

<http://www.faz.net/-gv6-869dn>[FAZJOB.NET](#) [LEBENSWEGE](#) [SCHULE](#)[FAZ.NET](#)[F.A.Z.-E-PAPER](#)[Anmelden](#) [Abo](#) [Newsletter](#) [Mehr](#)[F.A.S.-E-PAPER](#)

HERAUSGEGEBEN VON WERNER D'INKA, JÜRGEN KAUBE, BERTHOLD KOHLER, HOLGER STELTZNER

Börsenspiel:  
Schlag den Meck!Frankfurter Allgemeine  
Finanzen

Frankfurt 31°

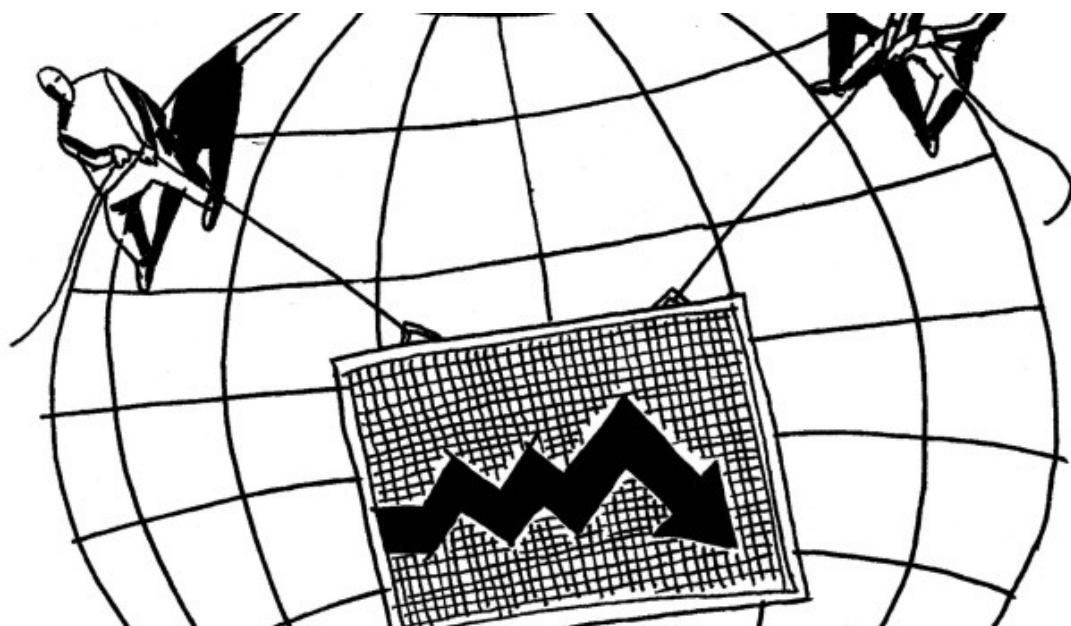
Mittwoch, 12. August 2015 [VIDEO](#) [THEMEN](#) [BLOGS](#) [ARCHIV](#)[POLITIK](#) [WIRTSCHAFT](#) [FINANZEN](#) [FEUILLETON](#) [SPORT](#) [GESELLSCHAFT](#) [STIL](#) [TECHNIK & MOTOR](#) [WISSEN](#) [REISE](#)[Home](#) [Finanzen](#) [Vermögensfrage: Rendite auch in schlechten Börsenphasen](#)[BERUF & CHANCE](#) [RHEIN-MAIN](#)[CIO VIEW](#)

Vermögensfrage

## Wie mache ich Rendite in schlechten Börsenphasen?

Viele Anleger beschäftigt die Frage, wie sie in Krisenzeiten ihr Kapital gewinnbringend anlegen sollen. Die Antwort ist: Sie sollten von den Profis lernen.

02.08.2015, von RAINER JURETZEK



© DUMMY

In schlechten Börsenzeiten wissen viele Anleger meist nicht, wohin mit ihrem liquiden Kapital.

Viele Menschen treibt nun schon über Monate und Jahre die Sorge um, unabhängig davon, ob sie ein kleines oder ein größeres Vermögen besitzen, wie sie das liquide Kapital anlegen sollen. Inzwischen dürfte wohl jeder Kapitalbesitzer gemerkt haben, dass bei Zinsen nahe null und darauf noch zu zahlender Kapitalertragsteuer, das Kapital zwischen den Fingern zerrinnt. Wobei das Steuerproblem wohl das geringste sein dürfte. Ein verheiratetes Paar muss bei 0,05 Prozent Zinsen schon über mehr als 3,2 Millionen Euro Spar- oder Festgeldanlage verfügen, damit der Abgeltungsteuerfreibetrag überhaupt überschritten wird. Die Erosion des Geldvermögens schreitet voran, zwar langsam, schleichend, aber derjenige,

der langfristig Vermögensaufbau für die Altersvorsorge oder Zusatzerträge aus Kapital für den Ruhestand benötigt, kann diesem Sachverhalt auf Dauer nicht tatenlos zusehen und wird irgendwann eine Anlageentscheidung treffen müssen. Aber wie?


Dem Anleger geht es in erster Linie darum, Risiken zu vermeiden. Was aber heißt Risiko in diesem Zusammenhang? Zum einen das Risiko, die aus einer Anlageentscheidung erwarteten Renditen nicht zu erreichen. Zum anderen aber, und das ist das Hauptbremsargument, Teile des angesparten und angelegten Kapitals zu verlieren. Nachdem klar ist, dass heute jegliche Anlageform ein Verlustrisiko in sich birgt - die Frage ist nur, in welcher Höhe und in welchem Zeitraum - geht es am Ende darum, die Anlageform oder eine Kombination von Anlageformen zu finden, die ein möglichst geringes Risiko aufweisen.

Jeder intelligente Mensch dürfte es wissen, oder hat es zumindest schon einmal gehört, dass man unter Risikoaspekten nicht alle Eier in einen Korb legen sollte. Übertragen auf Kapitalanlagen heißt das, eben nicht e i n Anlageprodukt, zum Beispiel nur Aktien oder sogar nur Aktien einer Gesellschaft im Depot zu halten. Das ist inzwischen Allgemeingut. Im Gegensatz zu den Zeiten um die Jahrtausendwende, als im Rahmen der Internetblase viele Anleger - sei es aus eigener Eingebung oder dem Rat des Bank- oder Sparkassenberaters folgend -, ihr gesamtes liquides Kapital zum Beispiel in Infineon-Aktien gesteckt haben. Nur gut, dass es noch ordentliche Betriebsrente gab, damit die Ruhestandsplanung nicht komplett in die Binsen ging.

## Jahresrenditen 2010-2014

Mischfonds	2010	2011	2012	2013	2014
Invesco Balanced-Risk Allocation Fund A Acc	12,54	11,65	7,43	1,05	6,42
Carmignac Patrimoine A EUR	7,79	-0,76	4,86	1,31	7,24
Ethna AKTIVE E A	10,06	-1,87	9,96	4,18	7,30
FvS Strategie Multiple Opportunities F	15,42	8,55	16,69	7,95	14,12
<b>Mischportfolio</b>	<b>11,11</b>	<b>4,10</b>	<b>9,18</b>	<b>3,36</b>	<b>8,33</b>

Quelle: Invesco, Betrachtungszeitraum: 1.10.2009 bis 27.12.2014, Währung: EUR; Auswahlkriterium der Fonds: Größter Mittelzufluss in 2012 laut [www.dasinvestment.com](http://www.dasinvestment.com). Kein Anlagerat – nur zur Illustration. Mögliche Unterschiede in beispielsweise Gebührenstruktur und Allokation, sowie wesentliche Risiken der jeweiligen Fonds sind den Verkaufsprospekten der Fonds zu entnehmen. Korrelationen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftigen Korrelationen zu.

© F.A.Z. 

Jetzt heißt es, das Ganze besser machen durch eine Streuung des Kapitals auf verschiedene Anlageklassen. In der Fachsprache heißt das dann Portfoliodiversifikation. Die einfachste Form der Portfoliodiversifikation ist, das zur Verfügung stehende Kapital beispielsweise gleichgewichtet in ein

Drittel Aktien, ein Drittel Anleihen und ein Drittel Immobilien aufzuteilen. Diese einfache Form klappt in der Regel bei den meisten Vermögen nicht, da oftmals die selbst genutzte Immobilie schon 60 Prozent des Gesamtvermögens oder mehr ausmacht. Also geht es darum, den Restbetrag - seien es 20, 30 oder 40 Prozent des Vermögens - risikominimiert oder, wie es in der Fachsprache heißt, risikoadjustiert anzulegen.

Bleiben wir zunächst bei dem Begriff risikoadjustiert. Nach den gesetzlichen Vorgaben sind Banken und Finanzdienstleister verpflichtet, im Rahmen der Anlageberatung nur solche Produkte dem Kunden zu empfehlen und schließlich zu vermitteln, die geeignet sind, dessen Ziele und Wünsche zu erfüllen und darüber hinaus, er in der Lage ist, das mit der Anlageform verbundene Verlustrisiko tragen zu können. Das richtig einzuschätzen geht natürlich nur, wenn der Finanzberater ausreichende Informationen vom Kunden hat, über seine Ziele und Wünsche, die finanziellen Verhältnisse und insbesondere auch die Zukunftsplanungen. Gegen dieses gesetzliche Gebot der zielgerichteten umfassenden Informationseinholung beim Kunden wird häufig genug verstoßen. Aber das ist ein anderes Thema; gegebenenfalls dann ein Haftungsthema, das in der Zukunft bei den Anlegerschutzanwälten für Beschäftigung sorgen wird.

Betrachten wir weiterhin die Anlage liquiden Vermögens in Wertpapieren, aber nicht in Einzelwertpapieren, wie einzelne Aktien, einzelne Anleihen und ähnliches. Eine diesbezügliche Beratung findet häufig erst bei Vermögen im sechsstelligen Bereich statt. Jeder Investmentfonds hingegen ist ein Anlageprodukt, das schon Streuung beinhaltet, auch wenn es beispielsweise ein Aktienfonds ist, der nur in der Pharmabranche investiert. Das Fondsportfolio ist bereits über verschiedene Unternehmensanteile gestreut. Aus den noch gar nicht so weit zurückliegenden Erfahrungen der Jahre 2008 und 2011 weiß man allerdings, dass auch einzelne Fonds Verluste von mehr als 50 oder 60 Prozent produziert haben; mithin keine wirklich sinnvolle Streuung aus Sicht des Anlegers.

### **Die Lösung: global aufgestellte Aktienfonds und Mischfonds**

Die alternative Lösung sind dann global aufgestellte Aktienfonds oder auch Mischfonds, die neben Aktien auch Anleihen enthalten. Hier gibt es bekannte und auch große Flaggschiffe, die über Jahrzehnte vergleichsweise stabile Ergebnisse abgeliefert haben. Ihnen liegt aber in der Regel eine bestimmte Strategie zugrunde, die auf meist einem Fondsmanager basiert, und der kann auch mal danebenliegen. Gleichwohl werden diese Fonds gern vermittelt, da muss der Anlageberater selbst auch nicht besonders viel über moderne Portfoliotheorie wissen.

Seit inzwischen mehr als 10 Jahren konnte sich eine andere Investmentfondsvariante im Markt etablieren, die vermögensverwaltenden Investmentfonds. Diese haben große Freiheitsgrade in der Allokation der verschiedenen Anlageklassen. Im Gegensatz dazu muss beispielsweise ein Aktienfonds mindestens 50 Prozent Aktien beinhalten, damit er so bezeichnet

werden darf. Damit ist er natürlich weniger flexibel, wenn die Börse nach unten marschiert. Vermögensverwaltende Fonds haben es in den vergangenen Jahren geschafft, trotz starker Börsenausschläge, mit hoher Volatilität der Märkte, die maximalen Verluste ihres Fonds, relativ zu den gesamten Börsenverlusten, zu begrenzen. Diese Verlustspitzen werden auch als „Maximum Drawdown“ bezeichnet. Diesen gering zu halten, ist auch ein wesentlicher Indikator für die Qualität eines Fondsmanagements.

Neue App

## Frankfurter Allgemeine - Der Tag

Das neue Angebot für den klugen Überblick: Die wichtigsten Nachrichten und Kommentare der letzten 24 Stunden – aus der Redaktion der F.A.Z.

**Mehr erfahren**



Was sind weitere technische Ursachen für die Entstehung von Verlusten? Ein Begriff zum Risikomaß ist bereits gefallen: die Volatilität. Volatilität ist zunächst nichts Nachteiliges, denn Schwankungen kann es nach unten, aber auch nach oben geben, und besonders die nach oben gehenden Schwankungen sind anlageseitig erwünscht. Das Problem ist, wenn viele Anlageprodukte zur gleichen Zeit in die gleiche Richtung, nämlich nach unten schwanken, dann entstehen auf breiter Front Verluste, auch in auf den ersten Blick gut diversifizierten Fonds. Wenn das passiert, dann sind die im Portfolio beinhalteten Anlageklassen miteinander hoch korreliert, das heißt, sie reagieren in bestimmten Marktphasen komplett gleichgerichtet.

Dieser Effekt würde nicht eintreten, wenn die Anlageprodukte wenig oder möglichst gar nicht miteinander korrelieren. Hier wird klassischerweise immer das Beispiel herangezogen, von dem Kauf einer Aktie eines Regenschirmherstellers, der bei Regen gut verdient, und gleichzeitig dem Kauf einer Aktie eines Herstellers von Sonnencreme, der in der Sonnenphase gut verdient und die Verluste des Regenschirmherstellers bei Sonnenschein auffängt. Das heißt, die beiden Aktien „schwanken“ entgegengesetzt. Die Schwankung wird im Idealfall komplett geglättet. So einfach sind die Märkte leider nicht, aber die Gestaltung eines Portfolios unter Beachtung der Höhe der Korrelationen verschiedener Anlageprodukte zueinander kann dazu führen, dass Risiko vernichtet wird und trotzdem die Rendite des Portfolios nur geringfügig sinkt.

### **Entscheidend: Kursschwankungen und das Zusammenspiel der Anlagenklassen**

Wie lässt sich das in der Praxis zumindest näherungsweise erreichen? Basis

sind langfristige Aufzeichnungen über die Entwicklung einer Vielzahl Markt- und Börsenparameter. Ratingagenturen wie zum Beispiel Morningstar messen über viele Jahre und Jahrzehnte sowohl die Schwankungen der Investmentfonds als auch die Korrelationen der Investmentfonds zueinander. Darüber hinaus werden die Maximum Drawdowns aufgezeichnet und auch die Länge der Phasen, in denen Fonds beispielsweise im Minus gelaufen sind. Im Rahmen einer Investmentkonferenz der Europäischen Akademie für Finanzplanung (EAFP) im Mai dieses Jahres wurde von der Kapitalanlagegesellschaft Invesco Asset Management Deutschland GmbH ein intelligenter Ansatz der Kombination von Investmentfonds vorgestellt. Hier wurden über einen Zeitraum von fünf Jahren 30 vermögensverwaltende Fonds nach den Kriterien jährliche Rendite, Volatilität (Risiko), Korrelation, Maximum Drawdown und Länge der Verlustphasen miteinander verglichen, um eine möglichst günstige Konstellation zu ermitteln.

Mehr zum Thema	Im Ergebnis führte eine gleichgewichtete
Das Rindvieh als Renditetreiber	Zusammenstellung der folgenden
Der neue Chef der Deutschen Bank startet mit guten Zahlen	fünf vermögensverwaltenden
Zinserhöhung: Unternehmen decken sich mit Dollar ein	Fonds, Carmignac Patrimone A
	EUR acc, Ethna Aktive EA,
	Flossbach von Storch Strategie

Multiple Opportunities F und Invesco Balanced-Risk Allocation Fund A Acc, zu einem ertragsstarken, aber risikominimierten Mischportfolio (siehe Tabelle). Demnach konnte im schwierigen Börsenjahr 2011 - und bei Investmentvergleichen sollte man immer die schwierigen Phasen betrachten - das Portfolio mit 4,1 Prozent im Plus abschneiden, obwohl zwei der Fonds leichte Verluste 2011 hinnehmen mussten. Das gleiche Bild zeigt sich, wenn man die anderen vorgenannten Parameter betrachtet. Schwankte der Wert für die Maximum Drawdowns der einzelnen Fonds im betrachteten Zeitraum zwischen 6,6 und 17,3 Prozent, lag der Wert für das Mischportfolio bei nur 5,75 Prozent. Hier wurde also durch die Fondskombination sichtbar Risiko vernichtet.

Es gibt somit Anlagestrategien, die in der Rückbetrachtung auch in Schwächephasen durch die intelligente Kombination das Verlustrisiko begrenzt oder gar aufgefangen haben. Allerdings muss man sagen, dass die Parameter, wie Korrelation, Volatilität und Maximum Drawdown keine stabilen, über alle Zeiten geltenden Größen sind. Sie verändern sich laufend und die Veränderung muss beobachtet werden. Dies ist Aufgabe eines qualifizierten Anlageberaters. Als solcher sollte er die hier beschriebenen Zusammenhänge nicht nur verstehen, sondern auch bezogen auf die jeweilige Situation des Anlegers fachlich überzeugend darstellen und in entsprechend geeignete Anlageempfehlungen umsetzen können.

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

Quelle: F.A.Z.

[Zur Homepage](#)Themen zu diesem Beitrag: [Zins](#) | [Alle Themen](#)

Hier können Sie die Rechte an diesem Artikel erwerben

---

## Weitere Empfehlungen

Förderer und Risikomanager

### Stiftungen trotzen den Niedrigzinsen

Sie finanzieren Sozial-, Umwelt-, Kunst- oder Sportprojekte. Doch dafür müssen Stiftungen auch das Geld verdienen. Ihr Kapital wirft aber immer weniger Zinsen ab. Gefragt sind daher neue

Geldanlagen. [Mehr](#)

05.08.2015, 15:24 Uhr | Finanzen



Anzeige

### Das Gleitsichtbrillen-Geheimnis

Eine moderne Gleitsichtbrille beim Optiker vor Ort für 249 Euro, das geht? Lüften Sie das Geheimnis mehr [Mehr](#)



powered by plista

Währung

### Euro verliert an Wert - Chance oder Risiko?

Der Euro verliert an Wert. Exportorientierte Firmen und Zentralbanker freuen sich, Importeure und Urlauber hadern. Die schwache Währung könnte die deutsche Wirtschaft ankurbeln, doch es gibt auch Risiken. [Mehr](#)

21.03.2015, 11:15 Uhr | Wirtschaft



Anzeige

### Jetzt auch im Ausland surfen wie zu Hause?

EasyTravel Flat in 39 Ländern inkl. Kanada & USA. Nur 4,99 € zus. pro Monat. [Mehr](#)



powered by plista

Fondsbericht

### Mit Nachhaltigkeit zum Erfolg

Der höchste Neueinsteiger unter den weltweit anlegenden Aktienfonds ist ein Fonds der Triodos Bank. Damit punkten abermals Investments mit einem guten Gewissen. Der Glanz insgesamt lässt gleichwohl nach. [Mehr](#)

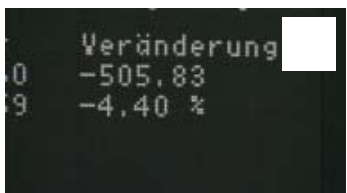
04.08.2015, 11:06 Uhr | Finanzen



Finanzkrise

### Dax fällt zeitweise wegen drohender Griechenland-Pleite unter 11.000 Punkte

Die drohende Pleite Griechenlands hat einen Ausverkauf europäischer Aktien ausgelöst. Kurz nach Eröffnung der Frankfurter



Börse ging es kräftig nach unten mit dem Dax. Das Börsenbarometer fiel um mehr als vier Prozent und rutschte auch unter die 11.000 Punkte-Marke. Das ist der größte Kursrutsch seit dreieinhalb

Jahren. [Mehr](#)

29.06.2015, 12:27 Uhr | Wirtschaft

---

Allianz kauft Tank & Rast

## Was finden Anleger an Autobahnraststätten so sexy?

Für etliche Milliarden kauft der Versicherungskonzern Allianz den Raststättenbetreiber Tank & Rast. Das ist gar nicht so verrückt, wie es sich anhört. [Mehr](#) Von DENNIS KREMER

09.08.2015, 08:45 Uhr | Finanzen



---

**Frankfurter Allgemeine**

---

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2001 - 2015  
Alle Rechte vorbehalten.

Quellen: TeleTrader Software AG, FWW GmbH, Morningstar Deutschland GmbH und weitere.  
Alle Börsendaten werden mit mindestens 15 Minuten Verzögerung dargestellt. Realtime-  
Index-Daten in Zusammenarbeit mit der Boerse Stuttgart - Powered by Structured Solutions