



ivif - Newsletter

Informationen des Interessenverbands
vermögensverwaltender Investment-Fonds

Nr. 3 / Juli/August 2009
(Stand: 21.07.2009)

- In dieser Ausgabe:
- *Editorial*
 - *IVIF-Roadshow – mehr als nur ein Erfolg!*
 - *Markteinschätzungen – angenehme Vielfalt!*
 - *IVIF-Beispiel-Depots – Bausteine für den Anlageerfolg*
 - *Impressum*

Editorial (von Jürgen Dumschat / AECON Fondsmarketing GmbH)



Wer hätte sich vorstellen können, dass vom Verbraucherschutzministerium Gefahr für die Schützenswerten ausgehen könnte? Die Frage mag manchem auf den ersten Blick kurios erscheinen, doch man sollte sich die aktuelle Regulierungsdiskussion und ihre denkbaren Konsequenzen mal näher betrachten. Da wird zunehmend eine regelrechte Hetzjagd auf die freien Vermittler veranstaltet, die gesteuert von ihrer Provisionsgier den Anlegern falsche Produkte empfohlen haben und damit – der Eindruck könnte schon fast entstehen – die eigentlichen Verursacher der Finanzkrise sind, zumindest des Teils der Finanzkrise, der sich bei den Anlegern unmittelbar im Wert ihrer Kapitalanlagen niederschlug. Ministerin Aigner zeigt sich regulierungswütig und übersieht dabei offensichtlich, dass das, was sie mit Regulierung verhindern will, sich längst reguliert abspielt, denn die Masse der Aktienfonds, welche seit ihrem Höchststand in der Regel die Hälfte bis zwei Drittel ihres Wertes einbüßten, wurden ebenso über den Bankschalter verkauft wie toxische Produkte in schöner Verpackung. Der Fall der Ausnahmeregelung für die Vermittlung von zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Investmentfonds träfe ausgerechnet diejenigen, die nach meiner Einschätzung mit ihrem Beratungsauftrag am verantwortungsbewusstesten umgehen, nämlich die freien Finanzdienstleister. Denn der Bankmitarbeiter arbeitet sowieso schon unter dem „Haftungsdach“.

So berät sich Frau Aigner hinsichtlich des besseren Anlegerschutzes natürlich auch mit Vertretern der Banken, die eigentlich diejenigen sind – in den USA wie in Deutschland – die in großem Stil die Grundlagen dafür geschaffen haben, dass der Anleger neben seinen unmittelbaren Verlusten zusätzlich auch noch höhere Staatslasten – jetzt oder in Zukunft – schultern muss. Natürlich müssen die großen Banken ein massives Interesse daran haben, die lästige Konkurrenz der freien Vermittler, die sich erdreisten, den Hausbanken die Kunden-Depots wegzufischen, loszuwerden oder diese zumindest zu dezimieren. Ohne diese von der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg in einem Youtube-Videoclip pauschal als „Finanzhai“ diffamierten Provisionsgierlinge gäbe es doch die lästige Konkurrenz der vermögensverwaltenden Fondsboutiquen gar nicht, denn wer hat wohl dafür gesorgt, dass deren Produkte abgesetzt wurden? Produkte übrigens, die in der Mehrzahl der Fälle dazu geführt haben, dass Anleger nach zwei Jahren Finanzkrise an ihrem Depot nicht viel auszusetzen haben.

Fällt die Ausnahmegenehmigung für die Vermittlung von Investmentfonds, dann dürfen diese künftig nur noch von Finanzinstituten oder Vermittlern unter deren Haftung vermittelt werden. Schon heute gilt, dass so gefährliche Finanzanlageprodukte wie Bundesanleihen von Vermittlern, die aufgrund einer Zulassung gem. § 34c der

Gewerbeordnung tätig sind, nicht angeboten werden dürfen. Auch der Hinweis, dass eine Telekom-Aktie, die mehr als 90% unter ihrem einstigen Höchststand notiert, verkauft werden sollte, wäre bereits eine unerlaubte Beratung. Wer derartige Beratungen durchführen will, der muss eine entsprechende BaFin-Lizenz beantragen oder sich unter die Haftung eines mit einer solchen Lizenz ausgestatteten Unternehmens begeben.

Aktuell gibt es allerdings nicht so viele Unternehmen/Institute, die einen Haftungsdach-Unterschupf gewähren. Und das hat Gründe, denn es hat sich herumgesprochen, dass der administrative Aufwand eines Haftungsdaches u. a. auch Geld kostet. So hat vor einiger Zeit die Hesse Newman Bank das Haftungsdach für alle Partner aufgekündigt. Die IMB Vermögensverwaltung gab vor gar nicht langer Zeit bekannt, dass die bisherigen Haftungsdach-Partner künftig unter dem Haftungsdach von Jung, DMS & Cie. agieren dürfen und Gerüchten zufolge soll selbst bei Cortal Consors Select das Haftungsdach zur Disposition stehen.

Von verschiedenen Seiten wurden uns immer wieder effektive jährliche Kosten in der Größenordnung von ca. 4.500 Euro pro Partner unter dem Haftungsdach genannt. Dieses Geld muss in irgendeiner Form herein gewirtschaftet werden, wobei natürlich niemand gerne nur für die Kostendeckung arbeitet, so dass ein darüber hinaus gehender Deckungsbeitrag sicherlich wünschenswert wäre. Dieser Deckungsbeitrag kann entweder unmittelbar zu Lasten des mit dem Haftungsdach ausgestatteten Vermittlers gehen oder er muss auf andere Art und Weise erwirtschaftet werden. Gehen die Haftungsdachkosten zu Lasten der Provisions- oder Honorar-Marge des Beraters, so muss dieser sich die Frage stellen, ob er durch das Haftungsdach wirklich einen derart hohen Zusatznutzen bzw. –ertrag generieren kann.

Anderweitige Lösungswege bieten sich - meist nicht zum Nutzen des Beraters und seiner Kunden – dann an, wenn das Haftungsdach-Unternehmen eigene Finanzprodukte (bspw. Zertifikate) kreiert, mit deren Auflage ein Zusatzertrag generierbar ist. Sicher nicht unbekannt ist natürlich auch, dass die Bündelung der Vertriebskraft auf bestimmte Produkte so genannter „preferred partners“ im Gegenzug zu „Zuwendungen“ führt. Dies können direkte Zahlungen oder indirekte Zuwendungen (Messestände, Roadshows, Anzeigenschaltung etc.) sein, die jüngst bei einem europäischen Fondskongress unter dem Stichwort „pay to play“ kritisiert wurden. Für den Vermittler unter dem Haftungsdach heißt es, in solchen Fällen seine Berater-Freiheit an der Garderobe abzugeben.

Sollte es tatsächlich soweit kommen, dass die Ausnahmeregelung für offene Investmentfonds fällt, so stelle ich mir genüsslich vor, wie Abertausende von Vermittlern bei einigen wenigen Haftungsdächern in der Telefonwarteschleife versauern, weil Sie erfragen wollen, ob die Aufnahmekapazität bereits erschöpft ist. Wer nur ein wenig drüber nachdenkt, der wird auf keinen Fall auf die Idee kommen können, dass durch Anbindung an ein Haftungsdach die Beratung verbessert wird. Die Depots, die ich im Zuge von Übertragungen zur Fondsplattform des jeweiligen Vermittlers tagtäglich zu sehen bekomme, stammen ja schließlich mehrheitlich von Banken, die bereits reguliert arbeiten und im Übrigen unter der Regulierung durchaus imstande waren, ein Multi-Milliarden-Desaster zu entfachen.

Zunehmend wird in der Regulierungsdiskussion auch der Ruf laut, produktseitige Provisionszahlungen zu verbieten und gegen vom Kunden zu zahlende Honorare zu tauschen. Die tollste Argumentation in diesem Zusammenhang las ich vor wenigen Tagen, als eine Verbraucherzentrale argumentierte, dass ein Anleger, der 100 Euro im Monat über 30 Jahre spart, ja eben auch im Laufe der Zeit insgesamt rund 1.800 Euro Provisionsumsatz generiere. Deshalb könne er doch gleich ein Beratungshonorar zahlen, um dann provisionsfrei weiter zu sparen. Tolle Idee – und wo nimmt er das Geld her? Vermittler von Fondssparplänen müssten begeistert sein, denn den Anleger, der 30 Jahre lang den Sparplan durchhält, kennen sie in der Regel noch gar nicht. Während derzeit der Vermittler bei einer anfänglichen Provision von ca. 4 Euro pro Monat das Risiko trägt, das der unzufriedene Anleger den Sparplan schon bald wieder einstellt, wäre ein Beratungshonorar zu einem angemessenen Stundensatz endgültig verdient. Nun versuche ich mir vorzustellen, wie deutsche Anleger sich gegen Beratungshonorar die geeigneten Fonds für ihre Investment-Sparpläne aussuchen lassen. Mit der allgemein beliebten Geiz-ist-geil-Mentalität wird die Mehrzahl der Anleger wohl kaum Berater konsultieren.

Um es klar zu sagen: Ich hätte überhaupt nichts dagegen, absolute – auch in Euro und Cent pro Kunde – ausgedrückte Transparenz der Provisionseinkünfte vorzuschreiben. Schließlich sieht man ja auch im Klartext, was der Anwalt oder der Steuerberater im Mandat verdienen. Dabei habe ich übrigens im Hinterkopf, dass der Anleger seit Inkrafttreten des FRUG bereits das Recht hat, die an seinem Fall verdiente Provision in Erfahrung zu bringen. Gerne kann auch auf dem jeweiligen Orderformular die Höhe der Provision vermerkt werden. Dann aber bitte für alle und vor allem mit der Konsequenz, dass ein Berater/Vermittler generell keine Produkte anbieten darf, an denen er indirekt verdient. Mit der Vermittlung konzerneigener Produkte oder „pay-to-play-Praktiken“ müsste dann definitiv Schluss sein (man könnte sich nun fragen, wie in Sparkassen unter solchen Umständen künftig beraten wird). Die Gefahr ist allerdings dann gegeben, dass nicht mehr gute oder schlechte Produkte den Ausschlag für die

Anlageentscheidung geben, sondern vielmehr hohe oder niedrige Provisionen. Sollten wir nicht lieber die Aufklärung des Verbrauchers begünstigen? Dazu wäre ein Video über die Vorzüge vermögensverwaltender Konzepte deutlich hilfreicher als ein verunglimpfendes Video über den „Finanzhai“. Vielleicht sollte man auch mal die Frage stellen, ob nicht bereits die Schule Lerninhalte vermitteln sollte, die im Leben praktische Relevanz haben. Immerhin soll die Schule die Vorbereitung fürs Leben sein und zu diesem Leben gehört nun mal in einem System versagender Rentenpolitik zwingend die eigenverantwortliche Vorsorge für den Lebensabend.

Haftungsdachzwang und/oder Honorar statt Provision – das Ergebnis dürfte in beiden Fällen am ehesten den Banken gefallen. Denn die Berater, die es sich angesichts ihrer Klientel leisten können, die Kosten für ein Haftungsdach in Kauf zu nehmen bzw. diejenigen, die in ihrer Klientel keine Probleme mit der Durchsetzung angemessener Honorare haben, sind in der Regel gut beschäftigt. Sie betreuen die Top-Anleger und nicht den „kleinen Mann“. Die Berater, für die Haftungsdach oder Provisionsverbot quasi einem Berufsverbot gleichkommen, kümmern sich aber bislang um die Mehrzahl der Anleger, denen überwiegend nichts anderes übrig bliebe, zur Bank, bei der sie sich eben nicht gut beraten fühlten, zurückzukehren. So gesehen wäre ihnen mit dem Verbraucherschutz ein Bärendienst erwiesen worden.

Dies war vielleicht etwas ausführlich für ein kleines Newsletter-Vorwort, es muss uns allen aber ein wichtiges Anliegen sein, wenn wir uns vor Augen führen, dass es die vermögensverwaltenden Fonds, von denen hier die Rede ist, ohne die freien Vermittler, die nach Möglichkeiten suchten, ihren Anlegern Enttäuschungen künftig zu ersparen, mehrheitlich nicht gäbe.

Herzlichst – Ihr Jürgen Dumschat

zurück zur Übersicht

IVIF-Roadshow – Mehr als nur ein Erfolg!

Die zweite IVIF-Roadshow übertraf den Erfolg der letztjährigen Veranstaltungsreihe bei Weitem. 560 Gäste überwiegend aus dem Lager der freien Finanzdienstleister und Vermögensverwalter waren bei den insgesamt sechs Veranstaltungen – erstmals gastierte der IVIF auch in Wien – zugegen. Natürlich überraschte es die IVIF-Gesellschaften nicht besonders, dass nach annähernd zwei Jahren Finanzkrise das Interesse an vermögensverwaltenden Fonds groß ist. Es war vor allem aber auch das Veranstaltungsformat, welches die Besucher anlockte. Immerhin waren die kompakten Vorträge der sechs IVIF-Gesellschaften in einer Halbtagesveranstaltung komprimiert. Die Relation von Zeitaufwand zu Information war es, die mehrheitlich sehr gut ankam. Angesichts der Wertentwicklung der IVIF-Fonds könnte man zu dem Schluss kommen, dass hier die „Information-Ratio“ im doppelten Wortsinne stimmte.

Gelassen konnten sich die Vertreter der Gesellschaften präsentieren. Angst vor unzufriedenen Zwischenrufern musste man nicht haben. Bereits im Einführungs-Vortrag wurde klar, warum Veranstaltungen wie diese so wichtig

Fondsgattung	1 Jahr	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	10 Jahre p.a.	20 Jahre p.a.	30 Jahre p.a.
Aktienfonds Deutschland	-33,5	-10,7	1,1	-1,3	5,7	7,6
Aktienfonds international	-30,3	-13,0	-2,8	-3,2	4,5	7,0
Rentenfonds internat. (Langläufer)	9,0	1,3	1,5	2,2	4,2	-
Euro-Geldmarktfonds, klassisch	1,7	2,4	2,1	2,4	4,5	-
Euro-Geldmarktfonds, chancenorientiert	-13,1	-3,4	-1,1	1,1	-	-
Offene Immobilienfonds	4,1	4,9	4,1	3,9	5,2	5,7

sind. Vermögensverwaltende Fonds sind als Fondskategorie für die Mehrzahl der gängigen Informationsanbieter nicht greifbar. Selbst der BVI (hier nur mal beispielhaft die Tabelle der Durchschnittsergebnisse verschiedener Fondskategorien per 30.04.2009) erweckt mit seinen Veröffentlichungen nicht gerade den Eindruck, als gäbe es über die genannten Fondsarten hinaus sinnvolle Lösungsmöglichkeiten. Die immer wieder beschworene langfristige Überlegenheit der Aktienfonds wird nun aktuell an 20- und 30-Jahres-Ergebnissen festgemacht – nicht gerade

der repräsentative Zeitraum für die Haltedauer von Aktieninvestments durch bundesdeutsche Anleger. Kein Wunder also, wenn enttäuschte Anleger zum Rückzug aus chancenorientierten Anlagen blasen, um in Cash oder Immobilien das sicherere und bessere Ergebnis zu suchen. Niemand, der sich ernsthaft mit der Materie beschäftigt, wird überrascht sein, dass es erneut Enttäuschungen geben dürfte. Doch abgesehen von einigen wenigen populären Mischfonds gibt es kaum Informationsmöglichkeiten über die unterschiedlichen Möglichkeiten

vermögensverwaltender Fonds. So waren viele Teilnehmer angenehm überrascht, als die Ergebnisse der IVIF-Fonds präsentiert wurden, die bereits fünf Jahre oder länger bestehen. **Mit Fünf-Jahres-Ergebnissen zwischen 5,64% und 8,38% pro Jahr (!) konnte hier ein Durchschnittsergebnis von 7,37% jährlich (bzw. 42,71% Vermögenszuwachs) erwirtschaftet werden** (Stand ebenfalls per 30.04.2009).

Was macht den gravierenden Vorteil derartiger Konzepte aus? Die Frage beantwortete sich im Laufe der Vorträge, als die teilweise völlig unterschiedlichen Konzepte der sechs Gesellschaften vorgestellt wurden, die letzten Endes aber stets wieder auf einen gemeinsamen Nenner gebracht werden können: Verluste vermeiden bzw. mindern und aufwärts mit dabei sein. Mit dem Mix verschiedener Fonds und ihren unterschiedlichen Wertentwicklungen wird eine Konsistenz der Anleger-Depots begünstigt, so dass der Anleger auch in Krisenzeiten gar keinen Grund hat, in Panik zu fallen. Im Gegenteil: Nun erst erkennt er den enormen Mehrwert für seine Vermögensanlage und so wundert es nicht, dass die IVIF-Gesellschaften ihr verwaltetes Vermögen in der Krise – gegen den allgemeinen Trend – deutlich steigern konnten. Inklusiv der teilweise parallel zu den Fonds geführten Vermögensverwaltungsmandate beläuft sich das verwaltete Vermögen der sechs IVIF-Gesellschaften auf inzwischen annähernd 2,5 Milliarden Euro.

Für die im nächsten Jahr mit Sicherheit erneut stattfindende IVIF-Roadshow wünschten sich viele Besucher noch tieferen Detailblick in den Management-Prozess. Das große Interesse des überwiegend sehr fachkundigen Publikums artikulierte sich auch in vielen Einzelgesprächen mit den Vertretern der Gesellschaften, die teilweise bis in die Abendstunden geführt wurden. Da vielfach auch Interesse an detaillierten Markteinschätzungen der Fondsmanager artikuliert wurde, haben wir diesen Wunsch mit dem nächsten Beitrag aufgegriffen.

Fazit der Veranstalter: Es hat sich gelohnt, auch in diesem Jahr Flagge zu zeigen und klare Zeichen zu setzen. Vermögensverwaltende Fonds sind eine sinnvolle Lösung – für gute wie für schlechte Zeiten. Da ihre Stärken jedoch häufig in schlechten Zeiten besser identifizierbar sind, kommt es darauf an, sich auf diese Stärken zu besinnen, wenn sich bei Anlegern in absehbarer Zeit mal wieder „Chancen hunger“ einstellt.

zurück zur Übersicht

Markteinschätzungen – Angenehme Vielfalt!

SKS – die klassische Schulter-Kopf-Schulter-Formation war so schön ausgeprägt, dass selbst Laien sie erkennen konnten. Alle warteten nun gespannt, bis der DAX nach unten ausbrach und als das Börsenbarometer dann tatsächlich unter die Nackenlinie bei 4.600 Punkten rutschte, war alles klar, denn nur ein nochmaliger gewaltiger Kursrutsch kann die natürliche Folge einer solchen Chartformation sein. Da aber nun mal nicht alles so kommt, wie es kommen muss, lassen sich die Charttechniker dann doch noch ein Hintertürchen auf, welches die Beschriftung „false break“ nennt. Nur zwei Wochen später bricht der DAX – inzwischen nun schon zum vierten Mal – über die Marke von 5.000 Punkten aus und die starke Gegenbewegung von inzwischen fast wieder 10% Plus in zwei Wochen erwischte viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß.

Wie stellen sich die Manager von vermögensverwaltenden Fonds auf solche Situationen ein? Arbeiten Sie auf Basis von Prognosen? Wie flexibel sind sie, sich auf schnelle Veränderungen einzustellen? Wir haben nachgefragt, welche Erwartungen aktuell für die Märkte bestehen. Es zeichnet sich ein buntes Mosaik unterschiedlicher Meinungen, deren Vielfalt natürlich eines klar macht: Es ist auszuschließen, dass alle zur gleichen Zeit danebenliegen. Eins haben wiederum alle gemeinsam: Neue Erkenntnisse können schon morgen zu völlig anderen Einschätzungen führen. Diese Flexibilität ist die beste Grundlage, um das Anlegervermögen stets in guten Händen zu wissen.

Hier die Einschätzung von Daniel Flück/HwV Research GmbH:

Aktienmärkte: Die Gegenbewegung seit 09. März sehen wir als technische Reaktion auf eine völlig überverkaufte Situation im Frühjahr 2009 an. Unsere Indikatoren zeigten uns Extremwerte an, die zuletzt nach der Ölkrise Anfang der 70er Jahre erreicht wurden. Der Markt feiert seit März das Nachlassen der konjunkturellen Abwärtsdynamik. Sollten die Unternehmensdaten (die Berichtssaison beginnt diese Woche mit Intel, Goldman Sachs, JP Morgan, IBM, Google, Citigroup, Bank of America und General Electric, also alles Schwergewichte) diese Erwartung der Marktteilnehmer nicht bestätigen, müssen wir uns erneut auf tiefere Aktienmärkte einstellen. Aus

technischer Sicht muss die Nackenlinie einer SKS-Formation im S&P 500 (verläuft bei 874 Punkten) unbedingt halten, sonst spricht die Markttechnik für weitere Kursverluste.

Rentenmärkte: Muss man differenziert betrachten. Mit Staatsanleihen dürfte kaum noch etwas zu verdienen sein. Die enormen Haushaltsdefizite werden zu einer wahren Emissionsflut führen. Auf der anderen Seite werden die Käufer (insbesondere die Asiaten) nicht mehr bereit sein diese Anleihen auf dem jetzigen Renditeniveau nachzufragen. Folglich müssten die Renditen steigen und die Anleihenkurse entsprechend sinken. Im Bereich der Investmentgrade-Corporates sind die Spreads zwar bereits ein Stück weit zurück gelaufen, bieten aber weiterhin noch Potential für Kursgewinne. Interessant könnte auch der High Yield-Bereich sein, da hier noch deutlich höhere Renditeaufschläge gezahlt werden. In beiden Fällen sollte man darauf achten, dass der Fondsmanager sein Portfolio breit diversifiziert, um den Einfluss eines möglichen Kreditausfalls auf die Fondsperformance möglichst gering zu halten. Problematisch sehen wir die fehlende Liquidität im Sekundärmarkt bei Unternehmensanleihen. Derzeit springt jeder noch auf den fahrenden Zug auf. Wenn Investoren ihre Gelder aus Fonds für Unternehmensanleihen abziehen und die Fondsmanager dieser Fonds dadurch gezwungen werden Positionen zu veräußern, könnte dies zu nicht unerheblichen Kursverlusten führen, da mangels Liquidität keine ordentlichen Marktpreise zustande kommen können.

Inflation/Deflation: Kurzfristig sehen wir keine inflationären Tendenzen, da die Kapazitätsauslastung der Unternehmen zu gering ist und auch am Arbeitsmarkt ein Überangebot herrscht. Auf Sicht von 3-5 Jahren sehen wir hohe Inflationsgefahren allerdings ohne in Phasen der Hyperinflation zu schlittern. Wenn die Unternehmen ihre Überkapazitäten abgebaut haben und vor allen Dingen die Banken wieder über steigende Kreditvergabe die Geldumlaufgeschwindigkeit erhöhen, wird dies die Inflation ankurbeln. Die Staaten dürften auch ein Interesse an erhöhten Inflationsraten haben, da dies eine elegante Möglichkeit des Schuldenabbaus darstellt.

Die Manager von smart-invest Asset Management ließen uns folgendes Stimmungsbild zukommen:

Wir gehen davon aus, dass wir bei einem stark deflationären Szenario mit Geldmarktpositionen gut aufgestellt sind (falls die anderen Märkte abwerten), Renten müssen unterschiedlich beurteilt werden, ebenso Aktien. Bei einem verstärkten Inflationsszenario wäre man mit Aktien allgemein und im Besonderen solchen, die verstärkt noch auf Sachwerten beruhen (Immobilien, Rohstoffminen), wohl gut positioniert. Daneben sind auch andere Instrumente wie Immofonds, inflationsindexierte Anleihen oder Derivate bei Inflation und die entsprechenden Derivate bei Deflation eine entsprechende Möglichkeit. In beiden Fällen könnten auch Hedgefonds im UCITS III-Kleid eine Rolle spielen.

Grundsätzlich investieren ja wir in die Anlageklassen (Aktien/Renten bzw. Geldmarkt), die gerade eine positive Rendite erwirtschaften. Dies wäre bei den Szenarien, die beide aber eher unwahrscheinlich sind, auch der Fall!

Aktien: Kurzfristig bleiben Aktienmärkte hoch volatil. Abwärtsrisiken bestehen weiterhin aufgrund der Finanzmarktkrise und weiter stark eingetrübter Konjunktur. Mittelfristig könnten positive Trends gute Kaufchancen bieten. Wie nachhaltig diese Trends sind, kann derzeit noch nicht abgeschätzt werden.

Renten: Renten Umfeld bleibt schwierig bei ungünstigen Inflationsaussichten und begrenztem oder gar fehlendem Zinssenkungsspielraum für die Notenbanken. Bei Unternehmensanleihen, Convertibles und Emerging Markets-Anleihen sind jedoch die Risikoaufschläge zurück gehend. Wie lange sich dies fortsetzt, bleibt abzuwarten.

Alternative/ Rohstoffe: Bei Rohstoffen werden langfristige Aufwärtstrends durch die Konjunkturertrübung zeitweise gebremst. Marktneutrale alternative Investments sind im aktuellen krisenbetroffenen Umfeld zu empfehlen.

Bei NV Asset Management ordnet man aufgrund des Multi Asset-Ansatzes die Markteinschätzung in einen größeren Zusammenhang ein:

Weltbild:

Seit 1980 erlebte die westliche Welt ein goldy locks szenario:

- Disinflation,
- fallende Zinsen,
- niedrige Rohstoffpreise (80er und 90er Jahre)
- steigender Welthandel,
- Zusammenbruch des Warschauer Pakts,
- stetig steigende Verschuldung,
- Geldmenge steigt schneller als die Wirtschaftskraft,
- hervorragende demographische Situation in den Schwellenländern,
- Bevölkerung der Schwellenländer strebt nach Wohlstand

In den letzten 12 Monaten ist diese Entwicklung massiv ins Stottern gekommen und wurde tlw. massiv zurückgedrängt, insbesondere durch den Zusammenbruch des unregulierten Schattenbankensystems mit folgendem Bank-Run am Geldmarkt sowie toxische Papiere von Banken. Folge waren die größten Rettungspakete der Geschichte. Vor allem aber agiert die FED mit einem extremem Pragmatismus. Die Zinsen wurden auf 0% gesenkt und gleichzeitig wurde die Druckerpresse angeworfen. Die Greenspan'sche Krise wird mit denselben Mitteln bekämpft ... nur eben drastischer um noch einen Grenznutzen zu erzeugen. Damit liegt heute bezogen auf die o.g. Faktoren eine ganz andere Ausgangsbasis für die Zeit nach der Krise vor, als Ende der 70er Jahre. Die Volcker'sche Inflationsbekämpfung erscheint heute nicht wünschenswert. Es ist davon auszugehen, dass die Amerikaner alles, aber auch wirklich alles dafür tun werden, um wieder auf den inflationären Wachstumspfad zurückzugelangen bzw. die Schulden tragbar und die Volkswirtschaft handlungsfähig zu machen. Eine Schuldentilgung auf normalem Weg erscheint rein rechnerisch ohnehin kaum mehr möglich, siehe Downgrade der japanischen Staatsanleihen aktuell. In USA sitzen sowohl der Staat als auch die Bevölkerung im selben Boot. Beide Parteien sind stark verschuldet. Somit gibt es hier ein gleichgerichtetes Inflationsinteresse. Demnach ist davon auszugehen, dass die USA so lange „quantitative easing“ betreiben, bis der beschriebene Wachstumspfad wieder erreicht ist ... und sollte der Preis dafür sein, etliche Billionen von US-Treasuries zu kaufen, wird die FED dies tun. Demzufolge sollte über kurz oder lang eine Inflationierungswelle aus den USA heraus beginnen. Kosten tragen die Bondholder, vor allem im Ausland. Dem entsprechend sollte der 30jährige Prozess der Disinflationierung dem Ende zugehen. Somit wird sich in den nächsten Jahren das Kapitalmarktumfeld massiv ändern. Sollten wir mittelfristig tatsächlich in ein stetig inflationäres Umfeld eintreten, werden die Nominalrenditen wohl nicht fallen, wohl aber die Realrenditen. Dies könnte zur Folge haben, dass auch in den nächsten 20 Jahren, an den Aktienmärkten p.a. Renditen von 10%, in den Schwellenländern von 12-14% erzielbar sein sollten (insbesondere auch deshalb, weil wir aktuell auf sehr niedrigen Niveaus notieren.) Abzüglich der Inflationsraten sollte sich diese Zahl jedoch deutlich vermindern. Insbesondere Halter von Bargeld, Termingeld und Schuldverschreibungen mit nominellen Zinssätzen sollten das Nachsehen haben, gegenüber Anlegern in Produktivkapital, Sachwerten und realen Vermögensgegenständen. Hohe Volatilitäten (bei Aktien, Rohstoffen, etc.) wurden in der Vergangenheit meist immer mit Überrenditen kompensiert. Bei einem inflationärem Umfeld und trotzdem niedrigen Zinsen (Staaten können sich keine hohen Zinsen leisten), werden die hohen Volatilitäten der Preis der realen Erhaltung der Kaufkraft sein. Somit ist über 20 Jahre von einer massiven Umverteilung von Vermögenswerten auszugehen. Real gesehen werden Anleger ohne Kaufkraftverluste in den nächsten Jahren keinen Wohlstandsgewinn erzeugen können. Relativ gesehen jedoch sehr wohl, da sich gerade aufgrund der Ereignisse der letzten 12 Monate (sowie aufgrund der Tech-Bubble) große Teile der Sparer aus Kapitalanlagen erneut zurückziehen werden und in den „Rückspiel“ der letzten 30 Jahre investieren werden.

Ferner gehen wir davon aus, dass sich der positive Wohlstandsgewinnungstrend der Schwellenländer fortsetzen wird. Insbesondere in Asien zeigt sich aktuell, dass sowohl die Banken (wenig toxische Papiere) als auch die Staaten (bedeutend weniger Verschuldung als viele G10 Staaten) gut mit der aktuellen Situation zurechtkommen. Gleichfalls bestehen die strategischen Triebfedern des künftigen Aufschwungs (Demographie etc.) weiterhin.

Kurzfristig erkennen wir nach wie vor ein Match zwischen dem Deleveraging Prozess und der Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken unterstützt durch die Fiskalpolitik. O.g. Thesen zeigen auf, wer dieses Match mit welchen Konsequenzen gewinnen wird. Wie lange dieser Zustand dauern wird, ist allerdings z.Zt. äußerst schwierig zu prognostizieren.

Ethna Capital Partners verweist auf den ausführlichen Marktkommentar auf der Homepage (***direkter Link***). Mit gut nachvollziehbaren Argumenten stemmt man sich hier gegen die allgemein vertretene Auffassung, dass deutliche Inflationstendenzen unvermeidbar sind.

Robert Beer hingegen zeigt sich zuversichtlich hinsichtlich der Stärke europäischer Blue Chips:

Aktuell ist der LuxTopic - Aktien Europa (WKN 257546) voll investiert in Europäische Blue Chips. Nach unserer Einschätzung liegen die Tiefstkurse aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise in 2009 hinter uns. Die Weltwirtschaft vollzieht in 2009 eine breite Bodenbildung und dürfte gegen Ende des Jahres wieder positiv tendieren. In 2010 dürfte sich das Weltwirtschaftswachstum wieder beschleunigen. Davon werden die großen weltweit agierenden europäischen Konzerne überproportional profitieren. Die Börsen dürften diese Aufwärtsbewegung mit einem gewissen zeitlichen Vorlauf vorwegnehmen. Da es jedoch immer wieder Enttäuschungen und Skepsis bezüglich der angenommenen Aufwärtsbewegung geben wird, wird es temporäre Rückschläge an den Märkten geben. Daher ist es ratsam, weiterhin eine leichte Sicherungsstrategie über Optionen zu fahren. Die bei deutlicheren Rückgängen systematisch hochgefahren wird.

Bisher hat sich diese Systematik bestens bewährt. In den letzten sechs Jahren hat der LuxTopic - Aktien Europa über 50% Gewinn erwirtschaftet. Einen maßgeblichen Anteil daran hatten die Sicherungsstrategien. So hat der Fonds in den Krisenjahren 2007, 2008 und 2009 per Saldo weniger als 10% verloren.

Konjunktur:

Die Weltwirtschaft findet nach dem dramatischen Absturz bis ins Frühjahr 2009 im Laufe des Jahres einen Boden und sollte gegen Ende des Jahres 2009 positiv tendieren. In 2010 dürfte die Weltwirtschaft kräftig anziehen, da sich ein enormer Nachholbedarf aufgestaut hat. Dieser Aufschwung dürfte sich auch 2011 und 2012 fortsetzen.

Börsen: Die weltweiten Aktienmärkte sollten 2009 ihre Tiefststände gesehen haben und vor einer mehrjährigen Aufwärtsbewegung stehen. Diese wird immer wieder von kurzen und heftigen Rücksetzern geprägt sein.

Zinsen: Die Zinsen dürften noch einige Zeit relativ niedrig bleiben. Erst in 2010 sollten Sie mit steigender Konjunktur weltweit anziehen.

Inflation: Da die Kapazitäten weltweit sehr gering ausgelastet sind und ein Überangebot an Arbeitskräften besteht, dürfte es in der Realwirtschaft kaum Inflation geben. Außerdem wird weltweit die Sparquote von Seiten der Verbraucher hochgefahren. Das ist ein starker Gegenpol zur erhöhten Schuldenaufnahme der Staaten. Sollte die Konjunktur anziehen, wird die enorme Überschussliquidität von Seiten der Notenbanken zügig zurückgefahren. Auf absehbare Zeit der nächsten ein bis zwei Jahre ist keine Inflation in Sicht. Mit anziehender Konjunktur wird sich auch das Problem Deflation erübrigen.

Die enormen Geldmengen suchen jedoch Anlagemöglichkeiten. Das Anlageverhalten weltweit ist von Risikoaversion geprägt. Sollte sich diese zurückbilden, wird das Geld in Anlagemärkte verschiedenster Art fließen. Das bewirkt eine gewisse „Assetpreis-inflation“. Dazu zählen zum Beispiel Aktienmärkte und Rohstoffmärkte.

Wenn die Weltwirtschaft wieder ins Laufen kommt, dürfte sich die Inflation in den nächsten 3 bis 4 Jahren schon etwas erhöhen. Es könnte leicht sein, dass die Inflationsrate, die derzeit bei Null liegt, sich dem langjährigen Mittel von drei Prozent nähert und vielleicht auch übersteigt. Eine höhere Entwicklung als 4 bis 5 Prozent erwarten wir nicht.

Bevorzugte Anlagen: Unter den Aussichten einer stabilisierten Weltwirtschaft, die sich in 2010 beschleunigt und einer Inflation, die sich einer Markte von 3 bis 4 Prozent nähert, sollten in den nächsten Jahren die Zinsen leicht steigen und die Rentenanlagen Kursverluste erleiden. Die Aktienmärkte sollten davon profitieren. Aktien sind bei moderater Inflationsentwicklung eine der besten Sachwertanlagen, die die höchsten Erträge liefern. Die Unternehmen liefern Erträge und die Inflationsrate wird langfristig in die Kurse eingepreist. Da die Risikoaversion noch einige Zeit anhalten wird, werden die großen Konzerne bevorzugt werden. Daher sollten in den nächsten Jahren europäische Blue Chips eine hervorragende Anlage sein.

Kurz und bündig bringt es HWB Capital Management auf den Punkt:

Inflation – Hohe Wahrscheinlichkeit: Die drohende Gefahr eines Systemzusammenbruchs ließ die weltweiten Zentralbanken in den vergangenen Monaten die Geldschleusen öffnen. Damit sich der wirtschaftliche Abschwung nicht zu einer Depression verfestigen kann, verabschiedeten die Regierungen gleichzeitig milliardenschwere Konjunkturpakete. Diese enorme Ausweitung der Geldmenge wird in Verbindung mit wieder ansteigenden Energiekosten mittelfristig unweigerlich zu steigenden Preisen und somit auch zu einem deutlichen Anstieg der Inflationsraten führen. In den vermögensverwaltenden HWB Fonds begegnen wir der Inflationsgefahr schon heute, indem wir den Portfolioanteil an Sachwerten (Aktien, Immobilien, Gold) deutlich übergewichten und auf der Rentenseite verstärkt auf Wandelanleihen und inflationsgeschützte Anleihen (Inflation Linked Bonds, ILB) setzen.

Aktien – Positiv: Für die meisten weltweiten Aktienmärkte generiert das HWB Handelsmodell aktuell Kaufsignale im kurz- und mittelfristigen Trendbereich. Die Netto-Aktienquote in den HWB Fonds wurde deshalb Mitte Juli wieder deutlich angehoben. Sollte sich die Erwartung der Marktteilnehmer an eine anziehende Inflation weiter festigen, dürfte sich die Flucht in Sachwerte wie Firmenbeteiligungen (Aktien) fortsetzen. In der Historie haben sich erstklassige Wachstumsaktien stets als empfehlenswerte Anlage zum Schutz vor Geldentwertung erwiesen. Unter diesen Voraussetzungen kann nicht mehr ausgeschlossen werden, dass die globalen Aktienindizes in absehbarer Zeit neue Höchststände erreichen werden.

Renten – Negativ: In den vergangenen Wochen stiegen die Renditen der Staatsanleihen inflationsgetrieben wieder an. Diese Flucht in die Staatsanleihen sollte sich bei einer Zunahme der Inflation weiter fortsetzen. In unserem Portfoliomanagement setzen wir deshalb überwiegend auf inflationsindexierte Regierungsanleihen. Der Bereich der Unternehmensanleihen wird in den HWB Fonds über Wandelanleihen abgedeckt, die folglich von der zu erwartenden Flucht in die Sachwerte profitieren sollten.

Wer nun als Finanzdienstleister dem Irrglauben verfällt, er müsse sich nun hier aufgrund der vorgetragenen Argumente eine eigene Meinung bilden, um sich bzw. seine Mandanten dann entsprechend zu positionieren, der hat eine gute Chance, es richtig zu machen – diese dürfte ungefähr bei 50% liegen. Denn natürlich ist klar, dass nicht alle gleichzeitig Recht haben können. Man sollte auch nicht den Fehler begehen, anhand der tatsächlich eintretenden Entwicklung zu überprüfen, wessen Prognosequalität die beste ist. Man sollte einfach akzeptieren, dass der Markt nur von unterschiedlichen Meinungen leben kann. Jeder der hier zitierten Fachleute wird die Entwicklungen detailliert beobachten und ggfs. Anpassungen vornehmen, wenn dies nötig sein sollte. Natürlich sollte auch der Finanzdienstleister die Argumente sichten und sich eine eigene Meinung bilden. Da er – soweit nicht selbst Vermögensverwalter – jedoch den Schalter im Bedarfsfall nicht einfach umlegen kann, sind er und seine Kunden bestens beraten, wenn Sie eine breite Streuung unterschiedlicher vermögensverwaltender Konzepte im Depot allokierten. Dabei ist es hilfreich, wenn die Konzepte auch auf unterschiedlichen Finanzinstrumenten – und eben auch auf unterschiedlichen Markteinschätzungen – aufbauen. Insofern verstehen sich die IVIF-Mitglieder keineswegs als Konkurrenz sondern nur als Ergänzung in einem Baukasten vermögensverwaltender Fondskonzepte, was natürlich auch in den Beispiel-Depots nochmals untermauert wird.

zurück zur Übersicht

IVIF-Beispiel-Depots – Bausteine für den Anlageerfolg

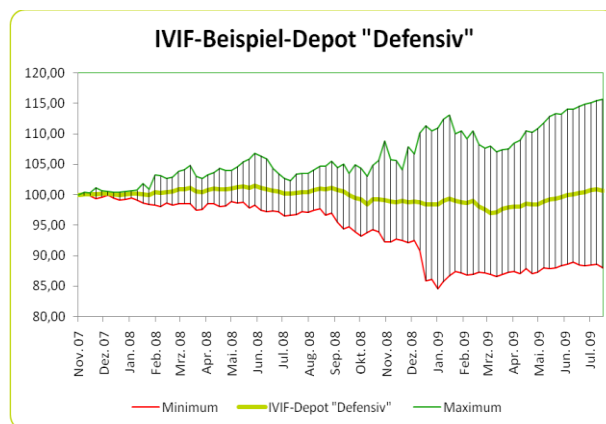
Die IVIF-Beispiel-Depots sollen das Zusammenwirken verschiedener Fondsbausteine verdeutlichen. Keinesfalls soll es sich hierbei um einen konkreten Anlagevorschlag handeln. Eine Reihe der Fonds der IVIF-Mitglieder kommen ohnehin sowohl als Basis-Baustein für ein offensiveres Depot wie auch als Beimischung für etwas defensiver eingestellte Anleger in Frage. Gewählt wurde je ein Beispiel für ein defensiveres und ein offensiveres Depot, bei dem entsprechende Fonds aus dem Angebotsuniversum der IVIF-Mitglieder einfach gleich hoch gewichtet wurden. Detailliertere Erläuterungen zu den Beispiel-Depots finden Sie unter

<http://www.ivif.de/Musterdepot/Informationen/Infos-zu-den-IVIF-Beispiel-Depots.html>

Folgende Fonds sind aktuell in den Beispiel-Depots berücksichtigt.

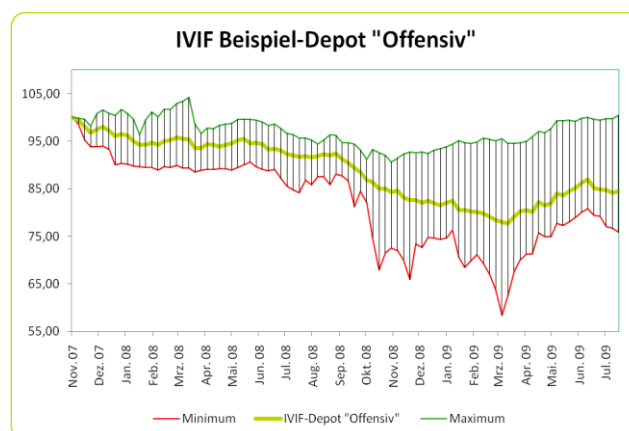
IVIF Defensiv	IVIF Offensiv
Ethna GLOBAL Defensiv (A0LF5X)	Ethna AKTIV E (764930)
HWB Rentenportfolio Plus R (A0LFYM)	HWB Portfolio Plus R (A0LFYM)
HWV® Flexconcept Basis UI (A0M1P7)	HWV® Flexconcept Select UI (A0M1P8)
NV Strategie konservativ (A0DQUW)	NV Strategie Quattro Plus (A0HGZZ)
Absolute Return Plus UI (A0M80V)	LuxTopic Aktien Europa (257546)
smart-invest Liquid Real Estate AR (A0M13S)	smart-invest Helios AR (576214)

Die Grafiken zeigen jeweils die Bandbreite der Ergebnisentwicklung der einzelnen Fonds (obere grüne und untere rote Linie) und die Wertentwicklung des Gesamt-Depots mit dem anfangs gleichgewichteten Mix der oben aufgeführten Fonds.



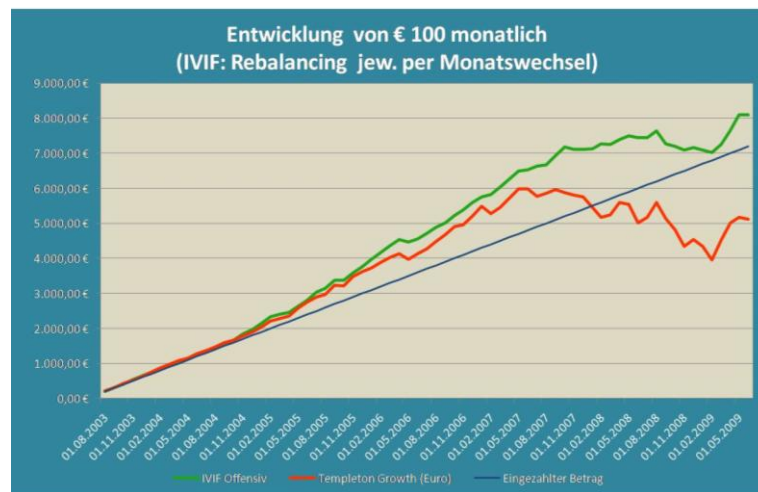
Anhand der Entwicklung des defensiven Beispiel-Depots kann man hier nachvollziehen, dass im Depot – und dies ist ja auch erklärte Absicht – Fonds mit leicht unterschiedlichen Chance-/Risiko-Strukturen vertreten sind. Die Spannweite der Ergebnisse lag Anfang/Mitte Januar des Jahres tatsächlich bei rund 25%. Trotzdem blieb durch die Mischung der sechs Fonds der maximale Rückgang des gesamten Portfolios seit Start jedoch auch in den Krisenzeiten bis Mitte März des Jahres stets unter der 3%-Marke. Seit März ist ein kontinuierlicher leichter Anstieg zu beobachten und inzwischen ist das Beispieldepot in den Bereich einer insgesamt positiven Wertentwicklung zurückgekehrt.

Beim offensiven Beispiel-Depot gab es natürlich seit dem letzten Newsletter erst mal wieder eine kleine Delle, die wesentlich auch dadurch in den vergangenen zwei Wochen ihre Fortsetzung fand, weil der starke Einbruch die Mehrzahl der Marktteilnehmer von einem weiteren Absacken der Kurse ausgehen ließ. Der plötzliche Richtungswechsel kam ziemlich unerwartet und löste zunächst einmal den Reflex aus, der Entwicklung nicht zu trauen (wobei es sich ja durchaus in den nächsten Wochen herausstellen könnte, dass dies richtig war). Aktuell sind aber die Aktienkurse erst mal wieder auf breiter Front angezogen und in der dritten Juli-Woche konnte erneut die Marke von 5.000 Zählern im DAX geknackt werden.



Natürlich ist klar, dass es zwischen dem defensiven und dem offensiven Beispiel-Depot diverse Mix-Möglichkeiten gibt, die es ermöglichen sollten, der Risikobereitschaft praktisch jeden Anlegers gerecht zu werden. Insofern sei an dieser Stelle auch noch mal in aller Deutlichkeit darauf hingewiesen, dass die Beispiel-Depots keine konkreten Anlagevorschläge darstellen sollen (hierzu bedarf es vor allem der genauen Analyse der Ziele des einzelnen Anlegers), sondern nur dazu dienen, die Philosophie der Allokation vermögensverwaltender Fonds in einem Depot zu illustrieren.

Aber wir sind noch einer weiteren Frage nachgegangen, nämlich der Frage, was aus ratierlichen Investitionen in das offensive IVIF-Depot geworden wäre. Um es besser einschätzen zu können, haben wir – über einen Zeitraum von sechs Jahren – den Vergleich mit einem globalen Aktienfonds gewählt. Da wir uns gut vorstellen, dieser Version im Rahmen einer „vermögensverwaltenden Fondspolice“ unterzubringen, haben wir den Vergleich mit dem wohl am häufigsten in Fondspolices eingesetzten Aktienfonds gewählt. Die Frage nach dem Cost-Average-Vorteil des stärker schwankenden Aktienfonds wird hier auf recht eindeutige Weise beantwortet: Aufwärts hätte sich ein leichter Vorteil für den IVIF-Mix ergeben, im Abwärtstrend der Börsen weitete sich dieser Vorteil derart aus, dass nach nur sechs Jahren bereits knapp 60% mehr zu Buche stehen als beim Aktienfonds (Kosten einer Police wurden in beiden Fällen unberücksichtigt gelassen):



Kaum vorstellbar, dass der Vorsprung in absehbarer Zeit wieder aufgeholt werden könnte. Zudem sollte man sich überlegen, wie zufrieden Anleger sind, wenn sie nach sechs Jahren einen Betrag von € 7.200 eingezahlt haben, wenn nun knapp € 8.100 (statt € 5.100) zu Buche stehen. Die Idee ist geboren und es bleibt die Frage, mit welcher Versicherung man dieses Konzept am besten umsetzt.

[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