

DIE VERMÖGENSFRAGE

Kapitalschutz auch in unsicheren Zeiten

Indextfonds sind keine Allzweckwaffe. Und bei Wertpapierkäufen lohnt es sich schon am Anfang, über den Verkauf nachzudenken. *Von Rainer Juretzek*

Wie lässt sich überhaupt noch eine Rendite erzielen, wenn am besten gar keine Verluste anfallen sollen? Diese Frage stellen sich nicht nur viele Privatanleger, sondern zum Beispiel auch Stiftungen, die ihre Projekte nicht aus ihrer finanziellen Substanz, sondern nur aus den Erträgen auf ihre Kapitalanlagen finanzieren müssen. Hier wird in der Regel professionelle Hilfe durch externe Berater in Anspruch genommen, idealerweise durch Vermögensverwalter, die unabhängig von Produktzwängen unterstützen können. Die Klaviatur ist vielfältig, auf der für den Kapitalschutz gespielt werden kann, sei es im Rahmen der verschiedenen Anlageklassen oder durch technische Werkzeuge.

Da der Anleger in seiner Anlageentscheidung auf sich gestellt, mit vielen Emotionen zu kämpfen hat, liegt ein großer Vorteil der professionellen Beratung im disziplinierten und rationalen Umgang mit den Geschehnissen am Kapitalmarkt. Das gilt auch für den Umgang mit Informationen. Denn die Vielfalt und Menge der heute zugänglichen Informationen kann für den Anleger paradoxerweise kontraproduktiv sein. Das Übermaß an Informationen gaukelt eine Sicherheit vor, die weder im Leben noch auf den Kapitalmärkten zu finden ist. Kapitalschutz beginnt bei der Akzeptanz, dass Entwicklungen nicht kalkulierbar sind.

Family Offices und große Stiftungen gelten häufig als Vorbild für eine erfolgreiche Vermögensanlage, die den Kapitalschutz in den Vordergrund stellt. Sie verbringen viel Zeit mit der Entscheidung, zu welchem Zeitpunkt der Kauf von Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Immobilien sinnvoll ist und in welchem Verhältnis diese Anlageklassen im Zeitablauf berücksichtigt werden. Der typische Privatanleger hingegen beschäftigt sich mit einzelnen Anlagetipps. Hier wackelt der Schwanz mit dem Hund. Der professionelle Vermögensverwalter hilft daher zuallererst, für den Anleger eine geeignete Strategie zu entwickeln und diese im Zeitablauf, soweit notwendig, zu verändern.

Drei Entscheidungen trifft der Verwalter, bevor er die einzelnen Wertpapiere selektiert: Welche Anlageklassen sind derzeit sinnvoll? In welchen Proportionen wird investiert? Wann muss diese Vermögensverteilung geändert werden? Die Qualität eines Vermögensmanagements ist nicht einfach zu beurteilen. So ist die erzielte Wertentwicklung für den Anleger in der Regel der Erfolgsmaßstab. Dies scheint logisch, aber zu kurz gegriffen. In der Performance kommt viel Wichtiges zum Ausdruck. Welche Wertschwankungen hat das Depot zwischenzeitlich erfahren? Ist der Vermögensverwalter hohe Risiken eingegangen? Welche Qualität besaßen die Wertpapiere? Gewährten die Anlagen einen Schutz vor extremen zwischenzeitlichen Kurseinbrüchen?

Gute Vermögensverwalter sind daran zu erkennen, dass sie den Kapitalschutz durch eine Strategie und verschiedene Techniken in den Vordergrund stellen. Eine vielfach diskutierte Strategie ist die sogenannte „Stop Loss“-Strategie. Hier wird vorab ein Kurs festgelegt, zu dem die Aktie im Falle einer Baisse verkauft werden soll. Der Begriff wird sehr

unterschiedlich und häufig als Schlagwort genutzt. Regina Costello, Geschäftsführerin der Vermögensverwaltung von Ars Pecuniae in Bonn und langjährige Beraterin unter anderem von Stiftungen und Family Offices, beschreibt die Vorgehensweise der Risikobegrenzung mit Hilfe des sogenannten „Trailing Stop“. Hier wird der Kurs, ab dem die Aktie verkauft werden soll, nicht vorab für alle Zeit fixiert, sondern an die jeweilige Kursentwicklung angepasst. Dieser Verkaufskurs orientiert sich in Form eines vorgegebenen Abstands am Höchstkurs der Aktie innerhalb der Haltezeit; wobei eine Dividendenzahlung gegebenenfalls herausgerechnet wird. Wenn beispielsweise der Höchstkurs einer Aktie bei 110 Euro steht und in den vergangenen fünf Jahren je 2 Euro Dividende eingenommen wurde, würde der Verkaufskurs um diese 10 Euro vermindert. Maßgeblich sind immer nur die Schlusskurse der Aktien an einem Handelstag, damit unnötige Transaktionen vermieden werden. Costello erläutert, wie ein Vermögensverwalter dieses Prinzip mit Blick auf die jeweilige Marktlage durchaus auch flexibel anwenden kann: „Im Einzelfall wollen wir auch reagieren, das heißt, diesen Wert in dem Moment noch einmal analysieren. In Zeiten von erhöhten Marktschwankungen wie derzeit wird nach Aktivierung des ‚Alarms‘ das Kursverhalten intensiv beobachtet, bevor eine Entscheidung getroffen wird.“

Die Verkaufsstrategie durch Stops könne vielfältig aussehen, sagt Costello. „Handelt es sich zum Beispiel bei Aktien um einen Qualitätswert, kann man der Einfachheit halber ein Netz von 25 Prozent darunter spannen. Bei kleineren Titeln empfiehlt sich ein etwas breiteres Band wie zum Beispiel 35 Prozent. Oder man definiert das Netz anhand der dem Wert innewohnenden Volatilität, wir nennen dies Smart Stop.“ Die Volatilität, also die Schwankungsbreite eines Aktienkurses, wird in diesem Fall zusätzlich berücksichtigt. So schwanken die Kurse von Biotech-Aktien gewöhnlich stärker als der Kurs der Nestlé-Aktie.

ANZEIGE

Interhyp-Beratung:
Für eine runde
Baufinanzierung.



interhyp
BAUFINANZIERUNG

- Beste Konditionen
- Überall in Ihrer Nähe
- 400 Banken im Vergleich
- Persönlich vor Ort

www.interhyp.de
0800 200 15 15 80

Tendenzen und Tipps

Infineon kaufen

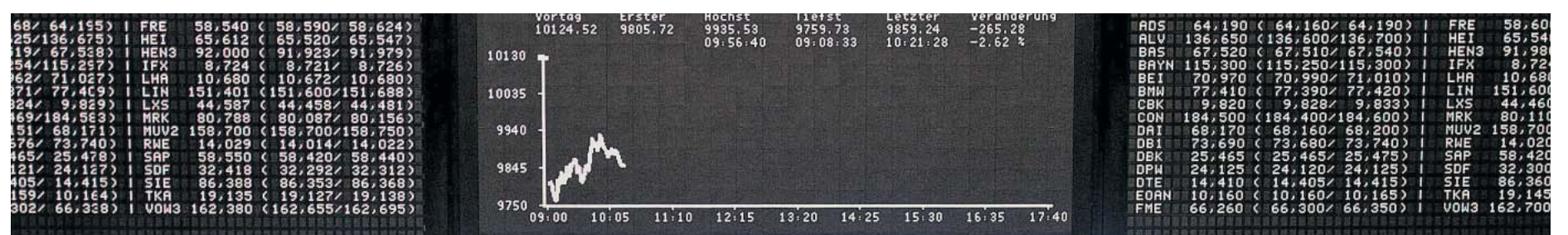
Infineon könnte nach Ansicht der Investmentbank Liberum langfristig zu den Profitieren des VW-Skandals zählen. „Jetzt wird die Fokussierung auf eine Verringerung der Emissionen wahrscheinlich zunehmen und so die Nachfrage nach Halbleiterprodukten ankurbeln“, erwartet Analyst Janardan Menon. Entsprechend belief er die Aktie des Münchener Chipherstellers in einer Studie am Freitag auf „Kaufen“ und bekräftigte sein Kursziel von 13 Euro. Damit sieht er aktuell noch rund 35 Prozent Aufwärtspotential für die Infineon-Aktie. „Wir rechnen damit, dass die Nachfrage nach Antriebselektronik steigen wird“, heißt es. Hier gehört Infineon nach wie vor zu den führenden Anbietern. *dpa-AFX*

Volkswagen halten

Die britische Investmentbank HSBC hat ihr Kursziel für die Vorzugsaktien von Volkswagen anlässlich des Skandals um manipulierte Abgastests von 227 auf 122 Euro gesenkt, die Einstufung aber auf „Halten“ belassen. Analyst Horst Schneider berücksichtigt in seinem Bewertungsmodell nun mögliche Rückstellungen und Strafzahlungen von 8 Milliarden Euro. Nach dem jüngsten Kurseinbruch seien diese Belastungen jedoch bereits eingepreist. *dpa-AFX*

RWE mit Abwärtspotential

Das Analysehaus Raymond James hat das Kursziel für die Aktie des deutschen Energieversorgers RWE von 23,50 auf 10 Euro zusammengestrichen und die Einstufung auf „Unterdurchschnittlich“ belassen. Im schlimmsten Fall hält Analyst Emmanuel Retif sogar ein Kursziel von 5 Euro für denkbar. Die Gewinnerwartungen je Aktie für 2017 könnten seiner Meinung nach im schlimmsten Falle um 60 Prozent sinken. *dpa-AFX*



Wie lässt sich überhaupt noch eine Rendite erzielen, wenn Verluste möglichst ausgeschlossen sein sollen?

Foto dpa

Wesentlich ist, bereits beim Kauf einer Aktie das Ausstiegsszenario zu kalkulieren. Deshalb muss in die Definition dieses Szenarios genau so viel Mühe investiert werden wie in die Recherche, welcher Titel gekauft werden soll. Die meisten Anleger wissen nicht, wann sie eine fallende Vermögensposition verkaufen sollen. Häufig wird dann verkauft, wenn es zu spät ist und die Vermögensposition – sei es ein einzelnes Wertpapier oder ein Fondsanteil – nur einen Bruchteil seines ursprünglichen Wertes besitzt. Aber wenn ein Wertpapier 50 Prozent seines Wertes verloren hat, braucht es einen Kursanstieg von 100 Prozent, um wieder auf den alten Stand zu kommen. Das geht, wie einige Investmentfonds das nach dem Crash des Jahres 2008 realisiert haben, braucht aber eine entsprechend günstige wirtschaftliche Konstellation.

Wenn man über Anlagestrategien nachdenkt, kommt immer häufiger die Frage auf: Soll die Strategie aktiv oder passiv sein? Nicht nur in der Fachpresse wird eine heftige Debatte zu passiven Wertpapieren wie Indexfonds (ETF) oder aktiven Strategien in den Investmentfonds geführt. Dabei geht es meist um Wertentwicklung und die Kosten. Die Befürworter der Indexfonds glauben an die Effizienz der Märkte. Und es gibt in der Tat viele Studien, die zeigen, dass aktiv gemanagte Fonds in der Wertentwicklung nicht mithalten können. Das ist jedoch nach Meinung vieler Vermögensverwalter zu einseitig betrachtet. Sie sind sehr zurückhaltend im Einsatz von Indexfonds und nutzen diese aufgrund wenig bekannter Risiken eher selektiv.

Welche Risiken sind für die Vermögensmanager entscheidend? Die zunehmende Dominanz passiver Anlagen verstärkt Trends mit ungesunden Nebeneffekten. Unreflektierte hohe Geldzuflüsse in Indexfonds auf den Dax bewirken, dass ohnehin schon teure Aktien, die einen Großteil des Index ausmachen, sich weiter verteuern. Der gleiche Effekt ist bei Korrekturen zu beobachten, wobei Abwärtsbewegungen nach Erfahrung der Praktiker schneller und dramatischer ablaufen.

In turbulenten Zeiten können Indexfonds vielfach nicht effizient abgewickelt werden. Der kurze, rasante Kurseinbruch am 24. August 2015 war zum Beispiel auf die fehlerhafte Preisstellung von Indexfonds durch Makler zurückzuführen. Da für einige Indexwerte zwischenzeitlich keine Preise gestellt werden konnten, ließen die Makler mit extrem niedrig ge-

schätzten Preisen Vorsicht walten. Anleger, die zum Beispiel vor der Börsenöffnung in den Vereinigten Staaten unlimitierte Verkaufsaufträge plazierten, hatten das Nachsehen. In der Marktkorrektur im Herbst 2011 dauerte die Abwicklung von Verkaufsaufträgen in London zeitweise bis zu einer Woche.

Man sieht auch Gefahren, die aus der Strukturierung der Indexfonds hervorgehen: Banken sind über Vereinbarungen zur Darstellung der Indizes eng miteinander verbunden. Hier können im Extremfall negative Dominoeffekte den Wert der Kapitalanlage gefährden. Vermögensverwalter mit Augenmerk auf den Kapitalschutz nutzen daher Indexfonds weniger

für langfristige Basisinvestments als für kurz- bis mittelfristige Anlagen. Denn da kommen die Vorzüge von Indexfonds richtig zur Geltung: fast sekundliche Abwicklung auf dem dann herrschenden Marktniveau. Im Gegensatz zur Einzelanlage und den Indexfonds können aktiv gemanagte Investmentfonds zwar täglich zum Verkauf gegeben werden, der Kurs ist jedoch erst wenige Tage später bekannt.

Eins ist im Leben sicher: Die Zukunft ist unsicher. Und niemand, selbst der beste Vermögensverwalter oder Computer, kann mit Sicherheit die Kurse vorhersagen. Die Erfahrung lehrt aber, dass die Realisierung kleiner Verluste besser ist als die von großen, und dass es besser ist,

Gewinne laufen zu lassen, als sie vorzeitig zu kappen. Im privaten Vermögensmanagement ist häufig das Gegenteil der Fall. Gerade in Zeiten von Unsicherheit an den Finanzmärkten geht es um die Suche nach Kaufgelegenheiten, Chancen mit enger Verlustbegrenzung zu kombinieren und das Abfedern von Extremsituationen. Dazu bedarf es entsprechender konsequenter ausgeführter Strategien. Das gilt in gleichem Maß für die individuelle Vermögensverwaltung bei größeren Vermögen als auch für die vermögensverwaltenden Investmentfonds für die kleineren Vermögen.

Der Verfasser ist Geschäftsführer der Analytica Finanz Research GmbH in Bad Homburg.

Aktienanleihen

Hier spielt die Musik – jetzt feste Zinsen sichern.

Mit Aktienanleihen von Vontobel.



Neu: Renditematrix
Ein besonderer Service
für Aktienanleihen
www.vontobel-zertifikate.de/Renditematrix

Aktienanleihen von Vontobel

Kupon p.a.	Basiswert	WKN	Anzahl Aktien	Basispreis	Bewertungstag	Preis*
11,00%	Allianz SE	VS4135	7,14286	€ 140,00	16.09.2016	99,90%
12,00%	BASF SE	VS4138	14,28571	€ 70,00	16.09.2016	99,50%
12,00%	Bayer AG	VS4137	8,33333	€ 120,00	16.09.2016	99,90%
12,50%	Daimler AG	VS4136	14,28571	€ 70,00	16.09.2016	97,50%
15,00%	Volkswagen AG	VS4134	7,69231	€ 130,00	16.09.2016	95,90%

*Stand am 25.09.2015

Diese Produkte bieten keinen Kapitalschutz. Anleger tragen das Risiko des Geldverlustes bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten bzw. des Garanten (Emittentenrisiko). Um ausführliche Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in das Produkt verbundenen Risiken, zu erhalten, sollten potentielle Anleger den Basisprospekt lesen, der nebst den Endgültigen Angebotsbedingungen und etwaigen Nachträgen zu dem Basisprospekt auf der Internetseite www.vontobel-zertifikate.de veröffentlicht ist und beim Emittenten, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstraße 24, 60323 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird.

Haben Sie Fragen zu den Produkten?
Sie erreichen uns unter der kostenlosen Kunden-Hotline 00800 93 00 93 00 oder informieren Sie sich unter www.vontobel-zertifikate.de

Bank Vontobel Europe AG, Bockenheimer Landstraße 24, 60323 Frankfurt am Main

Leistung schafft Vertrauen