

Garantiert überflüssig

Sicherheit kostet Geld – auch bei Fondskonstrukten. Welchen Preis Anleger tatsächlich bezahlen, wissen nur die Fondsgesellschaften. Eine Studie im Auftrag von Franklin Templeton hat errechnet, dass Garantien langfristig mehr als 50 Prozent der Rendite kosten können.

Ein bisschen Börse darf's noch sein, aber bitte ohne Kapitalverluste. Der Börsen-Crash Anfang des Jahrtausends begründete die große Beliebtheit von Garantiefonds. Was das „bisschen Börse“ jedoch kostet, dürfte den meisten Anlegern nicht richtig bewusst sein. Eine aktuelle Studie der Frankfurt School of Finance & Management (FS) im Auftrag von Franklin Templeton, die portfolio international exklusiv vorliegt, hat empirisch untersucht, wie teuer Garantiefonds tatsächlich sind. Das für Anleger ernüchternde Fazit: Bei einem Langfrist-Anlagehorizont von 25 Jahren wird mehr als die Hälfte der Rendite von den Kosten für die Garantien aufgefressen. Für die Altersvorsorge wäre eine Garantie demnach also reichlich teuer erkauft.

Auch dynamische Garantiekonzepte können das grundsätzliche Dilemma nicht verhindern. Laut FS-Studie schrumpft bei fallenden Kursen automatisch der Aktienanteil zugunsten von Bonds, die eine deutlich niedrigere Rendite im Vergleich zu klassischen Aktienfonds aufweisen. Damit gehen auch gute Anlagechancen verloren.

Nach Ansicht von Studienautor Professor Uwe Wystup lohnen sich Garantiefonds eher für kürzere Laufzeiten. „Manche Produkte rechnen sich über einen Anlagezeitraum von fünf Jahren, weil

hier im Gegensatz zur Langfristanlage die Wahrscheinlichkeit größer ist, einen Crash zu einem ungünstigen Zeitpunkt zu erwischen, nämlich am Laufzeitende“, sagt Wystup. Genau dann könnten sich Garantiefonds rechnen.

■ Wie teuer darf die Garantie sein?

Dr. Ulrich Neugebauer, Leiter der quantitativen Produkte bei Deka Investment und damit der Chef-Konstrukteur der Deka-Garantiefonds, ist anderer Meinung: „Gerade bei der langfristigen Anlage, etwa bei Altersvorsorgeprodukten, können die Garantiekosten durch die richtige Wahl der zugrundeliegenden Garantiestrukturen gering gehalten werden“. Grundsätzlich gehe ein niedrigeres Risiko mit geringeren Garantiekosten einher, allerdings auch mit niedrigeren Erträgen, sagt Neugebauer. Nach diesem Muster sind die Produkte für die Zusatzrente gestrickt. Höhere Risiken versprechen größere Erträge, erforderten jedoch höhere Garantiekosten. Für die Struktur von Garantiefonds sei das Zusammenspiel von Anlagehorizont und Risiko maßgeblich, erläutert der Deka-Manager. Dabei müsse stets beachtet werden, wie viel zusätzliches Risiko sich noch lohnt, ohne dass die Garantiekosten die höheren Erträge aufzehren.

Die Studie der FS setzt vier Garantieprodukttypen und drei Fondstypen unterschiedlichen Kapitalmarktsituationen bei unterschiedlichen Laufzeiten aus: einem durchschnittlichen Normalfall ohne größere Ausschläge an den Börsen sowie einem Glücks- und einem Unglücksfall. Als Vergleichsindex diente unter anderem der Dax. „Auf lange Sicht verläuft das Börsengeschehen positiver als von vielen Privatanlegern in Deutschland erwartet“, betont Wystup. Die schlechteste Jahresrendite über einen 25 Jahre langen Anlagehorizont betrug in der Vergangenheit minus 0,41 Prozent pro Jahr. Das überraschte selbst Wystup: „Dramatischer fallen die Kurse im Durchschnitt nicht“, zieht er daraus als Schlussfolgerung. Die klassischen Aktien- und Rentenfonds ohne Garantie seien bei langen Anlagezeiträumen die deutlich bessere Alternative, ist er überzeugt. Sie übertrafen stets die Renditen der Anlageprodukte mit Garantie.

Bei einem Anlagehorizont von 25 Jahren erbrachten aktiv gemanagte Aktienfonds laut Studie unter normalen Börsenbedingungen eine Rendite von 12,42 Prozent pro Jahr. Im Glücksfall lag der Wertzuwachs bei 14,42 Prozent, im Unglücksfall bei 6,21 Prozent. Zum Vergleich: Produkte mit einer garantierten Minimalrendite von drei Prozent erwirtschafteten inner-

halb von 25 Jahren unter Normalbedingungen eine Performance von 4,4 Prozent im Jahr, im besten Fall erbrachte das gesicherte Produkt sechs Prozent, im schlimmsten anzunehmenden Börsenumfeld waren es 3,3 Prozent. Etwas besser schneidet das Garantiekonstrukt ab, das nur für den Kapitalerhalt bürgt und keine feste Renditezusage gibt. Unter Normalbedingungen lag die Performance bei 5,3 Prozent, im besten Fall bei 7,5 Prozent. Der Unglücksfall erbrachte 3,2 Prozent. Zum Vergleich: Die Rendite von 30-jährigen Staatsanleihen liegt aktuell bei 4,5 Prozent.

■ Die Inflation ist immer mit von der Partie

Auch die Renditeverluste durch die Inflation, die viele Garantiefonds nicht mit berücksichtigen, dürfen nicht vergessen werden. Eine geschätzte jährliche Inflationsrate von zwei Prozent ergibt in einem Investmentzeitraum von zehn Jahren automatisch einen Wertverlust von zehn Prozent. Eine 100-prozentige Kapitalgarantie sichert also über zehn Jahre im Grunde nur 90 Prozent des investierten Kapitals ab.

Eine Momentaufnahme zeigt, dass die Performance der in Deutschland zugelassenen Garantiefonds in den vergangenen fünf Jahren bescheiden ausfällt. Mit der von Anbietern angepriesenen Par-

tizipation an der Aktienmarktentwicklung ist es nicht so weit her. Eine von Feri Rating & Research vorgenommene Auswertung zeigt auf Einjahressicht per Ende Juli eine Spanne zwischen 1,94 und 20,05 Prozent. Zum Vergleich: Der Dax erreichte 33,48 Prozent, der MSCI Europe 18,92 Prozent. Auf Dreijahressicht erreichte die Performance der Garantiefonds Werte zwischen 2,07 und 13,63 Prozent pro Jahr. Auf Fünfjahressicht lag das erwirtschaftete Plus pro anno lediglich zwischen drei und 4,86 Prozent.

Nach Marktanteilen spielen Garantiefonds allerdings noch eine untergeordnete Rolle. Der Statistik des Fondsverbands BVI zufolge gab es zum 30. Juni insgesamt 201 Garan-

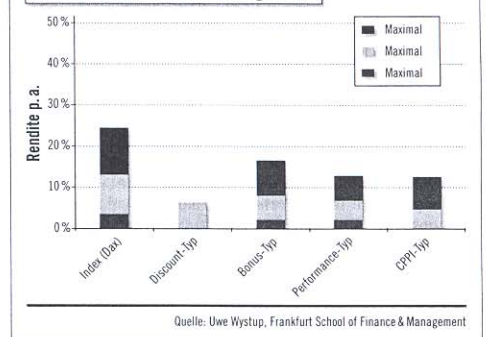
Euro verzeichneten, strömten satte 4,4 Milliarden Euro in Garantiefonds. Der Trend hat sich in diesem Jahr noch deutlich verstärkt.

■ Die Puristen winken ab

Beispiel Deka: Allein in diesem Jahr werden 16 neue Garantiefonds angeboten. Unter den Deka-Publikumsfonds liegt ihr Anteil jedoch erst bei rund drei Prozent. „Wir bieten, bildlich gesprochen, Anlegern mit Flugangst und einem Auslandsreiseziel ein anderes Vehikel an. Damit dauert es vielleicht länger, bis der Anleger ans Ziel gelangt, aber er kommt sicher an“, sagt Neugebauer von der Deka.

Für Werner Hedrich, Research-Leiter bei Morningstar, sind Garantiefonds wegen der

25 Jahre – Der Dax und vier Garantiemodelle im Vergleich



tiefonds deutscher Anbieter. Das Volumen beträgt 20,9 Milliarden Euro, was gerade einmal einem Anteil von 2,82 Prozent am gesamten deutschen Fondsvolumen entspricht. Die Tendenz ist allerdings stark steigend, denn Garantiefonds sind gefragt. Während Aktienfonds 2006 Abflüsse von 5,6 Milliarden

Kosten überflüssig: „Anleger, die die Chancen des Aktienmarkts nur eingeschränkt nutzen möchten, sollten ihr Portfolio besser defensiv ausrichten. Es reicht etwa, die Aktienquote zu reduzieren und einen Großteil des Kapitals in Bundesanleihen oder Rentenfonds zu investieren.“

● Cora Gutiérrez

Garantien kommen dem Sicherheitsbedürfnis der Anleger entgegen – in der Altersvorsorge ist ihr Nutzen begrenzt

