

# Die Wahl eines umfassenden Konzeptes für Ihr finanzielles Leben

**F**ÜR UNTERSCHIEDLICHE MENSCHEN HAT GELD EINE UNTERSCHIEDLICHE BEDEUTUNG.

Jeder von uns hat unterschiedliche Träume. Vielleicht möchten Sie finanzielle Unabhängigkeit erreichen, sodass Sie nie wieder arbeiten müssen – auch wenn Sie eigentlich vorhaben, für den Rest Ihres Lebens zu arbeiten. Vielleicht wollen Sie Ihren Kindern oder Enkeln eine erstklassige Hochschulausbildung ermöglichen. Vielleicht möchten Sie Ihren Kindern oder Enkeln das Startkapital für ihr Leben bieten, für das eigene Unternehmen oder das eigene Haus. Vielleicht träumen Sie von einem Ferienhaus am Strand oder in den Bergen. Oder Sie haben im Laufe Ihrer Karriere sehr große Erfolge erzielt und wollen ein nachhaltiges Vermächtnis hinterlassen, das der von Ihnen bevorzugten wohltätigen Organisation die Fortsetzung Ihrer Arbeit ermöglicht.

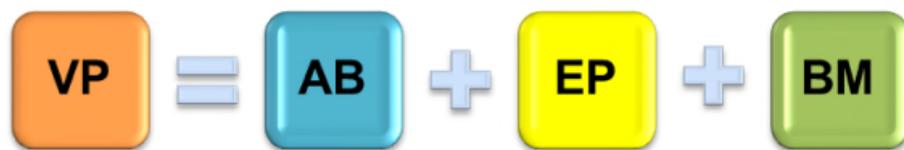
Was auch immer Ihre Träume sind, Sie benötigen einen Leitfaden, damit Sie in Bezug auf Ihr Geld intelligente Entscheidungen treffen können und all das erreichen, was Ihnen wichtig ist. Mit Sicherheit haben Sie eine breite Palette der unterschiedlichsten finanziellen Ziele – Sie werden aber auch die unterschiedlichsten finanziellen Herausforderungen meistern müssen.

Eine derart große Bandbreite an Herausforderungen erfordert umfassenden Weitblick. Aus diesem Grund wünschen die meisten wohlhabenden Investoren, dass sie ihr Finanzberater mit mehr als nur Anlageempfehlungen unterstützt. Sie wollen echte Vermögensplanung - ein umfassendes Konzept für ihr gesamtes finanzielles Leben.

Wie Ihnen sicherlich schon aufgefallen ist, geben heutzutage viele Unternehmen in der Finanzbranche an, dass sie Vermögensplanung anbieten. Die meisten dieser Firmen

bieten jedoch lediglich eine Anlageverwaltung, sowie eine Reihe von Sonderdienstleistungen an – beispielsweise für die Planung der Hochschulausbildung oder für Immobilien – und nennen das Vermögensplanung. Die Schwierigkeit für jemanden, der all seine finanziellen Bedürfnisse befriedigt haben möchte, besteht also darin, eine Firma zu finden, die echte Vermögensplanung anbietet.

Wir definieren Vermögensplanung mit einer Formel:



-  **1. Anlageberatung** ist die kluge Verwaltung von Investitionen im Laufe der Zeit, um finanzielle Ziele zu erreichen. Sie erfordert Finanzberater, die ein tiefgreifendes Verständnis für die wichtigsten Herausforderungen haben, denen ihre Mandanten begegnen. Diese Finanzberater müssen einen Anlageplan entwerfen, der den zeitlichen Anlagehorizont und die Risikobereitschaft der Mandanten berücksichtigt und ein Konzept beschreibt, wie die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die Mandanten ihre Ziele erreichen, maximiert wird. Des Weiteren müssen die Finanzberater sowohl die Portfolios ihrer Mandanten als auch die finanziellen Entwicklungen im Laufe der Zeit überwachen, damit sie nötigenfalls den Anlageplan anpassen können.
-  **2. Erweiterte Planung** geht über die Investitionen hinaus und deckt alle anderen Aspekte ab, die in Ihrem finanziellen Leben wichtig sind. Wir gliedern sie in vier Teile auf: Vermögensmehrung, Vermögensschutz, Vermögenstransfer und wohltätige Spenden. Unserer Erfahrung nach bieten nur sehr wenige Finanzberater diese Services.
-  **3. Beziehungsmanagement** ist das letzte Element in der Formel. Echte Vermögensplaner konzentrieren sich auf den Aufbau von Beziehungen zwischen drei Gruppen: Die erste und wichtigste Gruppe sind ihre Mandanten. Um die Bedürfnisse der Mandanten wirksam abzudecken, müssen Vermögensplaner solide, vertrauensvolle Beziehungen mit ihnen pflegen. Zweitens müssen Vermögensplaner ein Netzwerk von Experten verwalten, auf das sie bei besonderen Fragestellungen von Mandanten zurückgreifen können. Und drittens müssen sie effizient mit anderen Beratern ihrer Mandanten wie ihren Rechtsanwälten und Steuerberatern zusammenarbeiten können.

In *Der Informierte Investor* liegt der Schwerpunkt auf dem ersten Element der Vermögensplanung, nämlich der Anlageberatung. Vergessen Sie aber nicht, dass die Verwaltung Ihrer Anlagen nur ein Teil eines umfassenden Konzepts für Ihr finanzielles Leben ist. Am Ende beschreiben wir, was Sie von einem echten Vermögensplaner erwarten sollten. Wir möchten Ihnen damit helfen, eine gut überlegte Entscheidung treffen zu können, mit welchem Finanzberater Sie zusammenarbeiten möchten.

Kommen wir nun zu unserer Diskussion der Konzepte, mit denen Sie ein erfolgreicherer Investor werden können.

## Ausblenden der Geräuschkulisse

**E**INIGE ANLAGEPROFIS SETZTEN ALLES DARAN, IHRE ARBEIT KOMPLIZIERT ERSCHEINEN ZU LASSEN.

Sie meinen wohl, dass es ihnen hilft, wenn sie ihre Investoren verwirren. Sie sprechen in einem Jargon, der einschüchtern kann und es für Sie schwierig macht, auch relativ einfache Konzepte zu verstehen.

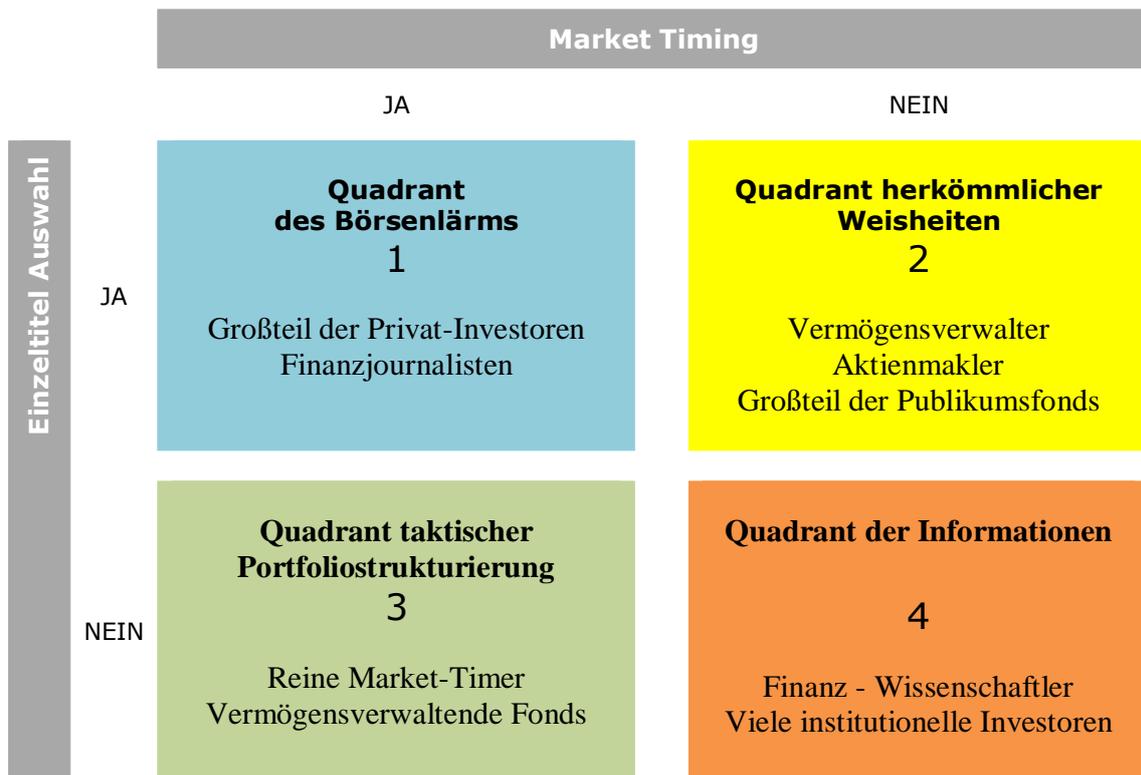
Investieren ist in Wahrheit aber gar nicht so kompliziert. Man kann es in zwei Hauptüberzeugungen aufgliedern:

- Sie sind davon überzeugt, dass es möglich ist eine überlegene Auswahl an Einzeltiteln treffen zu können, oder Sie glauben eben nicht daran.
- Sie sind davon überzeugt, dass es möglich ist an den Märkten ein gutes Timing realisieren zu können, oder Sie glauben eben nicht daran.

Lassen Sie uns einmal ergründen, welche Investoren welche Überzeugungen haben und was ihre Überzeugungen sind:

Abbildung 1 klassifiziert Investoren danach, wie sie ihre Anlageentscheidungen treffen.

**Abbildung 1: Die Anlage – Entscheidungs – Matrix**



Quelle: CEG Worldwide

Der erste Quadrant stellt denjenigen dar, der vom **Börsenlärm** bestimmt wird. Hier glauben die Investoren sowohl an überlegene Auswahl von Einzeltitle als auch an die Möglichkeit des richtigen Timings. Sie glauben, dass sie (oder ihr „Finanzguru“) stetig vom Markt falsch bewertete Anlagentitel entdecken können, die überdurchschnittliche Renditen bieten. Außerdem sind sie der Überzeugung, dass es möglich ist, die Fehlbewertung ganzer Marktsegmente identifizieren zu können, und wann diese sich positiv oder negativ entwickeln werden. In Wirklichkeit erreicht die große Mehrheit der auf dieser Überzeugung basierenden Methoden *nicht einmal die Marktperformance*, geschweige denn, dass überdurchschnittliche Renditen erzielt würden.

Leider ist der Großteil der Investoren in diesem Quadranten angesiedelt. Ein Grund dafür ist, dass die Medien die entsprechenden Überzeugungen schüren, weil sie Zeitungen, Zeitschriften und Fernsehsendungen verkaufen wollen. Den Medien geht es einfach darum, fortwährend ihre Produkte zu verkaufen.

Der zweite Quadrant ist derjenige der *herkömmlichen Weisheiten*. In ihm ist der Großteil der Finanzdienstleistungsbranche angesiedelt. Die meisten Investmentprofis haben die Erfahrung gemacht, dass sie große Marktumschwünge in keiner Weise genau voraussagen können. Sie wissen, dass falsche Prognosen Kundenverluste bedeuten. Allerdings glauben sie, dass es Tausende von Analysten und Portfoliomanagern mit Diplomen und High-Tech IT- Systemen gibt, die unterbewertete Wertpapiere ausfindig machen und so für ihre Kunden Mehrwert generieren können. Es entspricht natürlich dem „amerikanischen Traum“, dass man, wenn man nur klug genug ist und hart genug arbeitet, im Wettbewerb erfolgreich sein wird.

Leider und „unamerikanisch“ scheint es jedoch so zu sein, dass diese Methode in einem effizienten Markt in aller Regel keinen Mehrwert bringt. Zwar gibt es andauernde Debatten über die Effizienz der Märkte, aber die meisten Wirtschaftswissenschaftler sind der Überzeugung, dass die Kapitalmärkte im Grunde gut funktionieren.

Der dritte Quadrant stellt die *taktische Portfoliostrukturierung* dar. Die Investoren in diesem Quadranten glauben (warum auch immer), dass sie (und nur sie), auch wenn einzelne Wertpapiere effizient bewertet sind, doch Fehlbewertungen ganzer Marktsektoren erkennen können. Sie denken sie können erkennen, dass ein Markt unterbewertet ist, um so zu günstigen Kursen kaufen zu können. Anschließend zu warten, bis andere Investoren erkennen, dass der Markt unterbewertet ist und ihrerseits kaufen, was die Kurse an den Märkten steigen lässt. Wenn der Markt dann wieder angemessen bewertet ist, denken sie teuer verkaufen zu können. Wir sind der Meinung, dass es widersprüchlich ist, zu glauben, dass einzelne Wertpapiere vom Markt angemessen bewertet werden, der Markt insgesamt, d.h. alle einzelnen angemessen bewerteten

Wertpapiere zusammen jedoch nicht angemessen bewertet sind. In diesem Quadranten findet man keine umsichtigen Investoren.

Der vierte Quadrant ist derjenige der *Information*. Hier sind der Großteil der Finanz - Wissenschaftler und viele institutionelle Investoren angesiedelt. Investoren in diesem Quadranten erforschen nüchtern, was funktioniert, und folgen dann einem rationalen Handlungsplan, der auf empirischen Beweisen beruht. Wissenschaftliche Untersuchungen belegen, dass in den anderen drei Quadranten nach Gebühren, Transaktionskosten und Steuern durchschnittlich keine besseren Renditen als die Marktrendite erzielt werden. Aufgrund geringerer Kosten erreichen passive Anlagen, d.h. solche, die im vierten Quadranten gewählt werden, durchschnittlich höhere Renditen als andere Anlagen.<sup>1</sup>

Unser Ziel ist es, Investoren zu helfen, kluge Entscheidungen in Bezug auf ihr Geld zu treffen und sich somit solide im vierten Quadranten zu verankern. Um das zu erreichen, unterstützen wir Investoren dabei, sich vom Börsenlärm ab- und sich dem Informationsquadranten zuzuwenden. Wir glauben, dass Sie hier angesiedelt sein sollten, um die Wahrscheinlichkeit zu maximieren, dass Sie Ihre finanziellen Ziele sicher und planbar erreichen.

---

<sup>1</sup> Michael C. Jensen, „The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964,“ *Journal of Finance*, Mai 1968.

Mark M. Carhart, Jennifer N. Carpenter, Anthony W. Lynch und David K. Musto, „Mutual Fund Survivorship“. unveröffentlichtes Manuskript, 12. September 2000.

Christopher R. Blake, Edwin J. Elton und Martin J. Gruber, „The Performance of Bond Mutual Funds,“ *The Journal of Business*, 1993: 66, 371–403.

Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Sanjiv Das und Matt Hlavka, „Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios“, *The Review of Financial Studies*, 1993: 6, 1–22.

# Fünf Schlüsselkonzepte für finanziellen Erfolg

**O**BWOHL INVESTIEREN ZEITWEISE SEHR KOMPLEX ERSCHEINEN KANN, KÖNNEN DIE WISSENSCHAFTLICHEN FORSCHUNGSERGEBNISSE IN DIE - WIE WIR ES NENNEN - FÜNF SCHLÜSSELKONZEPTE FÜR FINANZIELLEN ERFOLG - GEGLIEDERT WERDEN.

Wenn Sie Ihr eigenes Leben betrachten, werden Sie feststellen, dass es oft die einfacheren Dinge sind, die gut funktionieren. Mit dem erfolgreichen Investieren verhält es sich nicht anders. Allerdings kann Ihre Aufmerksamkeit leicht auf die falschen Dinge gelenkt werden. Diese falschen Dinge, nämlich der Börsenlärm, können Sie vom rechten Weg abbringen.

In diesem Abschnitt sprechen wir die fünf Konzepte an und erklären dann, wie erfolgreiche institutionelle Investoren jedes dieser Konzepte in ihre Anlagestrategien einbetten. Diese Anlagestrategien entsprechen ihren treuhänderischen Aufgaben und sorgen dafür, dass ihre finanziellen Ziele erreicht werden. Sie selbst schulden sich und Ihrer Familie nicht weniger als das, was institutionelle Investoren haben.

Es ist wichtig anzumerken, dass keine Strategie, auch wenn diese Konzepte zur Maximierung der Rendite entwickelt wurden, die Risiken gänzlich eliminieren kann, die Investitionen nun einmal mit sich bringen. Wenn Sie investieren, müssen Sie gewisse Risiken akzeptieren. Ferner ist es wichtig, daran zu erinnern, dass Ihnen die Überprüfung Ihres Portfolios und Ihrer Risikotoleranz obliegt und Sie Ihren Finanzberater über Änderungen hinsichtlich Ihrer Risikotoleranz oder Ihrer Lebensumstände, die Ihre Anlageziele betreffen können, auf dem Laufenden halten müssen.

**Konzept 1:**

**Erweiterte Diversifizierung zur Reduzierung des Risikos**

Die meisten Investoren verstehen das Grundkonzept der Diversifizierung (Streuung): Setzen Sie nicht alles auf eine Karte, legen Sie nicht alle Eier in einen Korb. Allerdings beschreibt dies eine sehr vereinfachte Auffassung von Diversifizierung. Nicht konsequent angewendet, kann sie Sie auch in eine gefährliche Falle laufen lassen - eine, in die Sie unter Umständen bereits gefallen sind.

Beispielsweise erklären uns Investoren immer wieder, dass sie das Prinzip der Diversifizierung verstanden haben und trotzdem halten sie hohe Bestände an Aktien ihres eigenen Arbeitgebers. Auch wenn sie wissen, dass sie möglicherweise ein zu großes Risiko eingegangen sind, ändern sie nichts daran. Sie rechtfertigen ihr Engagement damit, dass sie erhebliche Kapitalertragsteuer zu zahlen hätten, wenn sie ihre Aktien verkaufen würden. Oder sie stellen sich vor, dass die Aktien bereits „auf der Startbahn für einen Höhenflug“ sind. Investoren sind oft so „vertraut“ mit bestimmten Aktientiteln, dass sie ein falsches Wohlbefinden entwickeln.

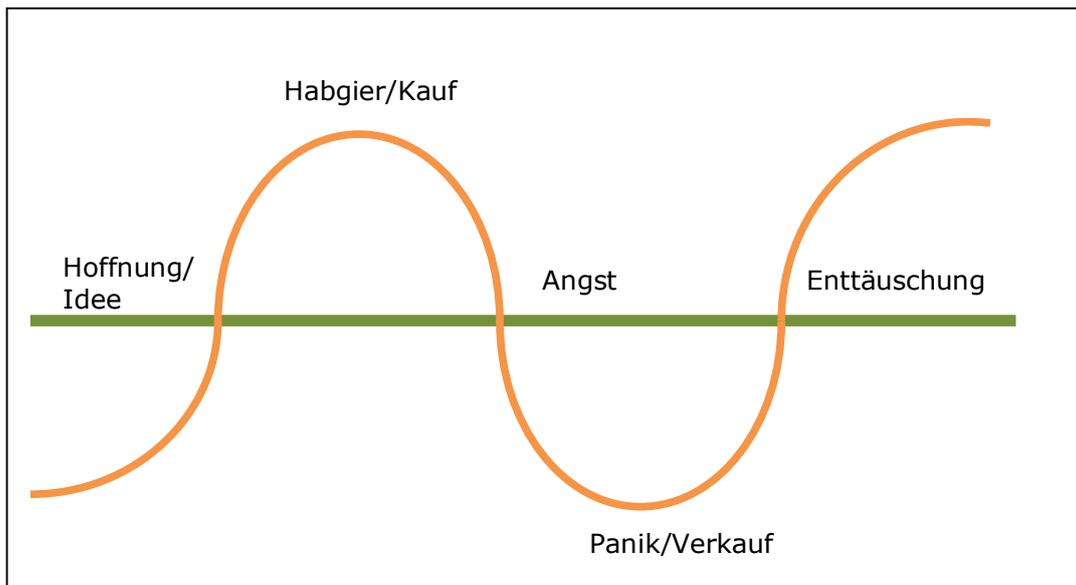
Andere Investoren glauben, sie hätten effizient diversifiziert, weil sie eine Reihe verschiedener Aktien halten. Sie realisieren nicht, dass ihnen eine emotionale Achterbahnfahrt bevorsteht, wenn diese Investitionen gleichen Risikofaktoren unterliegen, da sie zur selben Wirtschaftsbranche oder Anlageklasse gehören. „Diversifizierung“ unter vielen High-Tech-Titeln bedeutet keinesfalls Diversifizierung.

Um die Emotionen beim Investieren zu verstehen und warum die meisten Investoren systematisch die falschen Entscheidungen treffen, sollten wir uns einmal kurz vor Augen halten, was geschieht, wenn Sie einen „heißen Aktientipp“ bekommen (siehe Abbildung 2).

Wenn Sie wie die meisten Investoren reagieren, kaufen Sie die Aktien nicht gleich auf der Stelle. Vermutlich haben Sie schon einmal Geld mit einer Anlage verloren - was Ihnen nicht gerade Freude bereitet hat - und werden nicht hetzen und die Aktie sofort

kaufen, für die Sie den heißen Tipp von einem Freund oder einem Geschäftspartner erhalten haben. Sie werden die Entwicklung der Aktie eine gewisse Zeit lang beobachten, um zu sehen, wie sie sich entwickelt. Nehmen wir in diesem Beispiel an, dass der Aktienkurs tatsächlich tendiert zu steigen:

**Abbildung 2: Die Gefühlskurve des Anlegens**



Und Sie beobachten eine Zeit lang, wie der Kurs steigt. Welches Gefühl werden Sie entwickeln? Vertrauen. Sie hoffen, dass diese Aktie eine Anlage ist, mit der Sie viel Geld verdienen könnten. Angenommen der Kurs setzt seinen Aufwärtstrend fort, entwickeln Sie ein neues Gefühl, da Sie überlegen, ob diese Aktie genau die richtige sein könnte. Welches Gefühl entwickeln Sie jetzt? Habgier. Sie entscheiden, die Aktien noch am selben Tag zu kaufen.

Sie können sich denken, was als Nächstes geschieht. Natürlich beginnt der Aktienkurs schon kurz nach Ihrem Kauf zu sinken, sodass Sie eine neue Kombination von Gefühlen entwickeln: Angst und Reue. Sie befürchten, dass Sie einen schweren Fehler gemacht haben. Sie nehmen sich vor, die Aktie sofort zu verkaufen, wenn sie wieder auf das Niveau steigt, auf dem Sie sie gekauft haben. Sie nehmen sich vor, nie wieder einen solchen Fehler zu machen. Sie möchten die Sache Ihrer Frau oder Ihrem Partner am

liebsten gar nicht erzählen. Sie sind nicht mehr sonderlich daran interessiert, mit solchen Investitionen Geld zu verdienen.

Angenommen, der Aktienkurs sinkt nun weiter und weiter. Sie haben schon bald ein neues Gefühl. Welches? Panik. Sie verkaufen die Aktie. Und was geschieht dann? Es gibt neue Informationen und die Aktie schnell auf ein neues Allzeithoch.

Menschen sind für Investmentgeschäfte generell schlecht ausgerüstet. Gefühle sind mächtige Kräfte, die uns genau das Gegenteil von dem tun lassen, was wir tun sollten. Unsere Gefühle führen uns nämlich dazu, zu hohen Kursen zu kaufen und zu niedrigen zu verkaufen. Wenn Sie das über längere Zeit tun, schaden Sie nicht nur Ihrem Portfolio, sondern vor allem auch Ihren finanziellen Träumen.

Wirklich diversifizierte Investoren, die nämlich quer durch verschiedene Anlageklassen anlegen, mindern das Risiko, ohne dabei unbedingt die Rendite zu schmälern. Da sie verstanden haben, dass es unmöglich ist, mit Sicherheit abzusehen, welche Anlageklassen sich in den nächsten Jahren am besten entwickeln werden, folgen diversifizierte Investoren einem ausgewogenen Ansatz und bleiben ihm trotz der Volatilität an den Märkten treu.

## **Konzept 2:**

### **Geringere Volatilität für bessere Renditen**

Wenn Sie zwei Anlageportfolios mit derselben durchschnittlichen oder arithmetischen Rendite haben, wird das Portfolio mit der geringeren Volatilität (Schwankungsintensität) die bessere Gesamrendite erzielen.

Angenommen, Sie ziehen zwei Publikumsfonds als Anlagen in Erwägung. Beide hatten in den letzten 5 Jahren eine durchschnittliche arithmetische Rendite von 8 %. Wie können Sie bestimmen, welcher Fonds der bessere ist? Vermutlich gehen Sie davon aus, dass beide Fonds am Ende denselben Wert für Ihr Vermögen darstellen.

Dies ist aber nur richtig, wenn die beiden Fonds denselben Grad an Volatilität aufweisen. Wenn ein Fonds stärker schwankt als der andere, werden sich die Gesamtrenditen und Endwerte unterscheiden. Es ist eine mathematische Tatsache, dass der Fonds mit *geringerer* Volatilität eine *höhere* Gesamtrendite erzielen wird.

Sie können aus Abbildung 3 ersehen, wie dies funktioniert. Zwei gleichwertige Anlagen können dieselbe rechnerische Rendite aufweisen, jedoch aufgrund der verschiedenen Volatilität unterschiedliche Endwerte haben. Sie sollten Ihr Portfolio so gestalten, dass es so geringe Volatilität aufweist wie gerade nötig ist, um Ihre Ziele zu erreichen.

**Abbildung 3: Geringere Volatilität = Größeres Vermögen**

	Gleichmäßiges Investment		Volatiles Investment	
Jahr	Rendite	Endwert	Rendite	Endwert
1	8%	€ 108.000	30%	€ 130.000
2	8%	€ 116.640	-20%	€ 104.000
3	8%	€ 125.971	25%	€ 130.000
4	8%	€ 136.049	-20%	€ 104.000
5	8%	€ 146.933	25%	€ 130.000
Arithmetische Rendite p.a.	8%		8%	
Gesamtrendite p.a.	8%		5.39%	

**Abbildung 4: Zwei Portfolios mit derselben durchschnittlichen Rendite**

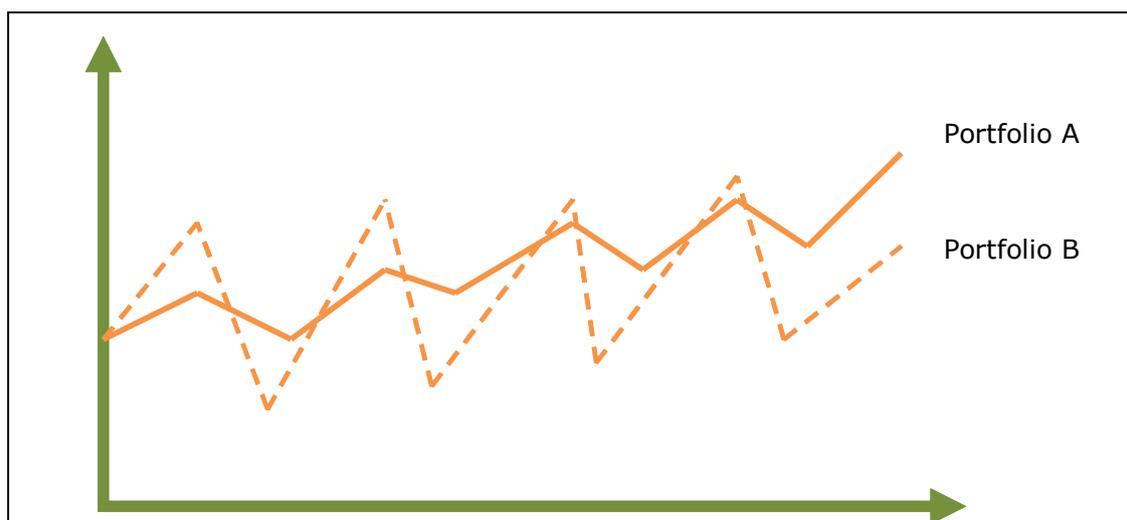


Abbildung 4 zeigt zwei Portfolios mit derselben durchschnittlichen Rendite. Als umsichtiger Investor bevorzugen Sie den „sanfteren Ritt“ von Portfolio A. Nicht nur, um Ihre „Emotionswellen“ zu glätten, sondern vor allem weil Sie so das Vermögen aufbauen, das Sie benötigen, um Ihre finanziellen Ziele zu erreichen.

### **Konzept 3:**

#### **Einsatz globaler Diversifizierung zur Steigerung der Rendite und Reduzierung des Risikos**

Investoren hier in Deutschland neigen eher zu Aktien und Anleihen Deutscher Unternehmen. Für viele ist es emotional viel behaglicher, in Firmen zu investieren, die sie kennen und deren Produkte sie verwenden, als in Unternehmen auf einem anderen Kontinent.

Leider bewirken die emotionalen Reaktionen dieser Investoren, dass sie einen der effizientesten Wege, ihre Renditen zu steigern, links liegen lassen. Das liegt daran, dass der Finanzmarkt Deutschland gerade mal ca. 3% des weltweit für Investitionen geeigneten Kapitalmarktes darstellt.<sup>2</sup> Wenn Sie zusätzlich Anlagen im internationalen Ausland in Betracht ziehen, erhöhen Sie deutlich Ihre Chancen, in erstklassige internationale Unternehmen zu investieren, die dazu beitragen können, dass Ihr Vermögen schneller wächst.

Die globale Diversifizierung Ihres Portfolios reduziert das Gesamtrisiko erheblich. Die deutschen und die internationalen Märkte entwickeln sich in der Regel nicht parallel. Einzelne Aktien von Unternehmen überall auf der Welt mit vergleichbaren Risiken haben dieselbe Renditeerwartung. Allerdings wird diese Rendite nicht auf die gleiche Weise oder zur gleichen Zeit erreicht. Die Kursentwicklung von internationalen und deutschen Anlageklassen verläuft meist unterschiedlich, so dass die Investition in beide die Diversifizierung Ihres Portfolios steigern kann.

---

<sup>2</sup> McKinsey Global Institute, *Mapping the Global Capital Market 2006 (Aufgliederung des internationalen Kapitalmarktes)*.

**Konzept 4:**

**Investieren in Anlageklassen**

Nicht selten haben Investoren das Gefühl, bessere Anlageerträge erzielen zu können, wenn sie nur einen besseren Weg zu investieren kennen würden. Leider wenden viele Investoren die falschen Werkzeuge an und handeln sich dadurch erhebliche Nachteile gegenüber institutionellen Investoren ein. Häufig ähnelt der Einsatz aktiv verwalteter Publikumsfonds dem Versuch, ein Abflussrohr mit einem Schraubenzieher zu reparieren, obwohl sie eine Rohrzange bräuchten. Sie brauchen die richtigen Werkzeuge. Und wir glauben, dass das Investieren in Anlageklassen ein wichtiges Werkzeug ist, um Ihnen zu helfen, Ihre finanziellen Ziele zu erreichen.

Eine *Anlageklasse* ist eine Gruppe von Anlagewerten, deren Risikofaktoren und Renditeerwartungen vergleichbar sind. Ursprünglich waren Anlageklassenfonds der großen Mehrheit von Investoren nicht zugänglich. Häufig lag die Mindestanlage für solche Publikumsfonds bei mehreren Millionen Euro, so dass sie nur den großen Pensionsfonds und den wohlhabendsten Privatinvestoren vorbehalten waren. Glücklicherweise sind diese Anlageklassenfonds heutzutage allen Investoren zugänglich. Sie können heute von denselben Vorteilen profitieren, die früher nur große institutionelle Investoren nutzen konnten.

Vier Merkmale machen Anlageklassenfonds attraktiv:

1. *Niedrigere laufende Kosten*
2. *Niedrigere Transaktionskosten*
3. *Breitere Diversifizierung*
4. *Stetig nachgehaltene Marktsegmente*

Wir werden die Faktoren der Reihe nach behandeln:

### *1. Niedrigere laufende Kosten*

Alle Publikumsfonds und individuell verwalteten Depots sind mit Kosten verbunden, zu denen Verwaltungsgebühren, administrative Kosten und Depotgebühren gehören. Sie werden in Prozentsätzen im Verhältnis zu den Vermögenswerten ausgedrückt. Laut *Investment Company Institute* liegt die durchschnittliche jährliche Kostenquote über alle Fonds bei 1,54 Prozent.<sup>3</sup> Im Vergleich beträgt die Kostenquote bei institutionellen Anlageklassenfonds gerade mal ein Drittel der Kosten von „normalen“ Publikumsfonds für Privatanleger. Wenn alle anderen Faktoren gleich sind, führen geringere Kosten zwangsläufig zu höheren Renditen.

### *2. Niedrigere Transaktionskosten*

Die meisten Fondsmanager von Publikumsfonds nehmen zahlreiche Käufe und Verkäufe vor und meinen, daraus Mehrwert schöpfen zu können. Den Anteilshabern kommt dies aber teuer zu stehen, da bei jeder Transaktion Kosten wie Provisionen, Margen und Kosten aus Markteinflüssen anfallen. Institutionelle Anlageklassenfonds weisen in der Regel erheblich geringere Umschichtungsquoten auf, da die institutionellen Investoren von ihnen bestimmte Anlageklassenrenditen mit so geringen Kosten wie möglich erwarten.

### *3. Breitere Diversifizierung*

Herkömmliche aktiv gemanagte Publikumsfonds investieren in einzelne, gezielt ausgesuchte Einzelwerte und andere Fonds. Da diese Zielinvestments intensiv analysiert und laufend beobachtet werden, kann nur eine begrenzte Anzahl von Zielinvestments in einem Publikumsfonds verwaltet werden. Da diese Auswahl von Zielinvestments, das sogenannte „Stock-Picking“ nach zahlreichen wissenschaftlichen Studien keinerlei Mehrwert für den Anleger bringt, verzichten institutionelle Anlageklassenfonds darauf. Sie investieren stattdessen in eine möglichst hohe Anzahl an Einzelwerten der jeweiligen Anlageklasse. Institutionelle Anlageklassenfonds enthalten in der Regel circa zehnmal so

---

<sup>3</sup> 2006 *Investment Company Fact Book*.

viele Einzelwerte wie gewöhnliche Publikumsfonds. Diese sehr breite Streuung trägt erheblich zur Sicherheit der Fonds bei.

#### *4. Stetig gepflegte Marktsegmente*

Die meisten Anlageberater sind sich einig, dass der größte Faktor für Performance die Portfoliostrukturierung ist, wie also Ihr Geld auf verschiedene Anlagekategorien aufgeteilt wird. Allerdings kann man eine effektive Allokation nur erreichen, wenn die Anlagen im Portfolio eine konsistente Strukturierung beibehalten. Das bedeutet, dass Ihre Anlagen innerhalb Ihrer ursprünglich gewünschten Anlageklasse bleiben müssen. Leider bedingen die meisten aktiv verwalteten Fonds, dass Sie die Kontrolle über Ihre Portfoliostrukturierung aufgeben müssen. Institutionelle Anlageklassenfonds müssen aufgrund ihrer Anlagemandate dagegen voll in der von ihnen repräsentierten Anlageklasse investiert bleiben.

### **Konzept 5:**

#### **Entwurf effizienter Portfolios**

Wie entscheiden Sie, welche Anlagewerte eingesetzt werden sollten und in welchen Kombinationen? Seit 1972 haben führende Institutionen ein Vermögensverwaltungskonzept angewendet, das als „Moderne Portfolio Theorie“ bekannt wurde. Es wurde an der Universität von Chicago von Harry Markowitz und Merton Miller entwickelt und später von Stanford-Professor William Sharpe erweitert. Markowitz, Miller und Sharpe erhielten für ihre Arbeiten zur Anlagemethodik nacheinander den Nobelpreis in Wirtschaftswissenschaften.

Der Prozess der Entwicklung eines strategischen Portfolios mit der Umsetzung der „Modernen Portfolio Theorie“ ist sehr mathematisch und daher oftmals überfordernd. Es ist wichtig, daran zu denken, dass Mathematik lediglich eine Ausdrucksweise von Logik ist. Wenn Sie also den Prozess untersuchen, erkennen Sie ohne weiteres den generellen Ansatz, auf den es ankommt. Allerdings ist dieser gegenüber herkömmlichen und überkommerzialisierten Investment-Denkweisen kontraintuitiv.

Markowitz hat erklärt, dass es für jedes Risikoniveau eine optimale Anlagenkombination gibt, welche die höchste Rendite bietet. Anlagenkombinationen, welche dieses optimale

Risiko-Ertragspotenzial-Verhältnis darstellen, bilden die Effizienzkurve. Die Effizienzkurve wird durch die Berechnung der Renditeerwartung, Standardabweichung und des Korrelationskoeffizienten für jede Anlageklasse bestimmt und verwendet, um das Portfolio mit der höchsten Renditeerwartung relativ zu jedem Punkt auf der ansteigenden Kurve der Risikoniveaus zu identifizieren.

### **Wichtige Definitionen**

Die **erwartete Rendite** wird in der Regel als die risikofreie Rendite plus Risikoaufschlag berechnet, der mit der jeweiligen Aktienanlage verbunden ist.

Die **Standardabweichung** ist eine Beschreibung, wie weit die Kursentwicklung in der Vergangenheit vom Durchschnitt abgewichen ist. Sie ist daher ein Maß für die Volatilität (Schwankungsintensität) einer Anlage.

**Korrelationskoeffizienten** messen die abweichenden Kursentwicklungen in Anlageklassen, indem sie den Grad quantifizieren, in dem diese sich in Zeit, Ausmaß und Richtung gemeinsam entwickeln.

Indem jede Anlagenkombination oder jedes Portfolio mit gegebenem Risikoniveau und gegebener Renditeerwartung aufgezeichnet wird, können die „effizienten Portfolios“ mathematisch beschrieben werden. Diese Kurve wird Effizienzkurve genannt.

Die meisten Investorenportfolios fallen deutlich unter die Effizienzgrenze. Portfolios wie der DAX, der oft als Näherung für den Markt verwendet wird, fallen unter die Effizienzkurve, wenn mehrere Anlageklassen miteinander verglichen werden. Die Investoren können dieselbe Rendite bei weniger Risiko oder eine höhere Rendite bei gleichem Risiko erreichen.

**Abbildung 5: Der Bereich effizienter Portfolios**

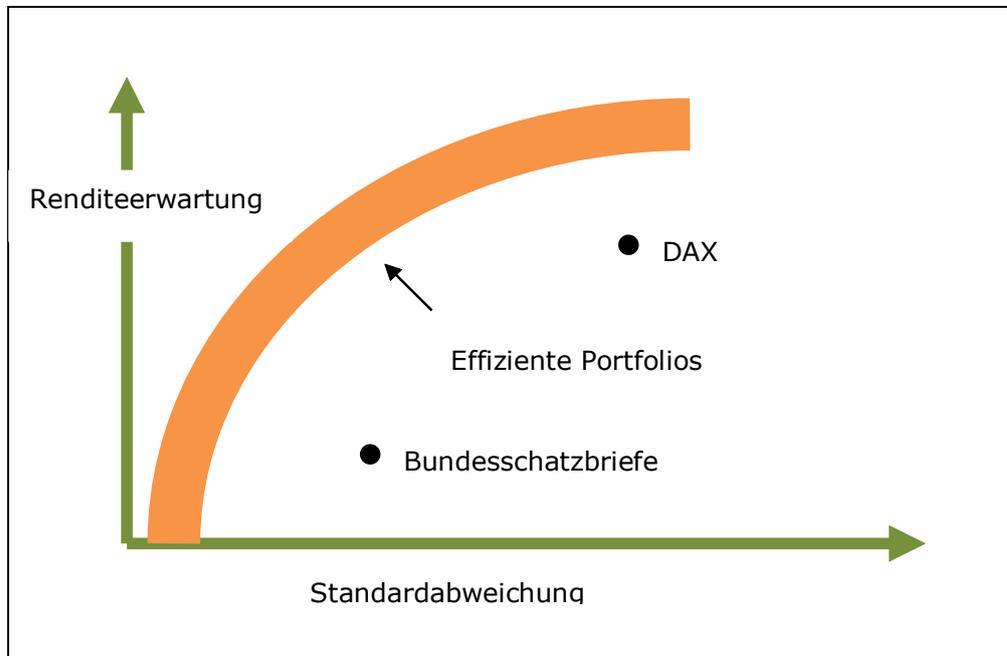


Abbildung 5 illustriert die Effizienzgrenze relativ zum „Markt“. Rational und umsichtig handelnde Investoren werden zunächst ihre Risikobereitschaft festlegen und dann ausschließlich Portfolios wählen, die sich auf der Effizienzkurve befinden. Unsere Aufgabe ist es, dass Sie, gleich welches Risikoniveau Sie wählen, die höchstmögliche Rendite erzielen, und zwar entlang der Effizienzgrenze, damit Sie Ihre finanziellen Ziele mit möglichst hoher Wahrscheinlichkeit erreichen.