

Handelsblatt Nr. 251 vom 29.12.00 Seite i16

Investor Ausblick

Anlegen mit Weitsicht

Viele Anleger haben mit dem Kauf einzelner Aktien schmerzliche Erfahrungen machen müssen. Sie sollten für 2001 den guten Vorsatz fassen, mit einem strukturierten Depot das Risiko zu streuen.

PETER KÖHLER HANDELSBLATT Man könnte die Sterne befragen, was das neue Börsenjahr so bringt. Nach gutem Start, meint der "Astrobroker", kommt die Sache im Frühjahr ins Stocken. "Ende April sind Sonne, Saturn, Jupiter und Mars im Stier, was für eine Stagnation spricht."

Eine schwierige Materie, weshalb der Anleger vielleicht nicht die Himmelskörper verfolgen, sondern sich einige simple Fragen stellen sollte: Warum schneiden die professionellen Vermögensverwalter eigentlich immer besser ab als die privaten Anleger?

Einmal haben sie natürlich ausgefeilte Computerprogramme, aber das Erfolgsrezept liegt zu einem guten Teil auch in einer strukturierten Strategie, nämlich der schrittweisen Vereinfachung. "Reduktion von Komplexität" beherrschen die Profis aus dem Effeff.

Und wenn sie dann ein Szenario entworfen haben, verteilen sie ihre Mittel auf verschiedene Vermögensklassen: Aktien, Anleihen und Kassehaltung. Im Grunde genommen beherzigen sie eine alte Weisheit der Wall Street: "Nicht alle Eier in einen Korb legen". Im Jahr 1952 hatte Harry M. Markowitz im "Journal of Finance" seinen Artikel "Portfolio selection" publiziert und dem "Ratschlag der Straße" eine wissenschaftliche Basis geliefert. Durch die Aufteilung des Risikos lassen sich bessere Ergebnisse erzielen, als wenn der Anleger nur auf ein Pferd setzt, lautet die Kernaussage.

Die Anlageprofis beherzigen seitdem die Erkenntnisse und realisieren auch in schlechten Zeiten hohe zweistellige Renditen. Die privaten Investoren machen dagegen immer wieder die gleichen Fehler: Verführt durch selbst ernannte Börsengurus kaufen sie gegen Ende eines Aufschwungs immer wieder Einzeltitel. Treten dann Rückschläge ein, suggeriert eine "psychologische Sperre" erst zu verkaufen, wenn die Verluste ausgeglichen sind, weiß André Bittner, Vermögensberater bei Bittner & Cie. Doch bei vielen Werten wird dies nie mehr der Fall sein.

Fast alle Vermögensverwalter haben ihre Marschrichtung für 2001 am Szenario des "soft landing" der US-Wirtschaft ausgerichtet. Die so genannte Eintrittswahrscheinlichkeit dafür liegt bei rund 75 Prozent. Das heißt aber auch, eine Rezession liegt im Bereich des Möglichen.

Beim Vermögensverwalter Franzen & Gerber (Mindestanlage: drei Millionen Mark) startet das dynamische Depot mit einer Aktienquote von rund 90 Prozent. Der Optimismus für die Finanzmärkte - vor allem für die in diesem Jahr geprägten Werte aus dem Bereich Technologie - Medien - Telekommunikation (TMT) - basiert dabei auf folgenden Annahmen:

Phantasie auf US-Zinssenkungen im ersten Quartal 2001, hohe Kassenbestände der Fonds, auslaufende Gewinnwarnungen und teilweise überverkaufte Technologieaktien. "Tiefere Ölpreise, sinkende Zinsen und die Staatsausgaben sollten die Weltwirtschaft wieder ankurbeln, was eine Rückkehr zu positiven Aktienmärkten ermöglichen dürfte", fasst die schweizerische Bank UBS zusammen.

Sehr selektiv investiere Franzen & Gerber derzeit in Technologieunternehmen, jedoch nur in erstklassige Aktien mit attraktiver Bewertung. Vorsicht sei angebracht, weil "bei einigen Titeln noch Spielraum nach unten besteht", wie Geschäftsführer Matthias Gerber erklärt.

Generell sei man aber der Ansicht, dass der Trend zu Investitionen in neue Technologien intakt bleibe, da die Konzerne ihre Produktivität steigern müssten, um die Kostenführerschaft zu erreichen. "Wenn die TMT-Aktien dann im nächsten Jahr um rund 30 Prozent nach oben gelaufen sind, werden wir langsam wieder damit anfangen, ans Abbauen zu denken", sagt Gerber.

Aber auch wenn es viele Investoren schmerzen mag: Der Neue Markt spielt bei den wirklichen Profis nur eine vernachlässigbare Rolle. "Aktien von den Neuen Märkten kommen für uns aus Gründen der Liquidität und Qualität nur sehr selektiv in Frage", erklärt Chief Strategist André Tomfort von der Rothschild Bank in Zürich.

Auch 2001 hält die Wegstrecke für den Privatanleger einige tiefe Schlaglöcher bereit. "Die Schwankungsbreite der Titel wird hoch bleiben, eine Volatilität von vielleicht fünf Prozent an einem Tag wird bei einigen Technologieaktien immer mehr zur Regel", sagt Gerber. Auch bei der Rothschild Bank ist man sich der Risiken im kommenden Jahr bewusst: "Die größte Gefahr sehen wir darin, dass es zu einem kurzfristigen ‚hard landing‘ der US-Wirtschaft kommt und die Märkte dann überreagieren", erklärt Tomfort. Dann muss auch der Privatanleger seine Strategie anpassen.

Bei den festverzinslichen Papieren sind die Vermögensverwalter strikt an Qualität orientiert, das Ausfallrisiko der Anleihen soll gegen Null gehen. Daher finden sich hier fast ausschließlich Staatspapiere, Pfandbriefe und erstklassige Unternehmensanleihen mit dem Schwerpunkt der Laufzeiten bei fünf bis sechs Jahren. Der private Anleger sollte sich jetzt überlegen, wie er aus den Profi-Strategien seinen Nutzen ziehen kann. Am Anfang sollte eine Art Vorsatz für das neue Jahr stehen. "Die Ertragserwartung sollte zurückgeschraubt werden und als oberstes Ziel der reale Vermögenserhalt sowie die Vermeidung von Katastrophen definiert werden", meint Bittner. Dann muss der Investor prüfen, wie viel Risiko er bereit ist, zu tragen, um sich dann sein Musterportfolio zu bauen und den Anlagezeitraum festzulegen. Schließlich folgt die Nachbildung der professionellen Strategien zu 80 bis 90 Prozent mit Fonds. Um sich den Spaß am Spekulieren zu erhalten, kann mit "Spielgeld", das für keinen anderen Zweck im Haushalt gebraucht wird, auch mit Einzeltiteln jongliert werden.

Und die UBS gibt für 2001 noch eine Grundhaltung mit auf den Weg: "Bescheidenheit ist nach wie vor eine bessere Voraussetzung für eine erfolgreiche Anlagestrategie als Heldenmut!"

TAKTIK UND STRATEGIE.

Die dargestellten Musterportfolios der Rothschild Bank orientieren sich daran, wie viel Risiko ein Investor bereit ist zu tragen. Je risikofreudiger ein Anleger ist, umso stärker wächst der Aktien-Anteil in seinem Portfeuille. Die hier dargestellte "Taktische Vermögensallokation"

bezieht sich auf die aktuelle Anlagepolitik des Hauses zum Jahreswechsel. Diese wird relativ rasch angepasst, wenn sich die Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten verändern. Demgegenüber gibt die "Strategische Vermögensallokation", die hier nicht abgebildet ist, Aufschluss über die langfristige Ausrichtung der Depots. Bezüglich der einzelnen Branchen ergibt sich derzeit bei den Schweizern folgendes Bild: Übergewichten: Finanz-, Versorgungs- und Pharmaaktien.

Neutral gewichten: Medien- und Technologiewerte.

Untergewichten: Chemie-, Industrie-, Automobil- und Telekommunikationstitel.

Wenn das Szenario eines "Soft Landing" in den USA wahr wird, könnten sich die Akzente wieder verschieben. Die Schweizer Großbank UBS hat schon mal vorsorglich darauf hingewiesen, dass sich im abgelaufenen Jahr "die Gunst der Anleger weg von Technologieaktien eher undifferenziert hin zu defensiven Titeln verlagert hat". Dies habe Kaufgelegenheiten entstehen lassen, die mit abnehmender Risikoscheu der Anleger zum Tragen kommen sollten.

Außerdem fehlt in den abgebildeten Depots noch die geographische Verteilung, also die prozentuale Streuung der Mittel auf die Regionen Europa, USA und Fernost.

Insgesamt präferieren die professionellen Geldverwalter in 2001 die Papiere aus Euroland, gefolgt von Dollar-Anlagen. Japan wird weiterhin gemieden, nur eine weltweit geringere Risikoaversion wäre wieder ein Grund, sich verstärkt bei japanischen Titeln zu engagieren. Die Top-Picks - also die gewählten Einzeltitel und deren Gewichte innerhalb der Portefeuilles - gelten bei den meisten Banken als Geheimsache. Öffentlich zur Schau gestellte Depots der Banken und Finanzdienstleister kommen meist mit zeitlicher Verzögerung an den Markt, was ihre Aussagekraft natürlich erheblich schmälert. pk.

Streuung mit System.

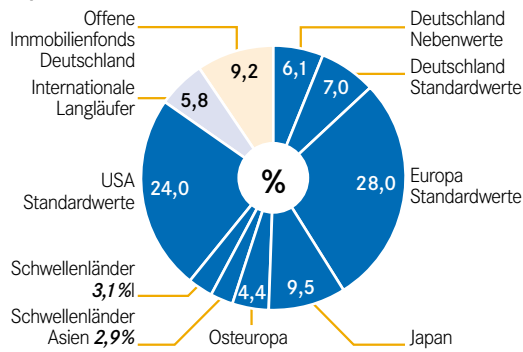
Das "Optimierte Portfolio" berücksichtigt auch Immobilienfonds, um den Sachvermögensaspekt abzudecken. Das "Nicht-optimierte Portfolio" zeigt, dass eine geringe Streuung des Risikos zwar kurzfristig fast gleiche Renditen bringt, langfristig aber klar zurückbleibt. Außerdem ist das Risiko fast doppelt so hoch im Vergleich zum stark aufgefächerten Depot. Der oben genannte "Erwartungswert der Rendite" bezieht sich auf ein Jahr. Ausgabeaufschläge und Kaufgebühren etc. sind nicht berücksichtigt. Die "Standardabweichung" basiert auf der Ein-Jahres-Rendite und gibt an, wie weit die tatsächlich realisierten Renditen nach unten oder oben von ihrem Erwartungswert abweichen können. pk

Autor: Köhler, Peter

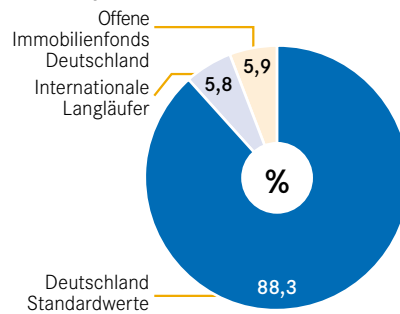
Streuung mit System

■ Aktien
 ■ Renten
 ■ Immobilienfonds

Optimiertes Portfolio



Nicht-optimiertes Portfolio



	Erwartungswert der Rendite		Langfristige Wachstumsrate		Standard-abweichung	Risiko	
	Optim. P.	Nicht-Opt.	Optim. P.	Nicht-Opt.		Optim. P.	Nicht-Opt.
Vor Steuern:	10,02 %	10,04 %	9,04 %	7,15 %	14,25 %	25,17 %	
Nach Steuer:	9,11 %	9,11 %	8,15 %	6,26 %			

Anlagebetrag 200000 DM, Anlagezeitraum zwölf Jahre, Steuersatz 30%, Sparerfreibetrag null DM;
Quelle: Bittner & Cie GmbH

HANDELSBLATT-GRAFIK