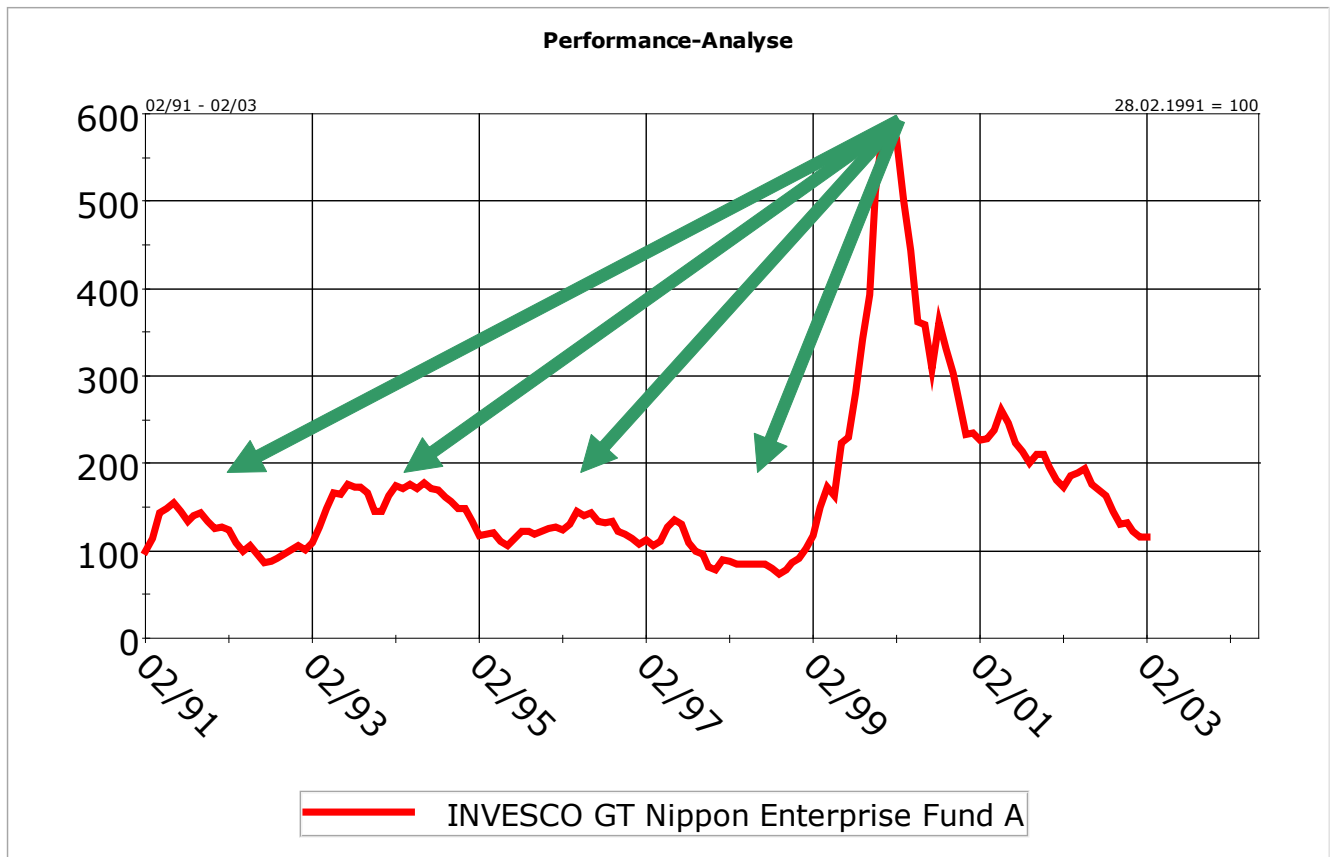


# Die fatale Stichtagsbetrachtung

Dr. Bohr hat mal wieder ein paar Euro übrig. Im Hinblick auf die neue Abgeltungssteuer, will er die in Investmentfonds anlegen. Einzelaktien sind ihm zu verwaltungsaufwändig. Zertifikate sind ihm zu undurchschaubar und seit ihm klargeworden ist, daß auch sehr große Banken schnell mal hopps gehen können, sind ihm Zertifikate auch zu unsicher.

Autor: Wolfgang Spang



Mit diesem Fonds wären Sie kreuzunglücklich geworden.

**B**isher hat Dr. Bohr seine Fonds immer schnell ausgesucht. Er ließ sich von seiner Bank und von seinem Finanzberater ein paar „gute“ Fonds aussuchen und verglich dann die drei, fünf und sofern möglich auch die die Zehnjahres-Performance. Den oder die Fonds, die dabei am besten abschnitten hat er dann gekauft. Nachdem Dr. Bohr den Beitrag „Was können Dachfonds leisten?“ aus der dental-barometer 04\_2008 gelesen hat, ist er nicht mehr so sicher, ob das ein wirklich guter Weg ist. Irgendwie hat er leise Zweifel, daß so eine Stichtagsbetrachtung wirklich aussagekräftige Resultate liefert. Deshalb fragt er mich um Rat und das ist

gut so. Ich erkläre Dr. Bohr warum einmalige, stichtagsbezogene Betrachtungen sehr oft „Nonsens-Ergebnisse“ liefern und meines Erachtens völlig untauglich für die Fondsbeurteilung sind – auch wenn sie sehr beliebt sind. Zwei Beispiele gefällig? Würden Sie diesen Fonds kaufen? Er weist zum Entscheidungstermin folgende stolze Wertentwicklung auf:

Die Ergebnisse der „Langfristbetrachtung“ zu einem Stichtag, werden vor allem vom Anlageergebnis eines Fonds im letzten Teil der Anlageperiode beeinflusst. Im obigen – zugegebenermaßen extremen, aber realen Beispiel - vom letzten Jahr vor

dem Betrachtungsstichtag. Der extreme Kursanstieg von 550% riß natürlich auch die drei, fünf, sieben und neun-Jahres-

Anlagezeitraum:	Wertentwicklung
3 Jahre	75 % p.a.
5 Jahre	38 % p.a.
7 Jahre	27 % p.a.

Der Fonds ist hochdekoriert, fünf Sterne-, AAA-Rating und der Fondsmanager wurde gerade als „Fondsmanager“ des Jahres ausgezeichnet. Ja, ich glaube es Ihnen, den Fonds hätten Sie gerne in Ihrem Depot (gehabt)! Oder etwa nicht? Warum nicht?

Durchschnittswerte nach oben. Wer die Ergebnisse eines Fonds nur stichtagsbezogen betrachtet, der betrachtet meist keine echten Langfristergebnisse sondern immer nur das Ergebnis der letzten drei bis 15 Monate, die alle anderen Anlagezeiträume überfärben.

Noch ein Beispiel gefällig? Sehr oft lesen Sie, daß nur wenige Fonds immer den Index schlagen. Anleger würden deshalb besser mit dem „Index“ fahren. Diese Aussage ist aus verschiedenen Gründen Nonsens. Ein guter Fonds muß nicht immer besser sein als der Index. Es reicht wenn er häufig besser ist als der Index und in den Fällen wo er schlechter ist, keine allzugroße underperformance hinlegt. Keiner kann immer „der Beste“ sein. Das glauben nur naive Spinner und nur Betrüger erzählen Ihnen, sie hätten den Fonds (die Anlage), die immer der (die) „Beste“ ist. Außerdem erfolgen die Vergleiche mit dem Index fast immer auf Kalenderjahresbasis, Stichtag 31.12. Nehmen Sie einmal modellhaft an, sie hätten einen Fonds der regelmäßig vom 01. Januar an 360 Tage lang besser ist als der Index und regelmäßig (warum auch immer) in den letzten 5/6 Tagen des Jahres 1% hinter den Index fällt, aber unmittelbar am 02. Januar des folgenden Jahres diesen Rückstand wieder aufholt um die

folgenden 359 Tage den Index zu überflügeln. Nach der obigen Regel wäre der Fonds „schlecht“ weil er immer per 31.12. des Jahres hinter dem Index gelegen hätte ... Merken Sie was? Der nächste Fehler ist dann der, daß bei solchen Betrachtungen im Grunde immer der Betrachtungszeitraum 12 Monate zugrunde gelegt wird, was bei Aktienfonds kompletter Nonsens ist, weil da die Ein-Jahres-Betrachtung zu extremen Schwankungen führt und das Bild völlig verzerrt. Je kürzer der jeweilige Betrachtungszeitraum, desto mehr verfälscht das Ergebnis der letzten Anlageperiode das Gesamtbild. In meinem Beispiel immer die letzten 5 Tage des Jahres.

Ich schätze Dr. Bohr sehr, weil er bei der Beratung mitdenkt. Und prompt wendet er an er Stelle ein: „Ja aber wenn das so ist, dann sind ja auch die gängigen ‚Risikokennzahlen‘ wie Sharpe Ratio etc. ein wenig mit Vorsicht zu genießen, wenn sie nur einmal-stichtags-bezogen betrachtet werden.“ Wie wahr! Das ist auch der Grund warum ich die Performance Analyse mittels rollierender Anlagezeiträumen so sehr schätze. Da vermeide ich das Problem und sehe was ein Anleger verdient hätte und welches Risiko er eingefahren hätte, wenn er sein Geld z. B. immer drei Jahre im Fonds A angelegt hätte.

Ich kann sehen wie oft er den Benchmark-Index outperformt hätte, wie oft und wie weit er ins Minus gerutscht wäre, ich sehe wie stark das Anlageergebnis von einem zufällig günstigen Anlagezeitpunkt beeinflusst wird. Zunächst aber hier noch einmal was sich hinter dieser Methode verbirgt. Der Hintergedanke ist, daß ein Anleger z. B. bei einem Aktienfonds in aller Regel keinen Anlagehorizont von einem Jahr hat (und auch nicht haben sollte) sondern z. B. 5 Jahre. Wie konstant hätte dieser Anleger bei einer Anlagedauer von immer 5 Jahren gute Erträge erzielt und wie oft wäre er am Ende der 5 Jahre wie weit im Minus gewesen (=Risiko) – jeweils abhängig vom Beginn der Anlageperiode. Dieser Beginn der Anlageperiode wird immer um 1 Monat weitergeschoben („rolliert“). Das Anlageergebnis jeder Periode wird in einem Chart abgetragen.



## Vorhang auf!



**Eine neue Ära zuverlässiger Seitenzahnrestauration hat Premiere:**

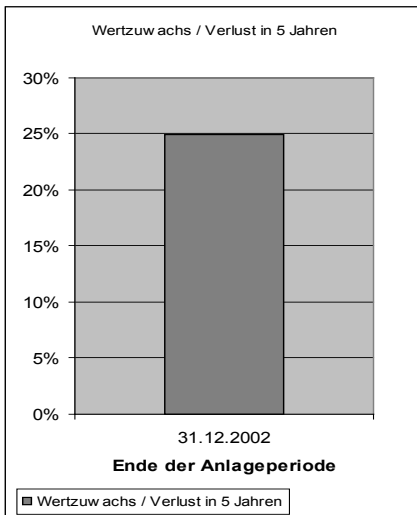
**CLEARFIL MAJESTY™ Posterior mit der Innovation Nano Dispersionstechnologie.**

Ihre Vorteile:

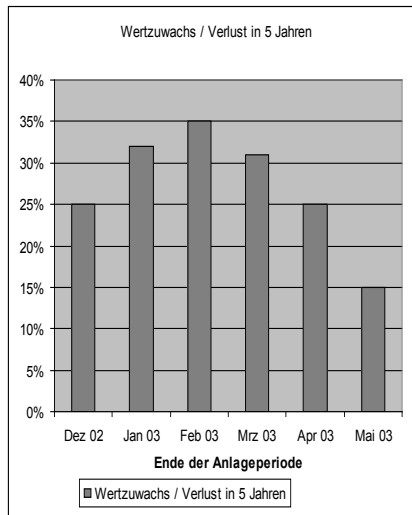
- Überlegene physikalische Eigenschaften
- Geringer Polymerisationsschrumpf
- Geringer thermischer Expansionskoeffizient

Beginn der Anlageperiode	Ende der Anlageperiode	Wertzuwachs / Verlust in 5 Jahren
01.01.1998	31.12.2002	25%
01.02.1998	31.01.2003	32%
01.03.1998	28.02.2003	35%
01.04.1998	31.03.2003	31%
01.05.1998	30.04.2003	25%
01.06.1998	31.05.2003	15%
01.07.1998	30.06.2003	5%
01.08.1998	31.07.2003	-2%
01.09.1998	31.08.2003	-6%
01.10.1998	30.09.2003	-15%
01.11.1998	31.10.2003	-7%
01.12.1998	30.11.2003	-1%
01.01.1999	31.12.2003	1%
01.02.1999	31.01.2004	3%
01.03.1999	29.02.2004	0%
01.04.1999	31.03.2004	2%
01.05.1999	30.04.2004	5%
01.06.1999	31.05.2004	12%
01.07.1999	30.06.2004	14%
01.08.1999	31.07.2004	18%
01.09.1999	31.08.2004	24%
01.10.1999	30.09.2004	32%
01.11.1999	31.10.2004	44%
	usw.	usw

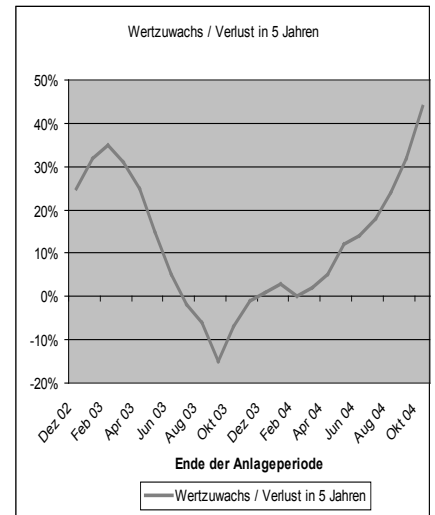
Ein Beispiel: Sie möchten einen Fonds, der zum 01.01.1998 aufgelegt wurde betrachten. Sie sind interessiert an rollierenden 5-Jahreszeiträumen.



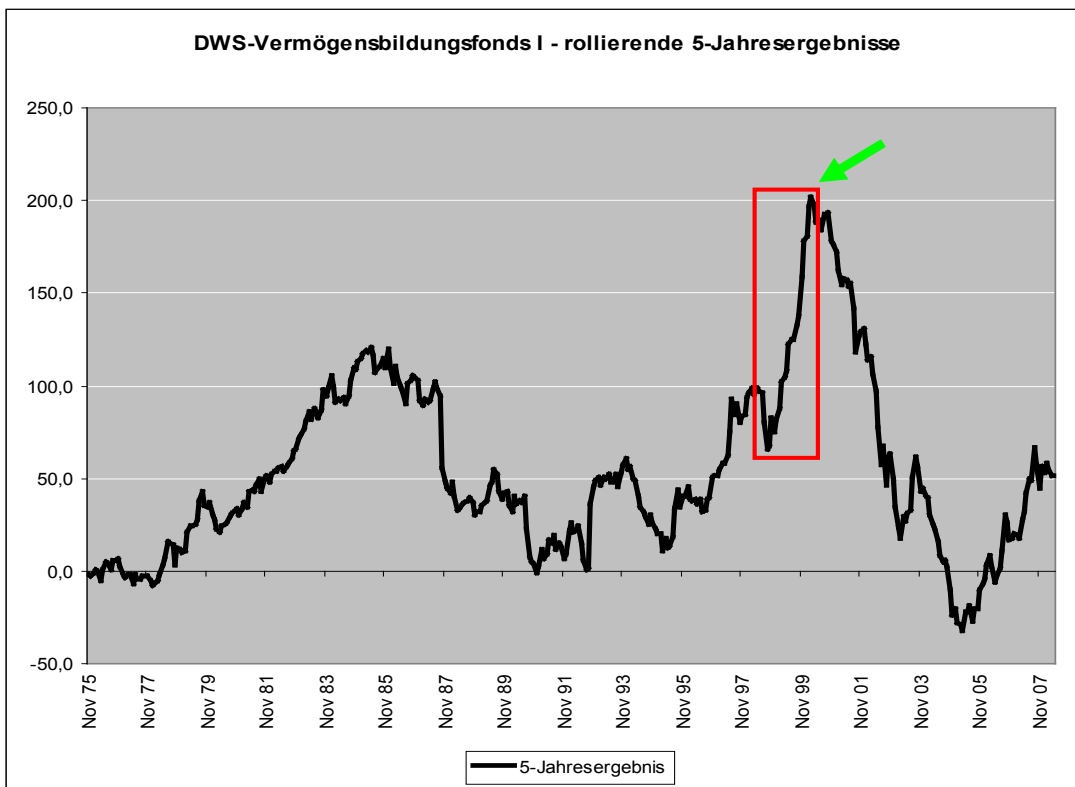
Die Ergebnistabelle weist folgende Werte aus. Daraus übernehmen Sie zunächst den ersten Wert in eine Grafik



Dann fahren Sie fort und übertragen die nächsten Werte ...



Irgendwann haben Sie so viele Werte, die so eng beieinander liegen, daß Sie eine Linie zeichnen können. Die sieht dann im Beispiel so aus.



Wenn Sie diese Kurve dann z. B. für den DWS Vermögensbildungsfonds I zeichnen, der lange Zeit alle Hitlisten anführte, erhalten Sie den Chart Nr. . Der Fonds wurde so ab dem Jahr 1999 von der Deutschen Bank stark promotet und im Gefolge derer großformatiger Anzeigen auch von vielen Finanzgazetten ganz heiß empfohlen.

Wer in der Zeit von Oktober 1999 bis Ende März 2000 irgendeine Hitliste oder 3-/5-/10-Jahresperformance des Fonds sah, der konnte glauben er hätte den Super-druper-Fonds gefunden, der nachhaltig und langfristig tolle Ergebnisse erzielt.

Wer die rollierenden 5-JahresAnlagezeiträume betrachtet hätte, der hätte schnell erkannt, daß der Fonds nur eine kurze Periode mit herausragender

Überperformance hingelegt hatte – insbesondere wenn er noch eine Kurve mit den Indexergebnissen oder den Ergebnissen von Vergleichsfonds darunter gelegt hätte und hätte dann möglicherweise die Finger vom Fonds gelassen.

Zu welchen spannenden, sinnvollen und aussagekräftigen Ergebnissen das führen kann, konnten Sie im Artikel „Was können Dachfonds leisten“ schon erleben.

Im nächsten Heft werden Sie weitere spannende Ergebnisse dieser Analyseverfahren zu lesen bekommen.

### Weitere Informationen

#### ECONOMIA Vermögensberatungs- & Beteiligungs GmbH

Wolfgang Spang  
Alexanderstraße 139  
D-70180 Stuttgart

Telefon: +49 (0)711 65719-29

Telefon: +49 (0)711 65719-30

E-Mail: info@economia-s.de

Internet: www.economia-vermoegensberatung.de