

Martin Voigtmann



GESCHLOSSENE FONDS

Sachwert-Alternativen ohne Bank & Co.

simplified

Martin Voigtmann

Geschlossene Fonds

TITEL DER SIMPLIFIED-BUCHREIHE

Matthias von Arnim
Erfolgreich mit Aktien – simplified

Herbert Autengruber
Aktienfonds für jedes Anlageziel – simplified

Holger Bends, Mike Bayer
Investieren in Biotechnologie – simplified

Lawrence A. Cunningham
Value Investing – simplified

Pierre M. Daeubner
Alles was Sie über Technische Analyse
wissen müssen – simplified

Ed Downs
Die besten Chartmuster – simplified

Christian Eck/Marcel Langer/Matthias Riechert
Eurex – simplified

Heinrich Eibl
ETFs – simplified

Horst Fugger
Börsen-Lexikon – simplified

Markus Gunter
Erfolgreich mit Investmentfonds – simplified

Walter Hubel
Mehr Geld im Alter – simplified

Markus Jordan
Zertifikate – simplified

Jay Kaepfel
Die 4 größten Fehler beim Handel
mit Optionen – simplified

Dennis Metz
Devisenhandel – simplified

Markus Miller
Abgeltungssteuer – nein danke! – simplified

David Morgan
Insiderwissen: Silber – simplified

John J. Murphy
Charttechnik leicht gemacht – simplified

Oliver Paesler
Technische Indikatoren – simplified

Melvin Pasternak
Die 21 wichtigsten Candlestick-Formationen
– simplified

Richard Pfadenhauer
Alles, was Sie über Derivate
wissen müssen – simplified

Michael J. Plos
Daytrading – simplified

Georg Pröbstl
Die besten Dividendenstrategien
– simplified

Michael Proffe
Die besten Trendfolgestrategien
– simplified

Stefan Rißle
CFDs – simplified

Raimund Schriek
Besser mit Behavioral Finance – simplified

Holger Scholze
Hebelprodukte – simplified

Norman Schwarze
Investieren in Gold – simplified


Martin Voigtmann
Geschlossene Fonds – simplified

Mikael Henrik von Nauckhoff
Sicher mit Anlagemetallen – simplified

Harald Weygand
Short-Selling – simplified

GESCHLOSSENE FONDS

Sachwert-Alternativen ohne Bank & Co.



simplified

Lektorat & Korrektorat: Marion Reuter
Satz & Layout: Druckerei Joh. Walch
Druck: Konrad Triltsch, Ochsenfurt

1. Auflage 2010
© 2010 FinanzBuch Verlag GmbH
Nymphenburger Straße 86
80636 München
Tel. 089 651285-0
Fax 089 652096
info@finanzbuchverlag.de

Den Autor erreichen Sie unter:
voigtmann@finanzbuchverlag.de

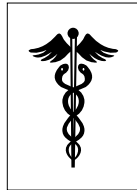
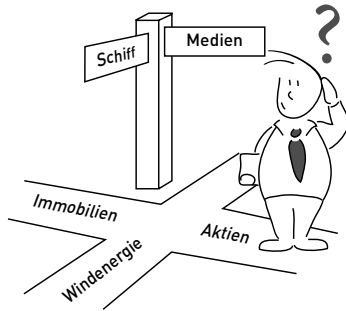
Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten, einschließlich derjenigen des auszugsweisen Abdrucks sowie der photomechanischen und elektronischen Wiedergabe. Dieses Buch will keine spezifischen Anlage-Empfehlungen geben und enthält lediglich allgemeine Hinweise. Autor, Herausgeber und die zitierten Quellen haften nicht für etwaige Verluste, die aufgrund der Umsetzung ihrer Gedanken und Ideen entstehen.

ISBN: 978-3-89879-475-6

www.finanzbuchverlag.de

Gerne übersenden wir Ihnen unser Verlagsprogramm!



Vorwort

Dieses Buch soll Anlegern wie Beratern helfen zu entscheiden, ob alternative Investments, speziell geschlossene Fonds, für ihren Vermögensaufbau geeignet sind. Anstoß hierfür gaben Fragen aus der Praxis. Der undurchsichtige Markt der Geldanlagen samt Fallstricken, Irrtümern und Facetten wird durchleuchtet. Hier finden Sie Fakten – aus zahlreichen, kompetenten Quellen. Wem diese zu viele sind, lese anfangs Kapitel 1, 2, 4 und 13 oder nur die gerahmten Fazite. Zur fachlichen Vertiefung dienen abgesetzte Exkurse. Querverweise sind als → s. a. *Kapitel ...* markiert.

Dieses Buch richtet sich an all diejenigen, die den werbegelenkten Halb- und Fehlinformationen der Finanzindustrie Paroli bieten wollen. Alle Inhalte sind sorgfältig recherchiert, aber ohne Gewähr für einen Geldsegen oder Korrektheit. Anregungen nehmen der Verlag und ich gern entgegen.

Ich hoffe, die Lektüre nutzt Ihnen und liest sich trotz der Fülle an Zahlen kurzweilig.



Mein Dank gilt folgenden Fachleuten, die mit wertvollen Hinweisen zum Gelingen beitrugen:

Thomas Borchert

Beteiligungsspezialist

....

Piet Lindemeier

planB Capitalmanagement GmbH

....

Stefan Triebe

Akriba GmbH

Inhalt

Teil I

Baumeister und die Lage auf der Vermögens-Baustelle 15

1 Der Bauplan für ein Portfolio, den Banken verheimlichen ... 17

Portfolios der Erfolgreichen – Exkurs: Korrelationen haben Grenzen (von Auguren und Wahrsagern) – Portfoliotheorie (Streuung ist nicht gleich Streuung) – Bringen traditionelle Anlagen nicht genug? Wahre Erträge – Exkurs: Geschummelte Inflationsrate? – Der Wunschtraum von der Überrendite – Fehlleitende Werberechnungen – Mögliche Erträge in einer Volkswirtschaft (Irrationaler Optimismus der Aktienanleger/»Ich sitze die Verluste einfach aus.«) – Langfristige Jahresarträge verschiedener Anlageklassen – Exkurs: Lehrstücke erfolgreicher Spekulanten – Intelligentes Kapital und Finanzpsychologie

2 Ungeliebte Wahrheiten über Altersvorsorge und Finanzmärchen 53

Der Kampf gegen Inflation, Steuern und andere Unbill – Welchen Kapitalstock benötige ich im Alter? – Exkurs: Finanzmathematik – Zinseszins: Machen ein paar Prozente den großen Unterschied? – Bluffs und Luftschlösser der Geldanlage (Riester-Rente & Co., Bausparen, Rentenfonds, Aktienfonds, Kapitallebens- und Rentenversicherung, Geldmarktfonds, Eigenheim) – Das größte Vermögen: Bildung – Exkurs: Wie wird man Millionär? – Warnung vor dem Sparen – Zeiträuber Geldanlage – Eine Prise Lebensphilosophie

3 Dunkle Geschichten übers Schlachtfeld Geldanlage 79

3.1 Luftschloss Spitzenberatung bei Banken & Co.
Hilflose Bankberater (Putzer selbst bei noblen Adressen, Pakte mit halbseidenen Partnern, Unsinn Depotcheck, Eine Lanze für Bankan-

gestellte) – Die Mär von der sicheren Geldanlage bei Banken und Versicherungen – Exkurs: Alle Jahre wieder Bankskandale – Aufdringliche Strukturvertriebe – Trennung von Eigentum und Kontrolle

3.2 Grauer Kapitalmarkt

Wirtschaftsstraftäter haben wenig zu befürchten (Glücksspiel vorm Kadi) – Beispiele für Schneeballsysteme und Luftnummern – Spektakuläre Pleiten und Gewinne geschlossener Fonds

Teil II

Handwerkszeug für ein Portfolio mit alternativen

Anlageklassen und geschlossenen Fonds 109

4 Der Ausweg, Teil 1: Das intelligente Portfolio 111

Das magische Viereck der Geldanlage ...

... und als Gegenzauber das intelligente Portfolio – Exkurs: Zweitmarkt – Verwendung

5 Geschlossene Fonds und ihr Aufbau 121

Einführung – Exkurs: Beirat – Ja oder Nein? – Typische Rechtskonstruktion und Beteiligte – Gesellschafterversammlung und Gesellschaftsrecht – Wenn der Geschäftsführer nicht so will wie Sie ... – Unterschiede zu offenen Investmentfonds und Aktien – Direktanlage oder Dachfonds – Initiatoren und ihre Leistungen – Kosten

6 Bausteine fürs Portfolio: Fonds und ihre Märkte 137

Alternative Energien/Umweltfonds (Wind, Solar, Biomasse, Geothermie, Klimaschutzzertifikate) – Hedge-Fonds – Immobilienfonds (Spezialimmobilien, Gelegenheits-Fonds, Projektentwicklung, Infrastruktur, Auslandsimmobilien) – Kreditfonds – Leasingfonds (Flugzeuge, Triebwerke, Container) – (Zweitmarkt-)Lebensversicherungs-Policenfonds – Medienfonds (Film, Videospiele, Musik) – Schiffsfonds – Wagniskapitalfonds (Venture Capital, Private Equity, Patentverwertung) – Waldfonds/Holz – Weideland/Agrarfonds – Sonstige Fonds (Öl- und Goldfonds)

| | |
|--|------------|
| 7 Chancen, Risiken und die Fachpresse | 219 |
| Chancen und Risiken geschlossener Fonds – Pleiten, Pech und Pan- nen/Wie alles anders kommen kann – Exkurs: Risiko und Ertrag (Mathematik: Wie kann man das Risiko messen?) – Halbwahrheiten von Anlegerschützern – Exkurs: Sind Anlegerschützer und Analysten neutrale Saubermänner? – Glosse zu Analysen, Analysten und Pres- se – Qualifiziertes Management bei Fonds? (Hinter den Kulissen) | |
| 8 Rendite, Garantien und Kniffe der Anbieter | 243 |
| Rendite und interner Zinsfuß – (Gesamt- und Jahreszinsen, Währun- gen; Agio und Rendite) – Garantien – Tricks der Anbieter, um Rendite und Ausschüttungen zu erhöhen – Erfahrung der Emittenten | |
| 9 Wie lese ich einen Prospekt? | 257 |
| Knackpunkte – Prüft jemand den Prospekt auf Richtigkeit? – Exkurs: Wie trickst man mit Statistik? (Prozentwerte, Grafiken, Leistungsbi- lanzen, Mittelwerte) – Einige Warnlampen | |
| 10 Steuerliche Besonderheiten | 271 |
| Besondere Steuerbedingungen – Schenkung- und Erbschaftsteuer | |
| 11 Rechtliches zur Zeichnung und zum Makler | 277 |
| Zeichnung/Widerrufsrecht – Makler/Vermittler (Beratungsprotokoll, Rabattmakler, Internetplattformen, Honorarberatung) | |
| 12 Geschichtsstunde: Wie rette ich mein Vermögen in Krisenzeiten? | 287 |
| Inflation – Deflation – Verstaatlichung und Unruhen – Mythos Gold und Rohstoffe | |
| 13 Der Ausweg, Teil 2: Bauanleitung | 297 |
| Der Extrakt – Exkurs: Praxistipp für ein erweitertes Portfolio – Rezept für ein hausgemachtes Portfolio-Menü | |
| Anhang: Ausgewählte Presse, Makler, Adressen | 305 |
| Stichwortverzeichnis | 309 |

Portfolio Journal

PROFESSIONELLE VERMÖGENSPLANUNG & ASSET ALLOKATION


ein Service der BörseGo AG

Das 4-wöchige PDF Magazin für Anleger & Investoren.

Erfahren Sie alles Wissenswerte über Fonds,
ETFs, Hedgefonds, Anlagezertifikate und Ihre
optimale Portfolio-Strukturierung!



**Jetzt kostenlos abonnieren unter:
www.portfolio-journal.de**



simplified

DIE SIMPLIFIED-BUCHREIHE
WWW.SIMPLIFIED.DE

TEIL I

Baumeister und die Lage auf der Vermögens-Baustelle

Lieber eine Stunde über Geld nachdenken als eine Stunde für Geld arbeiten.

John Rockefeller, Bankier und Milliardär

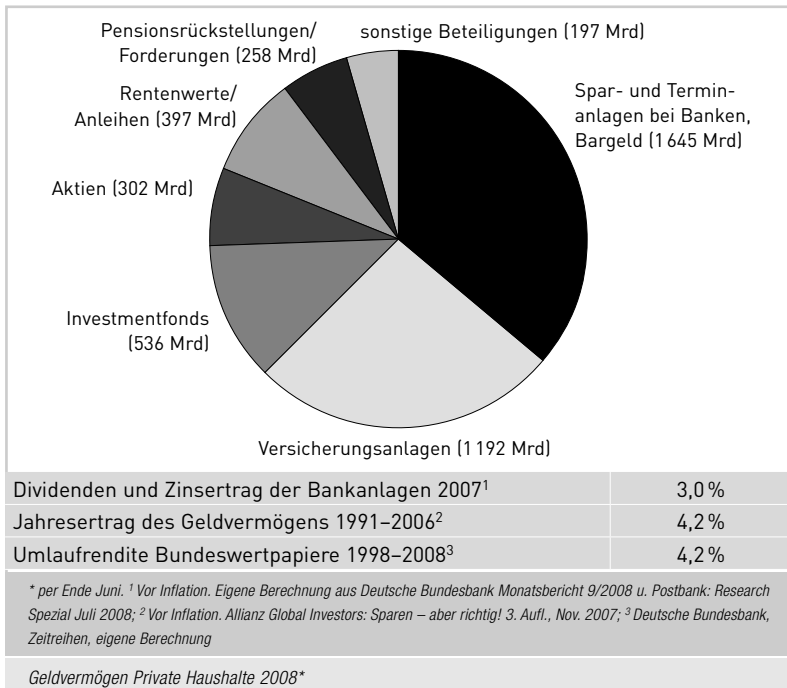
Die meisten Menschen werden nur deswegen nicht reich, weil sie vor lauter Arbeit keine Zeit zum Geldverdienen haben.

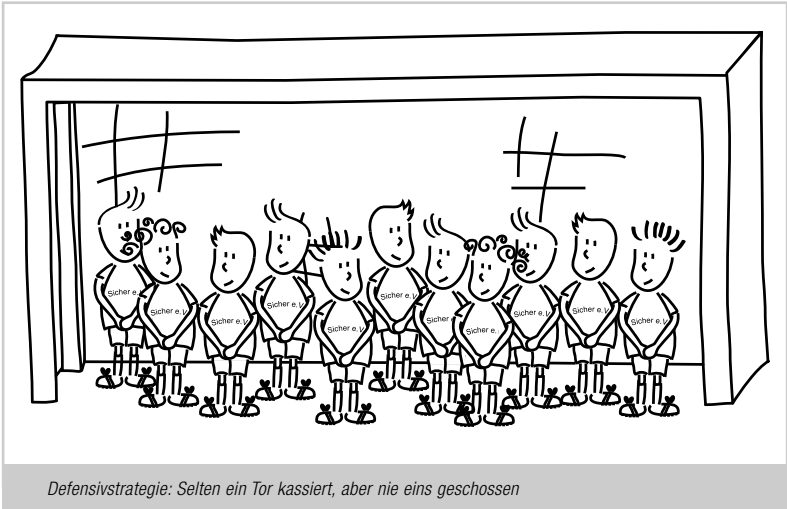
Jimmy Durante, Schauspieler

1 Der Bauplan für ein Portfolio, den Banken verheimlichen

Seit Generationen wissen wir, dass Bauern »nicht alle Eier in einen Korb legen« sollen. Diese Binsenweisheit drang zur Finanzwelt vor und so war die richtige Mischung von Aktien und Wertpapieren seit jeher Gegenstand der Betrachtung. Je breiter die Mischung, desto geringer das Risiko, ausgerechnet die Nieten zu erwischen.

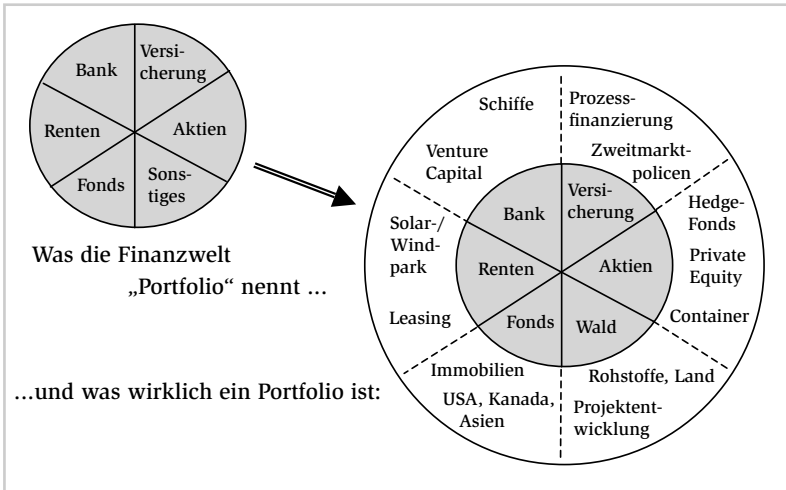
Wie sieht nun das private Portfolio in Deutschland aus, das neben 4,6 Billionen Euro Immobilienvermögen über 4,5 Billionen Euro Geldvermögen umfasst (bei Schulden von 1,5 Billionen)?





Die Rendite von 3 bis 4 % des Geldvermögens liegt naturgemäß nahe bei der Rendite der stark gewichteten Bankanlagen. Der typische Deutsche legt offensichtlich risikoscheu und mager verzinst an. Nach Börsencrashes, Inflation und mehrjährigen Niedrigzinsphasen erkennen viele Sparer allerdings, dass Banken wie Anlagegurus jahrzehntelang keine ertragreiche Mischung feilboten. → vgl. *Kapitel 3, Hilflöse Bankberater*

Das irrige Motto von Bankern, Buchautoren und Börsengurus der letzten Jahrzehnte lautet: »Streuen Sie auf Aktien, Renten und Zertifikate.« Die Wahrheit ist, dass Sie damit kaum streuen, denn die Börsen sind verwandt, Aktien werden gar in Sippenhaft genommen. Vor allem bleiben wesentliche Märkte außen vor.



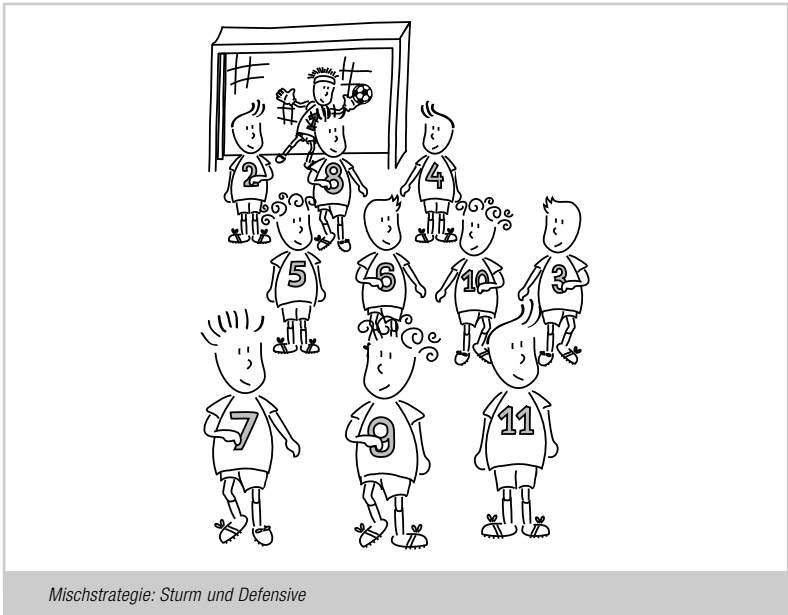
Portfolios der Erfolgreichen

Besser wäre es gewesen, sich nach den *Portfolios der Erfolgreichen* zu richten. Also nicht nur weniger der zerbrechlichen traditionellen Eier in den Korb zu legen, sondern alternativ Gemüse und Obst beizufügen. Die Erträge der konservativen Stiftungsvermögen der Universitäten Harvard (16,2 % p.a. 1992–2007) und Yale (16,8 % p.a.; seit 1985 nur ein Jahr Verlust) oder der Harald-Quandt-Holding schlagen seit vielen Jahren diejenigen herkömmlicher Investmentfonds um Längen. Yale erzielte 2007 auf seine 18 Mrd. Dollar Vermögen 28 % Ertrag, Harvard 23 % auf stolze 29 Mrd. Dollar, Stanford 23 % auf 19 Mrd. (1997–2007 15,1 % Ertrag pro Jahr). Jedes Jahr, selbst in Börsenkrisen, erwirtschafteten die Stiftungen Gewinne. Nur 2008/2009 werden sie wohl nicht ungeschoren davonkommen, denn sie sind börsenlastig, haben langfristig aber die Nasen weit vorn. Woran liegt das? An der hohen Gewichtung alternativer Anlageklassen und von Sachbeteiligungen, die dort Tradition hat. So hat Yale als erster institutioneller Investor seit 1990 Hedge-Fonds im Portfolio:

Der Bauplan für ein Portfolio, den Banken verheimlichen

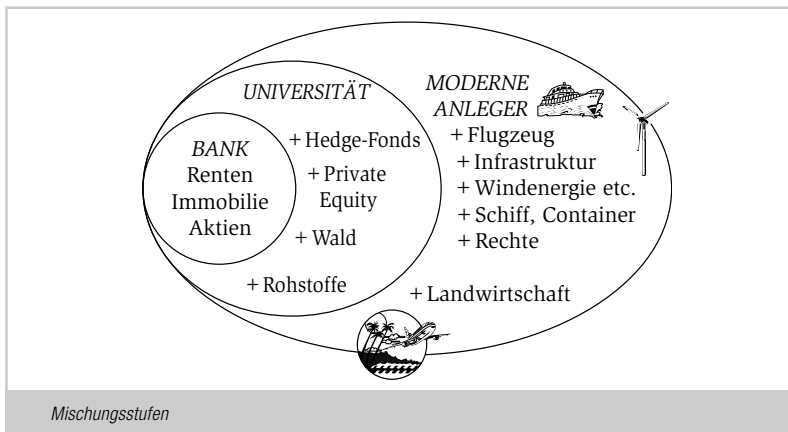
| Anlageklassen Anteile in Prozent | Harvard | | | | Yale | | | |
|--------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Bargeld/Festgeld* | 0 | 0 | 0 | 0 | -3,9 | 1,9 | 2,5 | 1,9 |
| Anleihen | 15,6 | 17,2 | 22,5 | 25,2 | 4,0 | 4,0 | 3,8 | 4,9 |
| US-Aktien | 11,2 | 17,0 | 16,5 | 17,5 | 10,1 | 11,0 | 11,6 | 14,1 |
| Internationale Aktien | 20,8 | 24,6 | 22,8 | 18,5 | 15,2 | 14,1 | 14,6 | 13,7 |
| Rohstoffe (Energie/Wald) | 15,1 | 13,4 | 8,3 | 12,1 | 29,3 | 27,1 | 27,8 | 25,0 |
| Immobilien | 7,6 | 6,4 | 7,2 | 6,4 | | | | |
| Hedge-Fonds | 18,3 | 11,8 | 14,1 | 12,6 | 25,1 | 23,3 | 23,3 | 25,7 |
| Private Equity | 11,4 | 9,7 | 8,5 | 7,8 | 20,2 | 18,7 | 16,4 | 14,8 |
| Jahresertrag^o in % | 8,6 | 23,0 | 16,7 | 19,2 | 4,5 | 28,0 | 22,9 | 22,3 |

*Harvard finanziert einen kleinen Teil des Portfolios, Yale 2008 auch. ° Per Jahresmitte. [Yale University Financial Report, Financial Report Harvard College/Harvard University Financial Report, div. Jahre.



Über 2,7 Mrd. Dollar von Harvard stecken in Waldgebieten, im Kaufjahr ein Anteil von über 11 %. Die Vermögensverwaltung Auda, die unter anderem für die Familie Quandt in den USA arbeitet, investiert ein Milliardenvermögen in Private-Equity- und Hedge-Fonds. Die Universität von Texas verwaltet über 13 Mrd. Dollar, knapp 12 % davon in Private Equity. Denselben Anteil hält Stanford und darüber hinaus 18 % in Hedge-Fonds bzw. »Total-Return«-Fonds. Die Pensionskasse der Staatsbediensteten Kaliforniens, CalPERS, steckte bislang 6,1 % ihrer 250 Mrd. Dollar in Private Equity. Die deutsche Allianz-Versicherung war per 2006 mit 3,8 Mrd. Dollar investiert. Das alles kann so verkehrt für den Normalanleger folglich nicht sein. Die Feri Wealth Management, eine der größten deutschen Vermögensverwaltungen und nur für Anlagesummen ab 5 Mio. Euro tätig, empfiehlt, die Hälfte des Vermögens in alternativen Investments anzulegen.¹ Professor David Swensen baute das Vermögen der Yale-Stiftung auf und sagte, sein Weg zum Erfolg sei »ein wirklich diversifiziertes Portfolio und eine starke Orientierung an Aktien und aktienähnlichen Anlagen.«²

Doch Harvard und Yale haben *noch nicht breit genug gestreut*, denn es finden sich keine Sachwerte wie Schiffe, Flugzeuge oder Windräder in ihren Portfolios. Die Universitäten weisen den Weg, gingen ihn bislang aber nicht konsequent zu Ende. Wir wollen dies auf den folgenden Seiten versuchen.



¹ Frank Stock: Was Kleinanleger von Profis lernen können, in: Welt.online, 26.03.2006

² »Money Master«, in: TIME, 02.10.2005, www.time.com

Private Equity und Hedge-Fonds klingen risikoreich? Stockkonservative Großanleger betrachten sie jedoch offenkundig als *Basisinvestment*! Ihre Erkenntnis:

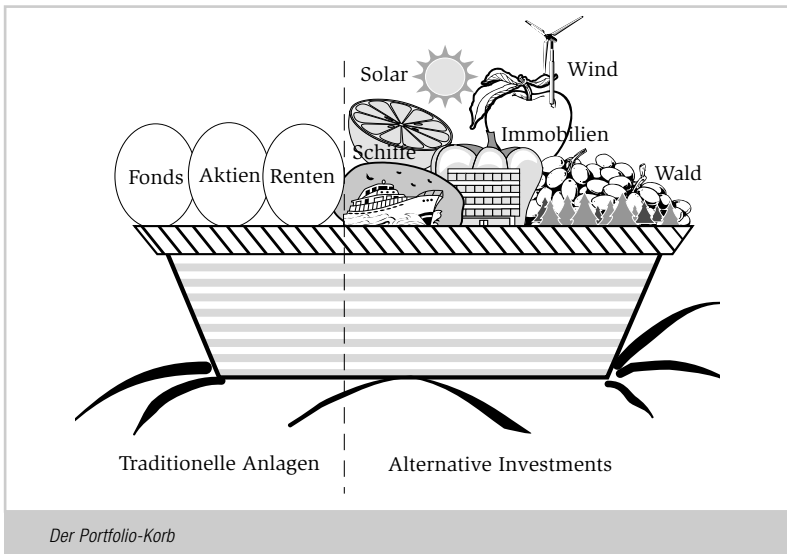
»Risikoreiche Anlagen werden gut gemischt und langfristig risikoarm!«

Es ist sicherer, etwas zu riskieren, als passiv zu sein.

George Soros, Spekulant

Spekulieren ist kein Spiel mehr, es ist eine Maßnahme zum Schutz des Vermögens.

André Kostolany, Spekulant



Wenn Sie bislang glaubten, Sie hätten auf Aktien, Renten, Zertifikate, Lebensversicherungen und Investmentfonds gestreut, dann irrten Sie, lehrt Professor Franz-Joseph Busse in seinen Vorträgen: Sie seien in einer

Anlageklasse geblieben, denn alle legten letztlich in Aktien- und Rentenmärkten an, am Finanzmarkt. Durch die weltweit vernetzte Wirtschaft synchronisierten regionale Aktienmärkte stärker als früher und liefen mit Rentenmärkten häufiger im Gleichschritt. Dies belegen auch andere Studien.³ Forschungen seines Instituts ergaben, dass geschlossene Fonds mit herkömmlichen Wertpapieren hingegen wenig korrelierten, deutlich zeigt sich dies bei psychologisch-politischen Aktienkrisen:

| Krise | Geschlossene Fonds | US-Aktien |
|---|--------------------|-----------|
| Börsencrash, Okt. bis Dez. 1987 | +5,1% | -23,5% |
| Golfkrieg, Aug. bis Okt. 1990 | +5,7% | -0,7% |
| Russland-/LTCM-Krise, Aug./Sept.1998 | +6,0% | -9,7% |
| Anschläge World Trade Center 11.09.2001 | +6,2% | -28,4% |
| Irakkrieg 2003 | +6,2% | -1,4% |
| Weltwirtschafts-/Finanzkrise 2008° | -12,5% | -34,0% |

INFINANZ/Prof. Dr. Busse: Asset Allocation, 2003 (Sonderdruck apano); sowie zitiert in: Beteiligungsreport 3/2007 und 4/2008, jeweils S. 20; ° eigene grobe Berechnung aus Asset Optimizer Report 09; www.cash.ch, 31.12.2008

Wertentwicklungen in Krisenzeiten

Der Vorteil geschlossener Fonds als Vermögens-Bausteine ist die geringe Abhängigkeit (Korrelation) ihrer Erträge von denen traditioneller Anlagen sowie untereinander. Die Mieterträge eines Immobilienfonds hängen weder von Börsenkursen noch vom Schiffsverkehr ab, den wiederum Holzpreise nicht tangieren, welche Waldfonds beeinflussen. Windräder erzeugen Strom unabhängig von Immobilienprojekten in Dubai. Patentverwertungen berühren nicht Policenfonds, deren Gewinn von Lebenserwartungen abhängt. Nur eine Weltwirtschaftskrise könnte sämtliche Anlageklassen inklusive Sparbücher treffen. Weitere Studien bescheinigen Private-Equity-Fonds oder Schiffsfonds eine geringe, somit risikomindernde Korrelation zu Aktien und Anleihen.⁴ Die Rendite von Sach-

³ Freytag/Ruis (Wf AG): Steigende Korrelationen zwischen den wichtigsten Assetklassen, in: Elite Report 12/2007, S. 108–111; Raiffeisen Zentralbank Österreich: Asset Allocation Strategien, Folge 6, 23.05.2001

⁴ FondsMedia: Korrelationen historischer Schiffsfonds mit ausgesuchten Anlageklassen (419 historische Schiffsfonds mit Schiffsverkäufen von 1984 bis 2006), Edition 2008; Stemmer/Züchner: Risikoprofil von Private-Equity-Anlagen aus Sicht von Versicherungsunternehmen unter Berücksichtigung von Solvency II, in: White Paper No. 22, Deloitte/Universität Dortmund, 31.10.2005; Berenberg Bank, Korrelationen 31.12.1985–30.06.2008, in: Das Investment 12/08

werten schwankt deutlich geringer als die von börsenpsychologisch geprägten Aktien, so das Hamburgische Weltwirtschaftsinstitut.⁵

Geschlossene Fonds reduzieren somit portfoliotheoretisch das Anlagerisiko durch Beimischung von börsenfernen Beteiligungen. Gemessen wurden die historischen Ergebnisse seit 1987 über 19 Jahre mit repräsentativen Indizes:

| Anlageklasse 1987–2006 | FundExx-Performance-Charts (diverse Indizes) | Cashflow-Rendite ^o | Risiko (Volatilität)* |
|--|--|-------------------------------|-----------------------|
| traditionell | | | |
| Festverzinsliche Wertpapiere | FundExx bonds | 4,37% | 5,44% |
| Aktien | FundExx shares | 9,55% | 16,89% |
| alternative Investments/geschlossene Fonds | | | |
| Schiffsfonds | FundExx shipping | 8,74% | 19,48% |
| Europa-Immobilienfonds | FundExx real estate (Europe) | 7,93% | 8,54% |
| USA-Immobilienfonds | FundExx real estate (USA) | 8,65% | 12,73% |
| Lebensversicherungs-Zweitmarktfonds | FundExx life insurance | 7,45% | 7,11% |
| Private-Equity-Fonds | FundExx private equity | 9,64% | 17,88% |
| <small><i>^oDen geschlossenen Fonds wurde als Ausgleich für die fehlende Fungibilität ein Renditeabschlag zugewiesen. *Volatilität bezeichnet ein Streuungsmaß, die »Kursausschläge«, Standardabweichung, s. Exkurs Risiko. INFINANZ/Prof. Dr. Busse, zitiert in: DFH Vermögensstrukturfonds Constantia, S. 13</i></small> | | | |

Bereits in einer Anlageklasse kann man das Risiko durch *internationale* Streuung deutlich senken: Immobilienpreise und Mieten entwickeln sich weltweit in zeitlich versetzten Wellen. Wenn in Westeuropa die Mieten sinken, steigen sie durchaus an anderen Ecken der Welt (vollständig gegenströmig wäre dies bei -1 der Fall):

5 HWWI Policy Report Nr. 11: Langfristige Perspektiven von Anlagen in Sachwerten, 2009

Internationale Korrelationen von Büromieten

| | USA | Hongkong | Seoul | Singapur | Tokio |
|------------|------|----------|-------|----------|-------|
| Westeuropa | 0,77 | -0,69 | 0,43 | -0,09 | -0,29 |

Plan/IVG Immobilien AG, 2007: Korrelation von Spitzenbüromieten 1991–2006

Bei einer Studie mit Hedge-Fonds in einem Portfolio aus Aktien, Anleihen und alternativen Investments ergab sich, was für traditionelle Depots – bestehend aus Aktien und Anleihen – schon häufiger nachgewiesen wurde: Hedge-Fonds haben einen positiven Effekt auf Portfolios. Je nach Zusammensetzung des Depots kann die Volatilität (die Ertragsschwankung) sich bei gleich bleibender Rendite bis zur Hälfte reduzieren bzw. bei steigender Rendite die Volatilität sich vermindern.⁶

Kennt man die Abhängigkeiten und ungefähren Ertragserwartungen aller »Eier«, lässt sich für eine gewünschte Rendite das risikoärmste Portfolio in den Korb legen. Großanleger legen bereits auf die optimale Gewichtung hohen Wert, denn Studien ergaben, dass der Anlageerfolg (genauer: die Variation der Portfolioerträge) nicht von besonders zinsreichen Einzelanlagen, sondern zum weitaus größten Teil, zu über 90 %, von der Marktauswahl und Vermögensaufteilung (Allokation) abhängt.⁷

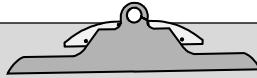
Anlageklassen sind abgegrenzte, langfristig ertragbringende Geldanlagebereiche (»Assets«).

Solange deren Wirtschaftsentwicklungen nicht positiv verbunden scheinen, gehören sie streng genommen ins Portfolio. Dazu zählen Wald und andere »exotische« rentable Anlagen, vielleicht gar Gemälde, Antiquitäten, Münzen oder historische Wertpapiere. Um sich ausgewogen zu ernähren, essen Sie ja auch nicht nur Gemüse.

⁶ F.-J. Busse/J. Nothhaft: Der Hedge-Fonds-Effekt, München 2007; FMA Österreichische Finanzmarktaufsicht: Hedge-Fonds – Bedeutung am Finanzplatz Österreich und ihr regulatorischer Rahmen, Nov. 2005; Roger Ibbotson/Peng Chen (Universität Yale): The A,B,Cs of Hedge Funds: Alphas, Betas, and Costs, Sept. 2006; Harry Kat (Sir John Cass Business School): Managed Futures and Hedge Funds: A Match Made in Heaven, 01.11.2002

⁷ Brinson/Hood/Beebower: Determinants of Portfolio Performance, in: The Financial Analysts Journal, July/August 1986; Yesim Tokat: The Asset Allocation Debate: Provocative Questions, Enduring Realities, Vanguard 2005; eine Minderheit kritisiert die Ergebnisse bzw. Vorgehensweise, z. B. William Jahnke: The Asset Allocation Hoax, in: Journal of Financial Planning, August 2004

Die obigen Erträge sind marktweite Durchschnittswerte, die bei kleiner dimensionierten Portfolios durch geschickte Auswahl erhöht oder durch Fehlgriffe auch verpatzt werden können.



Fazit: Die Streuung auf möglichst viele Anlageklassen entscheidet über den Anlageerfolg.

»Ich bin aber nicht so reich wie Harvard«, können Sie einwenden. Dann fangen Sie doch bei einem breit streuenden Dachfonds an, den es ab 5000 Euro gibt, oder kaufen Sie Fonds, die in Raten Geld abfordern, oder beginnen Sie bei einer vergleichsweise risikoarmen Anlage. Baustein für Baustein, Schritt für Schritt.

Anlegen ist simpel, aber nicht einfach.

Warren Buffett, Spekulant, Milliardär

Exkurs: Korrelationen haben Grenzen

Zu starr sollte man sich nicht an Korrelationen klammern, denn sie verändern sich. Sie nahmen in extremen Marktbedingungen stark zu. In der US-Hypothekenkrise 2007/2008 korrelierten z. B. Rohstoffe und europäische Aktien mit 0,58, vorher waren es nur 0,09.⁸ Bei Holz schwankten die Preise und Erträge viele Jahre mit, dann ebenso lange entgegengesetzt zu Wertpapieren.⁹ Fürs Portfolio unbrauchbar? Für 38 Jahre wurde anhand des Super-Bowl-Finales im American Football überprüft, wie stark der Aktienindex S&P 500 mit Sieg und Niederlage verbunden war. In 26 Jahren folgte der Index der NFC-Mannschaft bei Gewinnen wie Verlusten, war rechnerisch korreliert!⁸ Sinnvoll als Vorhersage aber wohl nur, gäbe es einen *kausalen* Zusammenhang. Von Korrelation, einer Beobachtung, kann man nicht auf Ursache und Wirkung schließen. Vielleicht sind die Wertbewegungen

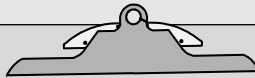
⁸ Werner Gleißner: Strategische Asset Allocation, in: finEST 2/08, S. 8 ff.; »Trägerische Sicherheit«, in: Das Investment 01/09/Bloomberg

⁹ Jack Lutz: The Anti-Correlation Heresy, in: Forest Research Notes, Vol. 1 No. 4/2004

scheinkorreliert, in Wirklichkeit zufällig. Was dann? Es würde nicht reichen, zwei Münzen zu werfen, um Kopf und Zahl auszubalancieren, sondern es bedürfte sehr vieler Münzen, sprich Anlageklassen. Zufall streut immer noch besser als positiv korrelierte Anlagen. Ein Risiko lässt sich nie gänzlich wegmischen: das *Weltwirtschaftsrisiko*. Jede unternehmerische Anlage ist von einer Weltflaute betroffen, wenngleich unterschiedlich stark.

Von Auguren und Wahrsagern

»Langfristig lässt sich eine Korrelation von Goldpreis und Dollarkursentwicklung nachweisen.« Soso. Aha. Nur weil zwei Kurven parallel laufen? Wenn ein Wellensittich niest und jedes Mal danach die Sonne scheint, hat das wohl auch miteinander zu tun. Beispiele scheinbarer Monokausalität: »Immer mehr Scheidungs-Singles erwartet: Investieren Sie in Mietwohnungen!« oder »Die Zahl der Rentner nimmt zu, mehr Heime werden gebraucht.« Mag sein. Selten ist ein Trend von nur einem Kriterium abhängig. Hier wären auch Leerstände und Geburtenzahlen zu beachten (Drittvariablen). Ferdinand de Lesseps fand bei zwei Besuchen von Panama schönsten trockenes Wetter vor. Beim Bau des Kanals gab es für den Baumeister unerwartet feuchte Monate mit Matsch und Malaria, sodass der Bau zum Fiasko für die Aktionäre wurde. Schopenhauer meinte einst, jeder hielte die Grenzen seines Horizonts für die Grenzen der Welt.



Fazit: Märkte und Trends sind komplexer, als man denkt.

Portfoliotheorie

→ vgl. *Kapitel 7, Risiko und Ertrag*

Ursprünglich für die Aktienbörsen entwickelt, sollte die Frage beantwortet werden, welche Aktienmischung für den Anleger den höchsten Ertrag abwirft oder das Risiko reduziert. Betrachten wir einmal die Aktien der Supertech AG und der Innovativ AG. Beide schwanken wie Jojos, da ihre

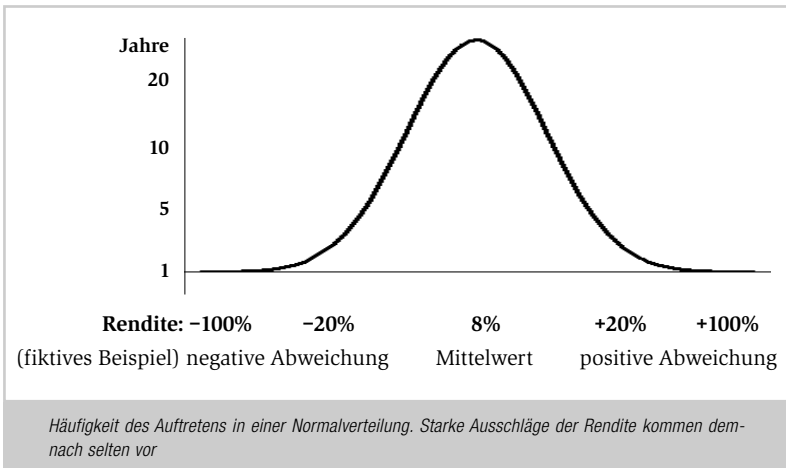
Geschäfte unberechenbar sind. Macht es nun Sinn, beide zu besitzen, oder nur auf eine zu setzen? Wenn beide Aktienkurse im Gleichschritt rauf- und runtersausten, wäre es egal. In diesem Fall wären sie positiv korreliert, wie aneinandergelagert. Falls aber die Supertech AG immer gerade dann stiege, wenn die Innovativ AG fiel und andersherum, gäbe es einen Wertausgleich für den Aktionär und die Aktien wären negativ korreliert, sie verhielten sich wie zwei Seiten einer Waage. Die Diversifikation, sprich Aufteilung des Geldes auf verschiedene Aktien, könnte folglich das Risiko reduzieren, gerade die verlustreichste Aktie zu erwischen. Bei einem gut durchmischten Aktienportfolio gehen Sie immer das Marktrisiko der Aktienbörse insgesamt ein (*systematisches Risiko*) und eliminieren dabei das besondere Risiko einer einzelnen Aktie (*unsystematisches Risiko*), zudem bleibt immer ein *Schätzrisiko*, ob die Mischung zukünftig so gut rentiert und streut wie bisher. Was der Anleger also wissen müsste, ist, wie stark die einzelnen Wertänderungen voneinander abhängen. Das ist im voraus nicht bekannt, nur aus historischen Verläufen ansatzweise vorhersehbar. Weil die Kurse der Supertech AG die letzten Jahre gegensätzlich zur Innovativ AG verliefen, muss das dieses Jahr nicht so sein. Tendenziell aber stabilisiert die Mischung den Gesamtertrag.

Schauen wir über den Tellerrand der Aktienbörse, sehen wir, dass es auch ein besonderes Risiko von Aktien gibt, z. B. ein massenpsychologisch eingeleiteter Börsensturz. Auf einer höheren Marktebene kann man auch in Rentenpapiere diversifizieren und erhalte so das Marktrisiko der Wertpapierbörsen insgesamt.

Da es viele weitere Märkte gibt, Immobilienmärkte, Goldmärkte, Schiffsmärkte, Kunstmärkte und so weiter, macht es Sinn, in verschiedenen Märkten tätig zu sein, die möglichst wenig miteinander im Gleichschritt laufen. Wenn Märkte im langjährigen Schnitt Gewinne abwerfen, aber vorübergehend in einzelnen Jahren nicht, stabilisiert eine Mischung den Ertrag. In je mehr Märkten Sie agieren, desto weniger schlagen einzelne Wertausschläge oder Krisen auf den Gesamtertrag durch. Für diese eher banale Erkenntnis bekam Harry M. Markowitz einen Nobelpreis¹⁰, vielleicht weil den gebeutelten Börsianern ein Licht aufging.

¹⁰ Markowitz erbrachte 1952 für Aktienbörsen den mathematischen Nachweis, dass Streuung Risiken senkt.

Nun unterstellen die Mischungen immer *normalverteilte* Erträge und damit Schwankungen, die in ihrer Häufigkeit um einen Mittelwert gleichmäßig abnehmen, grafisch eine Glocke darstellend (Gauß'sche Kurve). Demnach dürfte streng genommen ein Crash wie 1929 der seltene, weite Ausrutscher nach links sein. Angesichts der vielen Börsenstürze zweifeln einige Forscher daran und vermuten, die Annahme sei falsch; schon deswegen, weil man 100 % verlieren, aber über 100 % gewinnen könne. Oder weil physikalische Gesetzmäßigkeiten nicht auf die Psyche von Börsianern übertragbar seien. Es gibt allerdings empirische Belege für die Glockenform.¹¹ Wenn man von zufälligen Zeitpunkten von Kursauschlägen ausgeht, müsste das Ergebnis normalverteilt sein, wie allerlei Dinge in der Natur mit seltenen extremen Ausschlägen von der Norm, etwa beim Intelligenzquotienten.



¹¹ Philipp Faber: Wertsicherung von Aktienanlagen, Gabler 2007, S. 114 ff.; Benedikt Fehr: Jenseits der Normalverteilung, in: FAZ, 16.03.2006; TU Wien: Finanzmathematik: Aktien, Zinsen und Optionen, o. Datum

Der Bauplan für ein Portfolio, den Banken verheimlichen



Betrachten Sie bitte die Wertverläufe. Am Jahresanfang hätten Sie gerne in die obere, gestrichelte Anlage investiert, ab Mitte des Jahres aber lieber in die gepunktete. Da jede Anlage schwankt, nur leider nicht geklingelt wird, wann sie in welche Richtung wechselt, wäre der Kauf beider Anlagen vorteilhafter gewesen. Sie hätten einen Mittelwert erzielt, den die durchgezogene Linie nachzeichnet. Die Schwankungen wären weniger ausgeprägt. Je mehr verschiedene Anlagen Sie kombinieren, desto eher wird die Linie zu einer Geraden, einem Gesamttrend.

Da wir gerade bei Kurven sind: Die meisten Menschen kaufen – nachgewiesen¹² – immer das, was gerade in Mode ist, also *prozyklisch* Aktien, wenn die Börsenkurse seit Jahren steigen, Schiffsfonds, wenn der Handel boomt, Private-Equity-Fonds, wenn erfolgreiche Firmenverkäufe publik werden (die Fonds aber Jahre zuvor investiert haben). Oder sie verkaufen Aktien bei niedrigen Kursen, weil allerorten schwarzgemalt wird. Sie

¹² z. B. William E. Shambora/Chulho Jung: Are Bond Fund Investors Irrational or Just Too Slow? Oxford Business & Economics Conference, 24.–26. Juni 2007, Oxford University

betrachten die kurzfristige Historie, schalten das langfristige Gedächtnis aus und folgen eher dem Herdeninstinkt. Genau wie die Fondsanbieter.

→ vgl. *Ende dieses Kapitels, Intelligentes Kapital und Finanzpsychologie*

Streung ist nicht gleich Streuung

Die Berenberg Private Capital untersuchte 1 157 US-Private-Equity-Fonds in den Jahren 1978 bis 2002 durch ein Zufallsverfahren. Per Zufallsgenerator wurden 1 120 Portfolios aus je zehn Fonds ausgewählt, danach zehn, von denen zwei zum besten Viertel des Jahrganges zählten. Während ein Fonds statistisch eine Verlustwahrscheinlichkeit von 40 % hatte, sank diese durch ein Zufallsportfolio auf 22 %, mit zwei zugemischten Spitzenreitern auf unter 1 %.¹³ Der Europäische Investitionsfonds errechnete für eine Streuung auf 20 bis 30 Fonds ein Verlustrisiko von nahezu null, während Einzelinvestitionen mit 42 % Verlustrisiko belegt waren. Das Totalverlustrisiko betrug für eine Einzelinvestition in eine Firma 30 %, als Fonds 1 %, als Dachfonds 0 %.¹⁴ Das heißt nicht, dass nie mehr Verluste auftreten, sondern schlicht, dass Streuung Risiken stark vermindert.

Bringen traditionelle Anlagen nicht genug? Wahre Erträge

Wenn wir sehr langfristig und länderübergreifend zurückblicken, ergibt sich folgendes Bild:

¹³ Berenberg Bank, Market/Asset Management Report, 22. Mai 2006

¹⁴ Weidig/Mathonet: Das Risikoprofil von Private Equity, EIF 2004

Der Bauplan für ein Portfolio, den Banken verheimlichen

| Internationale reale Erträge | | | | | |
|--------------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| (pro Jahr in %, Inflation abgezogen) | 1900–2000 | | | 1900–2003 | |
| | Aktien | Renten | Geldmarkt | Aktien | Renten |
| Australien | 7,5 | 1,1 | 0,4 | 7,5 | 1,3 |
| Belgien | 2,5 | -0,4 | -0,3 | 1,9 | -0,3 |
| Dänemark | 4,6 | 2,5 | 2,8 | 4,8 | 3,0 |
| Deutschland | 3,6 | -2,2 | -0,6 | 3,0 | -2,0 |
| Frankreich | 3,8 | -1,0 | -3,3 | 3,3 | -0,5 |
| Großbritannien | 5,8 | 1,3 | 1,0 | 5,3 | 1,3 |
| Irland | 4,8 | 1,5 | 1,3 | 4,5 | 1,0 |
| Italien | 2,7 | -2,2 | -4,1 | 2,2 | -1,9 |
| Japan | 4,5 | -1,6 | -2,0 | 4,1 | -1,4 |
| Kanada | 6,4 | 1,8 | 1,7 | 6,1 | 1,9 |
| Niederlande | 5,8 | 1,1 | 0,7 | 5,0 | 1,2 |
| Schweden | 7,6 | 2,4 | 2,0 | 7,5 | 2,3 |
| Schweiz | 5,0 | 2,8 | 1,1 | 4,2 | 2,6 |
| Spanien | 3,6 | 1,2 | 0,4 | 3,4 | 1,3 |
| Südafrika | 6,8 | 1,4 | 0,8 | 6,8 | 1,7 |
| USA | 6,7 | 1,6 | 0,9 | 6,5 | 1,9 |
| Durchschnitt | 5,1* | 0,8 | 0,2 | 4,8 | 0,8 |

*Die Standardabweichung betrug im Mittel 22,7%. Elroy Dimson/Paul Marsh/Mike Staunton: Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press 2002 und Aktualisierung in: Global Investment Returns Yearbook, ABN AMRO/London Business School, 2003

Die Aktien erzielten als Risikoprämie im Schnitt 4,3 % mehr Rendite nach Inflation. Gemäß einer weiteren Langfristbetrachtung dürfen Aktionäre nach Inflation und mit Dividenden weltweit folgende Renditen erwarten: