

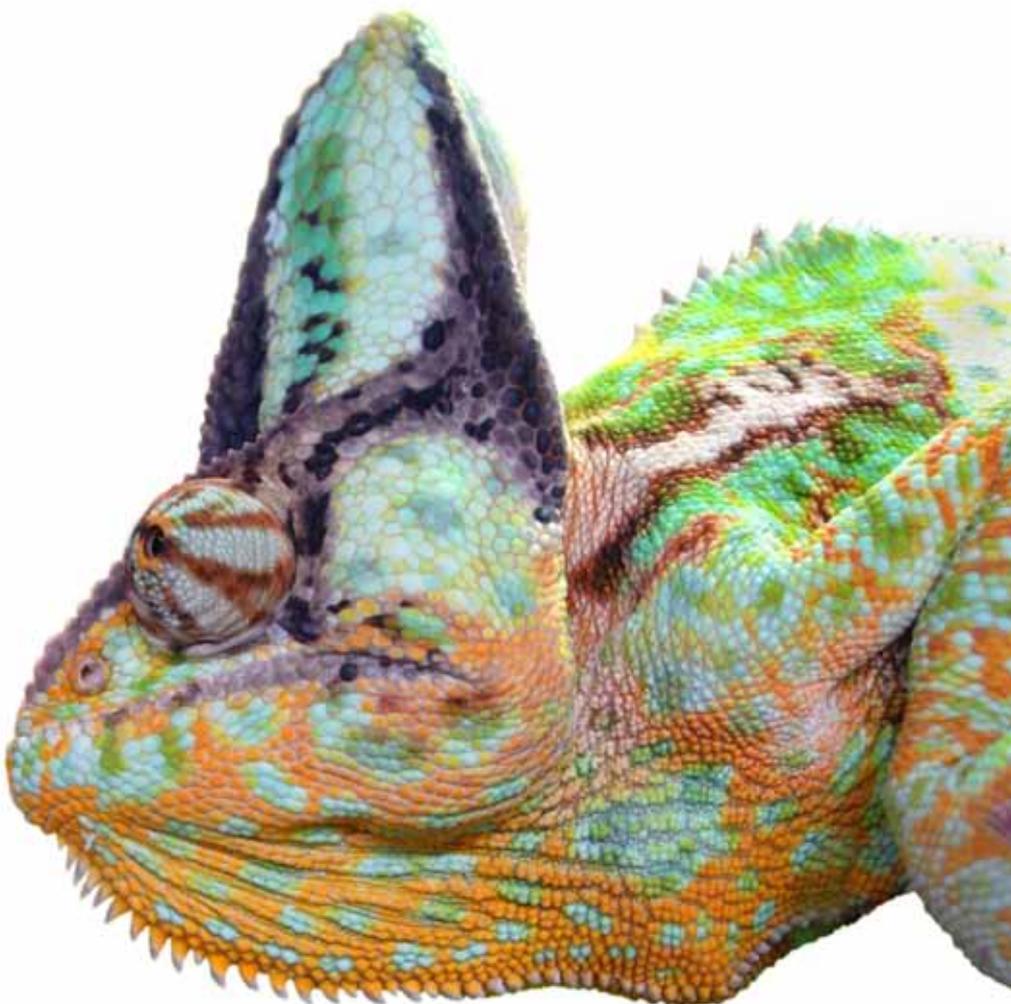
performer

DAS INVESTMENTMAGAZIN VON PATRIARCH

Märkte im Wandel

Die Finanzkrise zwingt alle Beteiligten zum Umdenken

Seite 12-13



Markteinschätzung 2010
von Dr. Jens Ehrhardt

Seite 14-15

Die A&A Superfonds-Police -
Die Zukunft kann kommen

Seite 24-26

Die neue Tarifgeneration
der PrismaLife geht an
den Start

Seite 27-29

Warum sind Anleger
eigentlich stets unzufrieden?
von Jürgen Dumschat

Seite 8-10

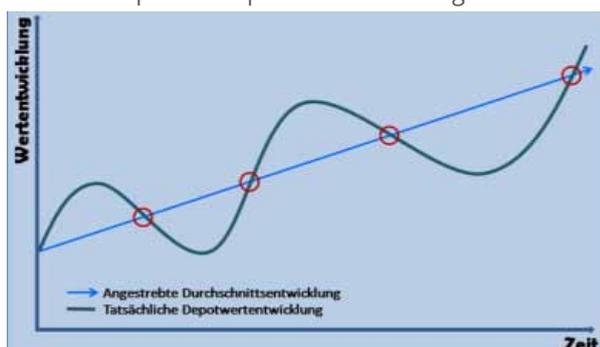


WARUM SIND ANLEGER EIGENTLICH STETS UNZUFRIEDEN?

Ist Ihnen schon mal aufgefallen, dass Anleger häufig mit der Wertentwicklung einzelner Fonds oder gar des gesamten Depots unzufrieden sind, obwohl es eigentlich daran gar nichts auszusetzen gibt? Ein Beispiel: Nach der großen Krise von März 2000 bis März 2003 hatte die Aussicht auf einen jährlichen Wertzuwachs von nur 5% angesichts der erlebten Verluste schon geradezu „Schlaraffenland-Charakter“. Haben Sie eine entsprechende Depotstruktur empfohlen bekommen, dann konnte es gut sein, dass Sie statt der gewünschten 5% bis Mitte 2007 aufgrund bestens laufender Märkte durchschnittlich eher 8% jährlich erzielten. Trotzdem waren die Anleger oft unzufrieden, denn um sie herum wurden sehr beachtliche zweistellige Jahresrenditen erwirtschaftet. Wer nun in Schwellenländer, Rohstoffe, New Energy oder andere Trendthemen wechselte, dem bekam dies natürlich nicht besonders gut. Er hatte vergessen, sich darüber Gedanken zu machen, dass hohe Renditeaussichten eigentlich immer mit hohen Risiken verbunden sind. Wenn die Aussicht auf hohe Renditen aber bereits Historie ist, weil es bereits fulminanten Wertzuwachs gegeben hat, dann bleibt von der Chance oft nur noch das Risiko. Also kam in 2008 die dicke Enttäuschung und es wurde wieder konservativ investiert – um damit die nächste Chance zu verpassen.

Was auch immer der Anleger sich als Rendite (oberhalb einer Geldmarkt- oder Bundesschatzbriefrendite)

Grafik 1: Amplitude Depotwertentwicklung



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

wünscht – er wird nur an ganz seltenen Tagen erleben, dass sein Wunsch sich im Depotauszug manifestiert. Denn selbst wenn sich – wie in der kleinen Illustration – die Depotwertentwicklung idealtypisch um die Erwartung des Anlegers windet, so kommt es doch nur an ganz wenigen Tagen (rote Kreise) zum Ausweis der vom Anleger vorgegebenen Zielrendite (und wahrscheinlich schaut er genau an diesen Tagen noch nicht einmal in sein Depot). Liegt der Depotwert darunter, ist der Anleger enttäuscht. Liegt die Wertentwicklung über der ursprünglichen Erwartung, dann ist regelmäßig allgemein gute Stimmung an den Märkten und rund herum wird so viel Geld verdient, dass der Anleger seine Wertentwicklung schon wieder als Zumutung empfindet. Natürlich vergisst er dabei, dass die teilweise horrenden Gewinne um ihn herum tatsächlich ja gar keine Gewinne sind, sondern – zumindest zunächst einmal – nur der Ausgleich vorangegangener Verluste.

Es kommt also offensichtlich nicht darauf an, dem Anleger eine Anlage zu bieten, mit der er langfristig zu einem guten Wertzuwachs geführt wird. Wir müssen einkalkulieren, dass der Anleger unserer langfristigen Empfehlung nicht mehr folgt, wenn der temporäre Enttäuschungsdruck zu groß wird. Also müssen wir versuchen, die Amplitude der Sinuskurve (vgl. Grafik 1) zu verkleinern. Je häufiger sich der Anleger mit seiner Depotwertentwicklung in der Nähe seiner Erwartungen befindet, desto größer ist die Chance, dass er an Bord bleibt. Die Lösung verheißt keine Allokation von Aktien-, Renten-, Immobilien- und Geldmarktfonds, die der Risikobereitschaft des Kunden angemessen proportioniert werden. Der unterschiedliche Verlauf der Performance in den verschiedenen Assetklassen führt nämlich schnell zu einer Übergewichtung der am besten laufenden Assetklasse, sodass anschließend das Minus deutlich größer ausfällt, als die Ursprungsallokation uns dies annehmen ließ.

Ein Beispiel: In der Ursprungsallokation eines Anlegerdepots mit geringer Risikobereitschaft sind 20% Ak-

Grafik 2: Fondsmix Anlagebeispiel



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

tienfonds enthalten. Bei einem angenommenen Rückschlagpotenzial von 50% für diese Fonds ist die negative Auswirkung des Aktienanteils auf das gesamte Depot also auf 10% Minus begrenzt. Da von den anderen Anlageklassen in einer solchen Aktien-Verlustphase positive Beiträge erwartet werden, entspricht die Allokation der geringen Anleger-Risikobereitschaft. Nun haben sich in der Zeit von März 2003 bis Juli 2007 die Aktienfonds im Wert verdoppelt, während der Rest des Depots um durchschnittlich 10% zulegte. Der Aktienanteil am Depot macht

Grafik 3: Fondsmix Anlagebeispiel



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

derzeit 31,25% aus. Ginge es nun um 50% bergab mit den Aktienfonds, so läge der Impact nun schon bei 15,63% – also um mehr als die Hälfte höher als das, was der Anleger verkraftet.

Die Lösung kann also nur sein, dass der Anleger sein Risiko automatisch nachjustiert bekommt. Dies geht natürlich am besten, indem man vermögensverwaltende Fonds einsetzt. Unterschiedliche Fonds bieten – auch bei langfristig identischen Zielen – unterschiedliche Entwicklungen und sorgen so zusätzlich für

eine hohe Konsistenz der Depotwertentwicklung. Aber hier kommen wir schon zum nächsten fatalen Fehler des Anlegers: Er begreift sein Depot nicht als Ganzes, sondern schaut sich jeden einzelnen Wert an, um sich ein Bild von der Qualität seines Depots zu machen. Und schon kommt er wieder zu falschen Rückschlüssen. Ein Beispiel: Ein Anleger investiert in einen Mix von sechs Fonds. Ein gutes halbes Jahr später zieht er eine erste Bilanz (Grafik 2) und entscheidet, sich von den drei Fonds mit 5% oder mehr Minus zu trennen (Fonds 3, 4 und 5). Natürlich bereut er

es, nicht gleich von Anfang an nur in die drei anderen Fonds investiert zu haben. Wie so oft hat der Anleger die Entscheidung nicht auf Basis einer langfristigen Betrachtung der Fonds, sondern nur aufgrund seiner individuellen Ergebnisse über den eher zufälligen eigenen Investitionszeitraum getroffen. Besser wäre es gewesen, sich zu überlegen (oder es von seinem Berater aufgezeigt bekommen), welche Funktion die jeweiligen Fonds haben. Denn geradezu zielsicher hat er sich mit seiner eher emotional geprägten Entscheidung genau von

den drei Fonds getrennt, die im Anschluss – auch unter Einbeziehung der anfangs schlechteren Ergebnisse – deutlich besser abschnitten als die im Depot verbliebenen Fonds (siehe Fonds 3, 4 und 5 in Grafik 3).

Wie oft hört man von Anlegern, dass Fonds, die zunächst einen tollen Eindruck machten, stets dann zu lahmen begannen, nachdem sie in den tollen Fonds investiert haben. Kein Wunder, denn sie haben in die jüngst tollen Entwicklungen investiert und waren damit meist genau dort engagiert, wo es über kurz oder lang zu einer Korrektur übertrieben guter Entwicklungen kam. Fonds, die heute niemand haben will (beispielsweise Managed Futures- oder Long/Short Equity-Fonds), fanden reißenden Absatz, nachdem sie das Jahr 2008 erfolgreich gemeistert hatten. Als 2009 durch das Ausbleiben klarer Trends zu negativer Performance führte, wurden die Fonds, von denen man etwas ganz anderes erwartet hatte, wieder abgestoßen. Andere Favoriten (die möglicherweise in 2010 kräftig unter die Räder kommen) waren ausgemacht. Das ist ungefähr so, als ob man im Spätherbst nach einem heißen Sommer den Frostwächter aufgrund jüngst gemachter Erfahrungen durch ein Klimagerät ersetzen würde. Besser wäre es, sich vorher die Frage zu stellen, ob die Garage

im bevorstehenden Winter wirklich gekühlt werden muss. Fonds, wie sie bei Patriarch bevorzugt aufgelegt werden, bieten langfristige Lösungen für die Problematik an.

Deshalb ist es für die AECON Fondsmarketing GmbH eine Freude, den „Patriarch Multi Asset Dynamisch“ auf der im September erneut in fünf Städten gastierenden „Hidden Champions Tour“ – zusammen mit fünf anderen Fonds – präsentieren zu dürfen. Unterschiedliche Konzepte und Manager sind unverzichtbar für eine allwettertaugliche Depotstruktur. Gut strukturiert ist ein Depot dann, wenn alle seine Bausteine sich kurzfristig durchaus gegenläufig, langfristig jedoch auf der Erwartungskurve des Anlegers bewegen. Ein häufiger Fehler ist nämlich, dass die vermeintliche Streuung keine Risikominimierung bringt, weil Fonds gewählt wurden, die sich allesamt jüngst besonders gut im Sinne der Anlegervorstellungen entwickelt haben. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich diese Fonds demnächst alle gleichzeitig zur Unzufriedenheit des Anlegers entwickeln, ist so groß wie die Wahrscheinlichkeit, dass es demnächst mal wieder einen Kurseinbruch an den Märkten gibt. Mit Fonds, die aufgrund intelligenter Konzepte nicht stets mit den Märkten laufen, kann man der Anleger-Unzufriedenheit vorbeugen.



Jürgen Dumschat

Jürgen Dumschat, geboren 1955 in Frankfurt/M., wechselte nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann in die Finanzdienstleistungsbranche. Konzeption und Marketing inklusive der Betreuung des Finanzdienstleistungsaußendienstes in Fachfragen waren stets seine Schwerpunkte.

Ab 1988 verantwortete Jürgen Dumschat als Vorstand eines bundesweit tätigen Finanzdienstleistungsunternehmens insbesondere den Bereich Investment und baute für eine Schweizer Privatbank und einen alleingekessenen britischen Asset Manager exklusiv das Deutschlandgeschäft auf.

Im Jahr 2001 gründete er die AECON Fondsmarketing GmbH, die sich die individuelle Betreuung von freien Finanzdienstleistern auf die Fahne geschrieben hat. Die Besonderheit an der Marktpositionierung der AECON ist die klare Fokussierung auf vermögensverwaltende Fonds. Jürgen Dumschat ist u. a. Sprecher des IVIF und Veranstalter der jährlichen „Hidden Champions Tour“.