der Frage „Warum haben alle anderen gut verdient – nur ich nicht?“ Die Antwort ist nicht möglich, weil die Frage falsch gestellt ist. Vielen „anderen“ ergeht es nämlich ganz genau so. Die Zusammenhänge sind hinreichend bekannt: Erst deutlich gestiegene Kurse wecken die Gier und erst mit der Gier steigt die Anlagebereitschaft. Die Masse der privaten Anleger investiert deutlich näher an den Höchstkursen als zu Tiefstständen, wobei die steigenden Mittelzuflüsse natürlich zwangsläufig die Kurse weiter nach oben treiben. Da der richtige Ausstiegszeitpunkt nicht durch öffentliche Bekanntmachung publiziert wird, wird häufig erst nach dem Motto „Lieber ein Ende mit Schrecken ...“ verfahren. Nun drücken die vielen Verkäufe die Kurse noch niedriger.

In diesem Spannungsfeld haben scheinbar alle verdient, tatsächlich jedoch hat die Mehrheit der Privatanleger eher verloren. Denn in der Phase, in der ein Einstieg in die Aktienmärkte lohnenswert wäre, geht man lieber auf Nummer Sicher und sichert das, was nach dem letzten Rückgang noch übrig war, indem man sich auf bewährte Anlageinstrumente wie Termingeld, Geldmarkt- oder allenfalls offene Immobilienfonds verlässt. Wie sonst wäre es zu erklären, dass allein im ersten Quartal des laufenden Jahres aus den Aktienfonds der BVI-Mitglieder 3,3 Milliarden Euro abgeflossen sind, davon übrigens fast die Hälfte im März, in dem die Kurse ihren Tiefpunkt erreicht hatten. Dabei sollte man wissen, dass die Zahlen des BVI längst nicht mehr repräsentativ für den Gesamtmarkt sind, so dass die traurige Wahrheit noch wesentlich schlimmer aussehen dürfte. Die Zuflüsse in offene Immobilienfonds hingegen beliefen sich im ersten Quartal auf 3,1 Milliarden Euro. Die Rendite der Aktienmärkte seit dem Tiefpunkt im März belief sich – gemessen am MSCI Europe – auf etwas mehr als 12%. Sie wurde von vielen Anlegern eingetauscht gegen einen durchschnittlichen Wertzuwachs offener Immobilienfonds im gleichen Zeitraum von deutlich weniger als 1%.

Es mag vereinzelt Anleger geben, die anders denken und agieren. Antizyklisch lautet ihr Schlagwort und sie fahren gut damit, bis sie irgendwann mal auf dem völlig falschen Bein erwischt werden. Wer vor etlichen Jahren nach Halbierung des historischen Höchststandes des Nikkei-Index „antizyklisch“ in den japanischen Markt eingestiegen ist, der braucht auch heute noch – weit mehr als ein Jahrzehnt später – 50% Wertzuwachs, um allein seinen Einstandspreis wieder zu erreichen. Selbiger ist dann übrigens von der Inflation etwas ramponiert worden.

Vermögensverwalter mit klaren Konzepten und Visionen sind hier im Vorteil. Nicht deshalb, weil sie in die Zukunft schauen können oder gar über geheime Rezepturen verfügen. Sie sind jedoch in der Lage, emotionslos die Reißleine zu ziehen, wenn eine gerade erst getätigte Investition in die falsche Richtung läuft. Umgekehrt wissen sie, dass man dann einsteigen muss, wenn es eigentlich noch weh tut. Sie verfügen über Möglichkeiten der Depotabsicherung oder der Optimierung des Kapitaleinsatzes über Derivate. Und sie haben – zumindest die erfolgreichen unter ihnen – ein Risikomanagement, welches stets im Auge behält, bessere Chance-/Risiko-Relationen als der Markt oder der Durchschnitt der Wettbewerber zu erwirtschaften.

Die Konsequenzen für den Anleger werden im Allgemeinen noch mächtig unterschätzt. Aufschluss über die verpassten Vorteile geben Untersuchungen von Morningstar in den USA. Hier wird regelmäßig jeder Fonds, der mindestens 10 Jahre alt ist, unter die Lupe genommen, um eine so genannte „Success Ratio“ zu ermitteln. Mit dieser Kennzahl drückt Morningstar aus, wie hoch der tatsächliche Erfolg der Anleger über die jeweils letzten 10 Jahre in Relation zur reinen Wertentwicklung eines Fonds war. Das mag auf den ersten Blick unverständlich klingen, löst sich jedoch schnell auf, wenn man bedenkt, dass die Zehn-Jahres-Wertentwicklung sich in den Anlegerdepots ja nur dann widerspiegeln kann, wenn der Anleger tatsächlich auch über die vollen 10 Jahre mit dem unveränderten Anlagebetrag investiert war. Hat jedoch viele Anleger erst zu stark gestiegenen Kursen investiert,

um sich dann nach einem Crash wieder von der Anlage zu verabschieden, dann wird ihr Anlageerfolg deutlich geringer sein als es uns die Wertentwicklungsgrafik des jeweiligen Fonds verheißt.

Hat also ein Aktienfonds eine 10-Jahres-Wertentwicklung von durchschnittlich 10% pro Jahr bei einer von Morningstar ermittelten Success Ratio von 70% vorzuweisen, so haben Anleger mit diesem Aktienfonds im Durchschnitt tatsächlich nur 7,0% Wertzuwachs pro Jahr erzielt. Eine klare Erkenntnis vermittelt die Morningstar-Kennzahl: Je extremer die Schwankungen der Wertentwicklung eines Fonds, desto geringer seine Success-Ratio.



In Extremfällen kann – wie das in der Grafik abgebildete reale Beispiel zeigt – die tatsächliche Wertentwicklung der Anleger negativ ausfallen, obwohl die durchschnittliche Wertentwicklung des Fonds durchaus erfreulich ist. Die in der Grafik ebenfalls eingeblendeten Mittelzu- und –abflüsse geben Aufschluss darüber, wie es zu diesem Phänomen kommen kann.

(zum Vergrößern [hier](#) klicken)

Mischfonds (und natürlich auch entsprechende Dachfonds) spielen ihre Stärken insbesondere dann aus, wenn die Aktienkurse purzeln. Durch aktives Management – sei es über Absicherungsstrategien oder beherzten Wechsel der Anlageklassen – können sie in solchen Phasen die Verluste deutlich begrenzen oder teilweise sogar weiterhin Wertzuwachs erzielen. Warum also sollten sich Anleger von solchen Fonds trennen? Umgekehrt sind ihre Ergebnisse in Haussephasen oft weniger spektakulär, so dass es kaum zum Phänomen uferlos wachsender Mittelzuflüsse in der Nähe von spektakulären Höchstständen kommt. Das Ergebnis ist eine durchweg bessere Success Ratio von Mischfonds. Das Verblüffende dabei ist, dass trotz der scheinbar überlegenen langfristigen Performance von Aktienfonds die Mischfonds unterm Strich das bessere Ergebnis für die Anleger erzielen, wie die folgenden von Morningstar in den USA ermittelten Durchschnittsergebnisse recht eindeutig belegen:

durchschnittliche 10-Jahres-Ergebnisse p. a.			
	Statistischer Wertzuwachs	Success-Ratio	Anleger-Ergebnis
<b>Branchen-/Themen-Fonds</b>	10,42%	73%	7,62%
<b>Mischfonds (60% Aktien)</b>	<b>9,00%</b>	<b>97%</b>	<b>8,75%</b>

Anleger mit einem Vermögensverwalter-Mix in ihrem Portfolio senken das Risiko durch die Mischung unterschiedlicher Konzepte und Managemententscheidungen deutlich. Was für den Durchschnitt aller Mischfonds gilt, hat für ihre Mixtur – insbesondere wenn man versucht, unter den Besseren auszuwählen – allemal Gültigkeit. Das Ergebnis ist ein allen anderen Anlagen deutlich überlegenes Konzept, welches zusätzlich bei Investition in diesem Jahr den Charme der Konservierung der Abgeltungssteuerfreiheit auf alle Kursgewinne hat.

Mehr dazu in unseren nächsten Newslettern, in denen auch die IVIF-Mitglieder zu Wort kommen werden und in denen wir der Frage nachgehen, wie sich der Mix aus den Fonds der IVIF-Mitglieder in der Vergangenheit für konservativere oder wachstumsorientiertere Anleger ausgezahlt hätte und warum das Ganze für den Anleger mehr ist als die Summe der Einzelteile. Sie werden sehen: Je mehr Sie sich mit dieser Thematik beschäftigen, desto klarer wird, dass ein Umdenken – weg von der eignen Allokation der Anlageklassen und –kategorien hin zu einer Allokation unterschiedlicher Vermögensverwaltungsansätze – für den Anleger (und damit allemal für dessen Berater) erhebliche Vorteile bringt.

**[zurück zur Übersicht](#)**

## **Impressum**

IVIF – Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds  
Silvanerweg 13  
55595 Wallhausen

Telefon:+49 (0) 7731-1855988  
Telefax:+49 (0) 7731-1855999  
Email: info@IVIF.de

Falls Sie zukünftig unseren Newsletter nicht mehr erhalten möchten, klicken Sie bitte **hier** um zum Online-Abmeldeformular zu gelangen.

**Weitere Informationen erhalten Sie unter:  
[www.ivif.de](http://www.ivif.de)**