

Willkommen bei unserem  
aktuellen Newsletter !

Die Fussballweltmeisterschaft 2006 hat Deutschland fest im Griff und trägt dazu bei, dass viele Alltags-themen in den Hintergrund treten. Die in den letzten Wochen erfolgte Kurskorrektur an den Aktienmärkten scheint jedenfalls Schnee von gestern zu sein und ist kaum noch eine Schlagzeile wert.

Für Anleger, die schon länger eine Indexing Strategie verfolgen ist dies nichts neues. Das stete Auf und Ab der Märkte und die auf kurzfristige Perspektiven ausgelegte Berichterstattung der Finanzpresse lassen erfahrene Indexing-Anleger recht kalt. Wenn überhaupt, kommt bei „Indexern“, die langfristig orientiert und mit regelmässigen Sparraten Ihr Vermögen aufbauen, nach temporären Kursverlusten sogar Freude auf, da in den nächsten Monaten Wertpapiere im Sonderangebot gekauft werden können.

Ein wahres Feuerwerk an neuen ETFs hat im ersten Halbjahr 2006 die Angebotspalette erheblich erweitert und ermöglicht inzwischen, eine sehr granulare Asset Allocation eines Indexing Portfolios durchzuführen. Viele der neuen ETFs sind allerdings wenig nützlich oder gar gefährlich für eine Indexingstrategie, die auf das Vermeiden von Anlagerisiken ausgelegt ist. Das jüngste Beispiel sind die in der vergangenen Woche neu aufgelegten ETFs auf die Indizes LevDAX und DAXplus Covered Call (siehe Artikel unten).

Und damit viel Vergnügen beim Lesen der Juli-Ausgabe !



Ihr smarTER Investieren Team

## Style Drift – Gefahr für Ihre Asset Allocation

Über 90% der Rendite eines Portfolios hängt von der gewählten Asset Allocation ab, das heisst in welchem Verhältnis ein Anleger die verschiedenen Anlageklassen gewichtet. Weitaus weniger bedeutend (obwohl uns die Finanzbranche gerne vom Gegenteil überzeugen möchte) sind die Faktoren Market Timing und die genaue Auswahl von Fonds oder anderen Wertpapieren.

Eine der wohl meistbeachteten finanzwissenschaftlichen Studien der letzten Jahre stammt von Kenneth French und Eugene Fama zum sogenannten 3-Faktoren Modell (The Cross-Section of Expected Stock Returns, 1992). Ihre Erkenntnis ist, dass sich die Rendite eines Portfolios in erster Linie dadurch erklären lässt, wie stark es einem der folgenden drei Risikofaktoren ausgesetzt ist.

- Der Aktienanteil und damit das Marktrisiko (Beta)
- Die Marktkapitalisierung bzw. Grösse der im Portfolio enthaltenen Aktien (Large Caps / Small Caps)
- Das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Buchwert der im Portfolio enthaltenen Aktien (Value / Growth Aktien)

Nachfolgende Studien in späteren Jahren haben gezeigt, dass dieses Modell neben dem U.S. Markt auch für alle internationalen Märkte Gültigkeit besitzt.

Eine optimale Portfoliokonstruktion und Asset Allocation baut auf den Erkenntnissen der modernen Portfoliotheorie auf. Ihre adäquate Umsetzung erfordert, dass die im Portfolio eingesetzten Fonds ihren Stil (Large/Small bzw. Value/Growth) und damit ihr Risikoprofil konstant beibehalten. Nur so kann gewährleistet werden, dass die geplante Asset Allocation und die damit verbundene erwartete Rendite auch auf lange Anlagezeiträume hinaus auf die Situation eines Anlegers zugeschnitten bleibt.

Das unerwünschte Abweichen von einem einmal festgelegten Risikoprofil und Anlagestil eines Portfolios (engl. „Style Drift“) kann prinzipiell auf zwei Art und Weisen geschehen.

- Durch fehlendes oder zu unregelmässiges Rebalancing
- Durch Auswahl von (aktiven) Fonds, die Ihren Anlagestil nicht konstant beibehalten

Ersteres liegt in der Kontrolle jedes Anlegers und ist mit einem kleinen Erinnerungseintrag in den Kalender zu lösen. Letzteres ist dagegen schwieriger in den Griff zu bekommen. Bei aktiv gemanagten Fonds fehlt die Transparenz, welcher Stil genau verfolgt wird und oftmals sind die Bezeichnungen von Fonds regelrecht irreführend. Selbst wenn man den Anlagestil eines Fonds genau untersucht hat, stellt sich immer noch das Problem, dass Fondsmanager nur selten konsequent bei einem einmal gewählten Stil bleiben.

So besitzen viele Large Cap Fonds einen wechselnd hohen Anteil von Mid- und Small Caps und nicht wenige Growth Fonds bedienen sich Value Aktien. Die meisten Aktienfonds haben sogar Anleihen, Derivate oder Geldmarktpapiere im Portfolio und ändern diesen Anteil je nach Markteinschätzung des Fondsmanagers. Anleger geben mit aktiven Fonds somit die Kontrolle über ihre Asset Allocation teilweise ab und das Beibehalten des beabsichtigten Risikoprofils wird zum Zufall. Bei Indexanlagen hingegen entfällt dieses Problem, da sie per Definition nur die Anlagenklasse abbilden, die durch den entsprechenden Index repräsentiert wird.

Ein kurzer Blick auf drei populäre Aktienfonds zeigt beispielhaft die Problematik, derer sich Anleger selten bewusst sind.

**DWS Vermögensbildungsfonds I:** Internationaler Large Cap Fonds, hält zur Zeit aber auch 5% MidCap und 6% Emerging Markets Aktien

**Templeton Growth Fund A:** Entgegen seinem Namen handelt es sich um einen internationalen Large Cap Value Fonds. Er hält zur Zeit aber auch 13% Growth, 12% MidCap und 12% Geldmarkt und Bundesanleihen.

**Fidelity European Growth A:** Trotz seines Namens handelt es sich eher um einen Value/Growth Mischfonds mit 38% Value und 40% Growth Aktien.

## Aktuelle News

[Neue ETFs mit Hebel auf den DAX](#)  
BörseOnline.de, 28.6.2006

[Indexfonds wachsen in Europa stärker als in Amerika](#)  
FAZNet.de, 2.6.2006

„...Wirtschaftswissenschaftler James Choi, David Laibson und Brigitte Madrian haben sich das Kaufverhalten von Fondsinvestoren angesehen und sind zu einem merkwürdigen Ergebnis gekommen: Fondskäufer ignorieren die Gebühren der Fonds, die sie kaufen...“

[Kopf schlägt Bauch](#)  
FAZNet.de, 3.7.2006

Hier können Sie unseren Newsletter jederzeit bestellen oder abbestellen: [Newsletter Abonnement](#) oder [services@smar-TER.de](mailto:services@smar-TER.de)  
Ihre Fragen und Anregungen richten Sie bitte per E-mail an [info@smar-TER.de](mailto:info@smar-TER.de)