

KLARTEXT VON JÜRGEN DUMSCHAT

# HOHE ERWARTUNGEN – HERBE ENTÄUSCHUNGEN

**E**in Teufelskreis: Gute Entwicklungen an den Aktienbörsen ermutigen immer mehr Anleger, in entsprechende Fonds zu investieren. Je besser die (vergangenen) Entwicklungen, desto höher die Erwartungen und je höher die Erwartungen, desto höher das Enttäuschungspotential.

Kommt es zu einem Einbruch, schrauben Anleger ihre Erwartungen zurück, um dann doch irgendwann zu kapitulieren. Der Verkauf mit Verlust gründet auf der Hoffnung, einen noch höheren Verlust damit vermieden zu haben. Das "Nachdenken" wird zum Verhängnis. "Vordenken" wäre besser.

Möglicherweise käme man dann nämlich zum Ergebnis, dass eine geringere Erwartungshaltung auf Dauer zu mehr Erfolg führen könnte. Das Beherrschen der Grundrechenarten und insbesondere der Zinseszinsrechnung wäre dabei von Vorteil. Schon die einfache Division reicht, um zu ermitteln, wie die Leistung eines Fondsmanagers sich in Relation zum eingegange-

nen Risiko darstellt. Man nehme die durchschnittliche jährliche Wertentwicklung über drei Jahre und dividieren sie durch den maximalen Verlust in diesem Drei-Jahres-Zeitraum. Beide Bestandteile der so ermittelten Kennzahl, die Fachleute als "Calmar Ratio" bezeichnen, findet man in diversen Fondsplattformen und Tools im Internet und zunehmend oft auch auf den regelmäßigen Factsheets der Fonds.

Natürlich ändert sich diese Kennzahl im Laufe der Zeit, weshalb es sinnvoll ist, den maximalen Verlust eines Fonds zu Rate zu ziehen. Bei Fonds mit kurzer Historie sollte man sich (oder seinen Berater) fragen, mit welchem maximalen Verlust denn beim jeweiligen Investmentansatz gerechnet werden müsste, um auf der sicheren Seite zu sein.

Als Faustformel gilt, dass eine Calmar Ratio von 0,5 oder höher eine gute Leistung des Fondsmanagers bescheinigt. Im Klartext heißt dies nämlich, dass ein Fonds mit einer durchschnittlichen jährlichen Wertentwicklung von 5 Prozent pro Jahr niemals einen Verlust von mehr als 10

Prozent (gerechnet vom jeweils letzten Allzeithoch aus) erlitten hat.

Schnell wird man feststellen, dass mit höheren Renditeaussichten auch ein höheres Risiko verbunden ist. Wer allerdings mit Aktien auf lange Sicht bspw. einen Ertrag von durchschnittlich 10 Prozent pro Jahr anstrebt, der muss für Krisenfälle wie die Finanzkrise einen deutlich höheren Verlust einkalkulieren. Je höher aber temporäre Verluste ausfallen, desto größer und oft auch von längerer Dauer sind die Anstrengungen, den Verlust wieder aufzuholen. Verdeutlichen wir dies mit zwei einfachen Beispielen:

Fonds A strebt im langfristigen Durchschnitt jährlich 4 Prozent bei einem maximalen Verlustrisiko von 8 Prozent an. Fonds B will durchschnittlich 8 Prozent pro Jahr erwirtschaften und dabei den maximalen Verlust auf 25 Prozent begrenzen. Innerhalb von fünf Jahren soll der angestrebte jährliche Ertrag erreicht sein, auch wenn – bspw. über sechs Monate – der maximale Verlust entsteht.

Nun kommt die Zinseszinsrechnung ins Spiel, denn es stellt sich die Frage, welcher durchschnittliche jährliche Ertrag in den dann verbleibenden viereinhalb Jahren erzielt werden muss, um nach fünf Jahren das Performanceziel erreicht zu haben. Fonds A müsste nach 8 Prozent Verlust in den viereinhalb verbleibenden Jahren im Schnitt 6,2 Prozent pro Jahr erwirtschaften, während Fonds B nun 14,4 Prozent pro Jahr benötigt, um nach fünf Jahren sein Ertragsziel abzuliefern. Es wäre sinnvoll, sich mit Fonds B nicht nur auf höhere temporäre Verluste einzustellen sondern auch auf längere Phasen, um diese aufzuholen. Sonst hat am Ende womöglich der Fonds sein Ziel erreicht, nicht jedoch der Anleger, weil dieser sein vermeintlich enttäuschendes Investment zum falschen Zeitpunkt – nicht selten mit Verlust – abgestoßen hat.



## JÜRGEN DUMSCHAT

Jahrgang 1955, ist geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing GmbH.

Seit mehr als 25 Jahren favorisiert er vermögensverwaltende Fonds, um den Kapitalerhalt nicht dem Streben nach guter Performance zu opfern. Dabei verlässt er gerne die ausgetretenen Pfade herkömmlicher Sichtweisen.