

# Investmentfonds-Newsletter

September 2007 · Nr. 4/2007 · 18. Jahrgang

## Dachfonds - Allzweckwaffe gegen die Kursgewinnbesteuerung ab 2009?

Dachfonds werden in zahlreichen Publikationen als ideale Lösung zur Vermeidung der Steuer auf Kursgewinne angesehen. Richtig ist: sie können **eine** Lösung sein, sind aber nicht **die** Lösung.

Dachfonds (nachfolgend werden vor allem Dachfonds betrachtet, die überwiegend in Aktienfonds investieren) können, sofern sie nicht einem Index folgen, die Gewichtung von Branchen, Regionen und Investmentthemen relativ schnell durch den Austausch von Einzelfonds ändern. Breit streuende "normale" Aktienfonds können durch den Austausch von Aktien aber ähnlich reagieren. Diese Umschichtungen bleiben innerhalb **beider** Fondsarten steuerfrei, sofern die Anleger die Fondsanteile vor dem 31.12.2008 gekauft haben.

Beide Fondsarten, Dachfonds und "normale" Aktienfonds, können über- oder unterdurchschnittliche Ergebnisse erzielen. Beide sind von den Fähigkeiten und der Erfahrung des jeweiligen Managements abhängig. Daher ist es berechtigt, z.B. weltweit streuende Aktien-Dachfonds und weltweit streuende Aktienfonds direkt miteinander zu vergleichen.

Bei einem Vergleich der Ergebnisse zeigt sich folgendes Bild (siehe Tabelle unten): Knapp 25% der betrachteten Fonds sind Dachfonds; mit dieser Quote

sind sie auch unter den Top-Fonds vertreten. Die steigende Quote der Dachfonds unter den schlechtesten 50 Fonds hat sicher diverse Gründe; die entsprechenden Daten mögen vielleicht auch zu wenig statistische Relevanz haben, unter anderem weil die Zahl der Dachfonds in den letzten Jahren überdurchschnittlich stark gestiegen ist. Relativ lange und aussagekräftigere Vergleichszeiträume von mehr als 5 Jahren stehen daher nicht zu Verfügung. Zumindest zwei Aussagen sind aber mit Sicherheit möglich:

- Dachfonds sind im Vergleich zu "normalen" Aktienfonds nicht grundsätzlich die bessere oder schlechtere Wahl. Man kann mit einem Dachfonds genauso "Glück" oder "Pech" haben wie mit "normalen" Aktienfonds.

- Die tendenziell höheren Managementgebühren bei Dachfonds (meist 0,5% bis 1% p.a. mehr als bei "normalen" Aktienfonds) sind nicht der wichtigste Punkt bei der Entscheidung für oder gegen Dachfonds. Anderenfalls dürften keine Dachfonds unter den Top-Fonds zu finden sein. Es gibt in allen Fondskategorien Fonds mit überdurchschnittlich hohen Gebühren, und manche sind dies auch wert.

	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Gesamtzahl der Fonds (davon etwa 1/4 Dachfonds)	537	452	419
Zahl der Dachfonds unter den Top 50	7	12	12
Zahl der Dachfonds unter den Flop 50	9	4	2

(Quelle: Morningstar FondsAnalyst, Daten per 31.07.2007)

Bei der Auswertung der Ergebnisse der letzten 5 Jahre ist zu berücksichtigen, dass der Erfolg vieler Fonds zum großen Teil auf deren grundsätzlicher Strategie beruht, die in künftigen Jahren mit hoher Wahrscheinlichkeit gelegentlich auch für unterdurchschnittliche Resultate sorgen wird. In den letzten Jahren waren besonders solche Aktienfonds/Dachfonds erfolgreich, die grundsätzlich stark in kleine Aktiengesellschaften oder/und in Entwicklungsländern oder/und in Europa oder/und sogenannte "Value-Aktien" (unterbewertete Aktien) oder/und Rohstoffe investieren. Fonds, die in diesen Bereichen ihren Anlageschwerpunkt haben, dürften demzufolge nicht mehr unter den Top-Platzierten zu finden sein, wenn künftig bessere Resultate in anderen Bereichen zu erzielen sind (z.B. große Werte, Japan, Technologiewerte...).

Es spricht also weiterhin einiges dafür, bei der Wahl der Fonds in erster Linie unterschiedliche Anlage-Strategien zu kombinieren. Ob dann Dachfonds oder/und "normale" Fonds zum Einsatz kommen, ist auch eine Geschmacksfrage und erst in zweiter Linie wichtig.

Wir haben in diese Ausgabe - etwas anders als üblich - eine Darstellung der Ergebnisse weltweit anlegender Aktienfonds inklusive Dachfonds aufgenommen, damit Sie unsere Argumente besser nachvollziehen und auch Dachfonds bei den Entscheidungen der nächsten Monate besser einschätzen und ggf. berücksichtigen können.

Zu den ältesten und längerfristig erfolgreichsten Dachfonds gehören:

- Diverse "Sauren"-Fonds, die von Eckhard Sauren gemanagt werden. Er setzt vorrangig auf die frühzeitige Auswahl guter Fondsmanager, also solange die Fonds noch neu, klein und beweglich sind und hat mit dieser Strategie bisher durchgängig sehr gut abgeschnitten.
- Diverse "A2A"-Fonds, die von Markus Kaiser gemanagt werden. Er vertraut auf sein technisches Modell, mit dem er rechtzeitig die Märkte wechselt möchte. Die konkreten Zielfonds sind ihm dabei "relativ egal", solange

sie sich nur marktkonform verhalten. Das System zeigte zuletzt Schwächen, weil die jüngsten Kurssteigerungen an den Aktienmärkten nicht nachvollzogen wurden.

- Diverse "BG"-Fonds, die von Bernd Greisinger gemanagt werden. Die Fonds sorgten insbesondere in den fallenden Märkten bis 2003 für Furore, weil das Management in dieser Zeit sogar leichte Gewinne erzielen konnte. In den steigenden Märkten seit 2003 ist es um die prinzipiell sehr konservativ geführten Fonds relativ still geworden.
- In jüngster Zeit einige Fonds der

österreichischen Firma "C-Quadrat", die vorrangig nach technischen Indikatoren gemanagt werden.

Sofern Sie diese oder andere Dachfonds künftig in Ihr Portfolio integrieren wollen oder zunächst weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte gern an uns. Die wichtigste Frage, die wir möglichst bald besprechen sollten, bleibt jedoch die Konzentration der vorhandenen Mittel in Fonds, die Ihnen dauerhaft die Steuerfreiheit von Kursgewinnen sichern. Dafür kommen - je nach Anlageziel - sowohl Aktienfonds als auch Aktien-Dachfonds, gemischte Fonds sowie steueroptimierte Rentenfonds und Geldmarktfonds in Betracht.

## Kurz-Infos

### Abgeltungssteuer und Zertifikate

Im letzten Newsletter hatte sich im Zusammenhang mit den Gewinnern und Verlierern der Abgeltungssteuer ein Fehler eingeschlichen:

Richtig ist, dass es für Zertifikate, die **vor dem 15.3.2007** gekauft wurden, einen Bestandsschutz gibt, Kursgewinne aus solchen Papieren also auch nach 2008 steuerfrei bleiben. Da die älteren Zertifikate jedoch überwiegend eine begrenzte Laufzeit haben (und überdies jederzeit von der herausgebenden Bank gekündigt werden können), ist bei ihnen ein steuergünstiges "Liegenlassen" auf lange Sicht nicht möglich.

Bei **ab dem 15.3.2007** gekauften Zertifikaten endet dieser Bestandsschutz (anders als bei anderen Wertpapieren) am 30.6.2009. Gegenüber Aktien und Fonds gehören Zertifikate daher zu den Verlierern der Änderungen, denn ihre Kursgewinne sind bei Anlagen, die ab dem 15.3.2007 getätigt wurden bzw. werden, nicht dauerhaft steuerfrei.

### Abgeltungssteuer und Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds profitieren (relativ zu anderen Anlageformen) von der Abgeltungssteuer, da innerhalb der Fonds Veräußerungsgewinne bei Immobilien nach 10 Jahren steuerfrei bleiben. Für ausländische, bereits im Herkunftsland besteuerte Einkünfte des Fonds entfällt der sog. "Progressionsvorbehalt", d.h. die Notwendigkeit einer Nachversteuerung mit dem ggf. höheren persönlichen Steuersatz.

Die Ergebnisse bzw. Ausschüttungen von Offenen Immobilienfonds werden daher wohl auch in Zukunft teilweise steuerfrei bleiben. Wenn Sie sich für eine Anlage in Offenen Immobilienfonds interessieren, sprechen Sie uns bitte an..

### Riester-Rente bei der DWS

Die DWS hat neben der seit Jahren etablierten DWS TopRente ein weiteres Riester-Produkt auf den Markt gebracht: Die Riester-Rente Premium. Deren An-

lageentscheidungen werden mittels eines Computerprogramms getroffen, das eine "dynamische Wertsicherungskomponente" enthält. Ob die Ergebnisse besser sein werden als bei der DWS TopRente, bleibt aber natürlich abzuwarten. Dazu steht Anlegern ab dem 55. Lebensjahr wahlweise eine individuelle Höchststandsicherung zu Verfügung.

Ansonsten ist der wesentliche Unterschied zur DWS TopRente, dass die Ausgabeaufschläge am Anfang der Ansparzeit bezahlt, also zeitlich vorverlagert werden (wie z.B. bei Versicherungen üblich). Diese "Zillmerung" ist insbesondere ein Nachteil für Anleger, die die Anlage - aus welchen Gründen auch immer - nicht durchhalten, denn Sie haben bei vorzeitigem Abbruch bereits die gesamten Kosten für die ursprünglich vorgesehene Laufzeit bezahlt.

Unterlagen für die DWS RiesterRente Premium senden wir Ihnen auf Wunsch gerne zu; aufgrund der "faireren" Gebührenstruktur bevorzugen wir aber die DWS TopRente.

## Zur aktuellen Situation an den Aktienmärkten

Aktienfonds haben derzeit einen schweren Stand: Privatanleger ziehen bereits seit über einem Jahr Geld aus ihnen ab, und aktuell sorgen Kursrückgänge aufgrund der Immobilienkrise in den USA für weitere Verunsicherung.

Wir betrachten die gegenwärtige Kurskorrektur an den Aktienmärkten als Gelegenheit für den Ausbau der Aktienquote, der bis spätestens 31.12.2008

erfolgt sein sollte. Weil die Verunsicherung noch einige Zeit anhalten könnte und vielleicht auch weitere Kursverluste damit verbunden sind, sollte der Einstieg schrittweise erfolgen.

Bitte berücksichtigen Sie: **Die aktuelle Situation ist nicht mit der Börseneuphorie des (Früh-)Jahres 2000 vergleichbar.** Die Unternehmensgewinne, an denen sich Aktienkurse letztlich

orientieren, sind seit damals wesentlich gestiegen. Die Kurse liegen aber immer noch - zum Teil deutlich - niedriger als im Jahr 2000. Die Wirtschaft "läuft rund" - und: Es gibt Aktienfonds, die sich auch in unsicheren Börsenzeiten bewähren (siehe die folgende Tabelle: Spalte "Ergebnisse seit Hoch"), oder auch gemischte Fonds mit dem gewünschten Maß an Sicherheit (siehe Seite 4).

## Ergebnisse ausgewählter Fonds in ihrer jeweiligen Anlagekategorie

Aktienfonds, international anlegend	Gesellschaft	S&P Rating	Absoluter Wertzuwachs <sup>1)</sup> per 30.7.2007			
			3 Jahre	seit Tief (30.3.03)	seit Hoch (31.8.00)	10 Jahre
WM Aktien Global UI Fonds	Universal Investment	A	87,1%	161,0%	88,0%*	--- ---
Lingohr Systematic LBB	LBB Invest		79,3%	175,5%	74,1%	197,8%
FMM-Fonds	Frankfurt-Trust/DJE	AA	81,7%	152,3%	71,0%	156,4%
Carmignac Investissement	Carmignac Gestion		102,7%	127,6%	61,0%	254,2%*
C-Quadrat Arts Best Momentum	C-Quadrat ( <b>Dachfonds</b> )	A	104,5%	155,8%	38,3%	--- ---
Templeton Growth Fund, Inc.	Franklin Templeton, USA		38,1%	82,0%	28,9%	88,9%
Templeton Growth (Euro) Fund	Franklin Templeton, Lux.	AA	32,7%	74,5%	23,4%	--- ---
Acatis Aktien Global UI	Acatis/Universal		50,3%	154,6%	21,5%	215,6%
Templeton Global (Euro) Fund	Franklin Templeton, Lux.	AA	46,6%	101,3%	16,7%	56,3%
Templeton Global Fund	Franklin Templeton, Lux.	A	46,9%	104,0%	14,2%	54,6%
DWS Akkumula	DWS	AAA	54,9%	114,0%	9,8%	94,2%
Sauren Global Growth	Sauren ( <b>Dachfonds</b> )		54,7%	104,6%	3,6%	--- ---
DWS Vermögensbildungsfonds I	DWS	AAA	49,7%	102,8%	-3,5%	174,3%
Threadneedle Global Select	Threadneedle		65,7%	105,9%	-6,7%	--- ---
Fidelity World Fund	Fidelity	AA	56,5%	97,5%	-11,6%	65,8%
DWS Internationale Aktien Typ O	DWS		53,7%	88,9%	-20,9%	--- ---
ACM Bernstein Global Growth Trends	ACM Bernstein	AAA	36,9%	70,9%	-22,2%	80,2%
FT Interspezial	Frankfurt-Trust		43,7%	74,7%	-25,0%	30,3%
DWS Top 50 Welt	DWS		31,2%	58,7%	-25,3%	35,5%
Fidelity International Fund	Fidelity	AA	50,0%	80,6%	-27,9%	38,4%
Metzler Wachstum International	Metzler Investment		36,1%	64,1%	-70,8%	-19,8%
M&G Global Basics EURO	M&G	AA	113,3%*	228,8%	--- ---	--- ---
StarCap Priamos	Star Capital		107,7%	248,7%*	--- ---	--- ---
M&G Global Leaders	M&G	AA	93,4%	173,3%	--- ---	--- ---
Sparinvest Global Value	Sparinvest, Dänemark	AA	69,7%	161,7%	--- ---	--- ---
DWS Global Value	DWS		61,9%	135,0%	--- ---	--- ---
A2A Chance	Veritas SG ( <b>Dachfonds</b> )		36,1%	94,8%	--- ---	--- ---
BG Global Dynamic (gemischt, flexibel)	BG/LRI ( <b>Dachfonds</b> )		18,9%	43,1%	--- ---	--- ---
<b>Durchschnitt Globale Aktienfonds</b>			<b>47,6%</b>	<b>86,0%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>75,6%</b>

Quelle: Morningstar/BVI

<sup>1)</sup> Berechnung nach der „BVI-Methode“, d.h. Ausschüttungen werden zum Anteilwert wieder angelegt. Sortiert nach der jeweils hervorgehobenen Spalte. Bei den Angaben sind Management- und Depotbankgebühren sowie eine eventuelle Erfolgsteilung des Fondsmanagements berücksichtigt, nicht aber der Ausgabeaufschlag, da dieser z.T. von der Anlagesumme abhängig ist. Der Zinseszinsseffekt ist herausgerechnet. \* Bester Fonds im o.g. Zeitraum in seiner Kategorie. Unpraktikable Fonds (z.B. ohne aktiven Vertrieb, Investmentkonto oder den uns zugänglichen Fondsplattformen) wurden nicht berücksichtigt.

## Gemischte Fonds

Gemischte Fonds haben wir bisher kaum empfohlen. Zwei wesentliche Ausnahmen sind gewesen: Steueroptimierte Fonds mit Garantie (DWS Delta und Alpha, früher auch DWS Beta) sowie Laufzeitfonds wie die Fidelity Target-Fonds.

Gemischte Fonds mit einer weitgehend flexiblen Aufteilung auf Aktien und Renten haben wir nicht aktiv empfohlen, weil damit unter Umständen ähnliche Verluste wie bei reinen Aktienfonds möglich sind. So verloren global anliegende Fonds mit flexibler Aufteilung des Vermögens in der Baisse der Jahre 2000 bis 2003 im Durchschnitt über 30%, einzelne Fonds dieser Kategorie auch mehr als 50%.

Gemischte Fonds mit einer relativ starren Aufteilung des Vermögens haben wir kaum empfohlen, weil eine Aufteilung des Geldes auf Aktienfonds und Rentenfonds billiger ist und dann der separate Rententeil auch tatsächlich eine sichere Rücklage bildet, während das für gemischte Fonds in einer Aktienbaisse nicht gilt. Weil solche oder ähnliche Argumente wohl den meisten Anlegern einleuchten, spielten gemischte Fonds in den Absatzstatistiken in Deutschland bisher auch generell nur eine sehr untergeordnete Rolle.

Inzwischen haben wir unsere Haltung etwas geändert, hauptsächlich wegen der neuen Steuergesetze, die ab 2009 gelten. Die o.g. Aufteilung des Geldes sorgt nämlich in bestimmten Fällen dafür, dass gelegentlich Umschichtungen von Aktien- zu Rentenfonds und umgekehrt vorgenommen werden müssen, um wieder eine Mischung zu erreichen, die dem gewünschten Risikoprofil entspricht. Solche Umschichtungen sind ab 2009 mit gravierenden Steuernachteilen verbunden; innerhalb eines gemischten Fonds bleiben sie dagegen steuerfrei.

**Insbesondere für Anleger, die auf absehbare Zeit keine Zuzahlungen oder Entnahmen tätigen, können gemischte Fonds sinnvoll sein**, wenn entweder dauerhaft eine konstante Aktienquote beibehalten werden soll (damit die Risiken der Gesamtanlage wegen steigender Aktienquoten im Laufe der Zeit nicht auch steigen) oder wenn flexibles Reagieren auf Chancen und Risiken an ein professionelles Management delegiert werden soll.

Einen attraktiven Fonds mit relativ **flexibler Aktienquote** (25% bis 75%) hatten wir bereits im August 2005 vorgestellt: Den Axa Optimal Income. Inzwischen hat es zwar einen Wechsel im Management gegeben, aber die Ergebnisse des Fonds haben darunter bisher nicht gelitten.

Falls Fonds mit relativ **starrer Aktienquote** in Betracht kommen, hängt unser Vorschlag natürlich in erster Linie von der gewünschten Aktienquote ab. Bitte sprechen Sie uns ggf. darauf an.

Ein gelegentlich empfohlener Fonds mit sehr geringer Aktienquote (ca. 10%) ist der Fidelity Defensive. Dieser Fonds weist unter allen gemischten Fonds in den letzten Jahren das geringste Risiko auf (maximaler Verlust in den letzten Jahren -1,4%; bisher kein Verlustjahr; +2,4% in der Börsen-Baisse der Jahre 2000 bis 2003). Die meisten Euro-Rentenfonds waren risikoreicher. Allerdings sind dafür die langfristigen Ergebnisse auch nur etwas besser als bei Geldmarktanlagen. Für "Sparbuchliebhaber" ist der Fonds eine Alternative.

Der einzige gemischte Fonds mit AAA-Rating (von S&P) ist der Merrill Lynch Global Allocation, den es seit ca. 2 Jahren auch in einer währungsgesicherten Version gibt. Die Dollar-Variante des Fonds hat in den letzten 10 Jahren sogar

besser abgeschnitten als der Weltaktienindex, was nur ca. 5% aller gemischten Fonds geschafft haben - hauptsächlich weil deren Verluste in der Baisse stark begrenzt gewesen sind. In der Hausse ist ein gemischter Fonds dagegen kaum in Lage, mit Aktienfonds mitzuhalten.

Sofern in den kommenden Jahren Entnahmen oder Zuzahlungen erfolgen, ist die eigene Aufteilung des Geldes auf Aktien- und Rentenfonds in den meisten Fällen auch künftig sinnvoller. Entnahmen sollten möglichst aus Anlagen ohne nennenswerte Kursschwankungen erfolgen, was für gemischte Fonds meist nicht zutrifft. Wer Zuzahlungen leistet, sollte bis Ende 2008 so weit wie möglich in Aktienfonds ansparen und den konservativen Vermögensanteil gegebenenfalls ab 2009 aufbauen, weil Einzahlungen in Aktienfonds bis Ende 2008 steuerlich vorteilhaft sind, während die Steuerlast auf festverzinsliche Anlagen i.d.R. ab 2009 sinkt.

### 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)  
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.