



Schwankungen beherrschen

Risiken von Fonds. Viele Anleger schauen bei Fonds nur auf die Wertentwicklung. Dabei ist unsere „Pechrendite“ viel aussagekräftiger.

Der Umgang mit Finanzrisiken ist vielen deutschen Anlegern nicht vertraut. Bei ihren Lieblingsprodukten, sicheren Zinsanlagen, war solche Expertise auch nicht erforderlich. Wer sich aber an Aktien oder Investmentfonds heranwagt, sollte deren Risiken unbedingt kennen. Nur so lässt sich einschätzen, ob und in welchem Umfang sie zur persönlichen Vermögensplanung passen.

Wer beim Gedanken an mögliche Verluste nicht mehr ruhig schlafen kann, sollte Aktienfonds nur in homöopathischer Dosierung ins Depot nehmen. Geldanlagen, die kurzfristig für den Lebensunterhalt gebraucht werden, dürfen ohnehin kaum Wertschwankungen haben.

Rendite nicht isoliert betrachten

In den vergangenen Monaten zeigten sich die internationalen Aktienmärkte von ihrer besten Seite. Bei immer neuen Rekordständen

vergessen gerade Einsteiger, dass es auch mal wieder einen scharfen Kurseinbruch oder gar Börsencrash geben kann. Viel lieber beschäftigen sie sich mit den Wertsteigerungen ihrer Investments. Doch die Rendite isoliert zu betrachten, ist unsinnig. Erst wenn man weiß, welches Risiko mit der Anlage verbunden war, lässt sich abschätzen, was eine Rendite wirklich wert ist.

So konnten Anleger in der Vergangenheit mit Aktienfonds, die sich auf Rohstoffe oder Neue Energien spezialisierten, traumhafte Gewinne einfahren. Bei ungünstigem Kauf- und Verkaufszeitpunkt waren aber auch horrend Verluste möglich. Das Risiko eines globalen Aktienfonds ist deutlich erträglicher.

Betrachtungszeitraum entscheidet

Aber wie können Anleger herauskriegen, welches Risiko sich hinter einem Fonds verbirgt? Es hilft der Blick in die Vergangenheit. Die zurückliegende Kursentwicklung liefert zumindest Anhaltspunkte dafür, was Anlegern in Zukunft blühen könnte.

Es gibt eine Reihe von Methoden, die zurückliegenden Wertschwankungen und Verluste zu messen und zu bewerten (siehe Kasten, S. 41). Vielfach begegnen Anlegern die

daraus abgeleiteten Risikoklassen, sie stehen in den vom Gesetzgeber vorgeschriebenen „Wesentlichen Anlegerinformationen“ (siehe S. 42). Manche Fondsgesellschaften verwenden für die Vermarktung ihrer Produkte eigene Risiko-

klassen, die sich von den gesetzlich festgelegten mehr oder weniger deutlich unterscheiden.

Wie hoch das gemessene Risiko eines Fonds ist, hängt stark vom Betrachtungszeitraum ab. In den vergangenen fünf Jahren ging es an den Börsen vor allem aufwärts, so dass An-



So werden Risiken gemessen

Schwankungen auf der Spur

leger mit einem ETF auf den Aktienindex MSCI World selbst im ungünstigsten Fall zwischenzeitlich nicht mehr als 12 Prozent verlieren konnten.

Im historischen Rückblick ist das ein ungewöhnlich niedriger Wert. Erweitert man den Analysezeitraum auf zehn Jahre, ergibt sich ein völlig anderes Bild. Der maximale zwischenzeitliche Verlust liegt, bedingt durch die Finanzkrise ab 2007, bei fast 50 Prozent.

Die Tabelle unten zeigt für die wichtigsten Märkte die Verlustmaße über fünf und zehn Jahre. Wir beziehen uns dabei auf die maßgeblichen Indizes, an denen wir die Fondsgruppen messen.

Nicht in der Tabelle aufgeführt sind flexible Mischfonds, deren Manager nicht an feste Aktien- und Anleihequoten gebunden sind, sondern das Risiko des Fonds der Marktphase anpassen können. In dieser Fondsgruppe gab es in den vergangenen fünf Jahren bemerkenswert große Unterschiede beim Risiko: Der

Volatilität (Standardabweichung)

Die Volatilität ist der wohl meistverwendete Maßstab, um die Schwankungsanfälligkeit eines Fonds zu messen. Sie wird in Prozent angegeben und zeigt, wie stark die Fondsrenditen um einen Mittelwert schwanken. Schwankungsanfällige Fonds haben eine hohe Volatilität. Es wird nicht unterschieden, ob es sich um Abweichungen nach oben oder unten handelt. In die Volatilität fließen also Verlustrisiken und Gewinnchancen ein.

Maximaler Verlust

Der maximale Verlust (Maximum Drawdown) zeigt, wie viel Anleger mit einem Fonds im ungünstigsten Fall verlieren konnten. Er zeigt für einen bestimmten Zeitraum die prozentuale Differenz zwischen dem Höchstkurs

eines Fonds und dem darauf folgenden Tiefststand. Den maximalen Verlust hätte ein Anleger, der den Fonds zum Höchstkurs kauft und zum Tiefststand verkauft würde. Dieser Fall dürfte äußerst selten sein.

Finanztest-Pechrendite

Finanztest hat die „Pechrendite“ als Maßstab entwickelt. Sie entspricht ungefähr dem Ergebnis, das Anleger mit einem Fonds erzielt hätten, wenn sie ihn nur in den Verlustmonaten besessen hätten. Das wird kaum vorkommen, aber die Pechrendite beschreibt gut die Abwärtsrisiken. Wenn Sie beim Fachsimpeln auftrumpfen wollen: Finanzmathematisch ist die Pechrendite das annualisierte untere partielle Moment erster Ordnung relativ zum Geldmarktzins.

Nur mit Risiko zu hoher Rendite

Die Tabelle zeigt die Risiken von Anlegern in den wichtigsten Fondsgruppen auf Fünfjahres- und Zehnjahressicht. Die Warnfarbe Rot kommt nur im Aktienbereich vor, wo es die mit Abstand höchsten Renditen gab (siehe Tabellen ab S. 91). Wir geben üblicherweise maximalen Verlust und Pechrendite an.

Fondsgruppe (Benchmark)	Über die vergangenen 5 Jahre			Über die vergangenen 10 Jahre		
	Max. Verlust (Prozent)	Volatilität (Prozent p. a.)	Pechrendite (Prozent p. a.)	Max. Verlust (Prozent)	Volatilität (Prozent p. a.)	Pechrendite (Prozent p. a.)
Rentenfonds Euro (Barclays Euro Aggregate)	-4	3,5	-3,3	-5	3,6	-3,8
Rentenfonds Staatsanleihen Euro (Barclays Euro Treasury)	-5	4,2	-4,1	-6	4,4	-4,6
Rentenfonds Unternehmensanleihen Euro (Barclays Euro Corporate)	-3	2,9	-2,4	-7	4,0	-4,0
Mischfonds defensiv Welt (25 % MSCI World + 75 % Barclays Euro Aggr.)	-5	4,1	-2,9	-10	4,4	-4,4
Mischfonds ausgewogen Welt (50 % MSCI World + 50 % Barclays Euro Aggr.)	-7	5,8	-4,1	-24	7,0	-7,3
Mischfonds offensiv Welt (75 % MSCI World + 25 % Barclays Euro Aggr.)	-9	7,9	-5,8	-37	10,1	-10,7
Aktienfonds Welt (MSCI World)	-12	10,1	-7,7	-49	13,4	-14,3
Aktienfonds Europa (MSCI Europe)	-16	11,8	-11,1	-54	15,5	-17,8
Aktienfonds Deutschland (MSCI Germany)	-20	14,9	-14,3	-55	19,6	-21,4
Aktienfonds Schwellenländer global (MSCI Emerging Markets)	-25	13,1	-14,4	-56	19,0	-20,4

Absteigend sortiert nach maximalem Verlust über 10 Jahre. ■ bis ■ = In jeder Spalte sind die Werte, die für ein geringes Risiko stehen, dunkelgrün unterlegt. Die Farbskala reicht bis Dunkelrot für das höchste Risiko.

Stand: 31. März 2017
Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen

Wesentliche Anlegerinformationen

Risikoklassen mit Schwachstellen

Vielen Anlegern sind gebräuchliche Risikomaße wie Volatilität zu kompliziert. Das sah auch der Gesetzgeber. Seit Juli 2011 gibt es eine Art Beipackzettel für Investmentfonds, der neben anderen Fondseigenschaften auch die Risiken ausführlich darstellen muss. Für

diese „Wesentlichen Anlegerinformationen“ hat man sieben Risikoklassen festgelegt – von Klasse 1 mit sehr geringer bis Klasse 7 mit hoher Volatilität (siehe S. 41).

Nur in Fondswährung

Die Klasseneinteilung ist ein Fortschritt, denn sie bietet

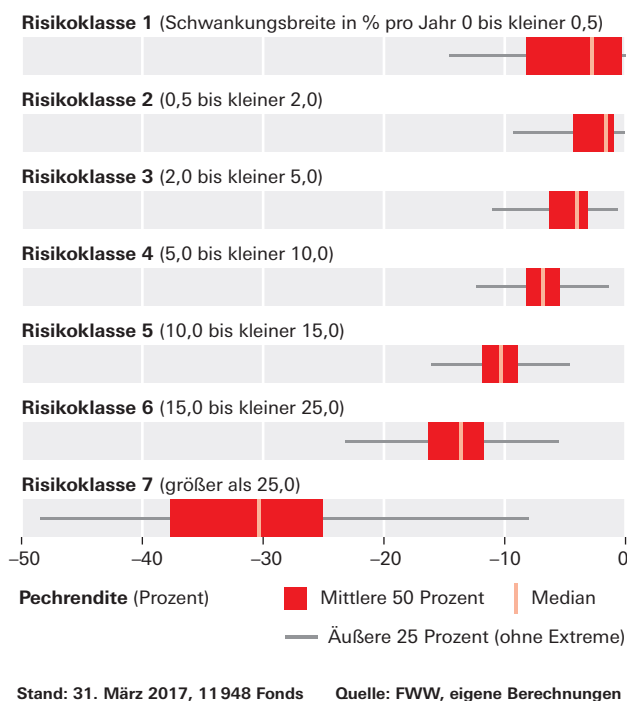
Anlegern meist eine schnelle Groborientierung. Das gilt aber leider nicht durchgängig. Denn Anlegerinformationen spiegeln das Risiko von Fonds nur in der Fondswährung. Für Anleger aus einem anderen Währungsraum sieht es aber ganz anders aus. Sie haben wegen der Wechselkurschwankungen ein höheres Risiko, als die Anlegerinformationen angeben. Das betrifft viele Fondsgruppen, zum Beispiel US-Geldmarktfonds, die sichere US-Anleihen mit sehr kurzer Laufzeit zusammenfassen und in Klasse 1 stehen.

So war aus Euro-Sicht mit einem US-Geldmarkt-ETF in den vergangenen fünf Jahren ein Minus von etwa 11 Prozent möglich. In der Grafik links ist gut zu sehen, wie sich gerade die unteren Risikoklassen überschneiden, wenn man einen aussagekräftigen Maßstab wie unsere Pechrendite heranzieht. So stecken in Klasse 1 viele Fonds mit einer ungünstigeren Pechrendite als

die riskantesten aus Klasse 2 und sogar aus Klasse 3. Das sollte nicht sein.

Zu geringe Trennschärfe

Die Beschränkung auf nur sieben Stufen hat einen weiteren Nachteil: In der höchsten Klasse ist die Differenzierung zu gering. Dort landen Fonds, die in den vergangenen fünf Jahren Wertschwankungen von 25 Prozent oder mehr aufwiesen. Anleger können nicht erkennen, ob ein Fonds „nur“ riskant oder sehr spekulativ ist. So brach ein ETF auf den Goldminenindex Arca Gold Bugs um mehr als 70 Prozent ein. Seine Pechrendite liegt bei –47,4 Prozent. Zum Vergleich: Beim ebenfalls in Klasse 7 stehenden Aktienfonds Welt UBAM 30 Global Leaders Equity AC USD sind es gerade mal –9,2 Prozent. Fonds bleiben übrigens nicht zwangsläufig in derselben Risikoklasse. Viele Aktienfonds, die jetzt in Klasse 5 oder 6 stehen, könnten sich nach ein paar turbulenten Börsenjahren in Klasse 7 wiederfinden.



M & W Privat (LU 027 583 270 6) hatte mit –24,8 Prozent eine besonders hohe, der Vermögensmanagement Rendite OP (DE 000 AOM UWV 1) mit –1,5 Prozent eine außerordentlich niedrige Pechrendite.

Pechrendite zeigt schlimmsten Fall

Ein für Anleger besonders aussagekräftiges Risikomaß ist die von Finanztest entwickelte Pechrendite. Sie zeigt, was Euro-Anlegern mit einem Fonds in den vergangenen fünf Jahren erzielt hätten, wenn sie nur in den Verlustmonaten investiert gewesen wären.

Dieser Fall wird in Wirklichkeit wohl nie vorkommen, ist aber ein guter Gradmesser für das Risiko, das Anleger eingehen. Anders als die Volatilität dreht sich die Pechrendite

allein um das Abwärtsrisiko – das Schreckgespenst von Anlegern.

Alle Zahlen in der Tabelle auf Seite 41 fußen auf einer monatlichen Auswertung. Es wird also genau ein Fondskurs pro Monat berücksichtigt. Man kann die Verluste und Wertschwankungen auch mit Tageskursen messen. Dann sind sie in aller Regel höher.

Finanztest hält die monatliche Betrachtungsweise aber für völlig ausreichend. Außerdem steigt mit der riesigen Datenmenge bei den Tageskursen die Fehlergefahr, was die Risiken verzerren kann.

Tipp Achten Sie bei der Fondsauswahl nicht nur auf unsere Gesamtbewertung, sondern auch auf die Punkte, die wir für die Pechrendite vergeben. Sie können damit auf Anhieb

erkennen, welche Angebote unter den Topfonds sich am ehesten für risikobewusste Anleger eignen (siehe Tabellen ab S. 91). Die Bewertungen beziehen sich aber stets nur auf die jeweilige Fondsgruppe. In unserem Produktfinder Investmentfonds (test.de/fonds) finden Sie außerdem Einzelheiten zur Fondszusammensetzung. Sie liefern oft Hinweise, wo aktuelle Risiken liegen können. ■

Unser Produktfinder (test.de/fonds) nennt Pechrendite und maximalen Verlust für rund 6 000 bewertete Fonds. In einer interaktiven Grafik können Sie für Zeiträume bis zu zehn Jahren die Verluste von Fonds gegen über ihrem Index vergleichen.