



## Der Bauch ist ein schlechter Ratgeber!

Von Gerhard Rosenbauer, AVANA Invest GmbH

Neben den gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen ist es für die Strukturierung von Anlageportefeuilles kleinerer und mittlerer Stiftungen unerlässlich, sich als Stiftungsvorstand eingehend Gedanken darüber zu machen, wie die Kapitalanlagen langfristig ausgerichtet werden, damit der laufende Stiftungszweck erfüllbar ist. Es treten verschiedene zentrale Fragen auf:

1. Wie hoch soll sich der maximale Aktienanteil belaufen. Und damit verbunden die Festlegung, was geschieht, wenn dieser Aktienanteil durch Kursveränderungen in einem Baisseumfeld dauerhafte Kursverluste von 20 % oder gar 30 % zu verzeichnen hat oder erwartete Dividendenzahlungen ausfallen bzw. massiv gekürzt werden?
2. Können solide bewertete Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren in die Anlageüberlegungen mit einbezogen werden, wenn das Zinsänderungsrisiko so hoch ist, dass die möglichen Abschreibungen die Zinseinnahmen auf Sicht der nächsten fünf Jahre zunichte machen.

3. Ist die Beimischung von Immobilienanlagen sinnvoll, falls dem Stiftungsvorstand möglicherweise die nötige Expertise fehlt, aber die Bewirtschaftung der Immobilie so viel Zeit in Anspruch nimmt, dass sich um andere Dinge nicht mehr gekümmert werden kann.
4. Und schließlich die alles entscheidende Frage: Kann der Stiftungszweck mit den allokieren Kapitalanlagen überhaupt noch erfüllt werden oder reichen am Ende nicht einmal mehr die Erträge aus, um die laufenden Verwaltungskosten abzudecken?

Sicherlich können die vorgenannten Fragen dahingehend beantwortet werden, dass sich der Vorstand bei den entsprechenden Fachleuten Rat einholen kann.

### Regel 1: Übernehmen Sie die Verantwortung für Ihren Investment-Anlageprozess

Hinsichtlich des Anlagekonzepts sollte im Vorfeld überlegt werden, welche monetären Anforderungen auf die Stiftung zukommen, die vom Vorstand in seiner Verantwortung für den Anlageprozess zu bewältigen sind. Dabei spielt die Einschätzung



Gerhard Rosenbauer ist Geschäftsführer der AVANA Invest GmbH in München und verantwortet den Bereich liquides Vermögen, Vermögensverwaltung und Betreuung von Stiftungen.

über die Entwicklung der Kapitalmärkte eine zentrale Rolle. Diese eigene Analyse ist zwar etwas zeitaufwendig, sollte Dritten nicht überlassen werden und mit Akribie, mindestens einmal pro Quartal – optimal wäre einmal pro Monat – durchgeführt werden. Dabei sollten die Erwartungen und Einschätzungen einen Zeithorizont von drei oder gar sechs Monaten haben. Die Zuweisung des „Schwarzen Peters“ bei Fehleinschätzungen an Dritte fällt dann aus. Die Selbstkritik steigt und die Stellschrauben für eine unabhängige Anlagepolitik werden transparenter. Dies wiederum hat zur Folge, dass das Urteilsvermögen aufgrund

der gewonnenen Kompetenz auf besseren Beinen steht. Diese Analyse kann triggerbasiert nach verschiedenen Themenblöcken aufgebaut werden (siehe Grafik 1) und mit Bewertungen von minus 3 (sehr bearisch) bis plus 3 (sehr bullisch) versehen werden. Die Themenblöcke könnten beispielsweise sein: Internationales wirtschaftliches Umfeld, wirtschaftliches Umfeld in Deutschland, EZB-Politik, Zinsentwicklung in den USA usw. Ähnlich wie bei einer Score Card werden zu jedem einzelnen Themenblock die Punkte Für und Wider zusammennaddiert. Dabei kommen Widersprüche rasch ans Tageslicht. So wäre es beispielsweise ein Widerspruch, dass bei einem erwarteten Konjunkturerückgang und rückläufigen Inflationsraten ein nachhaltiger Zinsanstieg zu erwarten ist. Dieser erste Schritt eines regelgebundenen Anlageprozesses zahlt sich aus und dient auch mit zur Begründung und Dokumentation von Anlageentscheidungen.

Ein weiterer Punkt, mit dem sich die Verantwortlichen einer Stiftung auseinandersetzen sollten, ist die Frage, in welchen Bandbreiten sollen bestimmte Assetklassen (Aktien, Renten, Immobilien u.a.) im Portfolio vertreten sein. Wie hoch

soll das liquide Vermögen gegenüber dem weniger liquiden Vermögen bis hin zum illiquiden Vermögen gewichtet sein? Und: Dürfen die Anlagen in einzelnen Assetklassen temporär auch einmal gegen Null gewichtet werden? Hier ist der Bauch in den seltensten Fällen ein guter Ratgeber und damit für Entscheidungen bei Kapitalanlagen absolut ungeeignet.

### Regel 2: Regelbasierte Prozesse helfen bei Anlageentscheidungen

Zur „Standortbestimmung“ von Assetklassen oder auch Einzelwerten kann der Vorstand sich entweder der fundamentalen oder technischen Analyse zuwenden, wobei Letztere in regelbasierte Prozesse eingebettet werden und mit wenig Aufwand umgesetzt werden kann. Mit einer der ältesten Methoden zur Bestimmung von Trends sind gleitende Durchschnitte. Seit Jahrzehnten wird der Bedeutung der 200-Tage-Linie ein hoher Stellenwert beigemessen. Es ist das arithmetische Mittel der Schlusskurse der vergangenen 200 Handelstage. Diese Linie beschreibt also den gleitenden Durchschnitt der vergangenen 200 Börsentage und gehört daher in die Gruppe der trendfolgenden Indikatoren mit einem nachlaufenden Charakter. Um sich die eigenen Berechnungen zu sparen, kann auf die technischen Systeme, die im Internet vorhanden sind, zurückgegriffen werden. Auch nichtprofessionelle Anleger können dieses Hilfsmittel gut nutzen. Mit ein paar einfa-

chen Regeln lässt sich ein deutliches Renditeplus erzielen. Dabei bestand der ursprüngliche Zweck des Indikators darin, die oft wilden Kursschwankungen von Indices, Aktien- oder Rentenwerten zu glätten, damit der große Trend sichtbar wird. Doch was bedeutet die 200-Tage-Linie genau? Die Faustregel lautet: Klettert der beobachtete Index, die ausgewählte Aktie oder die Kursentwicklung von bspw. 10-jährigen Zinspapieren über diesen gleitenden Durchschnitt, dann ist es häufig ein deutliches Kaufsignal und im umgekehrten Falle ein Verkaufssignal. Die psychologische Wirkung ist enorm und besticht durch ihre Einfachheit.

Allerdings besteht auch die Gefahr von Fehlsignalen, insbesondere dann, wenn der Markt sich in einer Seitwärtsbewegung befindet und sich über einen längeren Zeitraum kein eindeutiger Trend herauskristallisiert. Dabei entstehen natürlich Transaktionskosten, die sich belastend auf das Anlageergebnis auswirken können.

Diese regelbasierte Analysemethode kann noch deutlich verfeinert werden, wenn die Richtung der Linie beachtet wird. Steigt demnach die 200-Tage-Linie nach einer Baisse wieder an und der Kurs des betrachteten Assets notiert darüber, so ist dies ein klares Kaufsignal. Rückblickend war dies 1999, 2003 und 2009 der Fall und hätte den Aktieninvestoren, gemessen am DAX, glänzende Gewinne beschert (siehe Grafik 2).

Dreht hingegen die 200-Tage-Linie nach einer Haussephase wieder nach unten und der Kurs des

Assets notiert darunter, dann ist ein Verkauf angesagt. Wer diese Regel befolgt hätte, wäre Ende 2000 und Anfang 2008 aus dem Aktienmarkt ausgestiegen.

### Regel 3: Ergänzungen können durchaus hilfreich sein

Dieses Instrument ist ein einfaches Hilfsmittel, um in einer gewählten Anlagestrategie wichtige Trends rechtzeitig zu erkennen bzw. eine wichtige Trendwende nicht zu verpassen und stellt klare Regeln für den Ein- oder Ausstieg dar. Die Orientierung nur an dieser Regel ist sicherlich aufgrund seiner Trägheit von 200 Tagen sehr eindimensional. Ob neben dieser Regel kürzere Durchschnitte gewählt werden und diese noch um „relative Stärke-Indikatoren“, „MACD“ etc. ergänzt werden, bleibt dem Stiftungsvorstand für Kapitalanlagen überlassen. Die Möglichkeiten, zu variieren, sind vielfältig und erinnern manchmal an die Gewürzzutaten für ein gutes Essen. Nur: Diese regelbasierten Strategien sollten immer ein Frühindikator für bestimmte Entwicklungen an den Kapitalmärkten sein und

**Grafik 1:**  
**Trigger zur Entwicklung der Kapitalmärkte**  
 Datum: XX.XX.XX  
 Betrachtungshorizont: XX.XX.XX

Themenkreis	persönliche Einschätzungen						
	sehr negativ	negativ	negativ	neutral	positiv	positiv	sehr positiv
	-3	-2	-1	0	1	2	3
<b>1.0. Wirtschaftliches Umfeld</b>							
<b>1.1. Deutschland</b>							
Konjunkturerwartungen							
Ifo-Geschäftsklima							
Auftragseingänge usw.							
Handelsbilanz							
Leistungsbilanz							
Arbeitslosenzahlen							
Budgetdefizite							
...							
<b>1.2. Eurozone</b>							
...							
<b>1.3. USA</b>							
...							
<b>1.4. Japan</b>							
...							
<b>2.0. Notenbankpolitik</b>							
<b>2.1. Eurozone</b>							
Inflation							
Zinsen der Notenbank							
...							
<b>2.2. USA</b>							
...							
<b>3.0 Entwicklung an den Kapitalmärkten</b>							
<b>3.1. Rentenmärkte</b>							
<b>Eurozone</b>							
Geldmarktentwicklung							
Zinsen 1 bis 3 Jahre							
Zinsen 3,01 Jahre bis 6,00 Jahre							
Zinsen 6,01 Jahre bis 10 Jahre							
Zinsen >10 Jahre bis < 20 Jahre							
Zinsen > 20 Jahre							
<b>USA</b>							
...							
<b>3.2. Aktienmärkte</b>							
<b>4.0 Entwicklung an den Devisenmärkten</b>							



zum Nachdenken dahingehend anregen, ob die eingeschlagene Investmentstrategie noch zum sich verändernden Umfeld passt. Die Anlagegespräche werden künftig viel Gegensätzliches zu Tage fördern und interessanter verlaufen!

Der Verfasser steht Ihnen gerne für weitere Details oder Rückfragen gerne zur Verfügung.

Die bankenunabhängige AVANA Invest in München betreut kleinere und mittelgroße Stiftungen sowohl auf Einzeldepotebene als auch über maßgeschneiderte, an den Bedürfnissen der einzelnen Anleger ausgerichtete Investmentfondslösungen. Das von der Gesellschaft verwaltete Vermögen von Anlegern beläuft sich auf ca. EUR 1 Mrd.

Für die nachvollziehbaren Transaktionen sowie die Darstellung der Anlageergebnisse wurde die Gesellschaft mit dem „Transparenten Bullen“ für Transparenz in der Vermögensverwaltung von Rödl & Partner und dem Finanzen Verlag ausgezeichnet.

Im Rahmen des R & P Vermögensverwaltungs-Ausweis werden wie bei einem realen Vermögensreporting-Mandat zahlreiche damit verbundene Arbeiten vorgenommen. Hierzu zählen beispielsweise: Überprüfung der Plausibilität der Abrechnungskurse, die belasteten Spesen, Quellensteuerabzüge, Valuta-Stellung und Stück-

zinsberechnung, Feststellen und Nachfordern erkennbar fehlender Belege und der Pflege der Stammdaten, Abstimmung des Depots und der Geldkonten, Abstimmung der Vermögensaufstellungen und die Analyse und Bewertung des Depots zum Berichtsstichtag bzw. Berichtszeitraum.

---

#### KONTAKT

Gerhard Rosenbauer  
AVANA Invest GmbH  
Thierschplatz 6 - Lehel Carré  
80538 München

E-Mail: [gerhard.rosenbauer@avanainvest.com](mailto:gerhard.rosenbauer@avanainvest.com)  
Telefon: +49 89 210 2358 33  
Mobil: +49 163 25 25 23 9

---

Weitere Informationen: [www.avanainvest.com](http://www.avanainvest.com)



TRANSPARENZ  
IN DER VERMÖGENS-  
VERWALTUNG  
**2018**

Rödl & Partner  
**finanzen**verlag