

Der genialste Fonds der Welt: Nobelpreisträger-Formel schlägt alle Konkurrenten

Seit 20 Jahren getestet • Auch in der Krise erfolgreich • 10,7% Rendite pro Jahr

Nr. 26 € 3,20
23. Juni 2010

FOCUS

DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN www.focus-money.de
MONEY



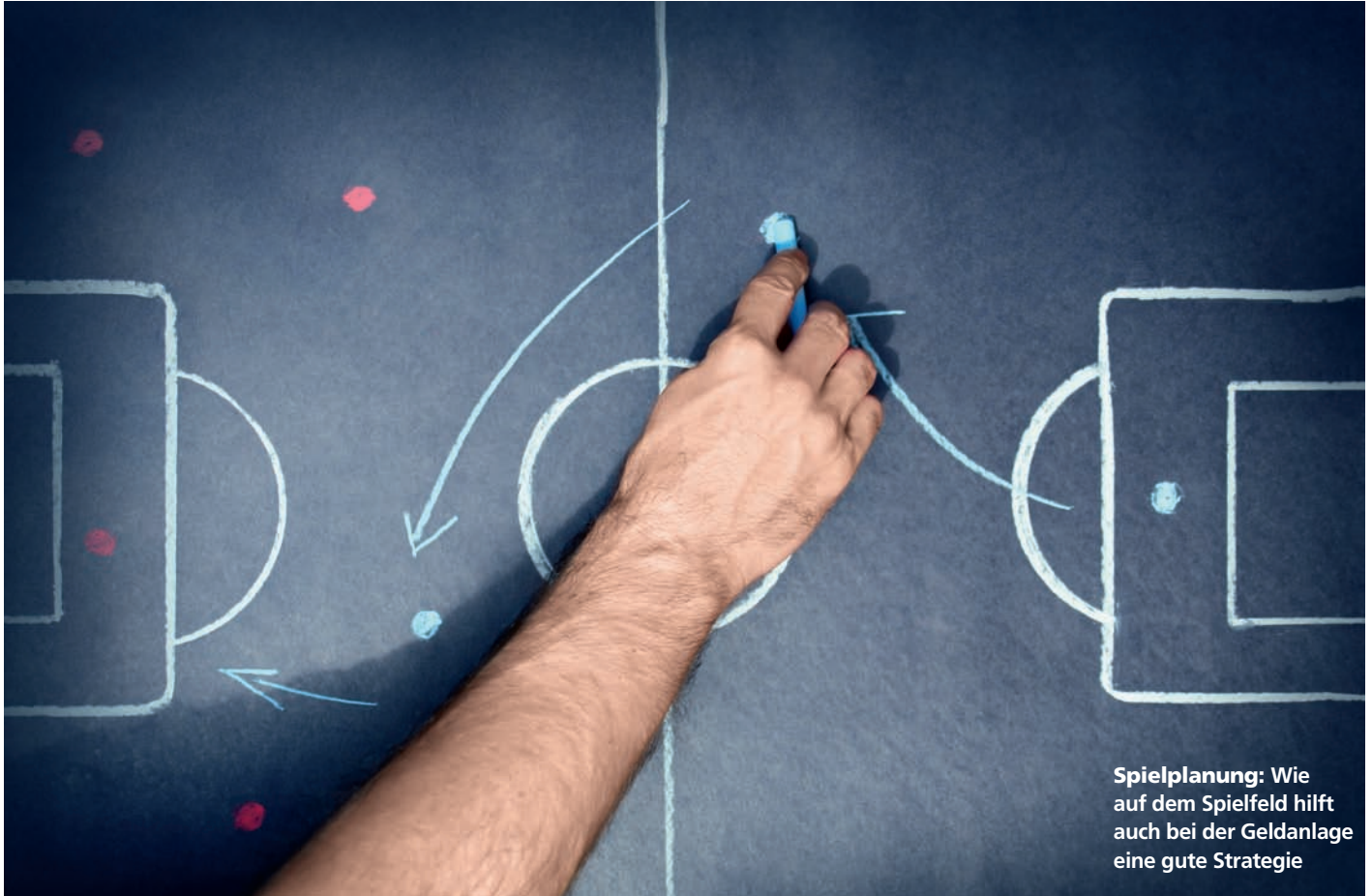
Erst umworben, dann abkassiert

Melkvieh Mittelschicht



Antworten von
Star-Ökonom
**Nouriel
Roubini**

Wie Deutschland & Ihr Geld eine Zukunft haben



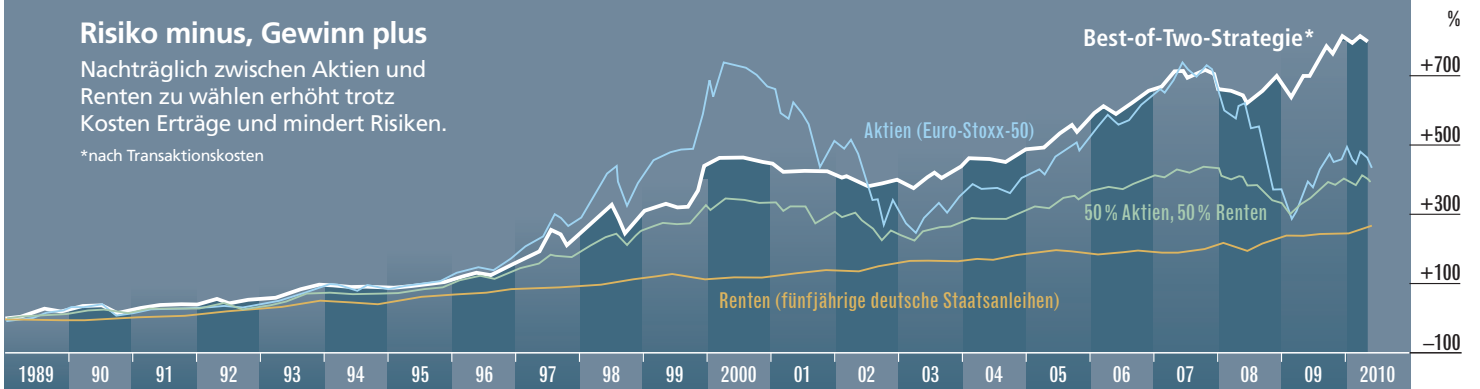
Spielplanung: Wie auf dem Spielfeld hilft auch bei der Geldanlage eine gute Strategie

Aktien und Anleihen

STRATEGIE ENTSCHIEDET

Nicht nur im Fußball ist planmäßiges Vorgehen erfolgreicher.
Die Best-of-Two-Taktik minimiert Risiken und nimmt Gewinne mit

Risiko minus, Gewinn plus
Nachträglich zwischen Aktien und Renten zu wählen erhöht trotz Kosten Erträge und mindert Risiken.
*nach Transaktionskosten



Quelle: Greenbell Advisors

Stellen wir uns vor: Vor Beginn der Fußball-Weltmeisterschaft in Südafrika haben wir einen Wettschein ausgefüllt und für das Eröffnungsspiel der Deutschen gegen Australien ein Unentschieden getippt. Gleichzeitig haben wir Geld in einen Tausch-Optionsschein investiert, der uns berechtigt, nachträglich unseren Tipp in einen deutschen Sieg zu ändern. Schließlich legen Lahm, Poldi, Schweinsteiger & Co. tatsächlich einen fulminanten Auftritt hin, spielen die Australier mit 4:0 in Grund und Boden – und wir dürfen danach ganz offiziell unseren Tipp korrigieren. So funktioniert die Best-of-Two-Strategie. Sie verspricht, Risiko zu minimieren, Verluste zu begrenzen, aber bei Gewinnen gut dabei zu sein.

Klingt gut, zu gut, wird sich mancher denken. Für Skeptiker hört es sich zu verführerisch an – die Eier legende Wollmilchsau auf dem Börsenparkett, also ein Ding der Unmöglichkeit. Zumal die Strategie vom Ansatz her verspricht, die Zeit zurückzudrehen und am Ende eines bestimmten Zeitraums dem Anleger zu erlauben, in die erfolgreichere von zwei vorab definierten Anlagekategorien zu wechseln.

Von Nobelpreisträgern inspiriert. Tatsächlich funktioniert das Prinzip „Best of Two“, es kann sogar auf einen hochseriösen wissenschaftlichen Hintergrund verweisen, das mit dem Nobelpreis ausgezeichnete mathematische Modell zur Bewertung von Finanzoptionen von Fischer Black und Myron Scholes. Dieses wurde 1978 von William Margrabe für die Bewertung von Austauschoptionen weiterentwickelt.

In Deutschland verfeinerten Hubert Dichtl und Christian Schlenger die Formel zur Best-of-Two-Strategie. Dabei ist der Austausch zwischen zwei Anlageklassen nach beiden Seiten möglich. Über solche Austauschoptionen kann der Investor während eines Kalenderjahrs regelmäßig rückwirkend in die jeweils bessere Klasse investieren. In der Praxis eignen sich dafür am besten Aktien und Anleihen. Auf der einen Seite ist man so in guten Börsenzeiten durch die spekulativere Aktienkomponente dabei, in schwächeren Marktphasen bringen Anleihen sichere Zinszahlungen. Von der Rendite abziehen muss der Investor die Kosten für die Austauschoptionen.

Feste Regeln statt Prognosen. Zu Anfang des Jahrtausends erkannten institutionelle Investoren die Chancen einer Strategie der nachträglichen Auswahl. Das Problem, dass man bis heute in der Finanzwelt keine Austauschoptionen kaufen kann, löste man dadurch, dass man sie selbst berechnet und nachbildet. Das Bankhaus Donner & Reuschel ließ sich sogar die Namensrechte an Best-of-Two sichern, entwickelte einen eigenen Publikumsfonds und brachte ihn 2005 unter dem Namen Optimix auf den Markt. Noch schneller war die Raiffeisenbank Kleinwal-

sertal mit ihrem Walser-Fonds 2004. Sie ließ sich, wie auch das Bankhaus Merck Finck und jüngst die Deutsche Bank, von Dichtl und Schlengers Firma Alpha Portfolio Advisors beraten. Alle Fonds beruhen auf ähnlichen Grundsätzen: Es gibt kein aktives Management, das auf der Grundlage von Prognosen handelt. Es gibt auch keine fundamentalen Marktanalysen oder individuelles Stock-Picking. Stattdessen erfolgt eine prognosefreie Steuerung des Fonds, und das Management ist an strikte Regeln beim Umschichten zwischen dem Aktien- und Anleihenanteil gebunden. Zum Jahresanfang startet man mit einem festen Anteil von 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Anleihen, dann wird – meist zum Monatsende – umgeschichtet.

10,7 Prozent Rendite pro Jahr. Mittlerweile kann man feststellen: Die Methode hat sich nicht nur in der Theorie, sondern sowohl im mehrjährigen Praxistest wie auch im Blick auf mehrere Jahrzehnte gut bewährt. Das zeigt die Rück-

berechnung, die der Münchner Indexanbieter Grenbell Advisors bis 1989 erstellt hat (siehe linke Seite unten). Danach schaffte der Anleger mit einem reinen Aktiendepot im Euro-Stoxx-50 seither eine Rendite von 432 Prozent, jährlich im Schnitt 8,1 Prozent. Eine dynamische monatliche Anpassung nach der Best-of-Two-Methode hätte dem Anleger jedoch ein Gesamtplus von 790 Prozent gebracht, und damit einen durchschnittlichen Gewinn von 10,7 Prozent im Jahr – alles bereits nach Abzug der Transaktionskosten. Eine noch längere Betrachtungsweise für den Fonds Walser Portfolio German Select von Januar 1973 bis Dezember 2009 bestätigt die Methode mit exakt 10,0 Prozent Gewinn pro Jahr.

Dynamisch statt statisch. Die besondere Stärke des Verfahrens zeigt sich in Jahren, in denen es

zumindest bei einer der beiden Anlagekategorien – Aktien oder Anleihen – einen klaren Trend gibt. 1999 war so ein Jahr (siehe Grafik S. 30 unten rechts): Die Aktienmärkte boomten, der Euro-Stoxx-50 legte um 48,6 Prozent zu. Mit Anleihen war dagegen nichts zu holen: Fünfjährige deutsche Staatsanleihen brachten übers Jahr hinweg ein Minus von 1,6 Prozent. Hätte man beide Anlageklassen einfach fifty-fifty gekauft, so wäre man mit einem Plus von 21,8 Prozent nicht schlecht gefahren. Doch mit der Best-of-Two-Strategie hätte man 36,5 Prozent verdient – weniger als mit einer 100-Prozent-Aktienquote, aber deutlich mehr als mit einem Halbe-halbe-Depot.

Gewinne mitnehmen, das ist die eine Seite. Doch die Best-of-Two-Idee zeigt ihre Vorzüge ganz besonders auch bei starken Abwärtstrends in einer der beiden Anlagekategorien. Zum Beispiel im Jahr 2002, als der Euro-Stoxx-50-Markt um 36,1 Prozent nach unten rauschte. Fünfjährige Staatsanleihen aus Deutschland brachten dagegen ►

Die Margrabe-Rendite

Die Austauschoption bringt das Maximum des Ertrags aus den Anlageklassen Aktien (A) und Bonds (B): MAX(A,B). Für sie muss man einen Preis bezahlen: die Optionsprämie (P). Dazu hat William Margrabe 1978 seine Formel zur Bewertung von Austauschoptionen veröffentlicht. Das Ergebnis ist stark von der Volatilität der Anlagen und deren Korrelation abhängig und muss vom höheren Ertrag abgezogen werden. Am Ende ist das Vermögen (V) dann:

$$V = (100\% - P) \times \text{MAX}(A, B)$$

Wir nehmen an, dass sich für 2009 eine Prämie von zehn Prozent für die Austauschoption ergibt. Bei einem Plus von 25,6 Prozent im Euro-Stoxx-50 ergäbe sich also: 90 Prozent mal 25,6 oder: $0,90 \times 125,6 - 100 = 13,04$. Nach Kosten bleibt eine Rendite von 13,04 Prozent.

Dynamische Best-of-Two-Fonds

Vor gut fünf Jahren brachte die Raiffeisenbank Kleinwalsertal mit dem Walser Portfolio German Select den ersten Fonds auf den Markt, der nach dem Best-of-Two-Prinzip arbeitet. Er ist bis heute der beste Fonds dieser Klasse und mehrfach ausgezeichnet. Der Metzler-Fonds besitzt eine Wertsicherungskomponente. Diese höhere Sicherheit kostet allerdings Rendite. Seit November ist die Deutsche Bank aktiv, neu ist der Fonds von Grenbell, der bisher nur in Österreich zugelassen ist.

Name	ISIN	Erstausgabe	Ertragsverwendung	Aktienart/ Aktienanteil in %	Anleihenart/ Anleihenanteil %	Kosten in % (TER)	Entwicklung in %		
							1 J.	3 J.	seit Auflage
Walser Portfolio German Select	LU0181454132	02.01.2004	thesaurierend	Dax/40	REXP/60	1,72	13,77	8,68	49,67
HI Bankhaus Donner Optimix	DE0005321301	24.10.2005	thesaurierend	Euro-St.-50/Dax*/68	REXP/31	2,13	10,39	-7,95	20,62
Merck Finck Vario Akt. Rent. UI Ant.I.A	DE000A0EQ5Q6	05.10.2005	thesaurierend	Euro-Stoxx-50/18	Euro-Land**/82	1,90	10,04	3,88	20,32
Metzler Torero Multiasset	DE000A0JLWU8	03.07.2006	thesaurierend	Euro-Stoxx-50/13	Euro-Land/87	1,87	4,18	-4,41	5,92
db PM Comfort-PRO Deutschland	LU0425202842	13.07.2009	ausschüttend	k.A.	k.A.	1,76			18,13
Grenbell Strat.XOP Best of Euroland	AT0000A0HPF2	01.06.2010	ausschüttend	Euro-Stoxx-50/33	Dt.Staatsanl.***/67	1,69			

*investiert zu 12,5% in weltweite Aktienfonds u. 2,3% in US-Fonds; **auch span. Anleihen; ***fünf Jahre Restlaufzeit

Quellen: Fondsweb, Unternehmensangaben

einen Gewinn von neun Prozent. Hätte der Investor sein Depot monatlich neu auf ein rein statisches 50:50-Verhältnis gebracht, so hätte er sich am Jahresende über ein Minus von 15,5 Prozent ärgern müssen. Ganz anders mit der dynamischen Anpassung nach Best-of-Two: Lediglich um 3,9 Prozent wäre das Depot geschrumpft.

Noch beeindruckender war die Bilanz im Jahr 2008. Im Katastrophenjahr für Aktien lösten sich im reinen Euro-Stoxx-50-Aktiendepot 42,4 Prozent des Vermögens in Luft auf. Wer nur fünfjährige deutsche Staatsanleihen hatte, durfte sich dagegen über einen Zuwachs von 11,6 Prozent freuen. Freunde des statischen Mischdepots hatten dagegen keine Freude, denn bei ihnen stand vor der Bilanz von 18,7 Prozent ein Minuszeichen. Eine dynamische monatliche Anpassung nach der Best-of-Two-Methode zeigte am Jahresende dagegen einen beinahe unveränderten Stand von minus 0,4 Prozent.

Keine Wunderformel. Die Beispiele zeigen: Eine Wunderformel, die jedes Jahr Rendite produziert, ist die Methode nicht. Verluste kann der Anleger auch mit Best-of-Two einfahren, sie sind in der Regel aber geringer als mit reinen Aktien-, Renten- oder statischen Mischdepots. Am schwächsten ist Best-of-Two, wenn Aktien und Renten schlecht laufen und es in beiden Anlageklassen kei-

nen klaren Trend gibt, dem das Modell folgen könnte. So machte man 1994 nur mit Euro-Stoxx-50-Aktien ein Minus von 5,0 Prozent. Wer nur deutsche Staatsanleihen hielt, fuhr ein Minus von 2,5 Prozent ein, wer konstant mischte, eines von 3,6 Prozent. Die dynamische Anpassung wurde dagegen mit einer Negativrendite von 6,5 Prozent zu einem Worst-of-Two, zum Schlechtesten aus beiden.

Trotz ähnlicher Vorgehensweise liegen die Ergebnisse der dynamischen Fonds weit auseinander. Das erklärt sich daraus, dass sie in durchaus unterschiedliche Aktien- und Anleihenkategorien investieren und auch verschieden hohe Aktien- und Rentenanteile halten (siehe Tabelle). So ist der Merck-Fonds zu 82 Prozent in Rentenpapieren investiert, darunter auch riskantere spanische Anleihen. Der Donner-Fonds legt auch weltweit an, schichtet öfter um und greift auch mal ein (siehe Interview). ■ ▷

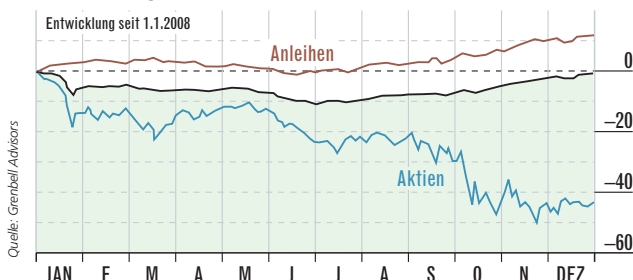
HANS SEDLMAIER

PS: Leider gibt es für die Fußball-WM keine Options-scheine, die uns berechtigen, das getippte Ergebnis nachträglich zu korrigieren. Aber wenn wir auf Deutschland gesetzt haben und Löws Team den Fußball vom Eröffnungsabend weiterspielt, brauchen wir sie auch nicht.

Starke Risikominimierung

Im Aktien-Katastrophenjahr 2008 kam der Anleger mit einer dynamischen Verteilung fast ungeschoren davon, mit einem reinen Aktiendepot verlor ein Anleger über 40 Prozent.

Entwicklung in fallenden Märkten (2008)



Deutliche Gewinnteilnahme

Im Boomjahr 1999, als der Euro-Stoxx-50 um 48,6 Prozent stieg und deutsche Staatsanleihen leicht im Minus lagen, brachte die dynamische Strategie 36,5 Prozent Gewinn.

Entwicklung in steigenden Märkten (1999)

