

# Investmentfonds-Newsletter

Juni 2011 · Nr. 2/2011 · 22. Jahrgang

## Unterschätzen Sie Aktien(fonds) nicht!

Wie die Zeiten sich ändern können: Vor 11 Jahren waren unter dem Eindruck der weitgehend exzellenten Börsenjahre der 80er und 90er Jahre die Erwartungen vieler institutioneller und privater Investoren an Aktienrenditen enorm. Ergebnisse zwischen 8-12%, wie sie den langfristigen Durchschnitt von Aktienanlagen widerspiegeln, galten damals als schlecht und viel zu langweilig. Aggressive Aktienanlagen waren „en vogue“, und die Finanzpresse sah in zwischenzeitlichen Rückschlägen fast ausschließlich weitere Kaufgelegenheiten.

Wir hatten seinerzeit bereits frühzeitig vor den erhöhten Risiken bei Technolo-

gieaktien und Werten am Neuen Markt gewarnt und statt dessen die weniger aggressiven und breiter streuenden weltweit anlegenden Aktienfonds empfohlen sowie zu einem vorsichtigen, schrittweisen Einstieg geraten.

Heute, unter dem Eindruck der seit 2000 nicht nur enttäuschenden, sondern sogar negativen Ergebnisse, liegen auch die Erwartungen vieler Anleger am Boden. Manche sind schon zufrieden, wenn sie mit ihren Aktienfonds die Verluste aufgeholt haben (bei Technologiefonds dürfte dies noch für lange Zeit „außer Sichtweite“ bleiben), um dann auszusteigen. Die Finanzmedien warnen heute bereits bei kleineren Kursanstiegen vor der Gefahr einer Überhitzung der Kurse.

Mit anderen Worten: Völlig umgekehrte Vorzeichen. Wo damals an den Aktienmärkten fast grenzenlose Euphorie herrschte, dominiert unter Privatanlegern heute Skepsis und Mutlosigkeit. Aber: **Das eine ist so unangebracht wie das andere.** Krisen wie in der jüngeren Vergangenheit die Finanzkrise und die „Technologieblase“ gab es auch schon davor, **und es wird sie mit Sicherheit auch in den kommenden Jahren geben.**

Trotz dieser Krisen haben die Aktienbörsen auf lange Sicht gute Ergebnisse erzielt: Beim US-Aktienindex (der US-Markt weist die mit Abstand längste Datenhistorie auf) S&P 500 lagen die Ergebnisse in den letzten 61 Jahren in Euro umgerechnet bei fast 10% pro Jahr - das

war knapp 6% über der Inflation über diesen Zeitraum (Stichwort: Inflationsschutz durch Aktien, vgl. Newsletter 2/2010).

Natürlich ist es den wenigsten Anlegern möglich, für alle ihre Vermögensanlagen jahrzehntelange Zeiträume vorausplanen zu können. Aber ein Teil des Vermögens, bei dem es sehr wahrscheinlich ist, dass man die nächsten 10, 20 oder 30 Jahre auf ihn nicht angewiesen ist (und damit auch in der Krise nicht die Nerven verlieren muss) gehört unbedingt in Aktienfonds. Gemessen an den gebräuchlichsten Bewertungsmaßstäben für den Aktienmarkt sind Aktien heute im Vergleich zu ihrem langfristigen Durchschnitt eher zu billig als zu teuer (vgl. den Abschnitt „Die Bewertung der Aktienmärkte“ auf Seite 2). Dazu kommt noch, dass Zinsanlagen in den bedeutenden Währungen Euro, US Dollar oder Yen unattraktive Anlagealternativen darstellen, die in den nächsten Jahren wahrscheinlich noch nicht einmal die Inflation „verdienen“ werden.

Die langfristig besseren (im Vergleich zum aktuellen Zinsniveau und zu den schlechten Ergebnissen seit 2000) Renditen von Aktienanlagen ergeben sich aus der Besonderheit, dass man mit Aktien(fonds) nicht einfach nur „irgend so ein“ Wertpapier kauft, bei dem man nicht so recht weiß, „wo eigentlich die Rendite herkommen soll“. Vielmehr investiert ein Käufer von Aktien(fonds) letztlich in die betreffenden Unternehmen und profitiert so indirekt vom lang-

### Impressum

F&V Fondscenter AG  
Nürnberger Str. 67  
10787 Berlin  
Telefon: (030) 214 90 10  
Service: (01802) 214901 (Euro0,06/Gespräch)  
Telefax: (030) 214 17 56  
e-mail: [service@fuv.de](mailto:service@fuv.de)  
Internet: [www.fuv-fondscenter.de](http://www.fuv-fondscenter.de)  
Redaktion: Dipl.-oec. Peter Ludewig, Dipl.-Kaufm. Lutz Niebank

Der Investmentfonds-Newsletter wird von der F&V Fondscenter AG in unregelmäßigen Abständen herausgegeben. Sämtliche Inhalte sind sorgfältig recherchiert. Eine Gewähr kann trotzdem nicht übernommen werden. Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

In den Beiträgen vorgestellte Fonds müssen nicht in jedem Fall zu Ihren individuellen Anlagezielen passen. Daher empfiehlt es sich generell, vor einer Anlageentscheidung Rücksprache mit uns zu nehmen. Über die Information und Beratung hinaus können Sie über F&V Anteile an den vorgestellten Fonds sowie darüber hinaus an fast allen in Deutschland registrierten Fonds erwerben. Dies geschieht - von wenigen Ausnahmen abgesehen - prinzipiell mit einem Rabatt von mindestens 50% auf die Originalkonditionen der jeweiligen Investmentgesellschaften.

Investmentpreise können steigen oder fallen. Der beim Verkauf erzielte Anteilspreis kann daher niedriger sein als der beim Kauf bezahlte.

fristigen Unternehmenserfolg in Form von Dividenden und Kurssteigerungen. Hier wird (gesamtwirtschaftlich gesehen) erwirtschaftet, was man anderswo an Einkommen, Zinsen oder Mieten verdienen kann. Als Aktien(fonds)-Besitzer trägt man aber auch das wirtschaftliche Risiko zwischenzeitlicher (Börsen-) Wertschwankungen und -verluste, die - wie man in den vergangenen Jahren gesehen hat - manchmal viel Geduld erfordern. Als „Prämie“ für die Inkaufnahme dieser Risiken darf man langfristig aber auch höhere Renditen erwarten.

„In Aktienfonds investieren“ trifft es daher besser als „in Aktienfonds sparen“.

Wer mag, kann auch mit ins Kalkül ziehen, dass in der Vergangenheit auf Zeiträume, in denen über 10 Jahre schwache Aktienergebnisse zu verzeichnen waren (oder gar Verluste, wie es bisher erst zwei Mal geschehen ist), stets Zeiten mit deutlich besseren Ergebnissen folgten. Dies mag keine „wissenschaftliche“ Erklärung sondern nur eine statistische Beobachtung sein, aber sie hängt eng damit zusammen, dass die Aktienrenditen früher oder später zu ihren langfristigen Durchschnittsergebnissen zurückkehren.

Trotz aller Unwägbarkeiten sind Aktienfonds renditeträchtiger als sichere Zins-

anlagen oder Immobilien. Bestehende Aktienfondsinvestments sollten daher wenn möglich so lange gehalten werden, wie es im Hinblick auf Ihren Zeithorizont sowie Ihre Anlagestruktur, -wünsche und -mentalität vertretbar ist - dies gerade auch, wenn es sich um steuerlich begünstigte Altanlagen aus der Zeit vor 2009 handelt. Wenn unter diesen Gesichtspunkten noch „Luft“ für Aktienfonds ist, so ist der Zeitpunkt für entsprechende Investments derzeit relativ günstig - und definitiv wesentlich günstiger als vor 11 Jahren.

Für Anleger, die weitere Investitionen planen, die Kursschwankungen reiner

### Die Bewertung der Aktienmärkte: Die gebräuchlichsten Kennziffern

Die wohl gebräuchlichste Kennzahl bei der Bewertung von Aktien ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Dabei wird der aktuelle Kurs der Aktie entweder ins Verhältnis zum aktuellen oder zum erwarteten Gewinn je Aktie gesetzt. Bei einem hohen KGV ist eine Aktie teurer als bei einem niedrigen KGV, d.h. ein Investor, der zu einem hohen KGV investiert, muss länger warten, bis sich seine Anlage (z.B. in Form von Dividenden) amortisiert, als wenn er zu einem niedrigen KGV einsteigt.

Das KGV ist nicht unproblematisch, da es die aktuellen Gewinne einfach in die Zukunft überträgt (bzw. beim KGV auf Basis geschätzter Gewinne sind diese unsicher). Hinzu kommt, dass einmalige Sondereffekte (z.B. Abschreibungen oder Gewinneinbrüche bzw. Verluste wie in der Finanzkrise) das KGV vorübergehend stark beeinflussen können.

In der Praxis werden daher zusätzlich weitere Kennzahlen herangezogen, wie beispielsweise das Kurs-Buchwert-Ver-

hältnis (KBV). Hierbei wird der aktuelle Kurs der Aktie ins Verhältnis zum sich aus der Bilanz ergebenden Buchwert je Aktie gesetzt. Das KBV zielt damit auf den Substanzwert des Unternehmens ab. Auch hier gilt: Je niedriger das KBV, desto billiger ist die Aktie.

Man kann das KGV und das KBV für einzelne Aktien oder auch den gesamten Aktienmarkt berechnen - auf den folgenden Grafiken für den MSCI Welt-Aktienindex in den letzten 16 Jahren.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (MSCI Welt) seit 1995



Kurs-Buchwert-Verhältnis (MSCI Welt) seit 1995



Aktienfonds jedoch trotzdem nicht ertragen (wollen), liefern leistungsstarke, flexible Mischfonds (vgl. Newsletter 5/09) oder Rentenfonds (Newsletter 1/10 und 1/11) interessante Anlagenmöglichkeiten, die eine Chance bieten, besser als mit Bundesanleihen abzuschneiden.

**Aktienfonds-Sparpläne**

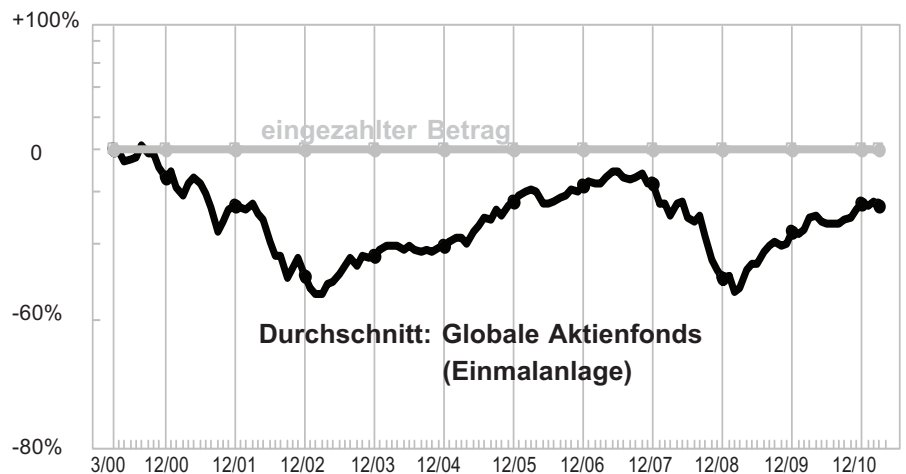
Besonders bewährt haben sich immer wieder und auch in den letzten 10-12 Jahren Sparpläne in Aktienfonds. Wie die nebenstehenden Grafiken zeigen, haben in dieser Zeit Einmalanlagen in einem durchschnittlichen Aktienfonds zwar ein negatives Ergebnis erzielt. Sparpläne liegen über diesen Zeitraum aber im Plus. Ein Grund liegt in dem vielen Anlegern bekannten „Cost-Average-Effekt“, der dazu führt, dass bei einem Sparplan zu gesunkenen Kursen deutlich mehr Anteile erworben werden als im Börsenhoch.

Über die letzten 20 Jahre liegen Einmalanlagen in Aktienfonds hingegen ebenfalls deutlich im Plus - trotz Krisen wie dem Golf-Krieg, der LTCM-Krise (d.h. die Pleite des damals weltweit größten Hedgefonds), der Technologieblase und der Finanzkrise.

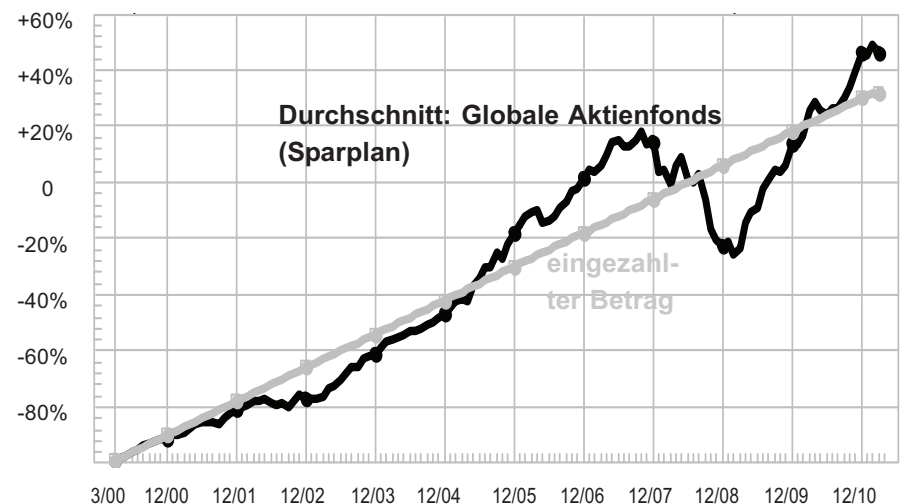
Natürlich kann man Einmalanlagen und Sparpläne nicht ohne weiteres miteinander vergleichen (schon wegen der unterschiedlichen durchschnittlichen Anlage-dauer). Aber die Ergebnisse zeigen, dass es sich mit Sparplänen wesentlich ruhiger und nervenschonender an den Aktienmärkten leben lässt als mit (größeren) Einmalanlagen.

Auch aus diesem Grund empfehlen wir insbesondere „Fondsneulingen“ vor allem Sparpläne als Einstieg in Aktienfonds.

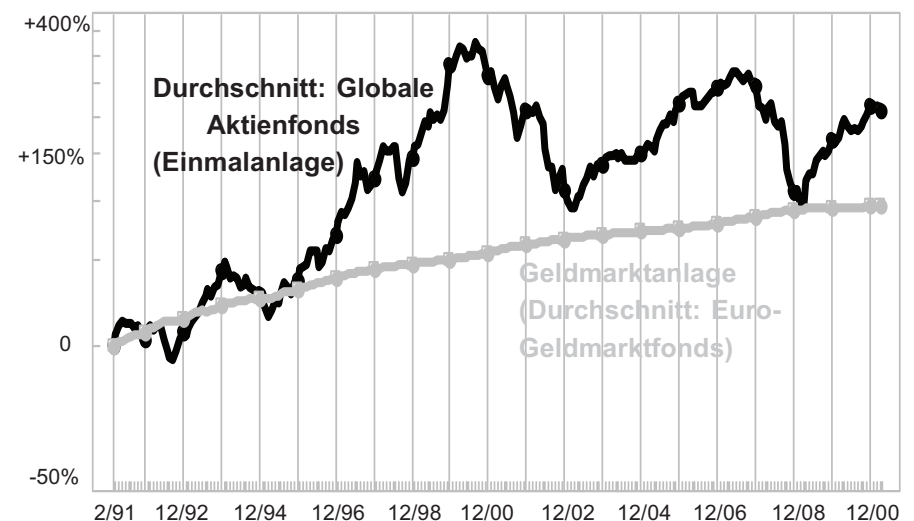
**Globale Aktienfonds: In den letzten 11 Jahren im Minus...**



**...als Sparplan im Plus!**



**Globale Aktienfonds: Über 20 Jahre trotz Krisen deutlich im Plus**



## Vorgestellt: PARVEST STEP 90 EURO

Geldanlagen mit hoher Sicherheit liegen unter dem Eindruck der Finanzkrise in der Gunst der Anleger noch immer weit vorn. Weil aber auch solche Anlagen in der Finanzkrise erstmals plötzlich Schwächen zeigten (z.B. auch einige Geldmarktfonds), sind heute zusätzliche Garantien gefragter denn je. Ob Garantien überhaupt sinnvoll sind oder nicht, erst recht **nach** einer langen Schwächephase am Aktienmarkt, wird wohl immer kontrovers diskutiert werden. Entsprechende Fonds zählen - unter bestimmten Bedingungen - trotzdem schon seit dem Start unserer Firma zu unseren Empfehlungen.

Insgesamt ist die Auswahl an Fonds mit Garantie (auf eine bestimmte Rendite, auf Kapitalerhalt in einem bestimmten Zeitraum oder auf begrenzte Verluste) aber immer überschaubar geblieben. Und die Zahl der Fonds, die trotz (immer mit Renditeeinbußen verbundener) Garantie noch akzeptable Ergebnisse ausweisen konnten, ist noch deutlich geringer. Es gibt zwar etwa 250 Garantiefonds, von denen haben aber in den letzten drei Jahren etwa 150 mit einem Verlust abgeschlossen und sind allein deshalb für die meisten Anleger sicher uninteressant. Wenn man weiter „filtert“ und alle Fonds ausschließt, die eine begrenzte Laufzeit haben oder/und auf eine Fremdwährung lauten oder/und weniger als 5 Mio. Euro Fondsvolumen haben, ist der Parvest Step 90 Euro der Fondsgesellschaft BNP Paribas Asset Management die verbleibende „Nr. 1“. Auch weil sein Konzept schon seit über 10 Jahren funktioniert und er in diesem Zeitraum auch die Nr. 1 der wenigen Garantiefonds mit diesem Mindestalter ist, stellen wir ihn heute vor.

Der Parvest Step 90 Euro investiert in Aktien der Eurozone, wobei die Aktienquote sehr flexibel gesteuert wird. Es gab schon diverse Phasen mit einer Akti-

enquote von 0%, in der Spitze waren es auch schon einige Male mehr als 70%. Zu Beginn eines jeden Kalenderjahres gibt die Fondsgesellschaft eine Garantie ab, dass der Verlust bis zum Jahresende auf maximal 10% begrenzt ist. Wenn der Kurs des Fonds im Laufe des Jahres um 10% steigt, gibt es eine neue Garantie mit einem entsprechend höheren garantierten Mindestpreis. Zwar ist eine Garantie immer nur so viel wert wie der Garantiegeber. Hinter der Garantie des Fonds steht letztlich die BNP Paribas, die in dem Ruf steht, eine der sichersten Banken der Welt zu sein.

Der Fonds hat seit seiner Auflegung deutlich besser abgeschnitten als die (einermaßen) vergleichbaren gemischten Fonds (siehe Chart). Der Vorsprung resultiert zwar fast ausschließlich aus der weitgehenden Vermeidung von Verlusten im Jahr 2008 (Parvest -2,7%, Fonds-Durchschnitt: -18%), allerdings fehlt den meisten anderen Fonds künftig eine wichtige Ertragsquelle der letzten 10 Jahre - Euro-Staatsanleihen. Denn für solche Anleihen guter Bonität gibt es derzeit deutlich weniger Zinsen als in den letzten Jahren. Für viele gemischte Fonds dürfte der Erfolg der letzten Jahre also deutlich schwerer zu wiederholen sein als für den Parvest-Fonds. Und falls das Zinsniveau steigen sollte, wird es zumindest zwischenzeitlich noch schwerer, weil dann Kursverluste auf entsprechende Anleihen zu verzeichnen sein werden.

Da jedes Konzept auch Schwächen hat (sonst gäbe es keine ca. 10.000 Fonds in Deutschland), die manche Anleger akzeptieren können und andere eben nicht, wollen wir auch auf diese hinweisen:

- Der Erfolg hängt auch von der guten und flexiblen Steuerung der Aktienquote ab und damit vom Manager (seit 28.03.2006 Stéphane Ifran). Bei

einem Managerwechsel müßte also neu über das Investment entschieden werden.

- Eine zwischenzeitliche Heraufsetzung des Garantiepreises (in guten Jahren) bremst natürlich auch die nachfolgenden Chancen aus. Das Prinzip vom „Gewinne laufen lassen“ kann der Fonds nur begrenzt umsetzen. Insbesondere von schnell steigenden Märkten kann der Fonds also nur in einem relativ geringen Umfang profitieren.
- Längerfristig unter Schwankungen seitwärts tendierende Märkte können zu leichten Verlusten führen, weil Transaktionen und die Absicherung Geld kosten.
- Mehrere Kalenderjahre hintereinander mit stark fallenden Märkten können zu Verlusten von insgesamt mehr als 10% führen. So verlor der Fonds vom 1.1.2000 bis 1.3.2003 etwas mehr als 15%, während aber der Aktienmarkt außergewöhnliche Verluste von mehr als 50% verzeichnete.

Fazit: Wir trauen dem Fonds künftig bessere Ergebnisse zu als mit festverzinslichen Anlagen guter Bonität. Die Verlustrisiken sind wegen der Garantie überschaubar. Der Fonds ist für Anlagezeiträume über 4 Jahre sowie für Anleger, die Wert auf die Garantie legen und eine unterdurchschnittliche Risikobereitschaft besitzen, geeignet. Wer keine Garantien braucht, findet ähnliche Qualitäten auch unter „normalen“ gemischten Fonds.

Parvest Step 90 Euro seit 1/2000

