

Was Ihnen über **Vorsorgeinvestments** noch niemand gesagt hat



Von **Michael Kordovsky**, INFINA GmbH

Damit Vorsorgeprodukte nicht zu Sorgenprodukten werden, sollte immer ein Blick auf das Chancen-/Risiko-Verhältnis geworfen werden. Langfristig wirklich erfolgreiche Geldanlage unterscheidet sich von weit verbreiteten Klischees.

Folgende Mythen zur Geldanlage sollten vor einem Vorsorge-Investment kritisch durchleuchtet werden:

„Aktien sind langfristig die attraktivste Anlageform“:

Selbst über ein ganzes Jahrhundert betrachtet konnte mit Aktien im Schnitt nicht mehr als 10% per annum gewonnen werden. In den vergangenen 103 Jahren gab es im Dow Jones drei Perioden in denen auf Zeiträumen von jeweils 16, 25 beziehungsweise 17 Jahren keinerlei Performance erzielt wurde.

Ausschließliche Investments in reine Aktienfonds oder fondsgebundene Lebensversicherungen mit hoher Aktienexposition sind daher mit Vorsicht zu genießen. In fondsgebundenen Polizzen sollte nach mehreren positiven Aktienjahren die Möglichkeit bestehen, in defensive Staatsanleihenfonds zu switchen. Auch in guten Zeiten sollten selbst dynamische Sparer nicht mehr als 70% des Volumens in Aktien ansparen.

„Je höher die Volatilität, desto besser ist ein Produkt für monatliche Sparpläne geeignet“

Der Cost-Average-Effekt funktioniert zwar besser bei einem volatilen Fonds. Doch darf die angesparte Veranlagungssumme nicht aus den Augen verloren werden. Je länger der Sparplan voranschreitet desto geringer wird der relative Einfluss des Cost Average-Effekts und desto mehr gewinnen die Kursschwankungen des

Anlageproduktes an Bedeutung. Nach fünf Jahren beträgt der Betrag der monatlich angesparten Summe nur noch 1/60 beziehungsweise 1,67% des bisher angesparten Teiles ohne Berücksichtigung der Wertentwicklung.

Wie die langjährige Erfahrung zeigt, sind in der Aktienfondsbasis von Vorsorgeinvestments ein jährliches Depotwert-Schwankungsrisiko von 25% bei einem durchschnittlichem Ertrag von unter 5% per annum keine Seltenheit sondern die gängige Praxis. Der Grund liegt in einem prozyklischen Einstieg und einem Mangel an Betreuung und Umschichtung sobald sich die Krisensignale im Markt verstärken:

Die Alternative liegt in einer Kombination aus Marktneutralität, Inflationsschutz, Liquiditätsreserven und kalkulierbaren Renditen auf Basis der aktuellen Sterblichkeit.

Supernova Vermögensverwaltungsfonds – Marktneutralität und aktive Risikosteuerung

Trendfolge, Verlustbegrenzung und Money-Management sind bekannte Erfolgsprinzipien von Hedge Funds. Aktienfonds sind hingegen entweder starr an einer Benchmark oder an der Fundamentalanalyse einzelner Branchen, Segmente und Unternehmen orientiert (Stock-Picking). In Vermögensverwaltungs-(Dach)Fonds hingegen setzt sich immer mehr ein Trendfolgeansatz durch. Allerdings muss dabei sehr wohl die Spreu vom Weizen getrennt werden, denn nicht selten dominieren „Bauchentscheidungen“ vor quantitativen (in Zahlen ausgedrückten) Signalen. Auch sollten Zeitverzögerungen in der Ausführung von Wertpapiertransaktionen betrachtet werden. Während die Käufe und Ver-



käufe von Einzeltitel oder Futures binnen weniger Minuten erfolgen können, werden Fonds häufig erst am nächsten Tag abgewickelt. Diese Schwachstellen herkömmlicher Dachfonds haben die beiden innovativen Fondsmanager Tobias Posch und Günter Minatti bereits 2005 erkannt. Risikomanagement-Experte Tobias Posch skizziert die Grundsätze im Management des Supernova Vermögensverwaltungsfonds (ISIN AT0000495593) wie folgt: „Verlustvermeidung steht immer über kurzfristigen Gewinnverlockungen. Klare Entscheidungen ermöglichen durch eine Kombination verschiedener ökonomischer Modelle zur Prognose und Beschreibung der Wirtschafts- und Unternehmensgewinnentwicklung sowie markt- und charttechnischer Signale bewährter Handelssysteme eine besonnene Vorgangsweise. Grundsätzlich wird – je nach Marktsituation – das maximale Drawdown-Risiko des Portfolios definiert. Unter diesem Aspekt erfolgen alle weiteren Transaktionen. Sämtliche Positionen werden mit Stops abgesichert.“

Permanent im Auge behalten wird der Value-at-Risk, der maximale Verlust, der innerhalb von zehn Tagen oder einem Monat mit 99%iger Wahrscheinlichkeit gemäß einer Normalverteilung der Performance eintreten kann. Dies führt langfristig zu einem günstigen Chancen/Risiko-Verhältnis. Seit Auflegung am 1. Juni 2005 lag die durchschnittliche Jahresperformance bei 8,15% (Stichtag 4. September 2008). Die Volatilität wurde im laufenden Jahr auf einem niedrigen Level von unter 2,6% gehalten. Per 4. September 2008 lag der Ein-Monats-Value-at-Risk nur noch bei 1,7% (maximaler Monatsverlust, Konfidenzniveau von 99%) und das Risiko des Portfolios bei 13,50% eines reinen Aktiendepots. Der Fonds kann sämtliche Anlageklassen, nämlich Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Immobilien und Alternative Investments abdecken. Aktuell liegt der Fokus auf kurzlaufende Anleihen und offene Immobilienfonds. Bei Signalen einer Trendwende an den Aktienmärkten erfolgt hingegen die Übergewichtung momentumstarker Aktiengruppen.

Inflationsschutz und Liquiditätsreserven

Regelmäßige Renditen über dem Niveau der Inflationsrate bieten offene Immobilienfonds wie beispielsweise der CS Euroreal (ISIN: DE0009805002), deren Marktwert sich am tatsächlichen NAV (net asset value) orientiert. Seit September 2000 gab es beim CS Euroreal kein einziges Monat mit negativer Entwicklung. Die einzelnen Jahresrenditen von 2001 bis 2007 bewegten sich in einer Größenordnung von 3,56 bis 5,82%. Im laufenden Jahr liegt der Wertzuwachs bereits bei 3,42% (Stichtag: 9. September 2008). Zur Vermeidung von Klumpenrisiken erfolgt innerhalb Europas eine Diversifikation auf derzeit 104 Objekte, von denen ein Anteil von 73,4% ein Volumen von maximal 150 Mio. € aufweist. 61,7% fallen auf Büros und 30,5% auf Handelsimmobilien. 37,5% des Portfolios werden in Deutschland investiert, 15,9% in Frankreich und 11,0% in den Niederlanden.

Selbst in der Vorsorge sollte als Richtwert gelten, dass zirka ein Fünftel des aktuellen Gesamtvolumens in liquiden Mitteln in Form von Geldmarktveranlagungen gehalten werden sollte. Neben Euro-Festgeld bei Banken besteht noch die Möglichkeit einer spesenfreien Direktveranlagung in Bundesschätzen bei der Republik Österreich. Online können Konten über www.bundesschatz.at eröffnet werden. Für die Anlage von Liquiditätsreserven kommen Laufzeiten von drei beziehungsweise sechs Monaten in Frage. Am 15. September 2008 lag deren Verzinsung bei 4,45 beziehungsweise 4,50% per annum. Unterjährlich wirkt der Zinseszinsseffekt.

„Todsichere“ Renditen

In den USA hat sich ein Zweitmarkt für Ablebensversicherungen (Life Settlements) entwickelt. Wer vor seinem Tod noch in den Genuss eines großen Teiles des in eine Ablebensversicherung investierten Geldes kommen möchte, kann die Polizze über ein Netzwerk von Maklern und Treuhänder am Sekundärmarkt verkaufen. Käufer sind Kunden von Vermögensberatern oder einschlägige Fonds wie beispielsweise der Assured Fund der Nova Portfolio Versicherungsmanagement GmbH, der auf über 250 Polizzen diversifiziert ist. Dieser kauft am Sekundärmarkt die Polizzen und achtet mit Hilfe erfahrener Experten vor Ort in den USA streng auf die Seriosität und Zuverlässigkeit der Bezugsquellen. Bei Ableben der Verkäufer erhält der Fonds die Versicherungssumme. Aus der Differenz zwischen dem Kapitaleinsatz und diesen Auszahlungen errechnet sich die Rendite. Der währungsgesicherte Assured Fund erzielte im Rumpfsjahr 2007 seit Februar ein Plus von 5,68% und konnte im laufenden Jahr bis Ende August 4,55% dazugewinnen. Das Durchschnittsalter der Polizzenverkäufer liegt bei 82 Jahren und 4 Monaten und die durchschnittliche Lebenserwartung bei 5 Jahren und 1 Monat. 53,17% der Versicherungen verfügen über ein AAA-Rating und der Rest verteilt sich auf die Kategorien A und AA. Im Assured Fund USD lag der Wertzuwachs auf Dollarbasis seit 16. Februar 2004 bei 52,05% beziehungsweise 9,7% per annum. Der Assured Fund zeigt aufgrund einer Annäherung der Sterblichkeit der Polizzenverkäufer an den Bevölkerungsdurchschnitt nur noch marginale Rendite-Abweichungen zwischen den einzelnen Jahren. Die Renditen gebrauchter Ablebensversicherungen weisen keinerlei Korrelation zu den klassischen Kapitalmärkten auf.

Richtwerte für die langjährige Asset-Allocation des Vorsorge-Portfolios:

- 30% Professionelle Multi-Asset-Vermögensverwaltungsfonds
- 25% Portfolio-Beteiligungen bzw. Fonds mit mindestens 100 Life Settlement Polizzen
- 25% Offene Immobilienfonds seriöser Anbieter
- 20% Kurzlaufende Bundesschätze oder Festgelder (Cashreserven)
- Rendite-Erwartung: 4,5 bis 6,0% per annum ■

