



FONDSVERTRIEB

DER INVESTMENTSPEZIALIST FÜR VERSICHERUNGSPARTNER

PORTFOLIO PRAXIS INVESTIEREN IN AKTIEN UND ANLEIHEN

OKTOBER 2010

Inhalt

Die Mischung macht's	3
Beim Sparen sparen	11
Die Magie der Prozentpunkte – die Theorie	18
FondsEcke	22



DIE MISCHUNG MACHT'S.

„Aktien kaufen und dann tief und lange schlafen“ – so eines der vielen Bonmots von Börsenaltmeister Kostolany. Ein guter Rat mit gleich zwei Haken: Er hat weder die Namen der zu kaufenden Aktien verraten, noch die Marke des Schlafmittels, das mögliche zwischenzeitliche Verluste mit süßen Träumen übertüncht.

Bleiben die Fragen, inwieweit eine Anlage in Aktien tatsächlich eine gute Empfehlung ist, und welche Bedeutung der Beimischung von Anleihen zur Optimierung des (erwarteten) Risiko-Ertrag-Profiles zukommt.

Blick zurück ohne Zorn

Der Blick zurück erweitert den Anlagehorizont beträchtlich: Wer Anfang 1979 100 Euro in einen Korb Aktien, wie sie der MSCI-Index für Europa abbildet, investierte, bekam Anfang 2009 rund 2.514 Euro zurück.

Wer dagegen über den gleichen Zeitraum 100 Euro bei der Bundesschuldenverwaltung anlegte (hier durch den Rentenindex Rex P dargestellt), verhalf zwar dem Bundesfinanzminister zum guten Schlaf, bekam 2009 nur ca. 701 Euro zurück – ein kärgliches Frühstück. (vgl. **Schaubild 1**).

Es wurden dabei nur die jeweiligen Benchmarkindizes miteinander verglichen. Weitere Faktoren, wie zum Beispiel Steuern auf den Ertrag, wurden nicht berücksichtigt, aber die historische Betrachtung zeigt: Aktien waren – selbst ohne den Steuereffekt – deutlich rentabler.

Beim Vergleich von europäischen Aktien und Staatsanleihen auf Jahresbasis wird deutlich: Die Performance von Aktien war merklich höheren Schwankungen unterworfen als jene der Renten. Mussten Anleihsparer während der vergangenen 20 Jahre bei der Jahresperformance nur in zwei Fällen einen Wertverlust hinnehmen, wiesen die Depotauszüge von Aktiensparern in drei Fällen während des gleichen Betrachtungszeitraums rote Zahlen aus. Der maximale Verlust, den ein Anleger mit europäischen Aktien verschmerzen musste, belief sich auf ca. 43%. Allerdings konnte aber auch ein Wertzuwachs von 45% im besten Fall erzielt werden. Der maximale Verlust bei Renten während eines Jahres von 2,5% nimmt sich dagegen sehr beruhigend aus; es wurden aber auch nur knapp 17% im Optimum erzielt (vgl. **Schaubild 4**).

Alles hat seinen Preis

Hier wird klar: Alles hat seinen Preis! Die höheren Wertzuwächse bei Aktien wurden mit einem höheren Risiko „erkauft“. Risiko verstanden als Schwankung der Kurse (Volatilität), ausgedrückt durch die Standardabweichung.

Was für deutsche beziehungsweise europäische Aktien und Renten gilt, gilt auch im globalen Maßstab quer über die Kontinente. (vgl. Schaubilder 2 und 3).

Verständlich: Anleihen haben in der Regel eine feste Laufzeit, zu der sie endfällig getilgt werden und stellen Fremdkapital dar, welches – im Gegensatz zum Eigenkapital – vorrangig bedient wird. Im Falle von Staatsanleihen kommt die Bonität des jeweiligen staatlichen Emittenten hinzu, die im Falle des Eurolands auf „Investment Grade“ lautet. Anders Aktien. Sie zählen bekanntermaßen zum Eigenkapital, mit dem der Investor am unternehmerischen Risiko – aber auch am Erfolg – unmittelbar partizipiert. Eine feste Rückzahlungsgarantie gibt es nicht. Ein höheres Risiko einzugehen macht aber nur Sinn, wenn am Ende ein höherer Ertrag zu erwarten ist. Sonst kann das Geld ja gleich auf dem Sparbuch liegen bleiben.

Das Risiko lässt sich zwar nicht ausschalten, aber es lässt sich steuern.

**Risiko und Ertrag:
zwei Seiten einer
Medaille.**

Spielen auf Zeit

Ein erster Ansatz dazu ist das Spielen auf Zeit. Wer seine Ersparnisse zum Beispiel über einen Zeitraum von fünf Jahren für sich arbeiten lassen konnte, der musste über diesen Zeitraum während der letzten 20 Jahre nur in drei Fällen Verluste erleiden. Eine Beispielrechnung mit einem Korb europäischer Aktien macht dies klar: Von Januar 1989 an wurde die Performance für einen rollierenden Zeitraum über fünf Jahre gemessen. Im schlechtesten Fall mussten im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2004 knapp 5,2% Verlust per annum realisiert werden, im besten Fall wurden knapp 28% erzielt (vgl. **Schaubild 5**). Wer in volatile Werte investiert, sollte dies nur tun, wenn er das angelegte Kapital nicht kurzfristig für andere Zwecke benötigt.

Neben die Zeit, die, wenn schon nicht alle, so doch viele Wunden heilen kann, tritt die „Mischung“ als weitere Komponente der Steuerung von Risiko und (erwartetem) Ertrag. Niemals alle Eier in einen Korb legen lautet hier Regel Nr. 1. Implizit wurde diese bei der vorliegenden Betrachtung bereits erfüllt: Anstelle einer einzelnen Aktie wurde ein ganzer Korb (Index) europäischer Aktien betrachtet. Das Verlustrisiko wird dabei durch das Setzen auf mehrere Pferde verringert. Ein Ansatz, der sich mittels Investmentfonds leicht realisieren lässt.

Das Beste aus zwei Welten

Deshalb wird jetzt versucht, das Beste aus zwei Welten zu kombinieren: die geringere Volatilität der Renten mit den höheren Ertragsaussichten der Aktien. In einem ersten Schritt wurde den Aktien ein Anteil von 30 % an **Renten** beigemischt. Zwar konnten auch hier Verlustjahre nicht vermieden werden, aber wie zu erwarten war, gingen die Kursschwankungen zurück. Der maximale Verlust p.a. belief sich zwischen 1989 und 2008 auf rund 27 % (vgl. **Schaubild 7**). Bezogen auf gleitende Fünfjahreszeiträume konnte das **gemischte Portfolio** fast durchgehend bessere Resultate erzielen als die reine Anlage in Renten (vgl. **Schaubild 9**).

Wird der Anteil der Renten auf 70 % erhöht, geht das zwar zulasten der Rendite, wie die Vergangenheitsbetrachtung zeigt, aber der „Gut-Schlaf-Faktor“ stieg im Betrachtungszeitraum ebenfalls: Es kam während zwei Jahreszeiträumen zu Verlusten, die jedoch nicht über 6 % hinausgingen. Dafür wurde die 15 %-Grenze bei der Rendite aber auch nur noch in drei Fällen überschritten (vgl. **Schaubild 8 für die Jahresperformance**).

Kasten 1

Datengrundlage und Berechnungsmethodik

Bei den Berechnungen wurden die MSCI-Benchmark für europäische Aktien und der Rex P für deutsche Staatsanleihen zugrunde gelegt. Es wurden jeweils die Gesamtertragsindizes genutzt, das heißt Dividendenbeziehungsweise Kuponausschüttungen wurden reinvestiert.

Währungseffekte wurden aus Sicht eines Investors im Euroland herausgerechnet.

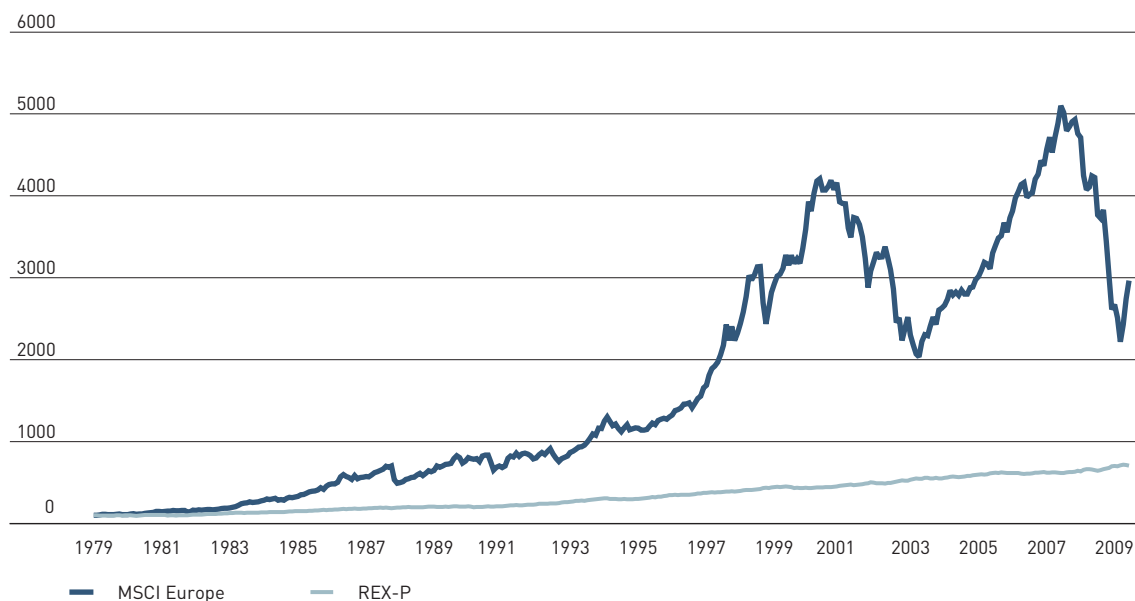
Die Kursschwankungen wurden mit der Volatilität gemessen.

Es handelt sich um annualisierte Renditen und Volatilitäten.

Das heißt zum Beispiel: Bei einem fünfjährigen Betrachtungszeitraum und einem Ertrag von annualisiert 7 % legte das Investment in jedem Jahr im geometrischen Mittel um 7 zu.

Da es sich um Wachstumsraten handelt, wurde hier das geometrische Mittel genommen.

Schaubild 1: Wertzuwächse bei Aktien und Renten



Indexiert auf 100 in 01/1979, währungsbereinigt in Euro.

Schaubild 2: Renditevergleich Aktie vs. Rente

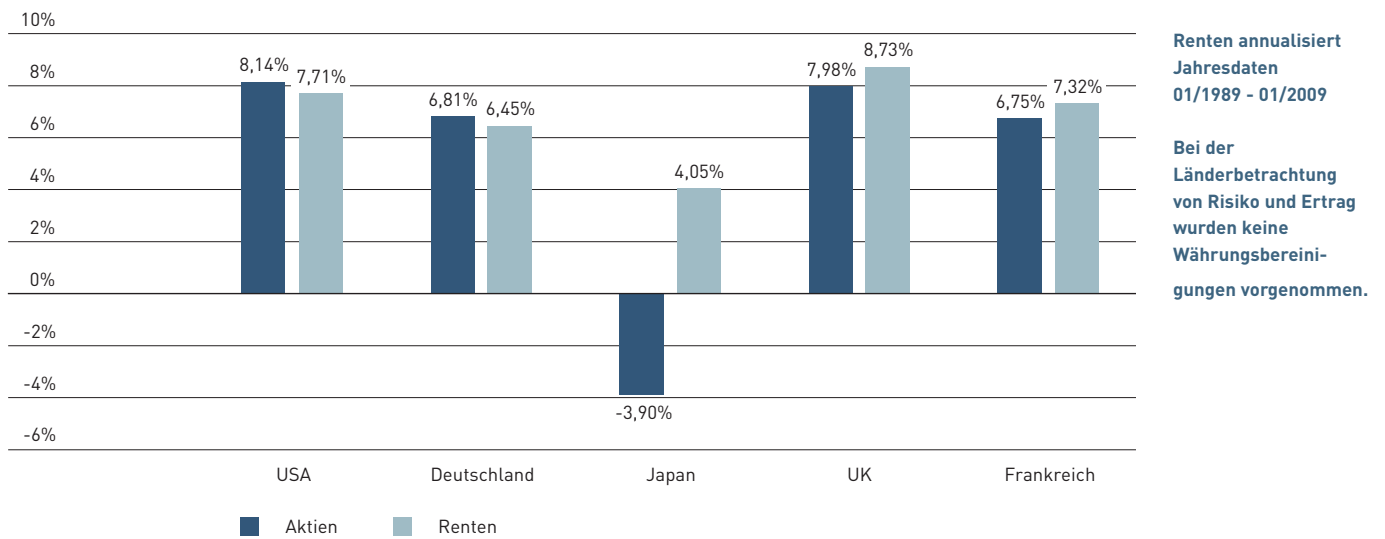


Schaubild 3: Risikovergleich Aktie vs. Rente

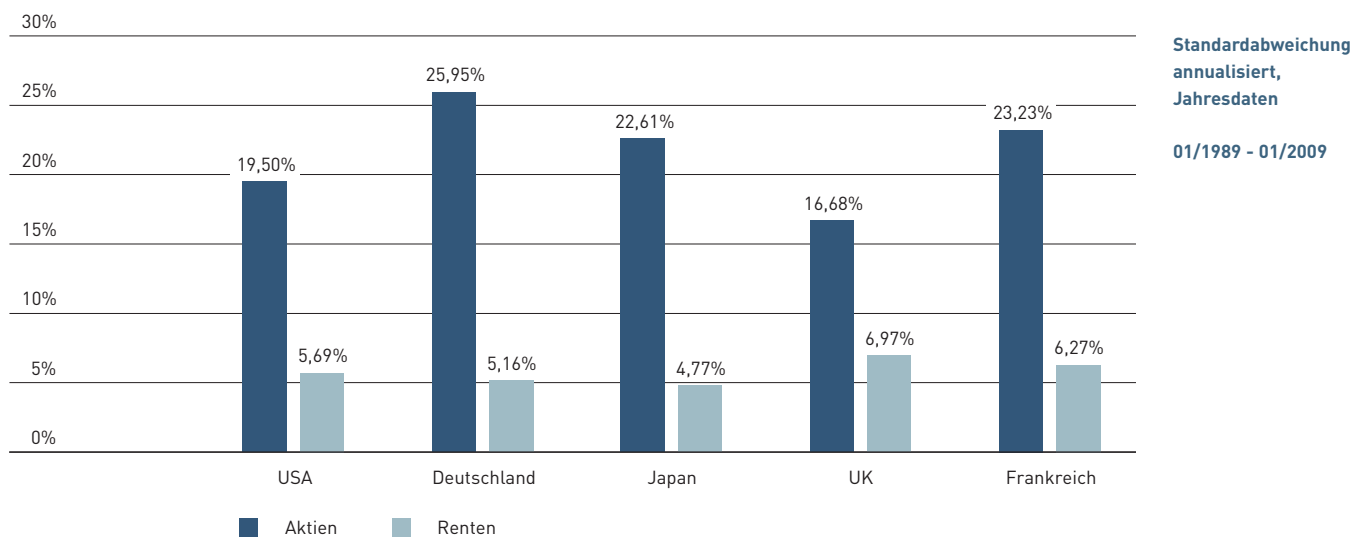


Schaubild 4: Renditevergleich Aktie vs. Rente

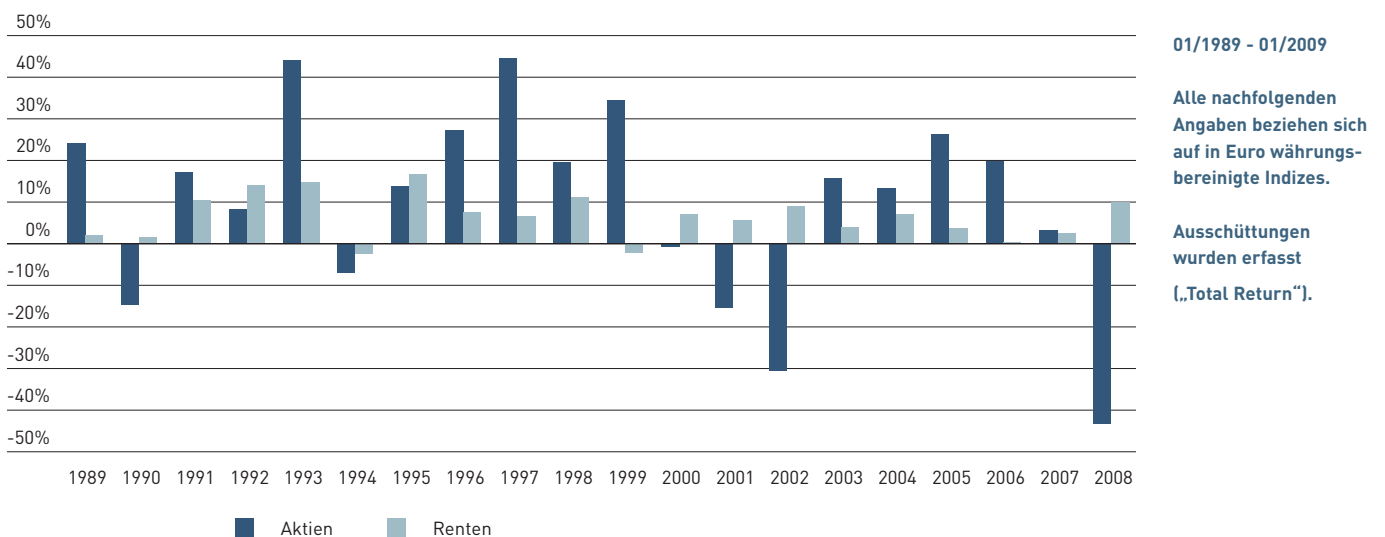


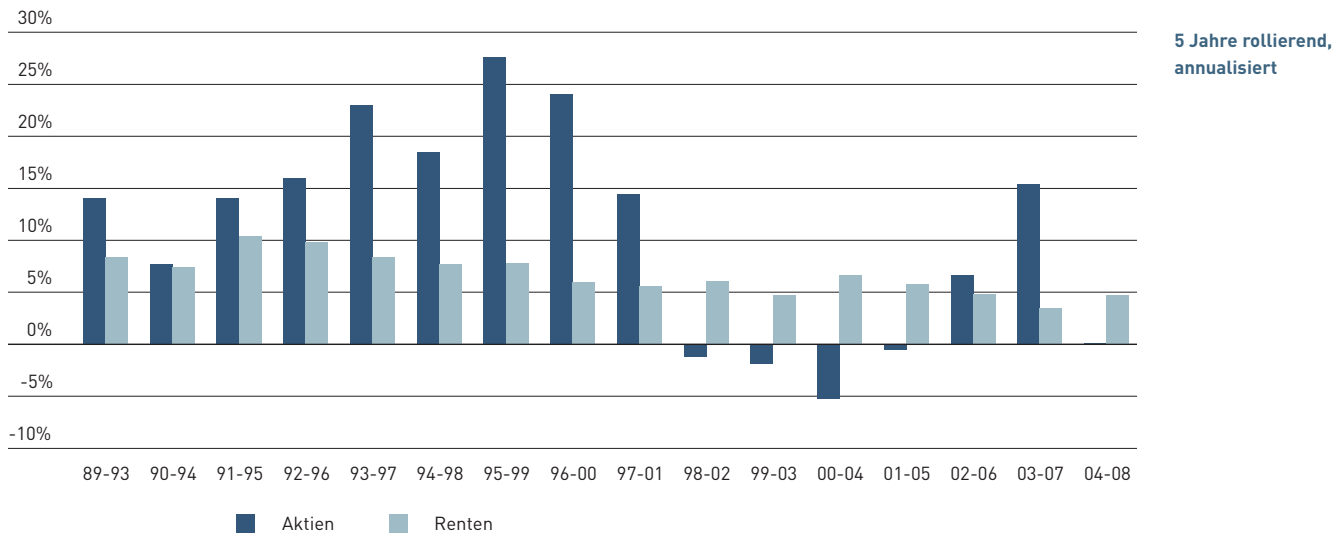
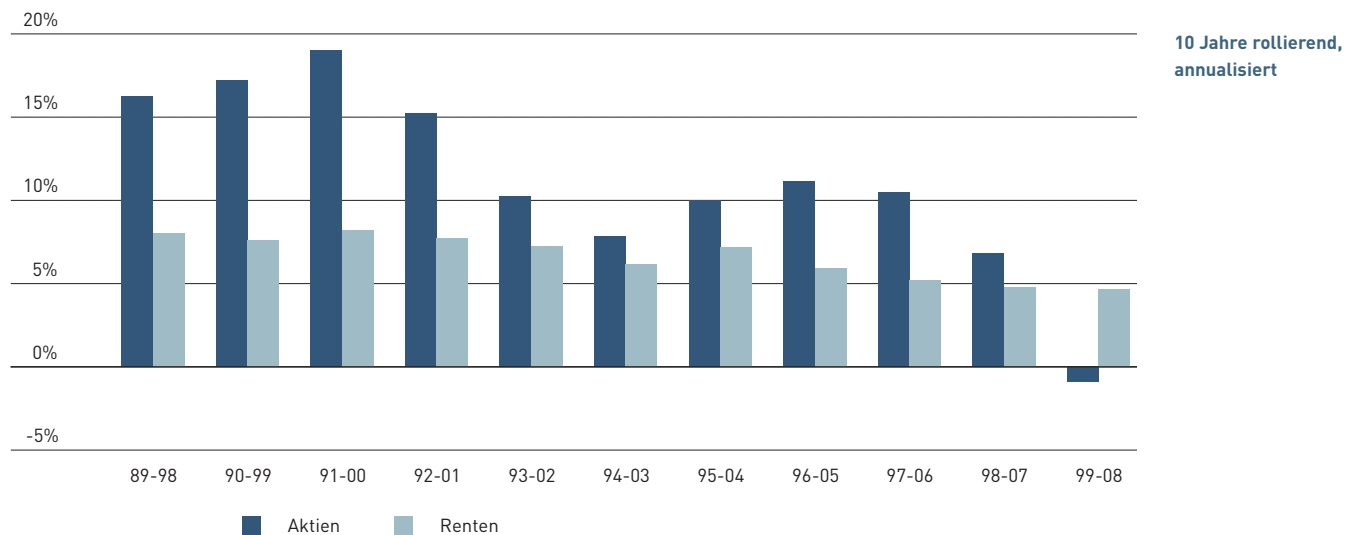
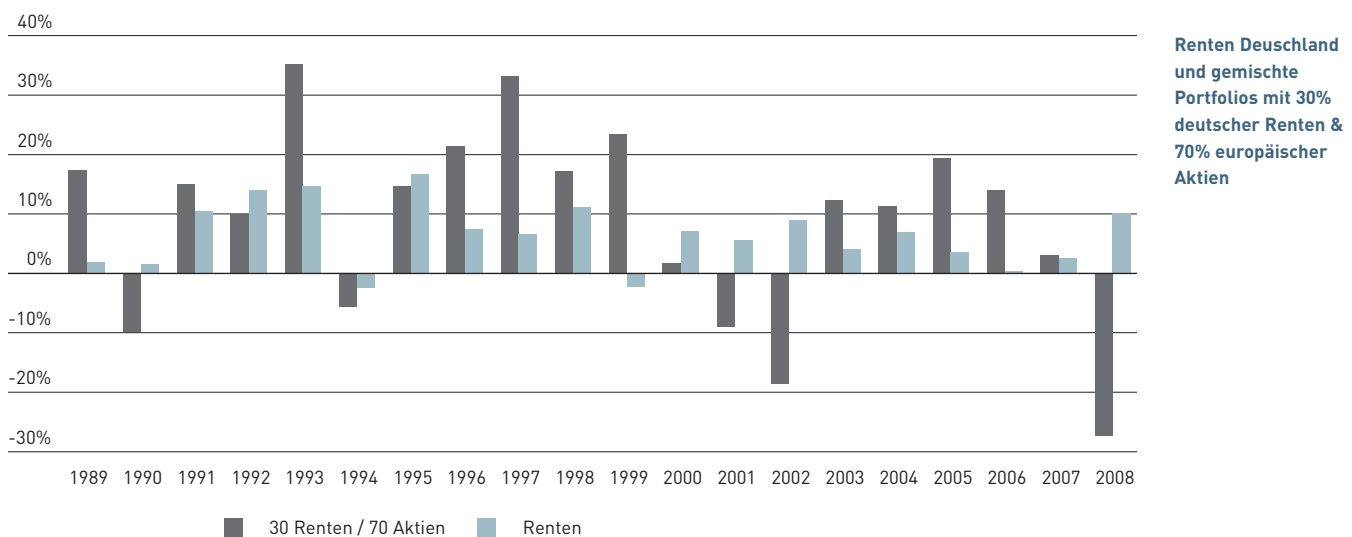
Schaubild 5: Performance europäischer Aktien & deutscher Renten – Fünfjahreszeitraum**Schaubild 6: Performance europäischer Aktien & deutscher Renten – Zehnjahreszeitraum****Schaubild 7: Jahresperformance gemischter Portfolios**

Schaubild 8: Jahresperformance gemischter Portfolios

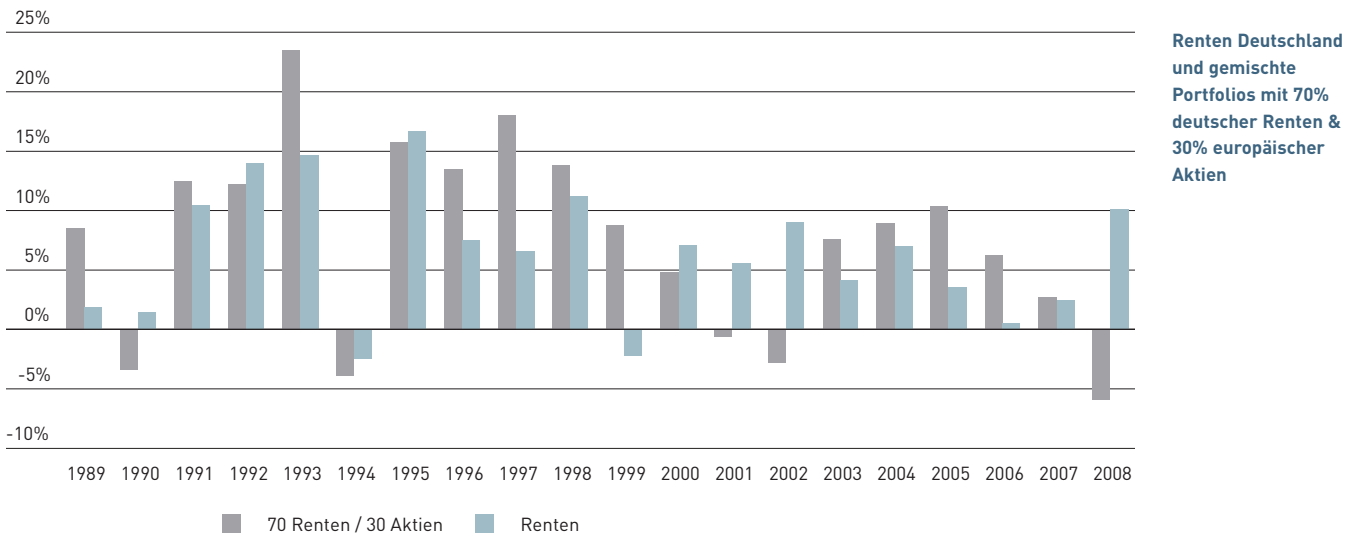


Schaubild 9: Performance gemischter Portfolios, 5 Jahre rollierend

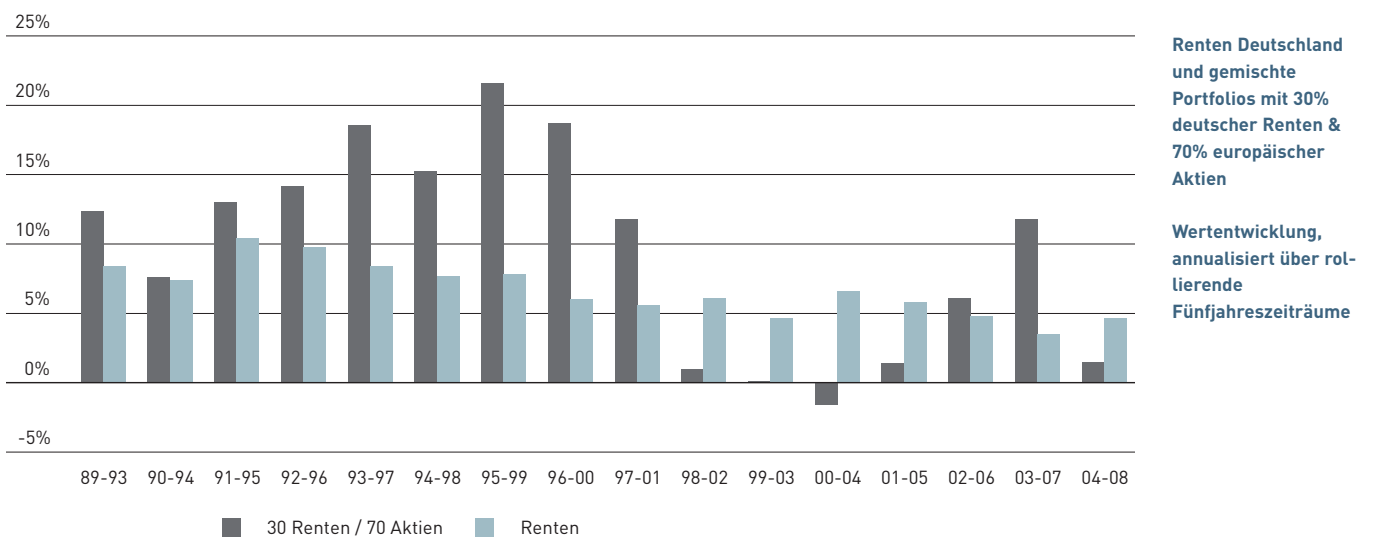
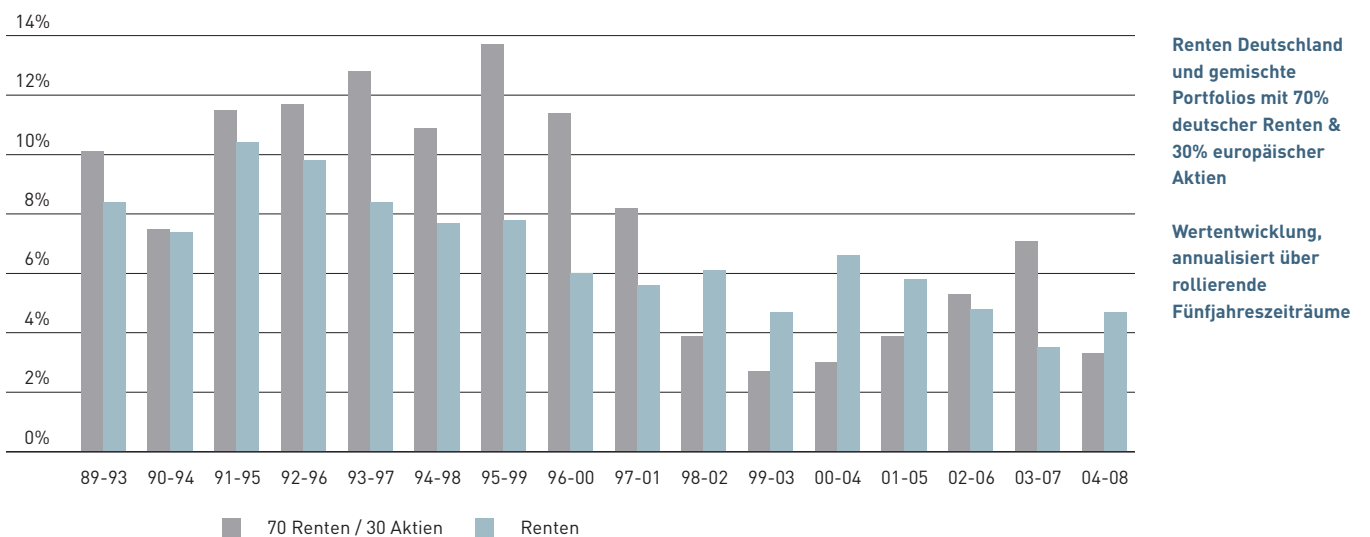


Schaubild 10: Performance gemischter Portfolios, 5 Jahre rollierend

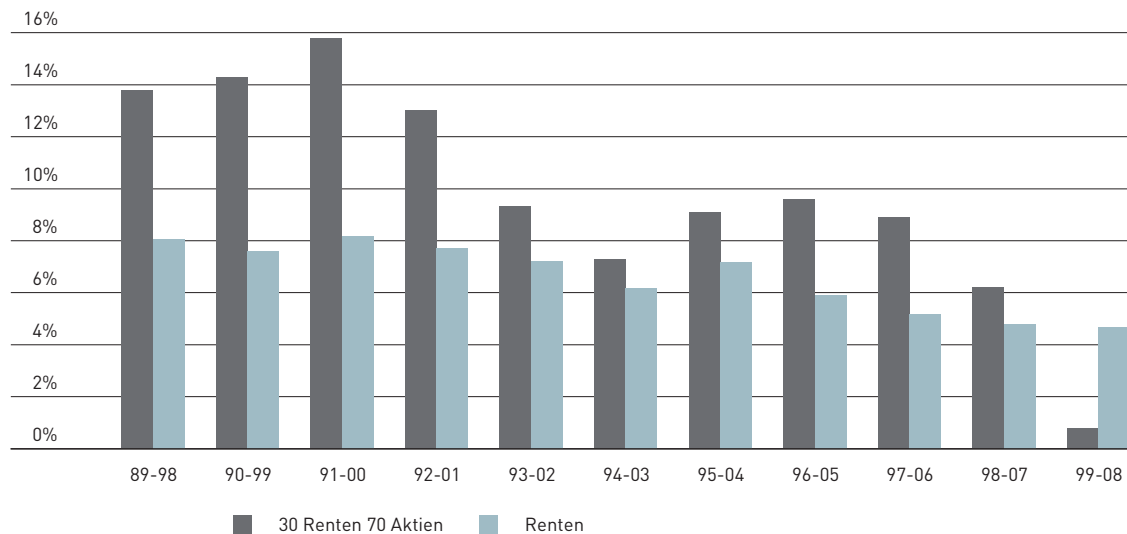


In rollierenden Fünfjahreszeiträumen kam es bei diesem Mischungsverhältnis zwischen 1989 und 2008 in keinem der Fälle zu einem negativen Ergebnis. Während der Zeitabschnitte 1998–2002, 1999–2003, 2000–2004, 2001–2005 und 2004–2008 lagen die Anleihen gegenüber der Mischung aus Aktien und Anleihen in der Rendite vorne (vgl. **Schaubild 10**).

Vorteile der Renten nutzen

Gemischte Portfolios schlagen in der Regel reine Rentenanlagen.

Schaubild 11: Performance gemischter Portfolios, 10 Jahre rollierend

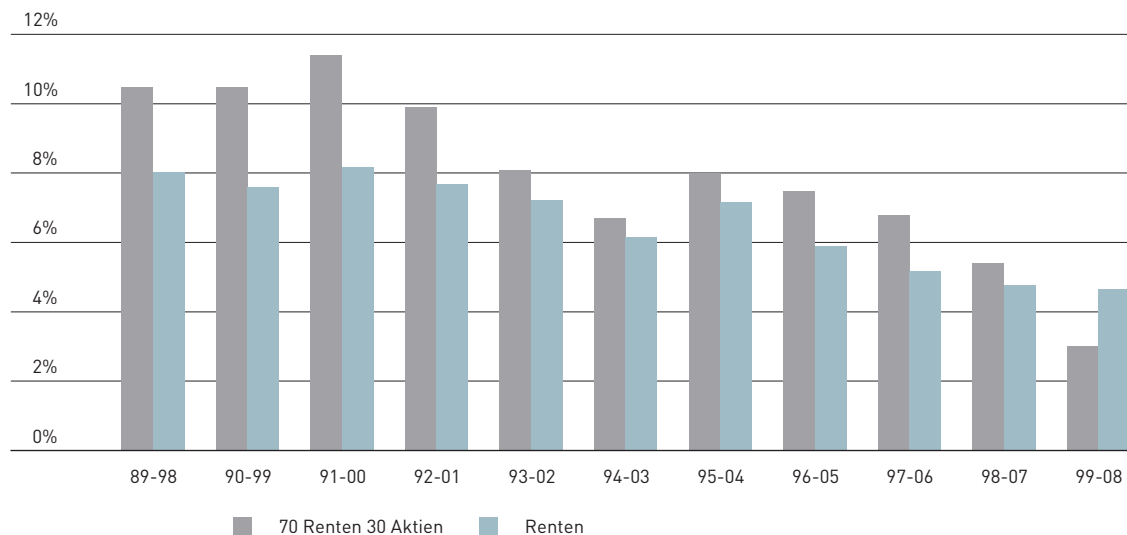


Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 30 % deutscher Renten & 70 % europäischer Aktien

Wertentwicklung annualisiert über rollierende Zehnjahreszeiträume

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 12: Performance gemischter Portfolios, 10 Jahre rollierend

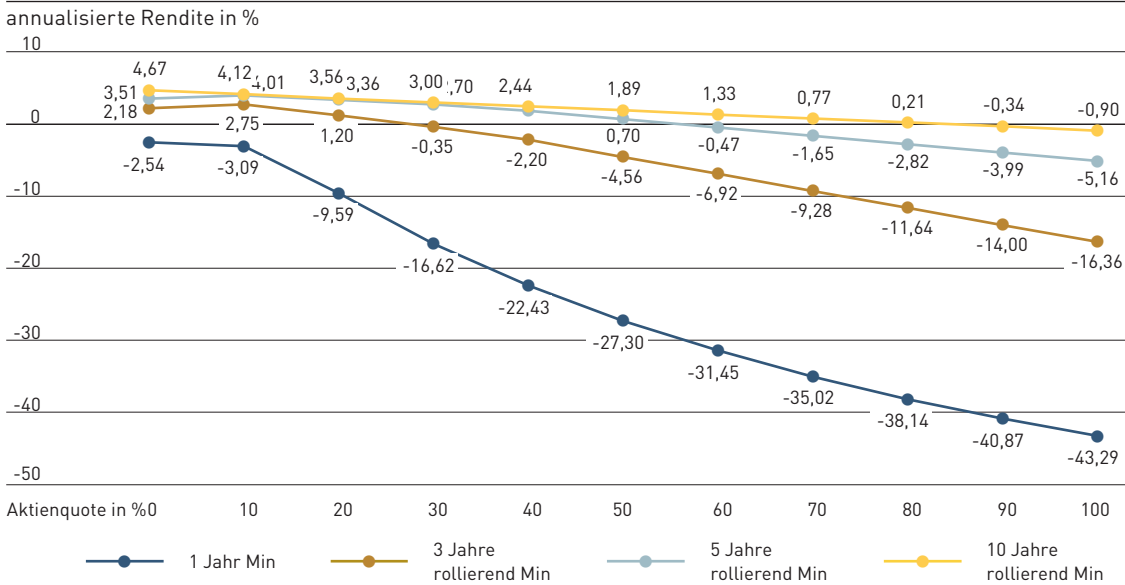


Renten Deutschland und gemischte Portfolios mit 70 % deutscher Renten & 30 % europäischer Aktien

Wertentwicklung annualisiert über rollierende Zehnjahreszeiträume

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

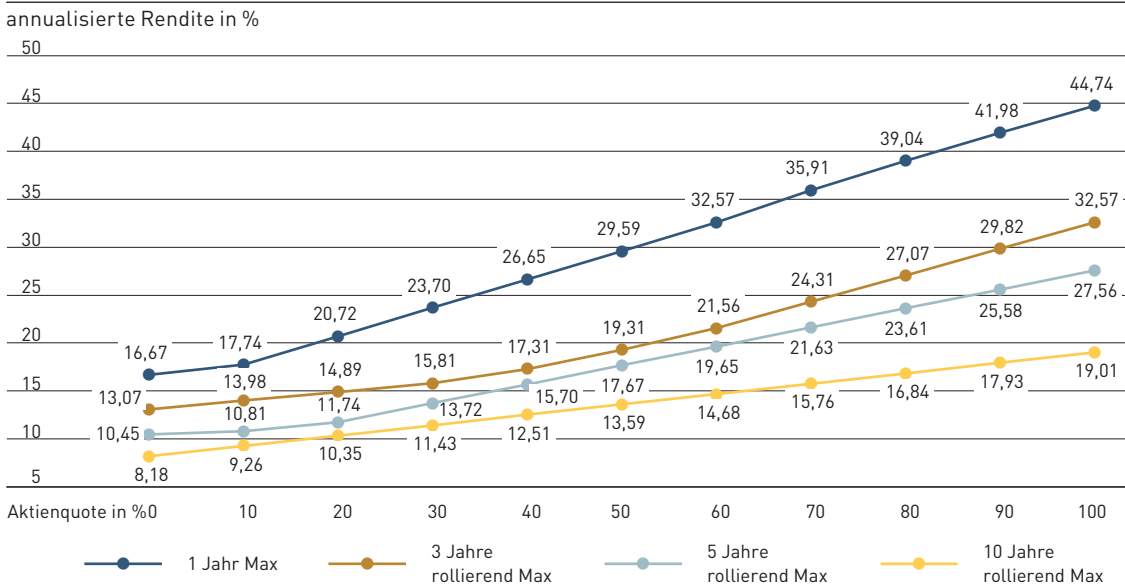
Schaubild 13: Minimale Renditen verschiedener Renten-Aktien-Anteile



Minimale Renditen, die sich bei Anlagezeiträumen über 1, 3, 5 und 10 Jahren für Aktienquoten von 0% bis 100% während 01/1989-01/2009 ergaben.

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 14: Maximale Renditen verschiedener Renten-Aktien-Anteile



Maximale Renditen, die sich bei Anlagezeiträumen über 1, 3, 5 und 10 Jahren für Aktienquoten von 0% bis 100% während 01/1989-01/2009 ergaben.

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Mini-Max-Renditen

Welche minimalen beziehungsweise maximalen Renditen realisierten Anleger über unterschiedliche Anlagezeiträume mit unterschiedlichen Aktienquoten in der Vergangenheit? Aufschluss geben die **Schaubilder 13 und 14**.

Bei einem einjährigen Anlagezeitraum und einer Aktienquote von Null kam es im schlechtesten Fall zu einem Verlust in Höhe von 2,54%. Mit der Erhöhung des Aktienanteils steigen die maximalen Verluste. Bei einer Aktienquote von 100% belief sich der größte Verlust eines Einjahreszeitraums, der zwischen 1989 und 2008 anfiel, auf 43,3%.

Je länger die (rollierenden) Anlagezeiträume, desto geringer die jeweils schlechtesten Ergebnisse. Bei einem Anlagezeitraum von fünf Jahren kam es bei fünf Mischungsverhältnissen zu negativen Ergebnissen.

Bei einem Zehnjahreszeitraum wurden in den jeweils schlechtesten Fällen nur leicht negative Renditen von -0,34% und -0,90% erzielt.

Wer die Vergangenheit kennt, hat die Zukunft noch vor sich.

Die Betrachtung der maximal erzielten Renditen wendet den Blick genau in die andere Richtung: Was wurde über welche Periode und mit welcher Aktienquote bestenfalls erzielt?

Auch hier zeigt sich: Mit steigendem Anlagezeitraum nimmt die Volatilität ab.

Summa Oeconomica

Die Vergangenheitsbetrachtung lässt einige Überlegungen auch für die Zukunft zu:

- > Risiko und Rendite hängen eng zusammen. Je geringer das eingegangene Risiko, desto kärglicher das Frühstück, welches nach der Tiefschlafphase erwartet werden darf, desto ruhiger vermutlich aber auch der Schlaf.
- > Auf längere Sicht betrachtet, zahlte sich aber der Mut des Anlegers aus: Die Prämie für das übernommene Risiko konnte, so die Lehre aus der Vergangenheit, vereinnahmt werden. Entscheidend ist dabei aber auch der Zeitfaktor: Je stärker die Kursschwankungen, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass in der Zwischenphase auch Kursverluste anfallen. Solange darauf wieder Kursgewinne folgen, ist dies nur bitter, wenn die Verluste im Portfolio („Buchverluste“) zwischenzeitlich realisiert werden müssen.

- > Damit kommt die Liquiditätspräferenz des Anlegers ins Spiel. Je kürzer Gelder investiert werden können, desto eher sollten sie in Titel mit geringerer oder ganz ohne Volatilität (Kassenhaltung) investiert werden.
- > Alles hat seinen Preis: Höhere Renditen können nur unter Inkaufnahme einer höheren Volatilität erwartet werden.
- > Dabei gilt: Die Mischung macht's. Ein gemischtes Portfolio aus Aktien und Anleihen hilft, das Beste aus zwei Welten zu verbinden. Den Anleihen kommt die große Bedeutung bei der Senkung (erwarteter) Kursschwankungen zu.
- > Ganz wichtig zum Schluss: Wer die Vergangenheit kennt, hat die Zukunft noch vor sich, weiß aber nicht wie diese aussieht! Niemand kann zweimal in den gleichen Fluss steigen, lehrte schon Heraklit im alten Griechenland.

hjn



BEIM SPAREN SPAREN.

An den Börsen geht es nicht nur Berg auf. Das mussten Anleger gerade in den letzten Jahren erfahren. Was aber, wenn ein Anleger langfristig Vermögen aufbauen will, ohne ständig auf die Kurse zu schauen? Kann hier der Durchschnittskosteneffekt weiter helfen?

Um Schwächeperioden an den Aktienmärkten zu trotzen, kann sich der längere Ansparhorizont empfehlen. Er verbindet die Vorteile des langfristigen Sparens (Zeitfaktors) auf der einen und des Cost-Average-Effect (CAE) auf der anderen Seite.

„Timing“ ist alles...

... aber nicht jeder hat es. Nicht nur im tagtäglichen Börsengeschäft machen Schwankungen (Volatilität) den Investoren zu schaffen. Auch bei einer Anlage auf lange Sicht ist für die erwartete Rendite entscheidend, zu welchem Einstiegskurs der Investor die Wertpapiere ins Depot legt.

Schaubild 15 zeigt den Kursverlauf des MSCI World seit 1970 auf **logarithmierter Basis**. Diese Darstellungsweise hat den Vorteil, Veränderungen des Indexes im Zeitverlauf unverzerrt darzustellen. Auf einer nicht logarithmierten Skala ist der Abstand zwischen einem Kursanstieg von 1.000 auf 2.000

oder von 10.000 auf 11.000 gleich groß. Die prozentuale Veränderung ist jedoch sehr unterschiedlich: Im ersten Fall beträgt sie 100% und im zweiten lediglich 10%. Diese Verzerrung vermeidet die logarithmierte Skala. So ist in **Schaubild 15** der Skalenabstand zwischen 100 und 500 (Anstieg 400%) genauso groß wie zwischen 500 und 2.500 (ein Plus von ebenfalls 400%).

Anhand von acht ausgewählten Hausse- und Baisse-Phasen zeigen sich am Beispiel des MSCI World die temporär auftretenden Schwankungen:

- > Periode 1 (Juli 1970 bis April 1973): Anstieg des Indexes um 80%.
- > Periode 2 (April 1973 bis Oktober 1974): Rückgang des Indexes um 40%.
- > Periode 3 (September 1987 bis Dezember 1987): Rückgang um 20%.
- > Periode 4 (Januar 1990 bis Oktober 1990): Rückgang um 24%.
- > Periode 5 (Oktober 1990 bis Januar 2000): Anstieg um 312%.

Schaubild 15: Entwicklung des MSCI World seit 1970

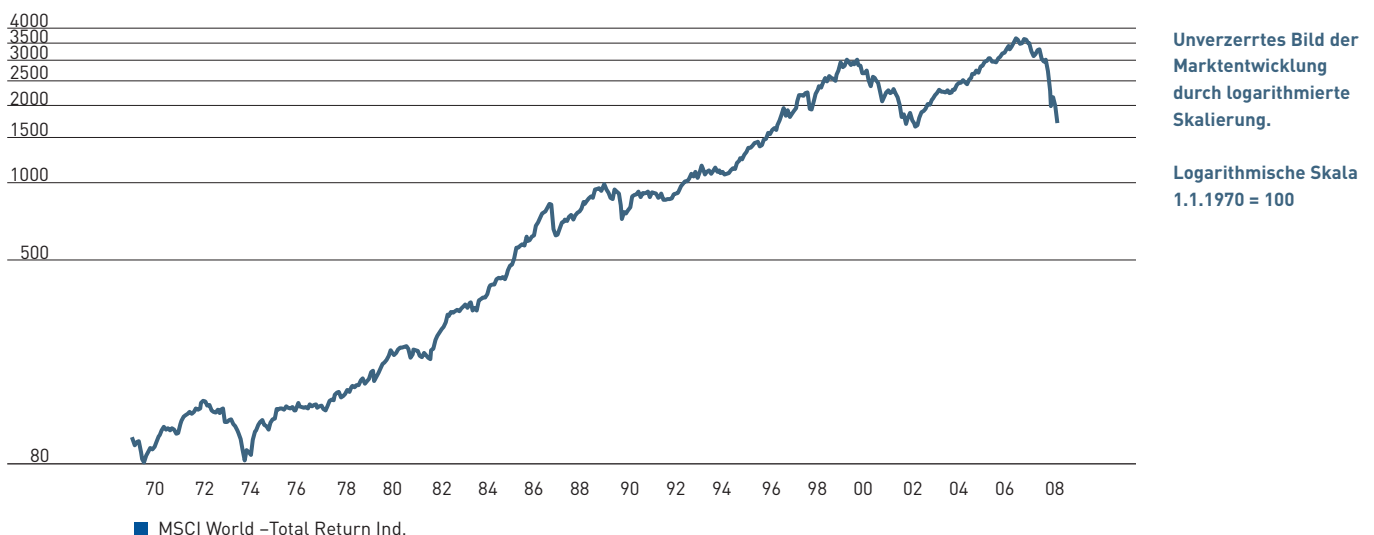
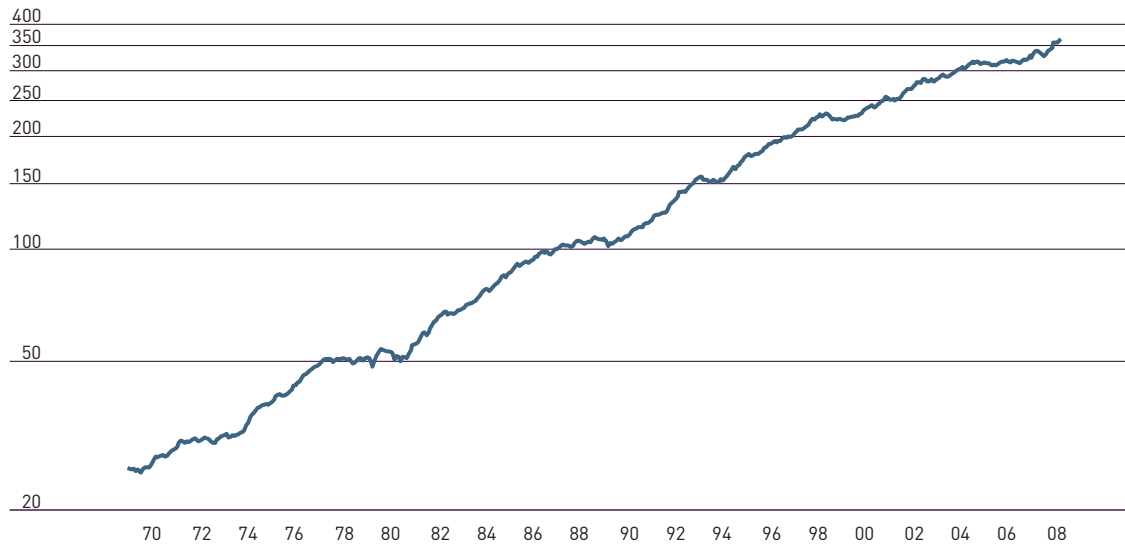


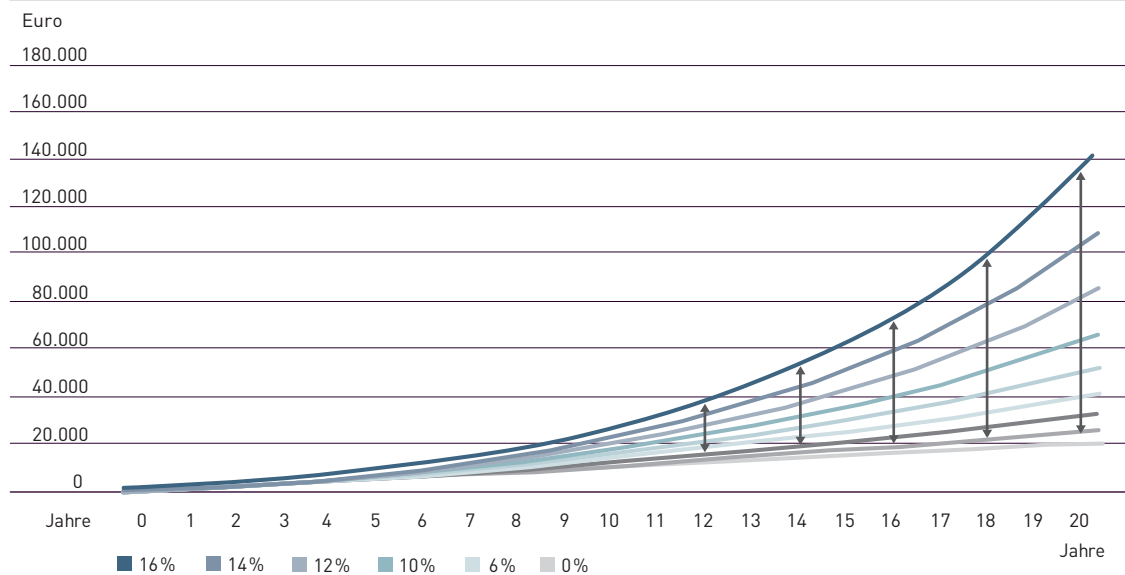
Schaubild 16: Entwicklung des REX seit 1970



Der REX (Deutscher Rentenindex) ist der bekannteste Rentenindex in Deutschland. Er basiert auf Staatsanleihen und Anleihen staatlicher Institutionen, die eine Restlaufzeit zwischen einem und 10,5 Jahren haben. Aus dem REX wird die durchschnittliche Umlaufrendite abgeleitet.
 Logarithmische Skala
 Quelle: Datastream

Quelle: Datastream

**Schaubild 17: Wertentwicklung eines Sparplans
 Wachsender Renditevorteil eines Sparplans (100 Euro/Monat) im Zeitablauf durch den Zinseszinsseffekt**



Laufzeit 20 Jahre
 Wertentwicklung bei verschiedenen Jahresrenditen zwischen 0 % und 16 %.
 Simulation

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 18: Cost-Average-Effect beim Apfelkauf

Periode	Preis/kg	Mengenmethode	Preismethode
Frühling	4	100 kg (400 Euro)	300 Euro (75 kg)
Sommer	2	100 kg (200 Euro)	300 Euro (150 kg)
Herbst	1,5	100 kg (150 Euro)	300 Euro (200 kg)
Winter	4,5	100 kg (450 Euro)	300 Euro (66,7 kg)
		kg	491,7
		Preis	1.200
		Preis/kg	2,4

Darstellung: Kapitalmarktanalyse

- > Periode 6 (April 2000 bis Oktober 2002):
Rückgang um 45%.
- > Periode 7 (Oktober 2002 bis Oktober 2007):
Anstieg um 123%.
- > Periode 8 (Oktober 2007 bis Februar 2009)
Rückgang um 50%

Das **richtige Timing** ist nicht nur auf kurze und mittlere Sicht sondern auch auf lange Sicht wichtig. Ein Investor, der Anfang 1970 in Aktien in der Zusammensetzung des MSCI World investierte, erzielte bis Februar 2009 eine Rendite von 7,7% p.a. Wer allerdings zu Höchstständen im Oktober 2007 ausstieg, erhöhte seine jährliche Rendite um 2,3 Prozentpunkte auf 10,0%.

Mit einem Einstieg auf dem historischen Tiefstand im Juli 1970 konnte der jährliche Wertzuwachs bis Februar 2009 auf 8,4% und bis Oktober 2007 auf 10,7% gesteigert werden.

Bei einem Investment am Rentenmarkt spielt der Timingaspekt eine untergeordnete Rolle, was **Schaubild 16** zeigt. Die Volatilität ist recht gering und somit ist auch das Rückschlagpotenzial begrenzt. Die stärksten Kursverluste ereigneten sich Anfang der Achtzigerjahre, als der Index um rund 7% nachgab. Für die geringe Volatilität und das somit niedrige Risiko konnte gegenüber der Aktienanlage auch nur eine Rendite von 7,0% p.a. zwischen 1970 und Februar 2009 kassiert werden.

Neben dem Timing spielt auch der Faktor Zeit eine wichtige Rolle. Welche, zeigt der folgende Abschnitt.

Langer Atem lohnt sich

Nicht nur beim Marathonlauf lohnt sich ein langer Atem. Kurze Sprints verbessern zwar die Position, aber nur auf kurze Sicht. Das Endziel kann dadurch in Gefahr geraten. Denn wichtig ist allein das Erreichen der Marke von 42,195 Kilometern und das in einer möglichst guten Zeit.

Das richtige Timing ist nicht nur auf kurze und mittlere Sicht sondern auch auf lange Sicht für die Rendite entscheidend

Auch bei einer Anlage an den Kapitalmärkten lohnt sich das langfristige Denken, losgelöst von den kurzfristigen Marktentwicklungen. Die Zaubерworte lauten: Renditeunterschiede und Anlagezeitraum. Besondere Magie steckt in der Kombination beider Begriffe. **Schaubild 17** zeigt die Wertentwicklung eines Sparplans von 100 Euro im Monat bei unterschiedlichen Renditen (p.a.) für einen Zeitraum von 20 Jahren.

- > Die insgesamt eingezahlten Beträge summieren sich innerhalb von 20 Jahren auf 24.000 Euro.
- > Unterstellt man eine positive Verzinsung des eingesetzten Kapitals, kann dieser Betrag schnell anwachsen. Bei einer unterstellten Rendite von 3%, die in etwa der Verzinsung einer Geldmarktanlage entspricht, ergibt sich bereits ein Endbetrag von 32.244 Euro.
- > Bei einer unterstellten **Rendite von 16%** erhöht sich das eingesetzte Kapital um mehr als das Fünffache auf fast 138.456 Euro.
- > Die Grafik zeigt deutlich, dass die zu erzielenden absoluten Beträge besonders ab dem zehnten Jahr variieren. Ab diesem Zeitpunkt öffnet sich die Schere der Wertentwicklungen.

Kleiner Renditeunterschied, große Wirkung

Die Kombination aus den Renditeunterschieden und dem Wiederanlageeffekt macht's möglich. Des Weiteren sinkt der Einfluss kurzfristiger Schwankungen auf das Anlageergebnis.

Cost-Average-Effect (I): Äpfel billiger einkaufen

Vor allem bei stark volatilen Märkten ist das richtige Timing bei der Aktienanlage eine Königsdisziplin, was bereits die Überlegungen zu **Schaubild 15** zeigten. Daher empfiehlt sich, den Cost-Average-Effect (Durchschnittskosten-Effekt) für sich arbeiten zu lassen.

Bei Sparplänen mit regelmäßigen konstanten Einzahlungen (**Preismethode**) erwirbt der Investor bei fallenden Kursen mehr und bei steigenden Kursen entsprechend weniger Fondsanteile. Hieraus ergibt sich gegenüber der **Mengenmethode**, bei der konstante Mengen (also Fondsanteile) erworben werden, ein insgesamt geringerer Durchschnittspreis. **Schaubild 18** verdeutlicht dies an einem Beispiel.

- > Ausgangspunkt ist der Apfelmarkt, der je nach Angebots- und Nachfrageverhältnissen einem saisonalen Muster unterliegt. Die Preise schwanken also.
- > Es sollen Äpfel im Wert von 1.200 Euro im Lauf eines Jahres gekauft werden. Bei der Mengenmethode werden in jeder Periode 100 kg gekauft, während bei der Preismethode zu jeder Jahreszeit Äpfel im Wert von 300 Euro erworben werden.
- > Es zeigt sich zum einen, dass bei der Preismethode nach einem Jahr fast 100 kg Äpfel mehr im Keller lagern.
- > Zum anderen wirkt bei der Preismethode der CAE: Innerhalb eines Kalenderjahres wurden Äpfel für 1.200 Euro gekauft. Da man bei der Preismethode für diese Summe fast 500 kg bekommen hat, hat man 1 kg Äpfel im Durchschnitt 60 Cent billiger erworben.
- > Dies ist auf zwei Gründe zurückzuführen: In der Phase hoher Preise (Frühling: 4 Euro/kg) erwirbt man mit der Preismethode nur 75 kg und in Zeiten niedriger Preise (Herbst: 1,5 Euro/kg) mit 200 kg relativ viel. Man investiert somit antizyklisch und optimiert den Einstiegspreis.

Ob die „Gesetzmäßigkeiten“ des CAE auch außerhalb des Apfelmarktes, sprich an Finanzmärkten gelten, zeigt das folgende Kapitel.

Cost-Average-Effect (II): Aktien- und Rentensparpläne

Die Überlegungen aus dem vorangegangenen Kapitel werden nun auf den Aktien- und Rentenmarkt übertragen. Auch hier gibt es zwei grundsätzliche Vorgehensweisen: Zum einen wird über die Preismethode Monat für Monat eine bestimmte Summe (zum Beispiel 100 Euro) angelegt. Zum anderen kann aber auch ein feste Anzahl an Anteilen (zum Beispiel zehn)

erworben werden. Entstehen hieraus unterschiedliche Ergebnisse?

> **Schaubild 19** zeigt die Wertentwicklung eines Anlagebetrages im MSCI World für den Zeitraum von 1970 bis Februar 2009. Zur besseren Darstellbarkeit wird angenommen, dass der MSCI World zu 1/100 des jeweiligen Indexstandes gekauft werden kann.

> Bei der Preismethode werden jeden Monat 100 Euro investiert. Somit beträgt der gesamte **Anlagebetrag 47.100 Euro** (100 Euro multipliziert mit 471 Monaten).

> Demgegenüber werden bei der Mengenmethode unabhängig von der Höhe des Anteilspreises jeden Monat 7 Anteile erworben. Multipliziert mit dem jeweiligen Anteilspreis ergibt sich auch hier eine Anlagesumme von 47.100 Euro.

**Möglichkeiten des Sparens:
Preismethode und Mengenmethode.**

> Auf den ersten Blick erkennt man sofort, dass die Wertentwicklung bei der Preismethode auf einem deutlich höheren Niveau verläuft. Sie ist zu jedem Zeitpunkt der Mengenmethode überlegen. Bis Februar 2009 erbrachten die eingesetzten Beträge mit der Preismethode 313.897 Euro. Die Rendite über den gesamten Anlagezeitraum betrug 5,0 % p.a.

> Mit der Mengenmethode wuchs das eingesetzte Kapital auf lediglich 75.038 Euro, was einer Rendite von 1,2 % p.a. entspricht.

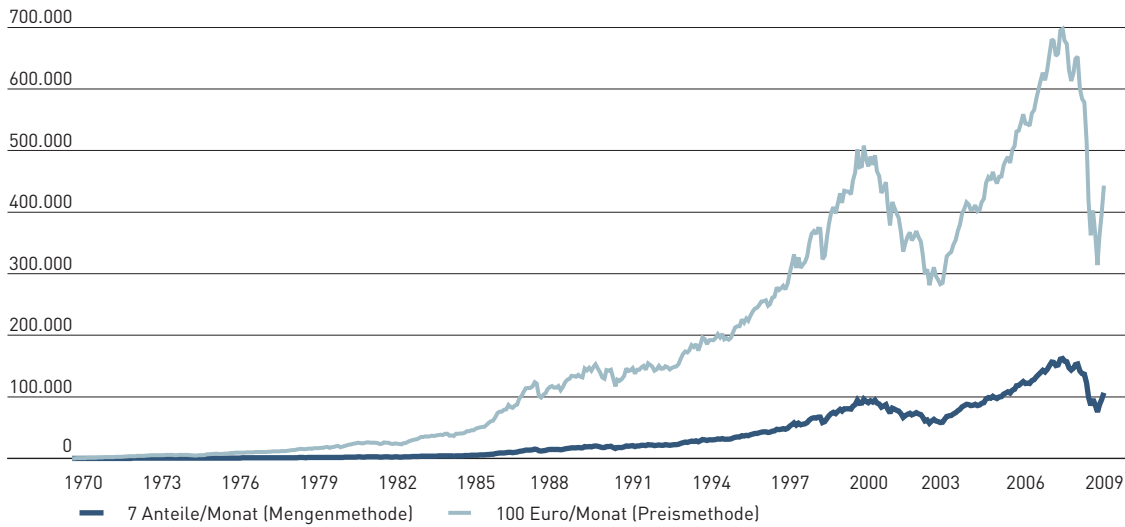
> Welchen Unterschied die jährliche Renditedifferenz von 3,8 Prozentpunkten ausmacht, zeigt die **Divergenz der Wertentwicklung** beider Methoden: Die Preismethode liefert einen um über 238.859 Euro höheren Endbetrag als die Mengenmethode.

> Das gleiche Ergebnis liefert die Betrachtung der Entwicklung einer Anlage in deutschen Renten anhand des Performance-Index des REX (siehe **Schaubild 20**). Auch hier zeigt sich die Preis- der Mengenmethode über den gesamten Betrachtungszeitraum überlegen. Mit einem Endbetrag von 225.495 Euro liefert ein Sparplan mit fixen Beträgen ein um 54.776 Euro höheres Resultat. Die jährliche Rendite der Preismethode beträgt 4,1 % und die der Mengenmethode 2,5%.

> Gegenüber dem Aktiensparplan fällt auf, dass das Rentenpendant einen gleichmäßigeren Verlauf hat. Kein Wunder, schließlich hat der den Sparplänen zugrunde liegende Rentenindex REX eine sichtbar geringere Volatilität. Da Rendite und Risiko bekannterweise die zwei Seiten der Medaille sind, wird der Investor für die geringere Schwankungsbreite auch nur mit einer niedrigeren Rendite entlohnt. So beträgt der Renditevorsprung des Aktiensparplans nach der Preismethode immer noch 0.9 Prozentpunkte pro Jahr.

Wie entwickelt sich eine Anlage von insgesamt 47.100 Euro in 39 Jahren?

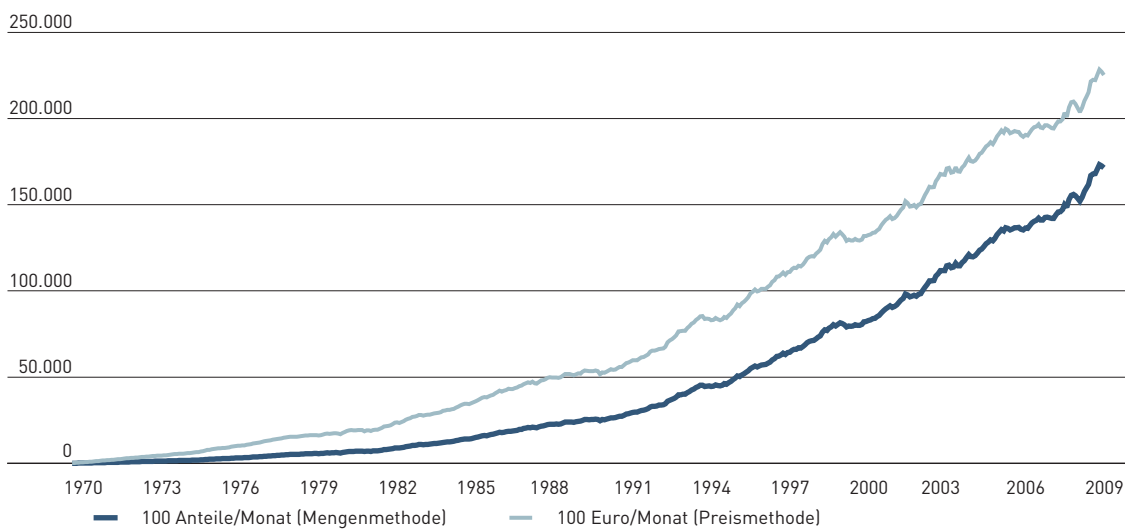
Schaubild 19: Entwicklung einer Anlage im MSCI World



Wertentwicklung eines Aktiensparplans (MSCI World) in Höhe von 47.100 Euro nach der Preismethode (100 Euro/Monat) und der Mengenmethode (7 Anteile/Monat)

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

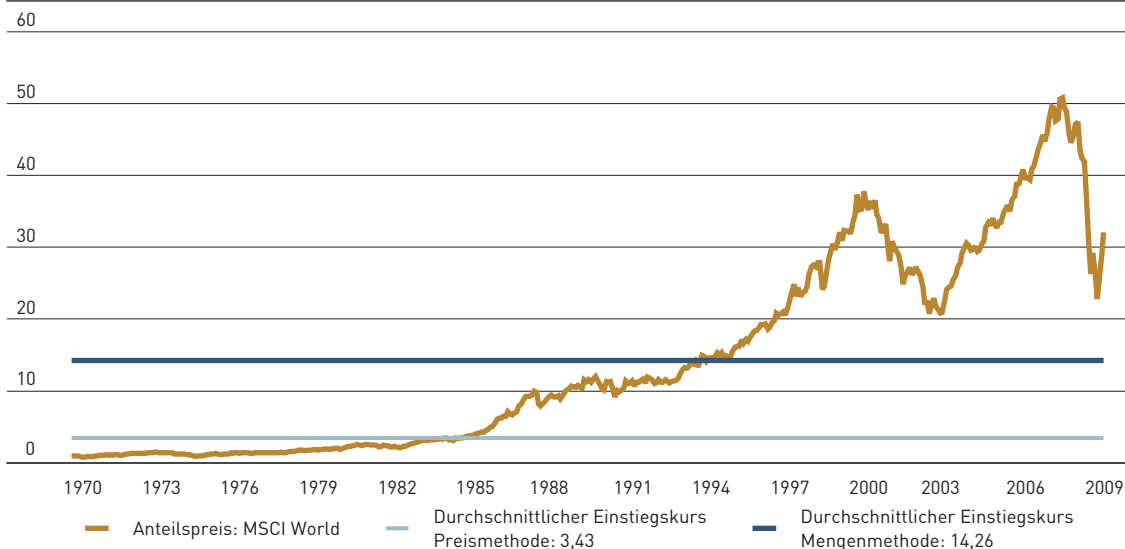
Schaubild 20: Entwicklung einer Anlage im REX



Wertentwicklung eines Rentensparplans (REX) in Höhe von 47.100 Euro nach der Preismethode (100 Euro/Monat) und der Mengenmethode (100 Anteile/Monat)

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Schaubild 21: Einstiegskurse bei Sparplänen



Anteilspreise MSCI World und durchschnittliche Einstiegskurse nach der Mengenmethode (14,26 Euro) und der Preismethode (3,43 Euro). Die Differenz von knapp 10,75 Euro stellt den Cost-Average-Effect dar.

Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Optimierung des Einstiegskurses

Warum ist die Preis- der Mengenmethode überlegen? Die Antwort hierauf liefert **Schaubild 21**. Es zeigt die Entwicklung des Anteilspreises des MSCI World und die durchschnittlichen Anteilspreise, die sich bei den beiden Sparplänen ergeben. Wie bereits erläutert, leiten sich die jeweiligen Anteilspreise des MSCI World aus dem Kursverlauf ab. Bei der Mengenmethode wird der Weltindex unabhängig vom jeweiligen Preis jeden Monat zum jeweiligen Anteilspreis erworben. Das heißt, man erwarb 1970 die fixen Anteile für 1 Euro, Mitte 1988 für 10 Euro, Ende 2007 für 51,8 Euro und im Februar 2009 für 26,3 Euro. Am Ende der betrachteten Periode kaufte man einen Anteil am MSCI World für durchschnittlich 14,17 Euro.

Bei Anwendung der Preismethode investiert man antizyklisch. Durch den monatlichen Kauf von Anteilen im Wert von 100 Euro erwirbt der Investor in Zeiten niedriger Anteilspreise mehr und in Zeiten hoher Anteilspreise weniger Anteile. Im Juli 1970 wanderten zum Beispiel für 100 Euro 109 Anteile ins Depot, im Januar 1984 28, auf dem Höhepunkt des Booms nur noch knapp 2 und im Februar 2009 wieder 4,4. Durch dieses antizyklische Verhalten hat sich der durchschnittliche Einstiegskurs je Anteil deutlich verringert: Statt für rund 14 Euro bei der Mengenmethode erstand man durch die Preismethode einen Anteil im Durchschnitt für 3,42 Euro. Die Ersparnis beträgt demnach knapp 11 Euro pro Anteil. Das erklärt dann auch die überlegene Rendite der Preismethode. Die Optimierung des Einstiegskurses durch die Preismethode wird als **Cost-Average-Effect** bezeichnet. Aufs Engste mit dieser Preisoptimierung verbunden ist die...

...Entwicklung der Anteile im Depot

Wie sich die Anzahl der Anteile im Depot bei den beiden Sparplänen entwickelt, zeigt **Schaubild 22**. Bei der Mengenmethode stellt sich der Fall recht einfach dar: Man erwirbt jeden Monat ca. 7 Anteile. Dies summiert sich dann auf 84 Anteile pro Jahr und knapp 3.300 Anteile bis zum Februar 2009. Aufgrund des stetig konstanten Einkaufs von Anteilen verläuft die Linie, die die erworbenen Anteile aggregiert, streng gerade.

Im Gegensatz dazu ist der Verlauf der Kurve der aggregierten Anteile nach der Preismethode konkav. Bei niedrigen Anteilspreisen erwirbt man für seine 100 Euro verhältnismäßig viele Anteile, weshalb die Kurve im Zeitraum 1970 bis 1985 steil ansteigt. Bei steigenden Kursen nimmt die Anzahl der monatlich hinzukommenden Anteile ab, abzulesen an der deutlich geringeren Steigung der Kurve ab 1985. Hier wirkt zudem der Basiseffekt, da man der in der Anfangsphase aufgebauten großen Anteilsmenge relativ geringe Mengen hinzufügt.

Den mengenmäßigen Erfolg kann man leicht an der Grafik ablesen: Mit einem Investment von 47.100 Euro finden sich mit der Mengenmethode nach gut 39 Jahren 3.297 Anteile im Depot. Die Preismethode liefert hingegen 13.792 Anteile. Dies erklärt dann auch den Mehrertrag: Die zusätzlichen Anteile von 10.495 multipliziert mit dem Anteilspreis Ende Februar 2009 von 22,76 Euro ergeben die Summe von 238.859 Euro.

Wer die richtige Methode wählt, hat im Alter deutlich mehr Kapital zur Verfügung.

Optimierung des Einstiegskurses durch den Cost-Average-Effect.



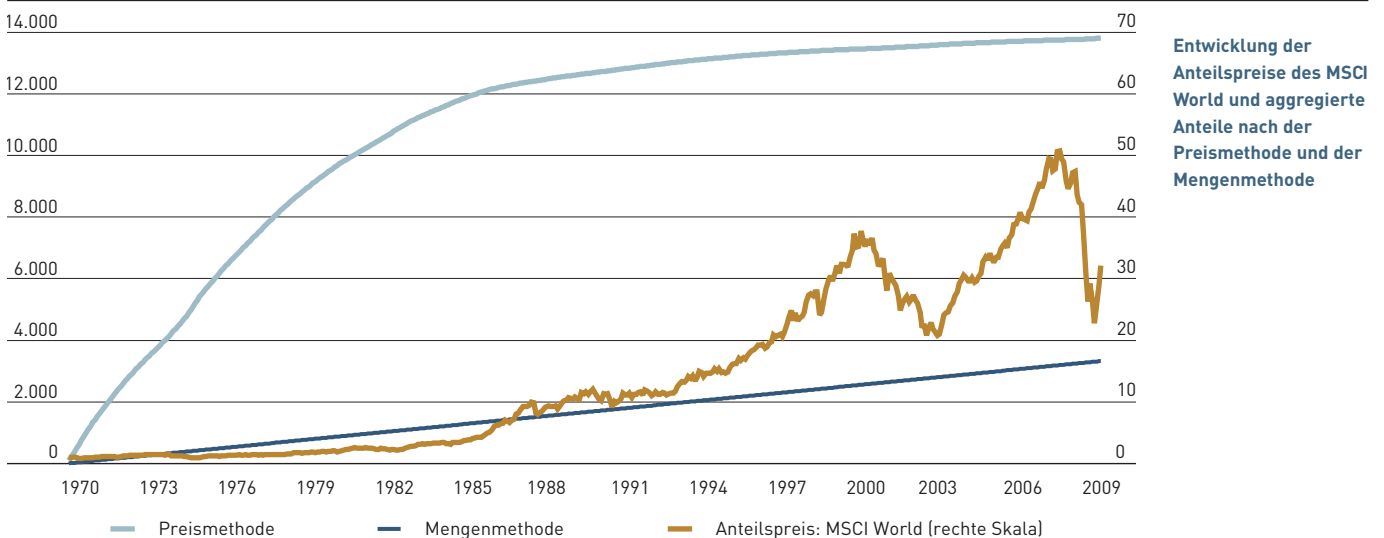
Summa Oeconomica

- > Besonders an stark schwankenden Aktienmärkten ist das richtige Timing Geld wert. Wer zu spät kommt, den „bestraft“ die Performance: Die Rendite kann so ganz schnell um einige Prozentpunkte schmelzen.
- > Bei einem Investment an Kapitalmärkten ist neben dem Timing der Faktor Zeit entscheidend. Der Löwenanteil der Wertentwicklung entsteht erst gegen Ende eines langen Anlagehorizonts, da dann der Wiederanlageeffekt zum Tragen kommt. Langer Atem lohnt sich also.

Die Preismethode liefert nicht nur günstigere Einstiegskurse, sondern auch eine größere Anzahl von Anteilen im Depot.

- > Ein langfristiger Sparplan vermeidet durch die Regelmäßigkeit der Anlage Timingprobleme. Hierbei werden zwei Vorgehensweisen unterschieden: Bei der Preismethode wird jeden Monat eine fixe Summe angelegt, während bei der Mengemethode eine feste Zahl von Anteilen erworben wird.
- > Sowohl bei Aktien- als auch bei Renteninvestments zeigt sich die Preis- der Mengemethode überlegen. Durch das antizyklische Handeln wird bei der Preismethode der Einstandspreis optimiert (Cost-Average-Effect), es befinden sich am Ende des Betrachtungszeitraums mehr Anteile im Depot und die Wertentwicklung ist deutlich besser.

Schaubild 22: Erworbene Anteile bei Sparplänen



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse

Kasten 1

Der Durchschnittskosteneffekt ist keine Harry-Potter-Formel

„Der Durchschnittskosteneffekt ist keine Harry-Potter-Formel, die das Risiko weg zaubern kann. Seine Aussage lautet schlicht, dass Anleger zu einem festen Betrag bei hohen Kursen wenige Fondsanteile kaufen und bei niedrigen mehr. Vor einer längeren Phase fallender Märkte bietet er keinen Schutz. Der Effekt kann das Risiko schwankender Märkte nur glätten, aber nicht ausschalten.“

Was er auf jeden Fall kann: Durch die Regelmäßigkeit des Sparens diszipliniert er den Anleger nach dem Motto „Spare in der Zeit, dann hast Du in der Not.“

Hans-Jörg Naumer
Leiter Kapitalmarktanalyse, ADIG Fondsvertrieb GmbH

DIE MAGIE DER PROZENTPUNKTE – DIE THEORIE

Ein dreidimensionaler Trade-off. Selbst für begabte Zauberer wie Harry Potter stellt sich das „magische Dreieck“ der Geldanlage als schier unlösbares Trilemma dar. Rendite. Risiko (Sicherheit). Liquidität. So lauten die Bestandteile des Dreiecks.

Jeder für sich von enormer Bedeutung. Alle drei zusammen sind auch von enormer Bedeutung, aber nicht gleichzeitig zu realisieren. Warum nicht?

Das „ideale“ Investment soll eine hohe Rendite abwerfen, nicht zu riskant und hinreichend liquide sein, das heißt jederzeit zum fairen Preis veräußert werden können. Soweit die Traumwelt. Die Realität in Form der modernen Kapitalmarkttheorie lehrt beziehungsweise zeigt, dass hohe Renditen nur bei entsprechend hohen Risiken zu erzielen sind, während sehr liquide Anlagen mit geringeren Renditen einhergehen. Empirische Studien zeigen jedoch, dass man nicht nach Hogwarts gehen muss, um die Gesetzmäßigkeiten des „magischen Dreiecks“ auf lange Sicht zu seinen Gunsten zu beeinflussen. Dies gilt vor allem für den Rendite-Risiko-Zusammenhang. Hier stellt sich primär die Frage, welche Erträge die wichtigsten Anlageklassen – Aktien und Renten – auf lange Sicht in einer historischen Betrachtung erbrachten und welche Schlüsse daraus für die Zukunft gezogen werden können: Unterscheiden sich die Risikoprämien und Renditen (ex post) von ihren ex ante-Pendants?

Zwei getrennte Teile, die doch zusammengehören

Da ex post- und ex ante-Renditen zwei unterschiedliche Größen darstellen, die auf dem Zeitstrahl nicht unbedingt miteinander verbunden sind, aber dennoch etwas miteinander zu tun haben, betrachten wir die Entwicklung von Langfristrenditen an den Finanzmärkten in zwei Studien. Im ersten Teil dieses Paketes steht die historische Renditeentwicklung im Mittelpunkt. Hierzu nähern wir uns dem Thema zunächst von der theoretischen Seite, bevor ein Blick in die Welt der Zahlen erfolgt. Den Blick nach vorne, das heißt die Antwort auf die Frage, mit welcher Rendite ein Investor langfristig rechnen kann, liefern dann die nächsten Kapitel.

Begriff der Rendite

Rendite, Ertrag, Return oder Performance. Was verbirgt sich hinter diesen Begriffen?

Während Rendite, Ertrag und Return ein und dasselbe bezeichnen, nämlich den Gewinn einer Anlage bezogen auf das eingesetzte Kapital, kann Performance lediglich im engeren Sinne als Rendite verstanden werden.

Kann das „magische Dreieck“ gesprengt werden?

Im Gegensatz zu obigen eindimensionalen Begriffen beinhaltet Performance im weiteren Sinne eine zweidimensionale Maßgröße zur Beurteilung des Erfolges einer Kapitalanlage. Komponenten der Performance sind auf der einen Seite die Rendite und auf der anderen Seite das Risiko. Aus diesem Grund lässt sich Performance als risiko-adjustierte Rendite charakterisieren. Mathematisch betrachtet, stellt Performance also den Überschuss der erzielten Anlagerendite über eine adäquate Vergleichsrendite (Benchmark) dar. Die sich ergebende Renditedifferenz wird dann mittels Division durch ein geeignetes Risikomaß standardisiert:

$$\text{Performance} = \frac{\text{Rendite} - \text{Benchmarkrendite}}{\text{Risikomaß}}$$

Hinsichtlich der eindimensionalen Gewinngröße lassen sich Brutto- und Nettowerte unterscheiden. Es gibt also **Brutto- und Nettoerträgen**. Für den Anleger ist die Nettoerträge die entscheidende Größe. Diese ist allerdings nicht allgemein quantifizierbar, da für jeden Anleger unterschiedliche individuelle Bedingungen, wie zum Beispiel Grenzsteuersatz, Abschreibungsmöglichkeiten oder Transaktionskosten gelten. Somit eignen sich Nettoerträgen nicht für die grundsätzliche Renditedarstellung. Stattdessen liegt der Fokus auf der Betrachtung der Bruttoerträge. Diese berechnet sich nach:

$$\text{Performance} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Kapitaleinsatz}} * 100$$

Bei der **Bestimmung der Rendite** nach obiger Formel ergeben sich Probleme, wenn der Anlagehorizont nicht genau ein Jahr beträgt. In diesem Fall rücken sowohl das arithmetische Mittel als auch das geometrische Mittel in den Blickpunkt. Die Formeln lauten:

$$r^a = \frac{\frac{\text{Endvermögen}}{\text{Anfangsvermögen}} - 1}{\text{Laufzeit}} * 100$$

und:

$$r^g = \left(\sqrt[n]{\frac{\text{Endvermögen}}{\text{Anfangsvermögen}}} - 1 \right) * 100$$

Bei der Renditeberechnung mit der arithmetischen Methode wird unterstellt, dass der Anleger am Ende einer jeden Periode die Gewinne entnimmt. Der so genannte Zinseszinsbeziehungswise Wiederanlageeffekt wird also ausgeklammert. Dagegen werden die Gewinne nach der geometrischen Methode nicht entnommen. Es wird also eine Wiederanlage der bisher erwirtschafteten Gewinne unterstellt, sodass sich beispielsweise der Gewinn der Jahre 1 bis 10 weiter bis zur Periode 11 verzinseszinst. Eine kleine Renditedifferenz hat auf lange Sicht schon sehr große Wirkung, was nicht zuletzt auf den Wiederanlageeffekt zurückzuführen ist. Geometrische Renditen werden vornehmlich bei mehrperiodischen Betrachtungszeiträumen herangezogen, da sie die Wertentwicklung einer Anlage im Zeitablauf besser abbilden. Sie eignen sich insbesondere zur Beantwortung der Frage, welche Rendite sich nach Jahren einstellt, wenn man in eine bestimmte Assetklasse investiert hat.

Die **Nettorendite** ist zwar für den Anleger die entscheidende Größe, aber aufgrund individueller Faktoren kaum quantifizierbar.

Rentenrendite

Schuldverschreibungen (Renten oder Bonds) sind mittel- bis langfristige Kredite, die am **Kapitalmarkt** durch Emission von Wertpapieren von staatlichen oder privaten Emittenten aufgenommen werden. Der Inhaber einer Anleihe ist demnach Gläubiger und hat ein Forderungsrecht (Rückzahlungsanspruch). Für den Zeitraum der Kapitalanlage setzt sich der Ertrag des Rentenengagements vor allem aus zwei Komponenten zusammen:

- > Die Zahlung von Zinsen (fester Ertrag) in Form eines jährlich einzulösenden Kupons, ausgedrückt in Prozent p.a. des Nominalwertes. Die Kupons müssen unabhängig von der Ertragslage des Emittenten bezahlt werden. **Was sagt die Kapitalmarkttheorie?**
- > Endfällige Tilgung, das heißt Zahlung des Nennwertes (Nominalbetrag) am Ende der Laufzeit.
- > Kursveränderungen, die sich zum einen aus der zwangsläufigen Bewegung auf der **Renditestrukturkurve** – Verkürzung der Restlaufzeit („Riding-the-Yield-Curve-Effekt“) – und zum anderen aus einer Änderung des Niveaus der aktuellen Renditehöhe im Laufzeitbereich ergeben können.

Ertragsbestandteile und Risikoprämien

Aktien- und Rentenrendite

Aktien und Renten sind die wichtigsten Anlageklassen. Wie setzt sich nun die Rendite der jeweiligen Finanztitel zusammen (vgl. **Schaubild 23**)?

Aktienrendite

Aktien verkörpern einen Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft (AG). Der Aktionär ist Besitzer der Aktien und somit Anteilseigner der Aktiengesellschaft. Er hat also ein Miteigentumsrecht. Hierdurch hat der Aktionär Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn der Unternehmung. Die so genannte Dividende wird aber nur gezahlt, wenn es die Ertragslage des Unternehmens zulässt. Insgesamt steuert die Zahlung von Dividenden aber nicht den Löwenanteil zur Aktienrendite bei. Vielmehr dominiert die Absicht, Kurssteigerungen zu erzielen, das Anlagemotiv. Neben diesen beiden Ertragsbestandteilen gibt es aber noch weitere: Zum einen den Wert des mit dem Aktienerwerb verbundenen Bezugsrechts, zum anderen die mögliche Zuteilung von Gratisaktien sowie sonstige ähnliche Vermögensvorteile.

Vorteil der geometrisch ermittelten Rendite: Berücksichtigung des Wiederanlage- beziehungsweise Zinseszins-effektes.

Im Gegensatz zu den festverzinslichen Wertpapieren existiert bei Aktien kein fester Rückzahlungskurs und auch die Dividende als einziger Cash-flow ist Schwankungen unterworfen oder kann gar gänzlich ausfallen.

In den letzten 20 Jahren waren europäische Aktien ihren Pendants auf der Rentenseite überlegen. Wie setzen sich die Renditen der einzelnen Vermögensklassen zusammen? Wieso weichen die Renditen überhaupt voneinander ab?

Fundamentale Ertragsbestandteile einer jeden Vermögensklasse sind die (erwartete) Preissteigerungsrate und der Realzins. Beide zusammen ergeben nach der Fisher-Gleichung den Nominalzinssatz. Die exakte Fassung lautet:

$$i_n = i_r + p_e \quad (i_n * p_e)$$

Den Hintergrund dieser Gleichung bildet eine einfache Gläubiger-Schuldner-Beziehung. Möchte der Gläubiger einen realen Verlust seines Darlehens aufgrund einer positiven Preissteigerungsrate vermeiden, wird er die von ihm in der Zukunft erwartete Inflationsrate bei seiner Realzinsforderung gegenüber dem Schuldner berücksichtigen. Das heißt bei einem Kredit von 100 Euro mit fünfjähriger Laufzeit und einer gewünschten Verzinsung (real) von 5% p.a. wird der Gläubiger bei einer erwarteten Preissteigerungsrate von 5% p.a. weitere 5% p.a., also insgesamt 10%

Wer gewinnt den „Wettkampf der Renditen“??

p.a. verlangen. Wäre die erwartete Inflationsrate dagegen 0% p.a., entfielen die so genannte Inflationsprämie.

Zur gänzlichen Absicherung gegen die Auswirkungen der Inflation müsste der Kreditgeber auch noch einen Ausgleich

für den Kaufkraftverlust der nominalen Zinszahlung fordern. Da der letzte Term der Gleichung allerdings bei relativ geringen Inflationsraten und kontinuierlichen Zinszahlungen recht klein wird, wird er meistens vernachlässigt.

Die Fisher-Gleichung erklärt zwar, dass aufgrund der Inflationsprämie der Real- und der Nominalzins differieren können, liefert jedoch keine Erklärung für die Höhe des Realzinses. Da der Realzins aber eine wichtige Bestimmungsgröße für das Spar- und Investitionsverhalten ist und er zentrale Informationen über die Anlagebedingungen am Kapitalmarkt enthält, ist es für den Anleger fast unerlässlich, den Realzins in die Renditeüberlegungen miteinzubeziehen.

Fisher-Gleichung.

Determinanten des Realzinses

Welche Determinanten bestimmen nun den **Realzins** beziehungsweise dessen Niveau? Vereinfacht gesagt, müsste sich der Investor nur Gedanken um die „Inflationsrisikoprämie“ machen, das heißt Erwartungen bezüglich der zukünftigen Preissteigerungsrate bilden. Verschiedene theoretische Modelle gelangen indes zu unterschiedlichen Aussagen über die Höhe und die Eigenschaften des Realzinses. Im Mittelpunkt steht hierbei das Konzept des „neutralen“ oder „gleichgewichtigen“ Realzinses. Das ist derjenige Realzins, der mit einem potenzialgerechten Wachstum der Wirtschaft ohne Preisdruck zu vereinbaren ist.

Die Wachstumstheorie hat einen mittel- bis langfristigen Ansatz und geht im Allgemeinen von einem konstanten neutralen Realzins aus. Er entspricht im Gleichgewicht den langfristigen Wachstumsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft, die sich wiederum aus dem Bevölkerungswachstum und dem technischen Fortschritt zusammensetzen, sowie einem Zeitpräferenzfaktor, der die Bereitschaft zur Ersparnisbildung ausdrückt.

Im Gegensatz dazu abstrahiert die Konjunkturtheorie von langfristigen Komponenten und konzentriert sich auf die Entwicklung des Realzinses im Konjunkturzyklus. Somit bestimmen die Konjunkturimpulse von der Angebots- und

Nachfrageseite den Realzins. Verbindet man beide Theorien miteinander, so erhält man einen neutralen Realzins, der zwar auf kurze und mittlere Sicht schwankt, langfristig aber zu seinem „Normalwert“ zurückkehrt. Eine Orientierungshilfe für die Zukunft liefert ein Blick in die Historie. In den vergangenen 40 Jahren lag der Realzins in Deutschland am kurzen Marktende, also am Geldmarkt, bei 2,4 % p.a. und am Kapitalmarkt bei 4,1 % p.a. Der Abstand zu den Nominalzinsen betrug hierbei in beiden Fällen rund 3 Prozentpunkte, was der durchschnittlichen Preissteigerungsrate entspricht.

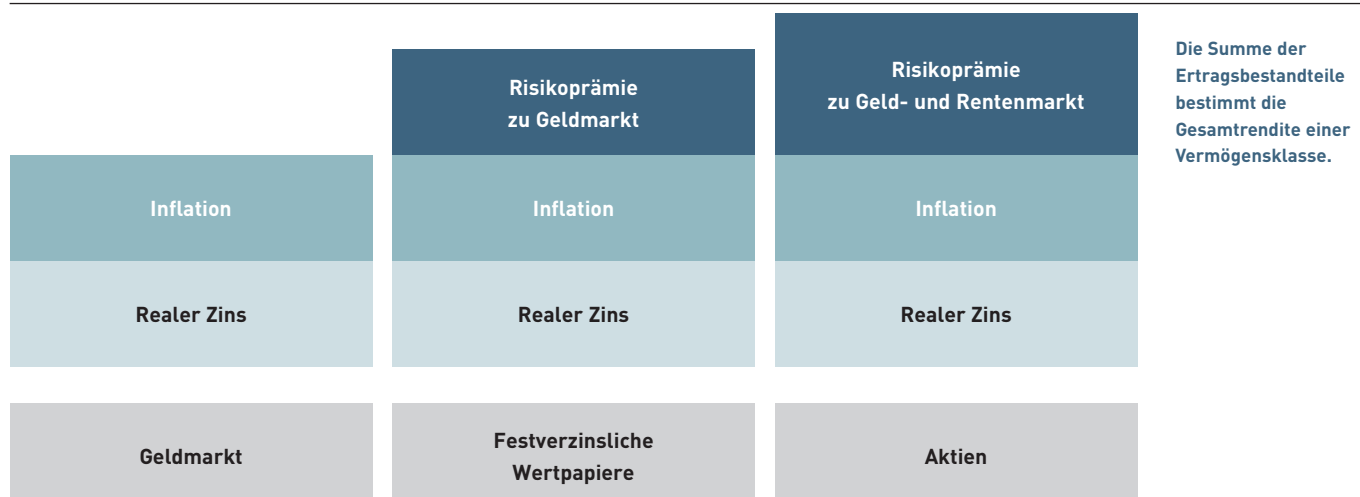
Der Nominalzins einer Geldmarktanlage in Deutschland in den vergangenen 40 Jahren lag somit bei 5,6 % p.a. Das „Ertragsfundament“ von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien betrug somit nominal jeweils 5,6 % p.a. Hierzu müssen jedoch noch die Risikoprämien von Renten gegenüber Geldmarktanlagen und Aktien gegenüber Renten addiert werden.

Risikoprämie? Rein technisch betrachtet ist die Risikoprämie jener Abschlag gegenüber dem (sicheren) Erwartungswert einer Lotterie, bei welchem ein Wirtschaftssubjekt indifferent ist zwischen dem Residuum und den unsicheren Auszahlungen der Lotterie. Vereinfacht ist die Risikoprämie ein Renditezuschlag auf eine sichere Anlagemöglichkeit, mit der die Bereitschaft zur Risikoübernahme vergütet wird.

Die Geldmarktanlage enthält als sicherste Anlagemöglichkeit keine Risikoprämie außer der Inflationsrisikoprämie, erzielt deswegen aber auch nur die geringste Rendite. Der Halter von festverzinslichen Wertpapieren staatlicher Emittenten wird mit einer Risikoprämie entlohnt, da mit den Bonds ein Kursrisiko verbunden ist, falls sie nicht bis zur endfälligen Tilgung gehalten werden. Diese Form der Risikoprämie wird als Laufzeitenprämie bezeichnet. Da mit Dividentiteln im Durchschnitt ein größeres Risiko als mit Renten eingegangen wird, erhält der Aktionär eine Risikoprämie in Form eines höheren Returns.

Die Risikoprämien, die in den einzelnen Ländern gezahlt wurden, variieren stark. Grund dafür könnte zum einen der unterschiedlich beurteilte Risikograd der Assets sein. Zum anderen könnte dahinter die differierende Marktauffassung

Schaubild 23: Ertragsbestandteile verschiedener Anlageklassen



bezüglich der zukünftigen Wachstum-
schanzen des Wertpapiers gestanden
haben. Die Akteure an den Börsen sind
nämlich dann bereit, eine Risikoprämie zu zahlen, wenn die
Gewinnaussichten in der Zukunft die hohen Kurse rechtferti-

„Neutraler“ beziehungsweise „gleichgewichtiger“
Realzins.

gen. Ferner stehen hinter den relativ
höheren Risikoprämien beispielsweise
in den USA auch die hohen nominalen
Aktienerrträge, die auf eine größere Effizienz des Unter-
nehmenssektors hindeuten.

FondsEcke

Gespart werden kann direkt mit Aktien- und/oder Renten-
fonds. Beispielhaft seien hier folgende Fonds genannt:

Geldmarktfonds

CB Geldmarkt Deutschland 1

(ISIN: LU0052221412; TER 0,66 %)

Rentenfonds

Adirenta

(ISIN: DE0008471079; TER 0,82 %)

Adireth

(ISIN: DE0009769554; TER 0,66 %)

Mischfonds mit Wertsicherungskonzept

Total Return Protect

(ISIN: LU0172205352, TER 1,33 %)

Mischfonds

Plusfonds

(ISIN: DE0008471087; TER 1,50 %)

Dachfonds

Aktien-Renten-Dachfonds Europa

BIO Europe Balanced I

(ISIN: DE0006372568; TER: 1,29 %)

Aktien-Dachfonds Welt

BIO World I

(ISIN: DE0009787002; TER: 1,56 %)

Aktienfonds

Fondak

(ISIN: DE0008471012; TER 1,49 %)

cominvest Fondak „wait or go“

(ISIN: LU0391761227)

Garantiefonds

Garant Dynamic

(ISIN: LU0253954332; TER 1,63 %)

cominvest Dynamic SAFE 80

(ISIN: LU0301268404; TER 1,17 %)

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung
als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individu-
ellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles des Anle-
gers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch
einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informati-
onen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater
oder bei der ADIG Fondsvertrieb GmbH. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile
ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100 % vom Vertriebspartner ver-
einbart. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufen-
de Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anla-
geberberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision
und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem
Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

* Die Volatilität (Wertschwankung) der Fondsanteilspreise kann erhöht sein.

Kapitalmarktanalyse - unser besonderer Service für Sie!

„Strategie – Taktik – Portfoliooptimierung“ heißt der Dreiklang der Geldanlage, dem sich die in der Kapitalmarktanaly-
se tätigen Ökonomen und Analysten verschrieben haben. U.a. veröffentlichen sie jeden ersten Freitag im Monat den
„Börsen-Navigator“, der eine schnelle Einschätzung zu den wichtigsten Segmenten der Kapitalmärkte gibt.



ADIG FONDSVERTRIEB

DER INVESTMENTSPEZIALIST FÜR VERSICHERUNGSPARTNER

ADIG Fondsvertrieb AG

Seidlstraße 24 – 24a
80335 München

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn),
Dennis Nacken (dn),
Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie
direkt unter www.adig.de/kapitalmarktanalyse/index.html

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial Datastream.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.

Stand: Oktober 2010

