

Auf der Jagd

Gut drei Viertel aller Fondsmanager schaffen es nicht, ihren Vergleichsindex zu schlagen. **Woran Anleger die Besten der Zukunft erkennen können.**

Die Finanzkrise legt es ohne Gnade offen: Viele der hochbezahlten Bankvorstände, Hedgefonds-Manager und Anlagespezialisten stehen jetzt düpiert da. Sie ignorierten die Gefahren der Immobilienblase. Bei schönem Wetter an den Finanzmärkten gefeiert, stehen viele Unternehmenslenker nun als Krisenversager da und müssen ihre Chefessel räumen. Sanierungserfahrene Führungskräfte dürfen die Suppe auslöffeln.

Manch ein Fondsmanager, der sich in der Boomphase des vergangenen Jahres als Spitzenreiter ganz oben in den Rennlisten sonnte, verschwindet nun, da es an den

Börsen kracht, in den hinteren Rängen. Milliarden an Anlegergeldern lösen sich in Luft auf.

Trotz der Kursverluste an den Aktienmärkten hält Andreas Zittlau, Geschäftsführer der Kölner Finanzberatung CPM Planning & Consulting, einen kompletten Ausstieg aus Aktienfonds für übertrieben: „Zwar sind noch nicht alle Kreditleichen aus den Kellern der Banken und Versicherungen aufgetaucht, aber die Konjunkturdaten sprechen nach wie vor für einen positiven Börsentrend.“ Für einen Einstieg sei die Zeit dagegen noch nicht reif, jedenfalls nicht vor Ablauf der kommenden vier Wochen.

Wenn die Finanzmärkte wieder in ruhigeres Fahrwasser kommen, dann sind die Anleger am besten mit einem Fondsmanager bedient, der konstant über dem Marktdurchschnitt liegt. Die Suche nach erfolgreichen Krisenmanagern unter den Aktienfondslenkern ist allerdings nicht einfach. So schafften es im schwierigen Börsenjahr 2001 nur 60 von 217 internationalen Aktienfonds, weniger als der Index MSCI World zu verlieren. Nur zehn erwirtschafteten für die Anleger noch ein Plus. Diese wenigen Glücklichen hatten in der nächsten Rallye einen entscheidenden Vorteil. Statt wie die Masse der Fondsmanager Verluste wieder aufholen zu müssen, konnten sie weiter draufsatteln. Mit Zauberei hat der Vorsprung nichts zu tun. Die Analysen von Feri Rating & Research belegen, dass es zwar mehr als nur eine erfolgreiche Strategie gibt, aber eben auch eine ganze Reihe Gemeinsamkeiten zwischen den Fondsmanagern, die in allen Börsenjahreszeiten vorne liegen.

Unabhängigkeit Gerade bei internationalen Aktienfonds fällt auf, dass die besten Krisenmanager der Jahre 2000 bis 2002 nicht bei den Marktführern saßen, sondern bei kleineren und mittleren Vermögensverwaltern wie etwa der Münchner Dr. Jens Ehrhardt Kapital. Der von ihr betreute FMM-Fonds holte im desaströsen Jahr 2001 immerhin noch ein Plus von fünf Prozent, während der Index MSCI World mit minus 11,9 Prozent absoff (siehe Grafik).

Anders als viele seiner Kollegen verzichtete Jens Ehrhardt auf Internet- und Telekommunikationswerte. Stattdessen fuhr er die Bargeldquote des Fonds hoch und sammelte dividendenstarke deutsche Titel und Rohstoffaktien ein, die damals erheblich günstiger waren als heute. Der frühe Einstieg im Rohstoffsektor zahlte sich im vergangenen Jahr aus, als die Branche einen regelrechten Boom erlebte.

Bei einer Großbank hätte sich ein Fondsmanager mit Ehrhardts Strategie schwieriger durchsetzen können, glaubt die Düsseldorfer Finanzberaterin Bärbel Amels: „Wenn sie an einen großen Finanzkonzern gebunden sind, können sie es sich kaum leisten, gegen den Strom zu schwimmen.“ Vielmehr müssten sich angestellte Portfolioverwalter ständig rechtfertigen, warum sie mit ihrer Strategie vom Index abgewichen seien. „Aus Angst, Prügel zu beziehen, wenn sie in einem Quartal schlechter als der Markt sind, orientiert sich das Gros der Fondsmanager am Index“, sagt Amels. Nach Abzug der Kosten könnten sie daher nicht besser als der Markt sein.

Konsequenz Allein das Abweichen vom Index ist kein Erfolgsgarant. „Wer nur von einem Branchentrend zum nächsten springt, hechelt am Ende nur dem Markt hinterher“, sagt Finanzberater Zittlau. Besser sei es, die einmal eingeschlagene Richtung durchzuhalten. Gute Vorsätze nutzen aber wenig, wenn einem das ansonsten hochgeschätzte Bauchgefühl etwas anderes

- 98 **Alleskönner** Fonds, die im Boom und in der Krise die Nase vorn haben.
- 102 **Lebenszyklus-Fonds** Vorsorgeprodukte für jede Lebensphase.
- 104 **Rentenfonds** Welche Portfolios bei steigenden Zinsen zulegen.
- 106 **Millionärsfonds** Maßgeschneiderte Fonds aus Luxemburg.

sagt als die vorher im Kopf festgelegte Strategie. Um diesen Konflikt auszuschalten, setzt der Erkrather Vermögensverwalter Frank Lingohr bei dem von ihm beratenen Fonds Lingohr-Systematic-LBB-Invest auf emotionslose Computerprogramme, die für ihn weltweit Schnäppchen scannen.

Lingohr spricht vor einem Aktienkauf grundsätzlich nie mit Vorständen und reist auch nicht durchs Land, um die Unternehmen selbst in Augenschein zu nehmen. Nicht reden ist für ihn Gold, sondern rechnen: Er verlässt sich lieber auf die Zahlen, die die vom ihm entwickelte Software Chico ausspuckt. Mitunter ist selbst er über seinen Rechenknecht überrascht: „Vor 2003 wäre mir nie in den Sinn gekommen, Finanztitel wie die Allianz oder die Münchener Rück zu kaufen. Nachdem die Versicherungen ihre Aktienpakete mit Verlust abstoßen mussten und die Kurse in die Knie gingen, waren sie plötzlich wieder attraktiv“, sagt Lingohr. Auf angeschlagene Versicherungen zu setzen, bescherte dem Fonds 2003, als es zunächst abwärts und



Für alle Jahreszeiten

Ausgewählte Aktienfonds, die in guten und in schlechten Zeiten gleichermaßen überdurchschnittlich abgeschnitten haben

| Fonds | ISIN | Wertentwicklung | | | | Schwankungs- breite in Prozent ² | Maximaler Verlust in Prozent ³ |
|--|---------------------|-----------------|----------------------|----------------------|-----------------------|---|---|
| | | 1 Jahr | 3 Jahre ¹ | 5 Jahre ¹ | 10 Jahre ¹ | | |
| Aktien Welt | | | | | | | |
| FMM-Fonds | DE0008478116 | 23,6 | 22,1 | 13,7 | 9,8 | 15,2 | -25,7 |
| Lingohr-Systematic-LBB-Invest | DE0009774794 | 22,5 | 21,5 | 15,8 | 11,5 | 16,7 | -29,4 |
| Global Advantage Major Markets H. V. | LU0044747169 | 19,9 | 20,0 | 14,2 | 8,9 | 16,1 | -29,5 |
| zum Vergleich: Index MSCI World | - | 12,4 | 12,7 | 8,5 | 4,1 | 16,6 | -34,2 |
| Aktien Europa | | | | | | | |
| Parvest Europe Mid Cap | LU0066794719 | 25,7 | 23,2 | 15,9 | 10,4 | 16,8 | -22,9 |
| Fidelity European Growth | LU0048578792 | 18,4 | 21,0 | 15,7 | 13,4 | 17,4 | -27,4 |
| Nordea European Value | LU0064319337 | 21,3 | 20,0 | 15,4 | 9,8 | 14,3 | -28,9 |
| zum Vergleich: Index MSCI Europe | - | 19,5 | 20,1 | 13,7 | 7,3 | 16,7 | -34,6 |
| Aktien Asien ohne Japan | | | | | | | |
| MAT Asia Pacific | DE0008484072 | 48,4 | 31,2 | 22,8 | 6,6 | 24,7 | -33,6 |
| First State Asia Pacific | GB0030183890 | 41,6 | 31,0 | 19,4 | 11,1 | 21,8 | -37,8 |
| Russell Pacific Basin | IE0003506973 | 38,6 | 28,6 | 19,4 | 6,8 | 23,9 | -38,3 |
| zum Vergleich: Index MSCI Asia Pac. Ex Japan | - | 41,1 | 30,2 | 20,0 | 5,2 | 23,4 | -40,3 |

¹ durchschnittlich pro Jahr; ² je höher die Schwankungsbreite (Volatilität), desto riskanter ist der Fonds; ³ Einbußen, die der Anleger innerhalb eines rollierenden Zeitraums von sechs Monaten erlitten hätte, wenn er zum ungünstigsten Zeitpunkt ein- und ausgestiegen wäre; Quelle: Feri Rating & Research

dann bergauf ging, einen Zuwachs von 25,3 Prozent. Der MSCI World brachte es nur auf 11,1 Prozent.

Schwerpunkte. Zwar verschiebt sich beim Lingohr-Fonds der Fokus auf einzelne Branchen wie Versicherungen, je nachdem wie viele unterbewertete Aktien sein Computersystem in einem Wirtschaftszweig herausfiltert; die Gewichtung der internationalen Aktienmärkte bleibt jedoch konstant. „So vermeide ich Klumpenrisiken. Das hätte die IKB bei Hypothekenanleihen auch machen sollen“, grinst Lingohr.

Dieser Marschrichtung, gleiches Gewicht für alle Märkte, mag nicht jeder Fondsmanager folgen. Lingohrs New Yorker Kollege **Michael Keppler** beispielsweise ignoriert notfalls einzelne Aktienmärkte komplett, wenn er es für richtig hält. Der Chef des unabhängigen Vermögensverwalters Keppler Asset Management hatte etwa im vergangenen Jahr japanische Aktien nur mit 0,1 Prozent im Portfolio. Lieber steckte er das Kapital seines internationalen Aktienfonds **Global Advantage Major Markets High Value** in Aktien aus Deutschland und China. Goldrichtig. Während der Nikkei 2006 nahezu stagnierte, zog der Dax um 21 Prozent, der Hang Seng gar um 34 Prozent an. Am Ende blieb für die Anleger ein Plus von 21,3 Prozent, deutlich mehr als die 8,1 Prozent im MSCI World.

Risikobegrenzung. Höhere Gewinne sind der Dank für mehr akzeptiertes Risiko. So verwalten erfolgreiche Fonds in der Regel weniger Titel als der Vergleichsindex. Je weniger Aktien im Portfolio sind, desto stär-

ker wirken sich die Schwankungen einzelner Werte auf den Fonds aus. Messbar ist das an der Schwankungsbreite (Volatilität) eines Fonds (siehe Tabelle). Wenn der Fonds stärker schwankt als der Markt, ist die Gefahr groß, dass er bei einem Aktien-crash stärker blutet als der Markt.

Das ist bei aktiv gemanagten Aktienfonds sehr häufig so, aber kein Naturgesetz. Trotz ihrer indexunabhängigen Anlagestrategie schafft es eine Reihe guter Fondsmanager, ihr Risiko kleiner als der Markt zu halten. Zum Beispiel, indem sie auf dividendenstarke Substanzwerte setzen. Das hat gleich zwei Vorteile: Häufig schwanken sie weniger als der Markt, weil ihre Geschäftsmodelle wie etwa bei Versorgern konjunkturunabhängiger sind. Zudem mildern hohe Dividenden Kursverluste.

Diese Vorteile nutzt Fondsmanager Tom Stubbe Olsen, um seinen Aktienfonds Nordea European Value wetterfest zu machen. So schwankte sein Portfolio in den

vergangenen zehn Jahren nur um durchschnittlich 14,3 Prozent pro Jahr, während der MSCI Europe zur selben Zeit um 16,7 Prozent nach oben oder unten ausschlug.

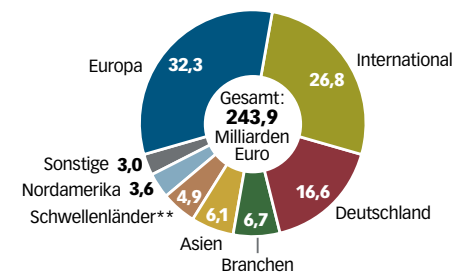
Olsen ist ein vorsichtiger Einkäufer: „Wir meiden junge Branchen, deren Ertragskraft wir nicht präzise einschätzen können.“ Stattdessen suche er sich unterbewertete Titel aus etablierten Branchen wie etwa den belgischen Pharmawert UCB. Derzeit sei UCB unter Druck, weil ein neues Medikament erst später auf den Markt komme als geplant, aber Olsen rechnet mit einem Zuwachs, weil der aktuelle Kurs nicht die nach der Übernahme von Schwarz Pharma verbesserte Marktposition widerspiegeln.

Weil Olsen allzu große Risiken meidet, kann es ihm allerdings passieren, dass er in starken Boomphasen ein oder zwei Prozentpunkte hinter dem Markt zurückliegt. Das macht er allerdings mehr als wett, wenn die Börse unentschlossen vor sich hin dümpelt oder in die Knie geht – wie jetzt im Zuge der Finanzkrise: In den vergangenen zehn Jahren schaffte der Nordea-Fonds einen Mehrertrag gegenüber dem Index von durchschnittlich 2,5 Prozentpunkten pro Jahr, bei deutlich niedrigerem Risiko.

Dass ihm die Finanzkrise die gute Bilanz verhaseln könnte, glaubt Schnäppchenjäger Olsen nicht. Im Gegenteil: „Wir sind nicht mehr weit von dem Niveau entfernt, bei dem wir wieder investieren können.“ Nicht alle teilen seinen Optimismus. Lingohr etwa bleibt angesichts unentdeckter Kreditrisiken skeptisch: „Erst bei Ebbe sieht man, wer ohne Badehose geschwommen ist.“

Schwerpunkt Europa

So legen die Deutschen ihr Geld in Aktienfonds* an (Anteile in Prozent)



* nach Kategorien; ** einschließlich Osteuropa; Quelle: BVI



martin.gerth@wiwo.de