

Wie lang ist langfristig?

Die generellen Renditeerwartungen für Aktienfondssparpläne sind nach den Erfahrungen der letzten zehn Jahre offensichtlich zu hoch.



„Langfristigkeit“ ist kein Erfolgsgarant: Dem Sparer, der nicht bereits nach Absolvierung von Lehre oder Abitur mit der Geldanlage beginnt, könnte die Zeit zu kurz werden.

Schließen Sie einen Sparplan in einem Europa-Aktienfonds ab. Über die letzten 20 Jahre hätten Sie damit im Schnitt 2,9 Prozent Rendite jährlich erzielt.“ Mit dieser Werbebotschaft dürfte der Verkaufserfolg überschaubar bleiben, dennoch ist sie wahr. Für den Fondsvertrieb heißt das, dass er an seiner Verkaufsargumentation arbeiten muss. Lange Zeit wurden Fonds, die in risikoreicheren Kapitalmarkt Bereichen investieren, mit dem Hinweis verkauft, dass sie sich nur für den langfristig orientierten Anleger eignen. Zwei Crashes in der letzten Dekade lassen die Renditen von Aktienfonds nun aber auch über lange Zeiträume hinweg kümmerlich aussehen. Konnte man in den 90er Jahren die Prognoserechnungen für fondsgebundene Lebensversicherungen noch ruhigen Gewissens mit sechs beziehungsweise neun Prozent jährlicher Ertragsersparung unterlegen, so scheinen das heute schon eher utopische Werte zu sein.

Auf dem 9. SimCorp-KAG-Event Anfang April in Frankfurt ging der Wirtschaftspubli-

zist Robert von Heusinger in einem Vortrag genau dieser Frage nach und gelangte zu dem Schluss: „Aktienfonds versprechen zu viel, es handelt sich um Mogelpackungen.“ Es gehe hier nicht darum, den Vertrieb von Aktienfonds einzubremsen oder sie zu verteufeln, der Vertrieb solle aber ehrlicher und mit mehr Demut bei der Proklamierung von der Überlegenheit der Aktie agieren.

Veraltete Faustregeln

In großen Teilen dürfte diese Forderung von seriösen und ausreichend erfahrenen Finanzprofis in Beratungsgesprächen längst umgesetzt werden, denn schon seit fast einem Jahrzehnt lassen sich kaum mehr die früher – beinahe wie ein Naturgesetz betrachteten – zweistelligen Renditen darstellen (siehe Grafik auf Seite 218). Auch über sehr lange Zeiträume hinweg und auch bei Sparplänen (Stichwort Cost Average) kommen derlei hohe Werte ja nur dann zustande, wenn die Aktienkurse zum Betrachtungszeitpunkt gerade hoch sind. Im breiten Markt halten sie

sich dennoch nach wie vor als „Faustregel“, obwohl es sich dabei doch eher um Mythen zu handeln scheint.

Aktienrendite: zwölf Prozent?

In dem erwähnten Vortrag sprach von Heusinger von drei „Mythen“, die nicht länger haltbar seien: „Der erste Mythos ist, dass Aktien im Schnitt pro Jahr zehn bis zwölf Prozent abwerfen.“ Dazu zitiert er den früheren Deutsche-Bank-Manager und Fondsverwalter Heiko Thieme mit einem Interview aus der „Welt“ vom 15. Juli 2001: „Ein 20-Jähriger, der jeden Monat 100 Mark in den DAX mit einer Rendite von zwölf Prozent investiert, wird mit seinem 60. Lebensjahr zum Millionär, obwohl er insgesamt nicht einmal 50.000 Mark selbst aufwendete.“ Tatsächlich konnte der junge Sparer, den Thieme seinerzeit mit zwölf Prozent jährlicher Rendite vom Millionärsdasein träumen ließ, bis Ende 2010 mit einem Zehnjahressparplan auf europäische Aktien nur eine durchschnittliche Rendite von 1,5 Prozent erreichen.

Nun könnte man sagen: Alles nur eine Frage des Sitzfleisches, wer warten kann, wird belohnt. „Langfristig“ heißt das Erfolgsrezept, aber auch hier drängt sich nach den Erfahrungen der letzten zwei Dekaden der Verdacht auf, dass die „Langfristigkeit“ aus der Finanzberatung möglicherweise nicht ausreicht. Dem Sparer, der nicht bereits nach Absolvierung von Lehre oder Abitur mit der Geldanlage beginnt, könnte die Zeit zu kurz werden. Traditionell verbringt der Normalbürger, dem kein fettes Erbe in den Schoß fällt, die ersten 40 Jahre seines Lebens mit Ausbildung, Jobeinstieg, Familiengründung und Eigenheimanschaffung – durchwegs Aufgaben, die keine größeren Sparvorgänge erlauben. Ab 40 beginnt er – im Idealfall – für sein Alter vorzusorgen. Damit bleiben ihm 20 bis 25 Jahre, wenn das nicht langfristig genug ist, wird es eng. Heusinger rechnete auch vor, wie man heute dasteht, wenn man nicht vor zehn, sondern vor 20 Jahren zu sparen begonnen hat – schließlich war die letzte Dekade mit zwei Crashes eine Ausnahme. Doch auch die 20-Jahres-Periode, die Ende 2010 endete, kann nur mit einem



Finanzpublizist Robert von Heusinger anlässlich der SimCorp-Konferenz 2011: „Mehr Demut bei der Proklamierung von der Überlegenheit der Aktie“

durchschnittlichen Zuwachs von 2,9 Prozent jährlich aufwarten. Nun liegen zwischen dem versprochenen Zuwachs (zehn Prozent per annum über 20 Jahre) und dem tatsächlichen Zuwachs (2,9 Prozent per annum über 20 Jahre) schon rund 40.000 Euro. Selbst wenn wir 30 Jahre zurückgehen, kommen Sparpläne, die in europäische Aktienfonds investieren, nur auf einen durchschnittlichen Zuwachs von 5,5 Prozent pro Jahr – zweistellig sieht anders aus. Nun liegen zwischen dem „versprochenen“ Zuwachs – etwa zehn Prozent per annum über 30 Jahre – und dem tat-

sächlichen Zuwachs am Ende 118.000 Euro Differenz.

Ist es aber zulässig, eine solche Berechnung ausgerechnet Ende 2010 enden zu lassen? Schließlich kommt es beim Sparplanerfolg auf die Wertentwicklung am Ende des Investmentzeitraums an, wenn bereits ein Großteil des Vermögens aufgebaut wurde. Kritiker von Heusinger wehrt den Einwand ab: „Ich habe die aktuellsten Sparplandaten des BVI verwendet. Das Desasterjahr war 2008.“ Ähnliche Berechnungen von Sparplänen mit Laufzeitende 2008 hätten wesentlich

unattraktivere Ergebnisse geliefert. 2009 und 2010 waren schließlich gute Aktienjahre, auch wenn sie noch nicht das Vor-Crash-Niveau vom Herbst 2007 erreichen konnten.

Aber irgendwann endet jeder Sparplan, man kann sich ja nicht aussuchen, wann man 65 wird. Wenn das ginge, sollte man übrigens das Jahr 1999 wählen. Heusinger hat nachgerechnet, wie die rollierenden 20-Jahres-Renditen von Sparplänen in Europa-Aktienfonds aussehen. Ende 1999 war die Welt noch in Ordnung, damals hätte man auf eine Durchschnittsrendite von 15 Prozent zurückblicken können. Schon ein Jahr danach waren es nur noch 13 Prozent, und seit 2002 lagen die durchschnittlichen Renditen überwiegend unter sieben Prozent. Ende 2008 hätte der Sparer mit einem durchschnittlichen jährlichen Verlust von 0,43 Prozent pro Jahr sogar ein negatives Sparplanergebnis nach 20 Jahren erzielt. 20 Jahre sind also nicht langfristig genug.

Aktien schlagen Anleihen?

Aktien brachten zuletzt aber auch langfristig nicht nur keine zweistelligen Erträge, man verdient damit auch nicht mehr als mit Anleihen. Für von Heusinger ist damit einer weiterer Mythos widerlegt: Über 25 Jahre erreichte der durchschnittliche Europa-Aktienfondssparplan eine Rendite von 4,1 Prozent, während der durchschnittliche Europa-Rentenfondssparplan auf 4,7 Prozent kam. Man muss schon 35 Jahre lang gespart haben, um mit einem Europa-Aktienfondssparplan auf 6,2 Prozent Durchschnittsertrag zu kommen und den Rentenfondssparplan mit 5,5 Prozent hinter sich zu lassen. Der Umkehrschluss, dass Anleihen attraktiver sind als Aktien, ist natürlich Unsinn, denn die vergleichsweise gute Wertentwicklung der Festverzinslichen ist dem seit etwa 30 Jahren laufenden Trend sinkender Zinsen zu verdanken – da die Zinsen derzeit historisch tief sind, kann sich diese Entwicklung während der verbleibenden Zeit der heute Lebenden keinesfalls wiederholen.

Wie die Berechnungen zeigen, sind die gemeinhin als „langfristig“ bezeichneten Anlagezeiträume nicht ausreichend, um die von Aktieninvestments erwarteten Erträge zu erwirtschaften. Aber selbst deutlich längere Perioden bieten keinerlei Gewähr für die gewünschten hohen Returns. Von Heusinger zitiert eine Studie von Gary Burtless aus dem Jahr 2000, in der 40-Jahres-Zeiträume nachgebildet werden: Unterstellt wurde, dass ein

Foto: © simcorp

Studie: Junge Menschen wissen wenig über Fondssparpläne

Union Investment hat eine Studie über den Bekanntheitsgrad von Fondssparplänen beim Marktforschungsinstitut Forsa in Auftrag gegeben. Das Ergebnis der Anlegerumfrage im ersten Quartal 2011 zeigt, dass die Mehrheit der Deutschen (79 Prozent) Fondssparpläne kennt beziehungsweise bereits etwas über sie gehört, gesehen oder gelesen hat. Allerdings geben 59 Prozent der Befragten an, sich mit Fondssparplänen nur in groben Zügen auszukennen, 13 Prozent wissen gar nichts. Vor allem jungen Menschen ist diese Sparform vergleichsweise wenig bekannt. Für Daniel Günnewig, Leiter des Produktmanagements bei Union Investment, ist das Detailergebnis der Studie kein Grund für Begeisterung: „Der geringere Bekanntheitsgrad bei der jüngeren Generation ist unerfreulich, denn vor allem sie kann durch die automatische Wiederanlage der Erträge vom Zinseszins-effekt und damit besonders von der Strategie profitie-

Alter	JA (%)	NEIN (%)
20-29	~65	~35
30-39	~78	~22
40-49	~85	~15
50-59	~88	~12

Die Bekanntheit von Fondssparplänen steigt mit dem Alter.
Quelle: Union Investment

ren.“ Für die gesamte Fondsindustrie ist ein solches Resultat ein Signal, über ihr Marketing nachzudenken, möglicherweise wäre eine Verlagerung der Mittel auf jüngere Zielgruppen sinnvoll – denn von den meist als Zielgruppe definierten 40- bis 49-Jährigen wissen 85 Prozent bereits, was Fondssparpläne sind.

Facharbeiter von seinem 22. bis zu seinem 62. Lebensjahr stets sechs Prozent seines Einkommens ausschließlich in Aktien investiert. Auch diese Ergebnisse dürften viele überraschen: „Am Ende hat der Median der

Rentenjahrgänge 1911 bis 1999 eine Rendite von 5,96 Prozent, der Durchschnitt liegt bei 6,30 Prozent. Die niedrigste Rendite der 40-Jahres-Sparpläne liegt bei lächerlichen 1,54 Prozent“, liefert von Heusinger die schockie-

renden Daten. Immerhin lag das Maximum bei 9,87 Prozent.

Folgen für den Vertrieb

Welche Schlüsse sollten Berater aus dieser statistischen Spritztour durch die Vergangenheitsrenditen von Sparplänen ziehen? Von Heusinger fordert schlicht „mehr Demut bei der Proklamierung von der Überlegenheit der Aktie“. Aber mit Demut lässt sich nichts verkaufen, man muss dem Kunden attraktive Renditen in Aussicht stellen, andernfalls gibt es keinen Abschluss. Seriöse Berater können aber beispielsweise mit Bandbreitendarstellungen arbeiten, die zeigen, wie Sparplanergebnisse in der Vergangenheit tatsächlich aussahen. Entscheidend ist hierbei ja nur, dass niemand fix mit dem Maximalergebnis rechnet beziehungsweise dass er auch mit dem Resultat eines ungünstigen Zeitfensters leben kann. Auch der Hinweis auf das richtige Timing in der Entnahmephase darf nicht fehlen – endet ein Sparplan in einem Jahr wie 2008, ist es vernünftiger, erst nach einer Erholung der Kurse Entnahmen durchzuführen – andernfalls kommt es zu einem negativen Cost-Average-Effekt.

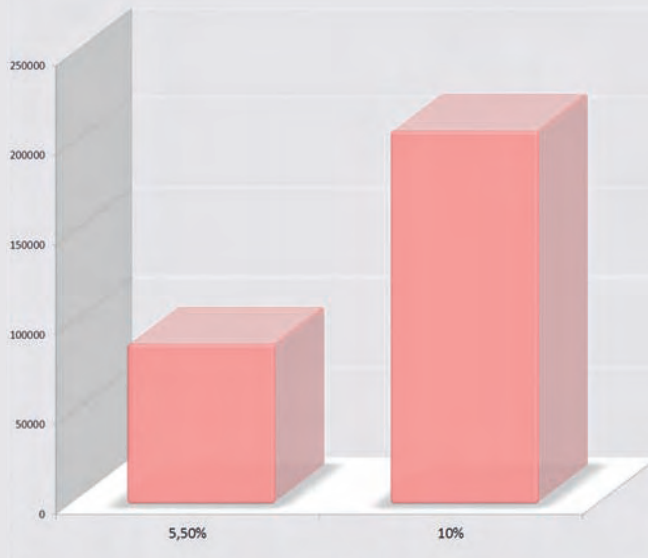
Inzwischen erkennen auch immer mehr Fondsanbieter, dass ihre alten Konzepte nicht länger greifen. Thomas Körfggen, Managing Director und Head of Real Estate Equities bei SEB Asset Management, kam etwa in einem Marktkommentar Anfang Mai zu dem Schluss, dass die alte Buy-and-hold-Strategie, mit der Alt-Spekulant André Kostolany in den 90er Jahren noch Säle füllte, kein Thema mehr sei: „Vom Finanzexperten André Kostolany kommt eine der meistzitierten Börsenweisheiten: Aktien kaufen, eine Schlaftablette nehmen, und nach einigen Jahren wird man Reichtum ernten. Als der schlagfertige ungarische Börsenguru diesen Tipp gab, war das sicher richtig – heute gilt der Tipp selbst für langfristige Investoren nicht mehr.“

Viele Berater und Investoren haben das alles längst erkannt, und sie setzen darum schon seit Jahren auf vermögensverwaltende Fondskonzepte. Alle einschlägigen Statistiken belegen, dass diejenigen Fondsanbieter den größten Zulauf haben, die Strategien für jede Börsenwetterlage anbieten. Zu erkennen, ob Aktien, Anleihen oder Cash gerade die beste Wahl sind, das ist die Aufgabe des Fondsmanagements. Wer das nicht schafft, übergibt sein Mandat am besten einem ETF-Anbieter.

FP

„Mogelpackung Sparplan“

Der Unterschied zwischen erhoffter und tatsächlicher Rendite klappt gerade bei langfristigen Sparvorgängen drastisch auseinander, wenn die ursprünglich avisierten Erträge ausbleiben. Ein über 30 Jahre laufender Aktienfondssparplan, der nicht die vielfach unterstellten zehn Prozent Durchschnittsertrag erwirtschaftet, sondern nur 5,5 Prozent, liefert am Ende dieses definitiv langfristigen Sparvorgangs nicht 208.000 Euro, sondern nur 89.500 Euro.



Einzahlung monatlich 100 Euro. Die Ergebnisse berücksichtigen alle Kosten inklusive Ausgabeaufschlag. Die Angaben sind Durchschnittswerte der jeweiligen Fondsgruppe. Stichtag: 31. 12. 2010.

	10 Jahre	20 Jahre	25 Jahre	30 Jahre	35 Jahre
Aktienfonds global	1,9 %	4,7 %	5,2 %	6,2 %	7,1 %
Aktienfonds Europa	1,5 %	2,9 %	4,1 %	5,5 %	6,2 %
Mischfonds Euro	2,0 %	4,8 %	5,3 %	6,9 %	7,4 %
Eurorentenfonds Langläufer	2,8 %	4,3 %	4,7 %	5,2 %	5,5 %
Offene Immobilienfonds	2,4 %	3,4 %	4,0 %	4,4 %	4,8 %

Quelle: BVI

Sparplanrenditen im Durchschnitt

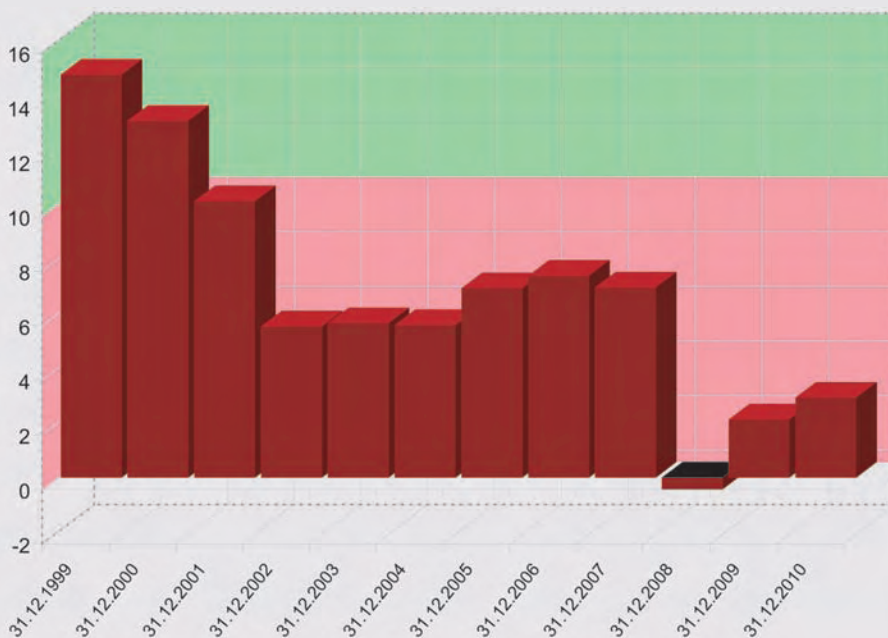


Chart: Mythos zweistelliger Renditen über rollierende 20-Jahres-Sparpläne in Aktienfonds Europa. Quelle: BVI