VermögensWerk AG
Institut für unabhängige Anlageberatung

SOMMERLOCH UND HEISSER HERBST?

4. Quartal 2015

Nicht nur die einzelnen Krisen in 2015 waren und sind bewegend, es ist auch deren beeindruckende Anzahl. Ebenso bemerkenswert ist, wie schnell diese wieder aus dem Fokus der Medien und des Kapitalmarktes verschwinden – wie beispielsweise jene um Griechenland. Ein schwieriges Umfeld für die von uns favorisierten Verwalter. Dennoch wurden Kursrückgänge, die erschwerend parallel bei Aktien, Anleihen und Gold stattfanden, gut abgefedert. Es bilden sich derzeit interessante Einstiegsmöglichkeiten heraus, meinen einige der Verwalter.

Wir haben Dr. Ulrich Kaffarnik, Vorstand der DJE Kapital AG, Philipp Vorndran, Kapitalmarktstratege der Flossbach von Storch AG, Dr. Uwe Rathausky und Henrik Muhle, Vorstände der Gané AG, Guido Barthels, Chief Investment Officer der ETHENEA Independent Investors S.A. und Portfolio Manager der Ethna Funds, und Martin Brückner, Portfoliomanager des First Private Wealth Fund, zur aktuellen Marktsituation und nach ihrem Ausblick befragt.

„Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hat die Zinsen nach der letzten Sitzung am 17. September unverändert gelassen. Die Entscheidung im Gremium fiel mit 9 zu 1 Stimmen eindeutig und traf 50% der Markterwartungen. Niedrige Zinsen sind eine Unterstützung für die Kapitalmärkte. Dennoch gaben die Aktienmärkte zunächst nach, der USD tendierte schwächer. Welche weiteren Auswirkungen folgen nach Ihrer Ansicht aus dieser Entscheidung und dem Ausblick der Fed und wie positionieren Sie sich?“

Dr. Ulrich Kaffarnik: Leider hat diese Entscheidung der Fed nicht die von vielen erwartete „Befreiung“ ausgelöst. Im Gegenteil hat das Zögern der Notenbank und die Begründung mit Rücksicht auf die schwächere Wirtschaftslage in den Emerging Markets und China vorerst nichts zu tun, eine breite Debatte über den Zustand der Weltkonjunktur ausgelöst. Durch diese Entwicklungen wurde die Abwärtsbewegung an den Aktienbörsen in Europa, Japan und den Vereinigten Staaten von Amerika verstärkt. Es besteht durchaus die Möglichkeit, dass sich die durch hohe Volatilität geprägte Unsicherheit an den Börsen noch weiter fortsetzt. Auch zeigt die derzeitige Lage deutlich, dass allein niedrige Zinsen für einen dauerhaften Börsenaufschwung nicht ausreichend sind. Vor diesem Hintergrund haben wir in unseren Fonds die Aktienquote gesenkt und sind damit defensiver aufgestellt.

Philipp Vorndran: Schlussendlich spielt es keine allzu große Rolle, ob die Fed im Oktober, Dezember oder im kommenden Jahr etwas macht – ihr Spielraum ist und bleibt begrenzt, sie wird den Zins nur in homöopathischen Dosen anheben können. Eine globale Zinswende wird es unseres Erachtens nicht geben, selbst wenn die Fed ihre Sätze in den nächsten Monaten temporär anheben würde. Das Renditepotenzial am Anleihemarkt bleibt demnach begrenzt. Unser Fokus liegt daher weiterhin auf erstklassigen Aktien.

Dr. Uwe Rathausky: Das Gesamtbild einer weltweit expansiven Geldpolitik ist ja unverändert. Die Zentralbanken in der Euro-Zone und Japan haben den Leitzins bei fast null Prozent gefixt. China hat nun ebenfalls ein expansiveres Verhalten eingeläutet und die USA werden den Leitzins nur homöopathisch anheben können, wollen sie den eigenen Aufschwung nicht gefährden.

Martin Brückner: Fed-Entscheidungen sehen wir im Prinzip derzeit als Non-Event. Auch ein Zinsschritt im Dezember (oder keiner) sollte die Aktienmärkte nicht allzu stark beeinträchtigen. Insofern das lange Ende (10jährige Laufzeiten) nicht deutlich über 3% steigt, ist die Fed-Politik wahrscheinlich noch expansiv bzw. akkomodativ. Die Bondmärkte sind weltweit vergleichsweise teuer und wir bilden unser Long-Exposure weitestgehend mit Hilfe von Optionen ab bzw. sichern hiermit Downside-Risiken ab. Die schwache Reaktion der Märkte auf die Fed-Entscheidung hat unserer Einschätzung nach damit zu tun, dass die Kommunikation der Fed überraschend vorsichtig war (China-Risiken wurden zitiert), obwohl dies die jüngsten US-Daten eigentlich nicht rechtfertigen. Der Markt hat reagiert, als hielte die Fed bestimmte schlechte Fakten zurück, die der Rest des Marktes noch nicht kennt. Letztlich spielen (übertriebene) Ängste eine Rolle, dass aus der Emerging Market/China-Krise eine globale Systemkrise bzw. Rezession entstehen kann. Diese Erwartung teilen wir nicht. Dennoch bleiben wir tendenziell defensiv positioniert und setzen auf weiter hohe Volatilität.

Guido Barthels: Wir denken, dass wir es hier mit einem klassischen „Policy Error“ der Fed zu tun haben. Eine Zinserhöhung wäre mehr als überfällig gewesen. Die Arbeitsmarktdaten haben mehr als einmal die von der Fed selbst propagierten Niveaus unterschritten und trotzdem blieb die US-Notenbank tatenlos und wirkte dabei planlos und vielleicht sogar hilflos. Damit sind wir auch schon bei den zu erwartenden Reaktionen der Kapitalmärkte, die wir direkt im Anschluss an die desaströse Sitzung beobachten konnten. Die Notenbank scheint aufs Gröbste die Antizipation der Kapitalmärkte unterschätzt zu haben, was etwas hilflos wirkt. Durch den (erstmaligen) Hinweis von Frau Yellen auf die internationale Entwicklung (=China), wurden Unsicherheiten bei vielen Marktteilnehmern geschürt, die uns letztendlich einen Minicrash der Risiko-Assets wie Aktien und Non-Investment-Grade-Anleihen bescherte. Für den Fall, dass die Fed ihre verloren gegangene Kredibilität nicht zurück erlangen kann, ist ein sehr volatiles Jahresende in Sicht. Dementsprechend durchforsten wir unsere Portfolien noch genauer als sonst und trennen uns von Anlagen, die in dem Zusammenhang nicht unseren Ansprüchen genügen. Unsere Position zur US-Währung ist durch die zögerliche Art der Fed auch nicht mehr so überzeugt wie zuvor. Dementsprechend haben wir dieses Risiko merklich reduziert.

„Die jüngsten Entwicklungen der Welt- und Finanzwirtschaft führten zu dieser Entscheidung" führte Frau Yellen, Präsidentin der Fed, im Rahmen der Sitzung an. Zum einen ist hier wohl die wirtschaftliche Abschwächung der Schwellenländer mit Fokus auf China gemeint, zum anderen die erhöhten Schwankungen an den Kapitalmärkten weltweit seit April des Jahres. Die US-Wirtschaft entwickelt sich stabil, Europa erholt sich merklich. Haben wir dennoch Anlass zu Sorge – gerade im Hinblick auf die Schwellenländer und hier insbesondere China?"

Dr. Ulrich Kaffarnik: In China haben wir es definitiv mit einer stärker als erwarteten Abschwächung der Wirtschaft zu tun. Dies führt auch zu berechtigten Fragen über die Qualität der Kredite der Banken, sprich einem höheren Abschreibungsbedarf. Darüber hinaus weisen aktuelle Zahlen auf eine rückläufige Tendenz im industriellen Sektor in den USA hin. Gerade Unternehmen mit einer stärkeren Außenhandelsverbindung sind davon betroffen. Ferner legen auch die starken Abschwächungen vieler Emerging Markets Währungen und die dort häufig sehr hohen kurzfristigen Zinsen (Brasilien, Türkei) die Vermutung nahe, dass die wirtschaftlichen Probleme der Entwicklungsländer mehr und mehr auf die industrialisierte Welt abfärben.

Philipp Vorndran: Wie groß die Probleme in China sind, lässt sich nur sehr schwer abschätzen. Ich würde behaupten, sie sind nicht so dramatisch, wie in den vergangenen Wochen von vielen Investoren befürchtet. Nichtsdestotrotz beobachten wir, dass die Wachstumsdynamik dort spürbar nachlässt. Das hat logischerweise Auswirkungen auf die Handelspartner Chinas, insbesondere die Rohstoffproduzenten.

Dr. Uwe Rathausky: Natürlich. Die treibende Kraft hinter der wirtschaftlichen Entwicklung Chinas ist der Staat. Dessen Investitionen werden über aufgeblähte Staatsfirmen und Finanzinstitute abgewickelt, die ohne die Staatsaufträge längst pleite wären. International konkurrenzfähig sind sie ohnehin nicht. Der manipulierte Börsenboom ist geplatzt, ob die manipulierten Kredit- und Immobilienmärkte als nächstes dran sind – wir dürfen gespannt sein.

Martin Brückner: Neben China sind auch andere Emerging Markets im Moment deutlich angeschlagen. Unzweifelhaft ist, dass China auch unter den Überinvestitionen der letzten Jahre leidet. In der Industrie gibt es massive Überkapazitäten, so dass u.a. die Produzentenpreise in der Deflation stecken. Dieser Blickwinkel ist allerdings zu eng. Man muss vielmehr den deutlich gestiegenen Anteil des Dienstleistungssektors berücksichtigen. Der hält sich – wie auch die Einzelhandelsumsätze zuletzt, erstaunlich gut. China wird zudem aus unserer Sicht sowohl fiskalpolitische als auch geldpolitische Maßnahmen verstärken, um das Wachstum zu stützen. Der Spielraum ist jedenfalls vorhanden.

Die Fed ist längst eine globale Notenbank, und gerade die Schwellenländer haben angesichts hoher Dollar-Verschuldung Probleme mit steigenden US-Zinsen und Dollarnotierungen. Das wird weiter für eine sehr vorsichtige Gangart der Fed sorgen. Allerdings glauben wir nicht an eine globale Rezession, ausgehend von den Schwellenländern, vielmehr dürfte die Stimmung mittlerweile schon übertrieben schlecht sein.

Guido Barthels: Wir denken, dass man nicht den Fehler machen sollte, alle Schwellenländer in eine Schublade zu stecken oder China überhaupt als Schwellenland zu betrachten. Allerdings hat die Abwertung des Renminbi viele Schwellenländer-Währungen stark unter Druck gesetzt, was diese jetzt vor große Herausforderungen stellt. Da viele dieser Länder hohe Auslandsschulden haben, die üblicherweise in USD notiert sind, stellt die Währungsabwertung eine Erhöhung dieser bereits beträchtlichen Schulden dar. Ob diese in zufriedenstellendem Maße bedient werden können, hängt zum Teil von der weiteren Weltwirtschaftsentwicklung ab. Die Medien verweisen oft auf die momentan zu beobachtende Abschwächung des chinesischen Wachstums als Bedrohung für die Fortsetzung der wirtschaftlichen Expansion. Man sollte sich aber hier einem Realitätscheck unterziehen. Selbst die Pessimisten gehen immer noch von einem positiven Wachstum von mehr als 4 % in China aus, während die obere Bandbreite eher bei 6,5 % liegt. In jedem Fall sprechen wir von einer Fortsetzung der chinesischen Erfolgsstory und nicht von einer globalen Rezession. Einzelne Länder, wie beispielsweise Brasilien, haben allerdings durchaus Probleme, die in den allermeisten Fällen hausgemacht sind.

„Das Jahr war sehr herausfordernd für Vermögensverwalter. Nicht nur die Aktienmärkte notieren teils deutlich unter der Nulllinie seit Jahresanfang. Hier ist man hohe Schwankungen gewohnt. Vor allem die Anleihenmärkte unterzogen die eher Sicherheit suchenden Anleger einem Stresstest: Wer im April diesen Jahres Bundesanleihen mit 10 Jahren Laufzeit, den „sicheren Hafen" schlechthin, kaufte, verlor bis zu 8%. Wie waren Sie in dieser Situation aufgestellt?"

Dr. Ulrich Kaffarnik: Das Eingehen von Zinsänderungsrisiken im größeren Stil spielt sowohl in unseren Renten- als auch in den Mischfonds bereits seit geraumer Zeit keine große Rolle. Insofern haben unsere Portfolios zunächst nicht von der Aufwärtsbewegung der Kurse durch den Fall der Rendite für zehnjährige Anleihen in Deutschland auf fast Null profitiert. Wir haben allerdings auch keine entsprechenden Kursverluste durch den Wiederanstieg der Renditen zu verzeichnen.

Philipp Vorndran: Wir gehen davon aus, dass das globale Zinsniveau noch sehr lange vergleichsweise niedrig bleibt und die Weltwirtschaft nur moderat wächst. In diesem Umfeld lag und liegt unser Fokus weiterhin auf Aktien von erstklassigen, gewinnstabilen Unternehmen. Sie weisen derzeit das beste Chance-Risiko-Profil aus. Daran hat sich seit April nichts verändert. Von den zeitweise kräftigen Kursrückgängen bei Bundesanleihen waren wir nicht betroffen.

Henrik Muhle: Im Jahresverlauf 2015 einigermaßen gut. Wir hatten per Ende Juli 23 Prozent Liquidität und 14 Prozent Anleihen mit Geldmarktersatzcharakter. Das hat uns neben unserer sonstigen Titelauswahl zweifellos im August-Börsencrash geschützt und wir konnten unseren maximalen Verlust auf rund ein Drittel des Gesamtmarkts begrenzen. Umgekehrt mögen wir ja gerade solche Zeiten, in denen Volatilität und Panik vorherrschen. Dann fällt uns das Investieren leichter. Unsere Liquiditätsquote hat sich im August um neun Prozent reduziert.

Martin Brückner: Wir haben im Fonds seit jeher wenig auf Zinsrisiken, das heißt längere Laufzeiten bei Anleihen, gesetzt. Vielmehr konnten wir in der Anleihekorrektur unsere Absicherungen (Put-Optionen) auf Staatsanleihen mit Gewinn veräußern. Unser Portfolio soll gerade in Phasen gleichzeitig fallender Renten- und Aktienmärkte besser abgefedert sein als der klassische Mischfonds. Unsere Aktienquote hat sich im Jahresverlauf um die 20% Exposure bewegt. Diese Mischung hat gerade im Frühjahr zu unterdurchschnittlichen Verlusten geführt.

Guido Barthels: Da die Volatilität der Kapitalmärkte Dauerthema war, haben wir zu gegebenem Zeitpunkt unser Portfolio defensiver ausgerichtet, insbesondere auf der Aktien- und Währungsseite. Um die Volatilität und das Risiko in unseren Fonds möglichst gering zu halten, haben wir mehrere taktische Anpassungen in den Portfolien vorgenommen, darunter auch eine regelmäßige Anpassung unserer Duration, also unseres Zinsrisikos. Auf Anleiheseite hatten wir ein höheres Exposure in Non-Investmentgrad-Anleihen bzw. Anleihen mit niedrigerer Bonität, auch wenn sich diese Allokation mittlerweile schon deutlich verändert hat. Dennoch hat der in diesen Papieren enthaltende Credit-Spread und entsprechend die höhere Unempfindlichkeit gegenüber Zinsveränderungen geholfen, das Portfolio stabil zu halten. Auf Aktienseite stand der Pharmasektor im Fokus, da dieser insbesondere von stabilen Geschäftsmodellen profitierte.

„Neben vielen Prognoseversuchen zum weiteren Verlauf der Märkte haben wir handfeste Fakten, an denen man sich orientieren kann: Die Korrektur am Aktien- und Anleihenmarkt hat viele Anlagen günstiger gemacht, die Zinsen werden in den USA (zunächst) nicht erhöht. Wo sehen Sie derzeit die größten Opportunitäten, wie stellen Sie sich auf?“

Dr. Ulrich Kaffarnik: Natürlich führen starke Kursrückgänge auch zu Kaufgelegenheiten. In Anbetracht einer möglichen stärkeren konjunkturellen Abschwächung halten wir uns derzeit bei zyklischen Titeln und Banken zurück. So haben wir beispielsweise schon seit langem keine Rohstoff- und kaum Automobilwerte in unseren breit aufgestellten Aktien- und Mischfonds. Wir interessieren uns aber für Titel aus dem wenig konjunkturempfindlichen Nahrungsmittelsektor und für Immobilienaktien, die von den sehr niedrigen Zinsen auf der Refinanzierungsseite profitieren. Außerdem sollten diese Unternehmen durch den Zukauf von Wohnungsbeständen weiter wachsen. Im Rentenbereich setzen wir vor allem auf eine Auswahl von Unternehmensanleihen unterschiedlicher Bonitäten mit kürzeren und mittleren Laufzeiten deren Zins- und Tilgungsdienst keine Probleme erwarten lässt.

Philipp Vorndran: Wir befinden uns inmitten einer kräftigen Korrektur; ob das Gröbste überstanden ist, lässt sich leider nicht seriös vorhersagen. Sicher ist unseres Erachtens dagegen, dass Anleihen erstklassiger Emittenten (insbesondere Bundesanleihen) aufgrund des Renditeniveaus nahe Null künftig keinen nennenswerten Diversifikationsbeitrag mehr liefern können, will heißen: Geht es an den Aktienmärkten nach unten, ist es unwahrscheinlich, dass Anleihen das – wie in früheren Jahren – über Kursgewinne kompensieren können. Insofern ist Ehrlichkeit gefragt. Wer langfristig attraktive Renditen erzielen will, kommt nicht umhin, Kursschwankungen zu akzeptieren. Volatilität ist der Feind des kurzfristig orientierten, aber der Freund des langfristig denkenden Investors. Insofern freuen wir uns über Opportunitäten, die das aktuelle Umfeld bietet. Die kräftigen Kursrückschläge haben wir genutzt, um unsere Aktienbestände aufzustocken; wir halten aber noch Kasse vor, um bei weiteren Rücksetzern reagieren zu können.

Henrik Muhle: Nach den Turbulenzen ist einiges auf der Aktienseite kaufbar geworden. Unternehmen wie Novo-Nordisk, L'Occitane, LVMH und Hermès verfügen nicht nur über herausragende Geschäftsmodelle, sondern sie profitieren im kommenden Jahr, nach Ablauf von Währungssicherungsmaßnahmen, gewaltig von der derzeitigen Schwäche des Euro.

Martin Brückner: Europäische und japanische Aktienmärkte sind derzeit attraktiv, die schwedische Krone (SEK) ist deutlich unterbewertet. Auch ist die Zinskurve an den US-Rentenmärkten (bei langen Laufzeiten 10-30-jährige) historisch steil, obwohl keine Inflationsgefahren zu erkennen sind. Die EZB Politik ist extrem expansiv für Deutschland, so dass im Konsum- und Immobilienbereich (REITS) mittelfristig weiteres Wachstum zu erwarten ist bzw. sich sogar Blasen aufbauen könnten. Emerging Markets sind weiter in vielen Bereichen eher auf der „Short-Seite“ interessant (z.B. Brasilien-Aktien und Währung), Rohstoff-Länder stehen noch vor dem Fall-Out der Rohstoffpreisrückgänge (short: überbewertete AUD, CAD). Interessant sind kurzlaufende Floater bzw. Unternehmensanleihen (Investment-Grade) in USA.

Guido Barthels: Wir bleiben aktuell sehr vorsichtig. Auch wenn im Vergleich zu vor zwei Wochen viele Anlagemöglichkeiten auf den ersten Blick attraktiver erscheinen, muss man bedenken, dass sich die Unsicherheit in den volatilen Märkten weiterhin erhöht hat und keinesfalls verschwunden ist. Wir haben immer das Ziel vor Augen, das Kapital unserer Anleger zu schützen und die Volatilität zu minimieren. Folglich sind wir überall sehr defensiv positioniert und halten gegenwärtig in allen Portfolien einen relativ hohen Cash-Bestand. Auch die Netto-Fremdwährungsquote wurde deutlich reduziert, damit keine zusätzliche Volatilität über Währungen in den Portfolien generiert wird. Auf der Aktienseite, wo alle Portfolien stark diversifiziert sind und primär in defensive Werte investieren, wurden Aktien-Futures eingesetzt, um die Netto-Aktienquote zu reduzieren und um kurzfristige taktische Anpassungen in den Portfolien umzusetzen. Dies kann aber, sowohl für Aktien, als auch bei den Anleihen jederzeit wieder angepasst oder abgesichert werden. Auch die Ratingstruktur der Anleihen in den Portfolien wurde noch konservativer und qualitätsorientierter ausgerichtet. Insgesamt sind wir also deutlich defensiver aufgestellt als noch vor einigen Monaten, da trotz verbilligten Kursen weiterhin extreme Unsicherheit und Risiken in den Märkten bestehen bleiben. In einem solchen Marktumfeld zu früh Opportunitäten nutzen zu wollen birgt unserer Einschätzung nach aktuell größere Risiken, als dass sie performanceunterstützend wirken.

„Auf eine lange andauernde Aufwärtsphase folgte in 2015 eine Korrektur. Die Zinsen bleiben für Sparer dauerhaft niedrig, was auch Lebensversicherungen zunehmend in Bedrängnis bringt. Ist nun der Zeitpunkt für Privatanleger, langfristige Positionen in schwankungsintensiveren Anlagen wie Aktien auf- oder auszubauen?“

Dr. Ulrich Kaffarnik: Viele Aktien haben nach der scharfen Korrektur seit April dieses Jahres zwar attraktive Niveaus erreicht. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass es sich bei diesem Kursrückgang nicht um einen „Ausrutscher" handelt sondern die Aktienmärkte wegen verschlechterter fundamentaler Perspektiven tiefer stehen. Es ist nicht auszuschließen, dass sich die Aussichten für die nächsten Monate weiter eintrüben. Ferner ist die Bewertung von Dividendentiteln auf Basis der realisierten Gewinne mit Kurs/Gewinn Verhältnissen, die in den meisten Industriestaaten zwischen 15 und 20 liegen, nicht wirklich günstig. Das beste Argument für Aktien bilden jedoch weiterhin die Nullzinsen am Geldmarkt und die sehr niedrigen Renditen an den Bondmärkten, da die Dividendenrenditen für Aktien im Schnitt um die drei Prozent liegen. Dennoch sollten in Aktien auch unter langfristigen Gesichtspunkten nur diejenigen investieren, die die hohen Schwankungen der Kurse auch aushalten können. Ansonsten besteht die Gefahr, dass Anleger im falschen Moment den Mut verlieren und auf tiefen Niveaus wieder verkaufen.

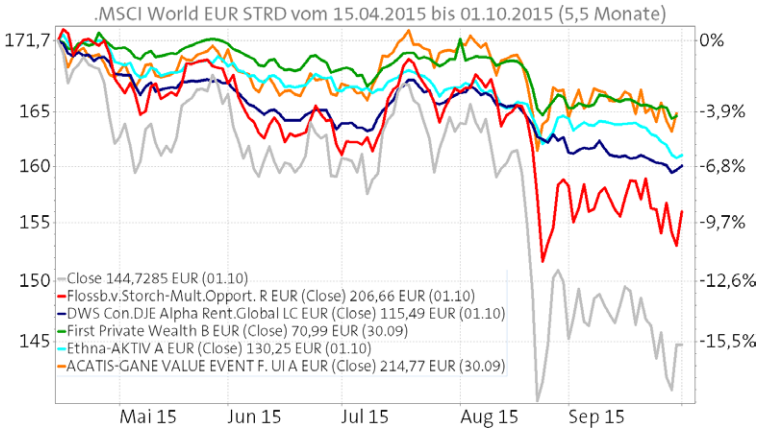
Philipp Vorndran: Allein mit verzinslichen Anlagen wird sich ein Vermögen langfristig nur schwer erhalten lassen. Insofern kommen Anleger gar nicht umhin, einen nicht unerheblichen Teil ihres Geldes in Aktien zu investieren – wohl wissend, dass die Kurse kräftig schwanken können. Wer Geduld hat und Vertrauen in die Qualität seiner Anlagen, kann die Kursschwankungen jedoch als das ansehen, was sie sind: Normalität.

Dr. Uwe Rathausky: Aktien sind und bleiben ein wichtiger Bestandteil für eine langfristige und ausgewogene Vermögensallokation.

Martin Brückner: Die Korrektur an den Aktienmärkten hat unserer Einschätzung nach den größten Teil der Wegstrecke hinter sich. Das Gerüst, auf das die Märkte bauen, ist gleichwohl nach wie vor fragil. Letztlich sollten sich aber die positiveren Aspekte – und weniger negative Nachrichten aus China – zum Vorteil der Aktienmärkte entwickeln. Für risikofreudigere Anleger bieten sich daher in diesen Wochen – auch aus dem saisonalen Muster heraus – vergleichsweise gute Einstiegsgelegenheiten.

Guido Barthels: Zuerst einmal muss man sagen, dass Anleger, die in schwankungsintensivere Anlagen wie Aktien investieren, generell eine hohe oder höhere Risikobereitschaft mitbringen müssen. Zudem müssen Anleger, wenn sie in solche Anlageklassen investieren, selbst entscheiden, in welches Produkt sie investieren. Dem Anleger wird dabei also diese Entscheidung nicht abgenommen. Im aktuellen Umfeld sind solche Anlagen aber auch kein Garant für eine hohe Rendite. Für risikobewusstere Anleger hingegen sind vermögensverwaltende Mischfonds eine gute Alternative. Denn in jedem Marktumfeld übernehmen erfahrene Fondsmanager die Asset Allocation und passen diese entsprechend der gegebenen Situation an den Märkten an. Im Grunde gibt es keine guten oder schlechten Marktphasen, da jede Phase Opportunitäten bietet, die ein Fondsmanager wahrnehmen kann. Mit dem Rückgang der Zinsen bekommt die Altersvorsorge durch Fondssparen also eine größere Bedeutung.

Die Leistungen der Verwalter in der Korrektur können Sie in der nachstehenden Grafik gegenüber dem Weltaktienindex MSCI Welt nachvollziehen. Für uns ist dies wieder ein Beleg dafür, wie sinnvoll es ist, auf aktive Verwalter und damit flexible Gewichtung von Anlageklassen zu setzen.



Langfristig bleiben die Ergebnisse der Verwalter auch nach der Korrektur attraktiv, wie Sie in der nachstehenden Tabelle nachvollziehen können.

Fondsverwalter	5 Jahre	p.a.
DWS Concept DJE Alpha Renten Global	21%	3,89%
First Private Wealth	31%	5,55%
Ethna-Aktiv A EUR	22%	4,06%
Acatis Gané Value Event	47%	8,01%
Flossbach von Storch Mutiple Opportunities	62%	10,13%

Stand: 01.10.2015, Quelle: VWD

HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

München:
Gottfried Krebs

Tel.: (089) 208 027 127
Fax: (089) 208 027 450

muenchen@vermoegenswerk.com

Hamburg:
Florian Baumgartner

Tel.: (040) 794 163 66
Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

Büro Berlin:

Tel.: (030) 450 866 11
Fax: (030) 450 866 12

berlin@vermoegenswerk.com

www.vermoegenswerk.com

HINWEIS
Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.