

SERIE

ABGELTUNG
STEUER

- Teil 1: Bewährte Dach- und Mischfonds (€uro 08/08)
- Teil 2: Neue Dach-, Misch- und Superfonds (€uro 09/08)
- Teil 3: Aktienfonds und Immobilienfonds (€uro 10/08)
- Teil 4: Fondspolizen (€uro 11/08)
- Teil 5: Strukturierte Fonds (€uro 12/08)**

Den Absolute Return versprechen strukturierte Fonds. Dabei ist nicht einmal sicher, dass Inhalt und Verpackung auch zusammenpassen



Verpackungskünstler

Fonds-Test | Immer raffinierter werden die Konzepte der Absolute-Return-Fonds. Doch Ertrag bringen nur wenige

VON JOACHIM ALTHOF

Wären doch alle Hüllen so leicht zu durchschauen. Mit durchsichtigen, knisternden Folien wird manches Naschwerk oder Blumengebinde noch aufgewertet und zeigt damit mehr, als es verbirgt.

Ganz so einfach geht das mit Verpackungen für Finanzanlagen leider nicht. Selbst das Label Aktienfonds gilt nicht mehr uneingeschränkt. Sonst hätten fünf der solchermaßen betitelten Fonds von AmpegaGerling seit Januar nicht bis zu 70 Prozent verloren. Eine Optionsstrategie, die Verluste von Aktien im Fonds begrenzen sollte, war komplett aus dem Ruder gelaufen.

Und auch bei Geldmarktfonds können Anleger nicht mehr sicher sein. Der Pionier Geldmarkt Plus hat im laufenden Jahr bereits 17 Prozent verloren, weil er im Widerspruch zu der Fondsbezeichnung in spezielle Anleihen (Asset Backed Securities) investiert hat, die nicht genügend Sicherheiten aufweisen.

Um so genauer müssen Absolute-Return-Fonds untersucht werden, die jederzeit eine positive Wertentwicklung anstreben. Denn sie werden in der Regel durch systematische, quantitative Anlagestrategien gesteuert. Um ihr Ziel auch bei fallenden Wertpapierpreisen zu erreichen, kommen sie in der Regel um derivative Instrumente nicht herum.

Der feine Unterschied. Falsch wäre es jedoch, alle Fonds, die mit ausgefallenen Strategien arbeiten, in Sippenhaft zu nehmen. Die Vorteile von flexiblen Fonds bleiben bestehen. Sie können sich auf verschiedene Marktsituationen einstellen, liefern sogar in einer extremen Marktsituation wie derzeit noch eine positive Performance ab und stabilisieren

ein Depot. Wer vor der Einführung der Abgeltungsteuer ein solches Produkt kauft, kann somit über den systematischen Vorteil hinaus auch noch den steuerlichen einheimen. Die Kursgewinne bleiben, so der Stand der Gesetzgebung, unbegrenzt steuerfrei.

Ein gutes Beispiel für den sinnvollen Einsatz von Derivaten in Investmentfonds sind Terminkontrakte, auch Futures genannt. Ihr Vorteil: „Futures sind bis ins Detail standardisiert“, sagt Lukas Diehl, Leiter des Portfoliomanagements bei der Varengold-Wertpapierhandelsbank in Hamburg. „Jeder Marktteilnehmer weiß genau, womit er handelt.“

Ob DAX-, Zins-, oder Ölkontrakt, alle Konditionen sind weltweit vereinheitlicht. Denn gerade die fehlende Standardisierung und Transparenz ist es, die aus den exotischen Drei-Buchstaben-Papieren, allen voran den Kreditversicherungen (CDS), die Massenvernichtungswaffen der Finanzwelt gemacht haben. Da keiner genau weiß, was drin ist, werden sie nicht mehr gehandelt. An den Futures-Börsen dagegen, wie der Eurex in Frankfurt oder der CBOT in Chicago, brummen die Umsätze.

Den zweiten Vorteil nennt Edith Siermann, Chefstrategin für Rentenanlagen bei Robeco: „Der Handel wird von den Börsen organisiert und abgewickelt, es besteht kein Kontrahentenrisiko.“ Der Futures-Käufer oder -Verkäufer weiß gar nicht, mit wem er handelt. Die Bonität des Gegenübers spielt keine Rolle für den Erfolg des Geschäfts. Käufer von Zertifikaten oder anderen Papieren, die von den untergegangenen US-Banken Bear Stearns und Lehman Brothers emittiert wurden, mussten bitter erfahren, wie gravierend dieses Risiko sein kann. →

Checkliste

So hat Euro ausgewählt

Den Unterschied machen Fonds, die streng systematisch vorgehen und sich vom zugrunde liegenden Markt abkoppeln können

✓ **Absolut Plus**

Wichtigstes Kriterium ist, dass der Fonds nach einer absolut positiven Rendite strebt. Die meisten Fonds wollen dagegen nur ihren Vergleichsmarkt übertrumpfen, können sich aber nicht von ihm abkoppeln. Sinkt der Aktienmarkt wie 2008, haben Aktienfonds zwangsläufig keine Chance.

✓ **Höchste Flexibilität**

Um die absolut positive Wertentwicklung erreichen zu können, müssen die Fonds hohe Flexibilität vorweisen. Entweder sie wechseln, nach systematischen Vorgaben, in eine andere Anlageklasse. Oder sie können direkt von fallenden Aktien-, Anleihen- oder Rohstoffpreisen profitieren.

✓ **Sicherheit geht vor**

Besonders genau hat die Redaktion die ausgewählten Fonds danach untersucht, ob die eingesetzten Finanzinstrumente Risiken beinhalten. Bevorzugt haben wir Fonds, die direkt in Wertpapiere investieren oder in sehr liquide Derivate wie börsengehandelte Terminkontrakte (Futures).

→ Futures kommen in vielen Absolute-Return-Fonds zum Einsatz. Manche setzen ausschließlich Terminkontrakte ein. Ein Fonds mit bemerkenswerter Wertentwicklung (plus zwölf Prozent in diesem Jahr) kommt von Trendconcept aus Wiesbaden. Der Multi Asset Allocator ist jederzeit in 25 verschiedene Anlagemärkte investiert.

Standardisierte Terminkontrakte existieren bei weit über hundert Aktienindi-

zes, Zinsen, Währungen und Rohstoffen. Gehandelt werden kann in beide Richtungen, das heißt, der Investor kann jederzeit auf steigende als auch auf fallende Preise wetten.

Auf welchen Trend der Fonds setzt, legt ein eigens entwickeltes Handelssystem fest: „So hat der Fonds sowohl vom steigenden als auch vom fallenden Ölpreis profitiert“, sagt Caspar von Zitzewitz,

Chef von Trendconcept. Auch der als Dachfonds HI Varengold CTA Hedge, der in einzelne Zielfonds mit dem Schwerpunkt Managed Futures investiert, zeigt eine beachtliche Wertentwicklung.

Spezialisten gefragt. Futures kommen jedoch auch in zahlreichen anderen Fonds zum Einsatz. Sowohl aktien- als auch rentenorientierte Fonds nutzen →



Eine positive Wertentwicklung über alle Marktphasen versprechen Absolute-Return-Produkte. In extremen Situationen wie zeigt sich, ob die Anlagestrategie aufgeht. Besonders gut schneiden derzeit Fonds ab, die ganz oder teilweise mit Terminkontrakten arbeiten

Fondsname	ISIN	Wertentwicklung			Anlageziel und -strategie
		11.08 - 31.10.08	2 Jahre per 10/08 kum.	3 Jahre per 10/08 kum.	
Flexible Vermögensklassen					
TOMAC-Offensiv	LU0138528632	10,03 %	3,22 %	13,25 %	Anlage in Fonds verschiedener Anlageklassen, dazu Einzeltitel u. Derivate
ZschaberStrategieDefensiv	DE000A0M1QA4	3,31 % ³	9,36 %	14,64 %	Immobilien-, Renten-, Absolute-Return-Fonds; Futurestrategien möglich
Modulor LSE1	DE000A0DPKD3	3,09 %	14,60 %	–	Aktien und Anleihen, Derivate zur Absicherung; überwiegend deutsche Titel
HWB Victoria Strategies Portfolio V	LU0141062942	2,22 %	30,84 %	45,30 %	Aktien, Anleihen, Geldmarkt jeweils zu 100 % möglich; Einsatz von Futures
RP Global Absolute Return	DE000A0KEYF8	-0,94 %	–	–	Streueung auf Anlageklassen nach Markowitz; Vermögenserhalt angestrebt
DWS Invest Alpha Strategy LC	LU0195139711	-1,68 %	6,16 %	11,26 %	Devisen, Aktien und Anleihen; dazu Futures und Optionen möglich
Warburg Trend Return Plus	DE0006780398	-2,92 %	-2,97 %	0,71 %	Umschichtungen zwischen Euro-Anleihen und -Aktien nach festem System
AMB Generali AktivMix Vario Select	DE000A0HOWT1	-2,94 %	1,74 %	–	Aktien und Anleihen, Minimierung von Kursrisiken durch Optionen
TrendConcept Auto.Ass.Alloc A	LU0178874326	-12,82 %	-11,52 %	-1,42 %	Investitionsgrad in Aktien, Anleihen oder Kasse wird quantitativ gesteuert
DB Platinum Dyn. Altern. R1C	LU0189063414	-18,32 %	-3,21 %	5,42 %	Rohstoffe, Hedgefonds, Devisen nach gleichnamigen Deutsche-Bank-Index
Schwerpunkt Managed Futures (Terminkontrakte)					
E.S.A. Galaxy A EUR	LU0149619255	21,53 %	43,14 %	30,64 %	Dach-Hedgefonds, der in verschiedene Managed-Futures-Fonds anlegt
HI Volksbank Global Trend	DE0005321418	15,92 %	23,88 %	–	Dach-Hedgefonds, der in verschiedene Managed-Futures-Fonds anlegt
HI Varengold CTA Hedge B	DE0005321384	14,15 %	24,78 %	–	Dach-Hedgefonds, der in verschiedene Managed-Futures-Fonds anlegt
Trendconcept Multi Asset Alloc. 1	LU0227566055	11,90 %	13,69 %	16,58 %	Investiert in 25 Märkten (Aktien, Renten, Devisen etc.) in Terminkontrakte
S&P Diversified Trends Indicator Fund	IE00B1CH3737	9,62 %	–	–	Zins, Währungs und Rohstoff-Futures; Strategie von Victor Sperandeo
Superfund Absolute Return I	DE000A0M2JD1	-4,01 % ²	–	–	Trendfolge-System wie bei Superfund-Zertifikaten und -Genussscheinen
Absolut Return/Aktienorientiert					
HWB Alexandra Strategies Portfolio V	LU0322055426	14,57 %	–	–	Value-Aktienportfolio, dazu Aktien-Futures nach Trendfolgesystem
SGAM AI Equisys Japan R2	LU0138170815	11,16 %	0,60 %	1,42 %	Japanische Aktien, Steuerung des Investitionsgrades über Futures
C-QUADRAT Absolute Euro Long Short T	DE000A0MP235	9,63 %	–	–	Kauf und Verkauf von Futures auf DJ-Euro-Stoxx-50, um Kurstrends zu nutzen
JPM Highbr.Stat Mkt Neutr.DaccEUR	LU0273799238	8,42 %	8,31 %	–	Computergesteuerter Handel, nutzt Bewertungsunterschiede bei Aktien
Salus Alpha Equity Hedged (VT)	AT000A062Y2	-8,26 %	–	–	Bildet den Long/short/Equity-Index ab, der an der Wiener Börse notiert
Warburg-DaxTrend	DE0009765446	-23,65 %	-8,95 %	7,97 %	DAX-Aktien, Steuerung des Investitionsgrades über Index-Futures
Absolut Return/Rentenorientiert					
Threadneedle Target Return 2	GB00B104JD41	8,01 %	14,40 %	–	Breites Spektrum an Rentenanlagen; profitiert auch von fallenden Kursen
Baring Directional Fund EUR	IE00B02ZH238	8,00 %	13,14 %	13,71 %	Euro-Staatsanleihen, plus Derivate zur Nutzung von Zins/Kurs-Trends
CAAM Dynarbitrage Volatility C	LU0228157250	4,49 %	9,04 %	11,97 %	Nutzt Unterschiede der Schwankungsbreite an Anlagemärkten aus
Robeco Flex-o-Rente EUR D	L U0230242504	1,68 %	2,37 %	4,41 %	Variabel verzinsliche Anleihen, Steuerung über Zins-Futures
Warburg-Bund Trend Dynamic	DE000A0HGCT2	1,31 %	-2,24 %	–	Euro-Anleihen; Einsatz von Futures, um sinkende Anleihekurse zu nutzen
DB Platinum IV Sov. Plus R1C	LU0173942318	-0,29 %	11,26 %	12,83 %	Dynamischer Wechsel zwischen Anleihen und Rohstoff-Anlagen
DWS Invest Total Return Bd. LC	LU0179217541	-2,85 %	2,83 %	3,56 %	Rentenpapiere und Wandelanleihen, Beimischung von Aktien möglich

Erläuterungen: ¹ Fonds ist nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen, aber steuerlich transparent; ² seit Auflage 11.03.08; weitere Infos: Tel. 0221/35 02 60, Quelle: Finanzen Fund Analyzer FVB5

Manfred Schräpler | Leiter strukturierte Fonds bei der Deutschen Bank

„Risiko ist auf zehn Prozent begrenzt“



Als Leiter des Geschäfts mit strukturierten Fonds bei der Deutschen Bank ist Manfred Schräpler vor allem für die DB-Platinum-Palette zuständig

€uro: Die DB-Platinum-Fonds basieren auf Indizes. Die Erträge dieser Indizes werden über den Umweg Swap-Vereinbarungen in den Fonds übertragen. Wer genau steht dafür ein?

Manfred Schräpler: Der Kontrahent für die Swap-Vereinbarungen ist die Deutsche Bank. Sie verfügt derzeit über ein Rating von Aa1 von Moody's und

einem AA- von S&P. Das Swap-Exposure der Fonds in Bezug auf die Bank ist gemäß den EU-Richtlinien für Investmentfonds auf zehn Prozent des Fondsvolumens begrenzt.

€uro: Was passiert, wenn die Deutsche Bank ausfallen würde?

Schräpler: Kann die Deutsche Bank den Verbindlichkeiten nicht nachkommen, wird nach den Swap-Vereinbarungen zwischen einem Fonds und der Deutschen Bank der voraussichtliche Verlust in Form des Rückgewinns (die sogenannte Recovery Rate) berücksichtigt. Ein solcher Verlust entspricht maximal dem Exposure des Fonds in Bezug auf die Deutsche Bank.

€uro: Einige DB-Platinum-Rentenfonds haben durch die Beimischung von Rohstoffindizes zuletzt gelitten. Anlass

für Sie, den Rohstoffanteil zu reduzieren?

Schräpler: Die Höhe des Rohstoffanteils in den entsprechenden DB-Platinum-Rentenfonds wird durch einen dynamischen systematischen Allokationsmechanismus festgelegt. Der Mechanismus vergleicht die relative Wertentwicklung der beiden Komponenten und erhöht das Gewicht der Komponente mit der besseren Performance. Beim Sovereign-Plus-Index aus europäischen Staatsanleihen und Rohstoffen, der dem gleichnamigen DB-Platinum-Fonds zugrunde liegt, war die Anleihenkomponente in letzter Zeit besser als die Wertentwicklung der Rohstoffe. Daher wurde der Rohstoffanteil drastisch reduziert und beträgt nur noch 2,81 Prozent.

ANZEIGE

Jetzt
beraten lassen!

»Ich spar' nächstes Jahr wirklich Geld.
Weil ich jetzt endlich bei der Abgeltungsteuer durchblicke.«

(Georg Hävernick, Jurist, Kunde der Dresdner Bank seit 1978)

Unsere persönliche Beratung zur Abgeltungsteuer.
Erst informieren, dann reagieren und die Anlagen individuell ausrichten.

Mehr Informationen unter www.dresdner-bank.de

 **Dresdner Bank**
Die Beraterbank

→ Terminkontrakte, um in ihrem Anlagegebiet auf bestimmte Trends zu setzen. So nutzt der Robeco Flex-o-Rente solche Futures, um von steigenden beziehungsweise sinkenden Anleihenkursen zu profitieren (siehe Interview unten).

Dass die Performance des Fonds hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist, lag nicht an den Futures. Vielmehr haben die Basisinvestments, variabel verzinsliche Anleihen, unter Kursabschlägen gelitten. Robeco-Rentenchefin Siermann gibt sich sicher, dass der Fonds den Rückstand wieder aufholt.

Ein ähnliches Ziel verfolgt der Baring Directional Fund. Mit Terminkontrakten auf Anleihen, Zinssätze und Währungen deckt er das ganze Spektrum des Rentenmarkts ab. Allerdings zeigt die Historie, dass es nicht immer möglich ist, einen hohen Ertrag zu erzielen.

Auf der Seite der aktienorientierten Absolute-Return-Fonds setzt beispiels-

weise der C-Quadrat Euro Long Short auf Terminkontrakte. Er hat mit Index-Futures auf den DJ Euro Stoxx 50 eine Wertentwicklung von fast zehn Prozent im laufenden Jahr erreicht.


Tauschgeschäfte. Eine zweite, unter Absolute-Return-Fonds weit verbreitete Strategie sind Tauschgeschäfte, die allgemein unter ihrem englischen Namen als Swaps firmieren. Die Deutsche-Bank-Tochter DB Platinum hat sogar ihre ganze Palette darauf ausgerichtet.

Dabei wird die Rendite einer bestimmten Anlagestrategie außerhalb des Fonds generiert, im Falle von DB Platinum von der Deutschen Bank. Über ein Tauschgeschäft wird die Rendite in den Fonds übertragen. Das größte Risiko besteht darin, dass der Kontrahent komplett ausfallen würde. Dieser Fall würde nach Aussage von Manfred Schröpfer, Leiter der strukturierten Produkte bei

der Deutschen Bank, einen Verlust von maximal zehn Prozent im Fonds verursachen (siehe Interview S. 103).

Der JPMorgan Highbridge Statistical Neutral geht einen vergleichbaren Weg. Die Anlagestrategie wird vom New Yorker Spezialisten Highbridge Capital gesteuert, der mehrheitlich zu JPMorgan gehört. Er investiert in eine Vielzahl kleinerer Positionen, die alle fünf Minuten von einem Computer überprüft und gegebenenfalls angepasst werden. Der Fondsmanager hat keinen Einfluss darauf. Die daraus resultierenden Erträge werden über die US-Bank Morgan Stanley in den Fonds übertragen.

Doch bei allem Optimismus, eines können Absolute-Return-Fonds sicher nicht: trotz Finanzkrise Rendite abliefern und dann hohe Zuwächse garantieren, wenn die Kurse wieder steigen.

Die Verpackung für so einen Fonds muss erst noch erfunden werden. 

Edith Siermann | Chief Investment Officer Rentenanlagen

„Future-Handel war nie gefährdet“



Die Chefstrategin des Rentenmanagements bei der Fondsgesellschaft Robeco, Edith Siermann, vertraut ihren systematischen Rentenfonds

€uro: Der Robeco Flex-o-Rente kann von steigenden wie von fallenden Anleihenkursen profitieren. Könnten die derivativen Instrumente, mit denen der Fonds arbeitet, illiquide werden?

Edith Siermann: Der Fonds hat von den sinkenden Anleihenkursen bis zum Sommer profitiert. Danach wurde die Ausrichtung geändert. Seit August ist der Fonds auf steigende Bond-Kurse ausgerichtet. Das hat bisher gut funktioniert. Die Steuerung der Restlaufzeiten wird durch Futures (Terminkontrakte)

hergestellt. Diese Derivate sind liquide, weil sie ihren Wert von den größten Staatsanleihenmärkten ableiten. Zudem wird Handel und Settlement von Futures durch die Börse abgewickelt, sodass kein Kontrahentenrisiko besteht. Futures haben nicht – und es gibt auch keinen Grund, dies zu befürchten – unter der Vertrauenskrise zwischen den Banken gelitten.

€uro: Das Fondsvermögen steckt in variabel verzinslichen Anleihen (Floating Rate Notes, FRN) von Finanzinstituten. Diese haben zuletzt unter Kursverlusten gelitten. War der Fonds davon betroffen?

Siermann: Das Investment in FRN war der Grund, dass der Fonds sich schlechter als der Geldmarktzins entwickelt hat. Der Wert der FRN hat abgenommen, die Aufschläge (Spreads) haben sich ausgeweitet. Jedoch sind Banken, die die FRN emittiert haben, nun durch Regierungen gesichert. Wir sind überzeugt, dass die Banken die

Anleihen bedienen. Wenn das geschieht – die FRN im Fonds laufen bis 2010 – werden die Kursverluste aufgeholt. Das heißt, dass die FRN großes Potenzial beinhalten: hohe Aufschläge über dem bereits hohen Geldmarktzinssatz.

€uro: Planen Sie Änderungen in der Fondsstrategie?

Siermann: Die aktive Steuerung hat in ähnlichen Fonds in mehr als zehn Jahren seinen Wert bewiesen. Jedoch können die Renditen kurzfristig volatil bleiben. 2007 hat die Strategie Performance gekostet. Wir glauben aber an die Strategie und sie entwickelt sich auch gut dieses Jahr. Das Portfolio an FRN hat zwar durch die Finanzmarktkrise gelitten, aber bietet nun großes Potenzial. Da wir erwarten, dass die Banken gerettet werden, wollen wir nicht in Unternehmensanleihen als Alternative investieren. Diese sind eher gefährdet, da die Kreditvergabe verschärft wird.