

**Vernünftig Investieren**

**Vermögensverwalterbrief 5**

„Volatility is immediate and apparent as their portfolio value shows up in the mail every month or on their computer screen every day. Conversely, the risk of investing in bills and other low-volatility assets is less discernible and may take time to detect as it shows up when investors open their wallet at the grocery store or gas station many years later.

Investors may still want to revisit the tradeoffs they made and alter course if appropriate. However, changes to a long-term plan should reflect an informed decision rather than an emotional one. Fear and greed are powerful forces, but we should resist letting them dictate the tradeoffs we make in our lives or in our portfolios.“

Steiman, Brad: The Tradeoff: Preserving Capital or Preserving Purchasing Power, 2012, Dimensional Fund Advisors

**Der Anleger im Zwiespalt:  
Erhalt des Kapitals oder Erhalt der Kaufkraft**

Sehr geehrte Damen und Herren,

die größten Feinde eines Wertpapierportfolios sind vor allem Inflation, Kosten, Steuern, falscher Investmentansatz, fehlende Investmentplanung und menschliche Emotion eines Anlegers. Zu erstem möchten wir kurz Stellung nehmen:

Die wichtigsten Erkenntnisse fassen wir für Sie zusammen. Der eilige Leser möge auf S. 4 zu unseren Empfehlungen springen.

Die Verzinsung für defensive Anlagen im Wertpapierbereich, wie Festgelder, Anleihen der Bundesrepublik Deutschland oder deutsche Pfandbriefe ist seit geraumer Zeit auf einem sehr niedrigen Niveau angelangt.

Nach Abzug der aktuellen Inflationsrate kann der Realwert der Kaufkraft nicht mehr gesichert werden (Inflation ca. 1,9%, Umlaufrendite für deutsche öffentliche Anleihen ca. 1,22%). Viele private und institutionelle Anleger stehen vor dem Problem, entweder durch Anlage in sehr defensive Anlagen die nominale Kaufkraft zwar kurzfristig zu sichern und nominale Schwankungen zu vermeiden, aber über dem Zeitablauf einen realen Kaufkraftverlust zu erleiden.

Für einen deutschen Anleger ist seit Einführung der DM im Jahre 1948 diese Situation neu. Bis vor zwei Jahren war es immer noch möglich, mit sehr defensiven kurzfristigen Anlagen in einem Laufzeitbereich zwischen einem bis fünf Jahren die Kaufkraft einer Anlage zu erhalten. Eine dauerhafte Niedrigzinsperiode war seit 1948 in Deutschland im heutigen Ausmaß nicht bekannt. Selbst mit sehr kurzfristigen Anlagen (siehe Schaubild S. 5) konnte man zwischen 1970 bis 2010 eine positive Realverzinsung erwirtschaften.

Ein Blick auf andere Anlagemärkte, die eine längere Historie ohne Kriegszusammenbruch vorweisen können, wie die USA, zeigt hingegen ein anderes Bild. Von 1941 bis 1959 wurde mit einer Anlage in fünfjährige US-Schatzanleihen real Geld verloren (siehe Schaubild S. 5). Dies galt für kurzfristige Anlagen für den Zeitraum 1933 bis 1951 (siehe Tabelle S. 6). Diese genannten Perioden zeichneten sich durch sehr niedrige Zinsen von Seiten der Zentralbanken bei ökonomischer Depression in den 30er Jahren und erhöhten Staatsschulden in den 40er und Beginn der 50er Jahren aus.

Im Ergebnis ist es möglich und nicht ungewöhnlich, mit Anlagen in vermeintlich hoher Sicherheit, die nominal kaum schwanken, sehr hohe reale Wertverluste zu erleiden. Von 1933 bis 1951 verlor ein US-Investor real 47% mit einer Anlage in kurzfristigen „sehr sicheren“ US-Schatzanweisungen!

Es gibt nur eine Lösung, die Kaufkraft langfristig und dauerhaft mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erhalten:

**Eine Erhöhung der erwarteten langfristigen und dauerhaften realen Rendite eines Wertpapierportfolios ist nur durch das Eingehen von mehr systematischen Risiken möglich. Das bedingt eine höhere Schwankungsintensität (Volatilität) des Portfolios.**

Die höhere Schwankungsintensität ist der Preis, der für diese Mehrrendite bezahlt werden muß. In einer individuellen Investmentplanung sollte die entsprechende Schwankungsintensität mit einem Anleger abgestimmt werden.

Mehr systematisches Risiko gegenüber einer sehr defensiven Anlage bedeutet mehr Aktien im Portfolio. Ohne breit gestreute unternehmerische Beteiligungen in Form von Aktien wird ein Realwerterhalt eines liquiden Vermögens nicht möglich sein (siehe reale Wertentwicklung verschiedener Anlagen auf Schaubildern S. 5).

Vielfach wird argumentiert, Aktien entwickeln sich in einem inflationären Umfeld besser wie Renten. Statistisch gesehen ist dies falsch (Korrelation zwischen S&P500 und US-CPI -0,005 von 01/1926 bis 04/2012; DAX und deutsche Verbraucherpreise -0,004 von 01/1970 bis 04/2012). Die Korrelation zwischen Aktien und Inflation ist bei Null, also unkorreliert. Aktien und Inflation hängen also nicht zusammen. Dennoch entwickeln sich Aktien längerfristig besser als die Inflationsrate. Warum? Märkte preisen oder besser „belohnen“ die Inkaufnahme von Risiko. Märkte spiegeln ein Grundprinzip der Marktwirtschaft wieder, unternehmerische Risiken im Durchschnitt (nicht im Einzelfall, deshalb diversifizieren wir über 10.000 einzelne Unternehmen!) langfristig zu belohnen. Die Märkte geben einen

Anreizmechanismus vor, der immer so groß ist, daß das individuelle Eingehen unternehmerischer Risiken erstrebenswert bleibt.

Mehr Aktien im Portfolio verbessern die erwartete reale Rendite, nicht aufgrund eines Zusammenhangs mit der Inflation, sondern weil Aktien riskanter als Festgeld nominal und ex-ante (im Vorhinein) erscheinen. Über bestimmte Zeiträume waren Aktien auch riskanter als Festgeld oder festverzinsliche Wertpapiere (Renten). Dennoch verbesserten Aktien die reale Rendite, da die reale Erholungsphase von Aktien wesentlich kürzer als bei Renten war. Dies liegt an der im Vergleich zur Aktien niedrigeren Verzinsung von Renten. Die Verzinsung von Renten muß über einen längeren Zeitraum real niedriger als bei Aktien sein, denn ansonsten wäre der marktwirtschaftliche Zusammenhang der Entlohnung für die unternehmerische Risikonahme außer Kraft gesetzt. Der Markt preist Risiko und sonst nichts!

Ein Beispiel:

Die schlechteste Wertentwicklung vollzogen US-Aktien zwischen 1929 und 1931. Sie fielen real um 60% (siehe Tabelle 3 auf S. 6). Die schlechteste Wertentwicklung für sehr kurzlaufende US-Schatzanweisungen war zwischen 1933 bis 1951. Sie fielen real um 47% (siehe Tabelle 4 auf S. 6). Aktien erholten sich aber in kürzerer Zeit als Festgeld oder Renten von ihren Tiefständen. So dauerte die Erholungsphase von US-Aktien nach 1931 auf realer Wertbasis nur vier Jahre (gerechnet vom Tiefpunkt). US-Schatzanweisungen mussten ab 1951 48 Jahre im Portfolio bleiben, um wenigstens real das Ausgangsniveau von 1933 wieder zu erreichen (siehe Tabelle 3 und 4 auf S. 6). US-Schatzanweisungen mit etwas längerer Laufzeit, brauchten eine unwesentlich kürzere Periode, nämlich 45 Jahre, gerechnet vom Höchststand 1940 bis 1985. Somit waren Aktien real und ex-post (im Nachhinein) weniger riskant als Festgeld oder kurzlaufende Renten.

Aktien erscheinen riskanter als Festgeld oder sonstige Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere, da sie in kurzen Zeiträumen heftigst an Wert verlieren können. Sie besitzen hohe Schwankungen. Dennoch war die Aufholperiode der Verluste in der Vergangenheit real relativ kurz. Demgegenüber erscheinen vermeintlich sichere Anlagen, die festverzinslich und für kurze Zeit angelegt sind, vergleichsweise sicher, da die Verluste nominal nicht sichtbar und die Schwankungen gering sind. Real unter Berücksichtigung der Kaufkraft gilt dies jedoch nicht!

Ein gut strukturiertes Portfolio aus Aktien und Renten, das individuell auf das persönliche Profil eines Anlegers zugeschnitten ist, weist darüber hinaus real sehr gute Risiko- und Renditeprofile auf. Denn es geht nicht um Aktien oder Renten, sondern um Renten als auch Aktien in einem vernünftigen Verhältnis abgestimmt. Deshalb ist ein Investmentplan wichtig.

**Wir empfehlen:**

Um der Gefahr des schleichenden Kaufkraftverlustes einer Anlage zu entgehen, ist die zu erwartende Rendite zu erhöhen.

Der Anleger ist vor einem Zwiespalt:

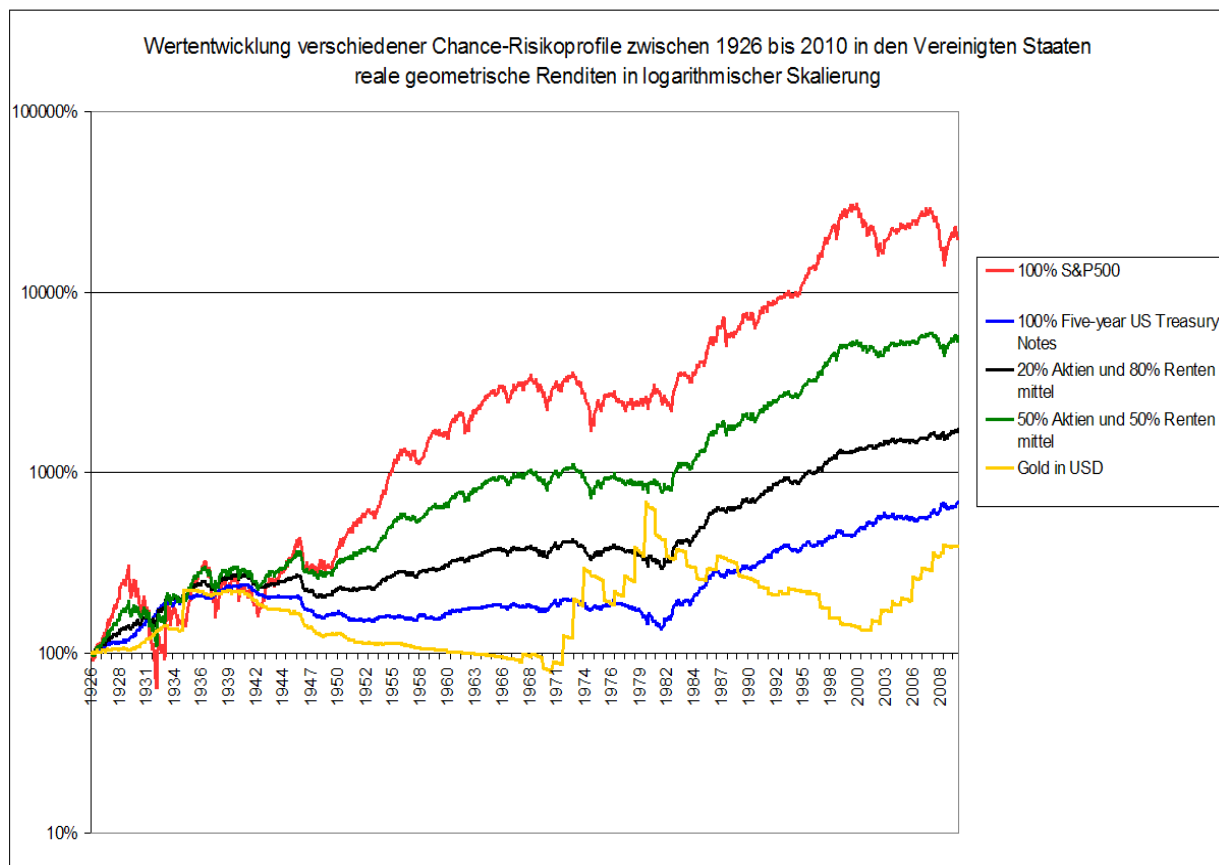
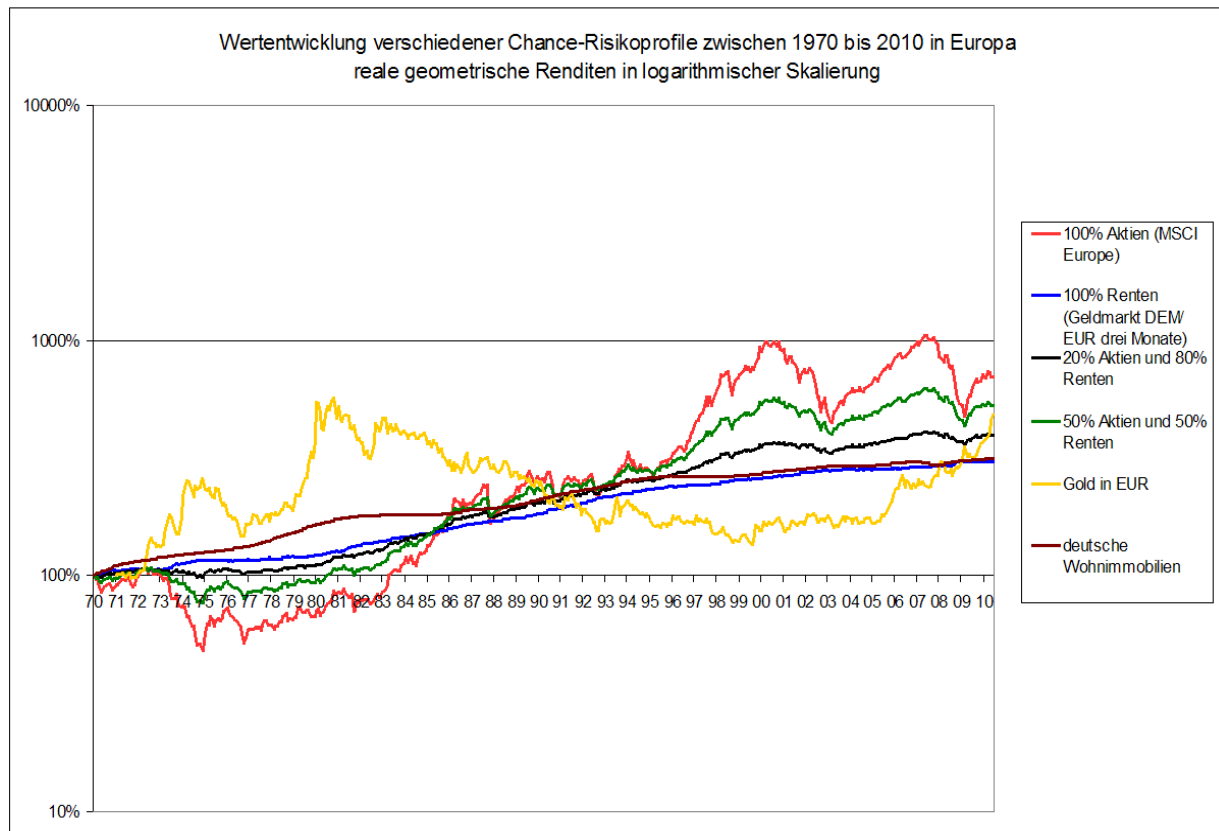
Er kann den nominalen Werterhalt seine Portfolios sichern, indem er sehr defensive Anlagen, wie Festgelder bei Banken wählt, die der deutschen staatlichen Einlagensicherung angehören. Grundsätzlich wird die Verzinsung aufgrund der aktuellen Niedrigzinspolitik unter der erwarteten Inflationsrate liegen. Der Nominalwert des Kapitals ist gesichert. Bei Weiterbestehen der aktuellen Zinssituation und einer auch moderaten Inflationsrate führt dies zu einem Kaufkraftverlust.

Der Anleger möchte die Kaufkraft seines Portfolios sichern. Deshalb ist mehr Rendite in der Zukunft erforderlich. Mehr Rendite kann nur mit mehr Risiko erkaufte werden. Die Märkte preisen und belohnen Risikonahme. Das zusätzliche Risiko äußert sich einer größeren Schwankungsintensität des Portfolios. Der Realwerterhalt des Kapitals ist also nur mit mehr Risiko möglich. Diese unangenehme Seite des Risikos wird mit mehr erwarteter, da nicht garantierter, Rendite belohnt. Da wir keine Aussage über die Zukunft treffen können, benutzen wir Erfahrungen aus der Vergangenheit. Sie gibt uns eine Anleitung ab welchen Anlagezeiträumen und bei welcher Aktienquote die reale Rendite positiv sein könnte.

Nominaler oder realer Erhalt der Kaufkraft, beides kann abhängig von den persönlichen Zielsetzungen eines Anlegers richtig, falsch oder auch in der Kombination richtig sein. Deshalb sollten Sie mit einem Vermögensverwalter einen Investmentplan für Ihr gesamtes Vermögen abstimmen.

**Literaturhinweise:**

Steiman, Brad: The Tradeoff: Preserving Capital or Preserving Purchasing Power, 2012, Dimensional Fund Advisors



**Table 3: Worst Performing Periods for Equities, Real Returns (1900–2010)**

Country	Period	Peak to Trough Decline		Subsequent Recovery
		Total Return	Years	Years
Australia	1970–1974	–66%	5	11
Canada	1929–1932	–55%	4	3
US	1929–1931	–60%	3	4
UK	1973–1974	–71%	2	9

In local currency. Dimson Marsh Staunton (DMS) Global Returns Database. Past performance is no guarantee of future results.

**Table 4: Worst Performing Periods for Bills, Real Returns (1900–2010)**

Country	Period	Peak to Trough Decline		Subsequent Recovery
		Total Return	Years	Years
Australia	1937–1977	–61%	41	21
Canada	1934–1951	–44%	18	34
US	1933–1951	–47%	19	48
UK	1914–1920	–50%	7	7

In local currency. Dimson Marsh Staunton (DMS) Global Returns Database. Past performance is no guarantee of future results.

## Rechtliche Hinweise:

Dieses Material ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch und rein zu Informationszwecken erstellt worden. Die Informationen in dieser Präsentation beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die wir für zuverlässig erachten, doch kann deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantiert werden.

Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben.

Die Weitergabe sowie Vervielfältigung dieser Unterlage, Verwertung und Mitteilung ihres Inhalts an unberechtigte Dritte, z.B. Personen außerhalb der Firma des Vertriebspartners, ist unzulässig. Sämtliche Rechte sind vorbehalten.

Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die in dieser Präsentation diskutierten Anlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen und deren Finanzpositionen für bestimmte Anleger ungeeignet sein. Die Chance-Risiko-Klassen beziehen sich auf die Sicht eines Euro-Anlegers.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen.

Im Gegensatz zu einer wirklichen Wertentwicklung beruhen Simulationen nicht auf tatsächlichen Transaktionen. Es kommt Ihnen daher eine begrenzte Aussagekraft zu. Da die Geschäfte nicht wirklich abgeschlossen werden, kann es nur zu einer unzureichenden Berücksichtigung des Einflusses bestimmter Marktfaktoren kommen.

Eine Anlageentscheidung für die in der Präsentation erwähnten Investmentfonds sollte in jedem Fall auf Basis der Verkaufsprospekte getroffen werden, diese enthalten auch ausführliche Risikohinweise und sind allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Den aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt und gegebenenfalls den vereinfachten Verkaufsprospekt erhalten Sie bei uns.

Stand (sofern nicht anders angegeben): 09.07.2012