

Vermögen & Steuern

Fachzeitschrift für die
**Steuer-, Rechts- und
Vermögensberatung**

D 46231

Sonderdruck aus **5/11**

Mai 2011
14. Jahrgang

Vermögensmanagement nach Flexi II – ein Investmentmodell setzt sich durch

V&S-Interview zur Anlage von Wertguthaben

mit

Professor Dr. Christof Helberger

Universitätsprofessor an der TU Berlin,
Wirtschaftswissenschaftler, Vermögensverwalter
und Anlageberater der H2-Fonds

und

Harald Röder

Geschäftsführer Deutsche Beratungsgesellschaft
für Zeitwertkonten und
Lebensarbeitszeitmodelle mbH

V&S-Interview zur Anlage von Wertguthaben

Vermögensmanagement nach Flexi II – ein Investmentmodell setzt sich durch

Das Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der sozialrechtlichen Absicherung flexibler Arbeitszeitregelungen beinhaltet eine insolvenzrechtliche Absicherung von Wertguthaben. Der Berliner Wirtschaftsprofessor und Börsenexperte, Professor Dr. Christof Helberger, berät als Portfolio Advisor mit Time4Life den ersten Zeitwertkontenfonds Deutschlands. Orientiert am Gebot der sicheren Vermögensanlage hat er – zusammen mit dem Wertkontenexperten Harald Röder – eine konservative Vermögenslösung erarbeitet. (Red.)

V&S: Auf Ihre Initiative hin wurde bereits 2008 der Investmentfonds Time4Life konzeptioniert. Können Sie uns kurz die Anlagestrategie des Fonds beschreiben?

Röder: „H2Time4Life“ ist ein Vermögensverwalterfonds, der nach den Regeln des Flexi-II-Gesetzes für Zeitwertkontenanlagen testiert wurde. Er wurde konzeptioniert für Anleger, die ein Wachstum ihrer Kapitalanlage erzielen wollen, dies aber mit einer sehr ausgeprägten Sicherheitsorientierung verbinden. Mit diesem Profil ist der Fonds zugleich geeignet für die Vermögensanlage von Wertguthaben auf Zeitarbeitskonten nach dem Flexi-II-Gesetz, dessen gesetzlichen Vorgaben der Fonds Rechnung trägt.

V&S: Resultieren daraus auch klare Investmentregeln, beziehungsweise bestehen hier Anlagebeschränkungen?

Röder: Ja. Der Investmentfonds berücksichtigt die strengen gesetzlichen Kriterien für die Mittelverwendung und Anlagevorschriften der §§ 80 bis 86 des SGB IV und investiert demnach mindestens 80 Prozent in sichere Renten- und Geldmarktanlagen, in Anleihen hoher Bonität und dies unter Ausschluss von Währungsrisiken. Maximal 20 Prozent



Harald Röder, Geschäftsführer Deutsche Beratungsgesellschaft für Zeitwertkonten und Lebensarbeitszeitmodelle mbH, Schwäbisch Gmünd
www.dbzvwk.de

können in aktienorientierte Anlagen investiert werden. Der Aktienanteil kann in einem schwierigen Marktumfeld bis zu null Prozent reduziert werden. Im Zentrum des Fonds stehen also Maßnahmen zur Werterhaltung und Kapitalisierung, ohne hierbei jedoch auf sich zukünftig bietende Chancen zu verzichten.

V&S: „Der Kopf entscheidet“ lautet der Slogan der H2-Fonds, die Sie managen. Was unterscheidet Ihre Arbeit von der anderer Fondsmanager?

Helberger: Bereits seit Beginn der Achtzigerjahre beschäftige ich mich mithilfe eines wissenschaftlichen Analyseansatzes mit der Optimierung von Investmentportfolios. Klassischerweise existieren zwei Arten von Managementstilen. Die Manager, die auf Datenbank und Software als Basis ihrer Entscheidung setzen, werden als die „systematischen Manager“ bezeichnet; jene die einer persönlichen Analyse und einem eigenen Research vertrauen, nennt man dagegen „diskretionäre Manager“ – in der Realität ein Managementstil, der hauptsächlich aus „dem Bauch“, aus der Lebens- und Arbeitserfahrung heraus, umgesetzt wird. Ich manage meine Fonds primär analytisch auf der Basis

einer fundierten wissenschaftlichen Struktur. Mehr Kopf als Bauch eben.

V&S: Nur wenigen Vermögensverwaltern und Fondsmanagern gelingt es, den Markt zu schlagen. Das von Ihnen zu verantwortende Performance-Ergebnis des Aktienclubs St. Peter mit einem Plus von 870 Prozent (von 1988 bis 2010) setzt eine kaum vorstellbare Marke. Womit ist dieser Erfolg zu erklären?

Helberger: Im Lauf dieser Jahre, in denen der von mir initiierte Aktienclub besteht, gab es so viele unterschiedliche Situationen an den Wertpapiermärkten, dass es schwer fällt, eine allgemeine Regel zu formulieren. Immer wieder war es erforderlich, dazuzulernen und sich schnell auf neue Situationen einzustellen. Dies ist mir vielleicht besser geglückt als anderen. Im Übrigen



Professor Dr. Christof Helberger, Universitätsprofessor an der TU Berlin, Wirtschaftswissenschaftler, Vermögensverwalter und Anlageberater der H2-Fonds, Berlin
www.h2-fonds.com

habe ich von Beginn an einen Anlagestil praktiziert, der mir als Wirtschaftswissenschaftler berufsbedingt vorgegeben war: Anlageentscheidungen habe ich grundsätzlich unter Ausschöpfung aller verfügbaren Informationen rational und wissenschaftlich, das heißt aufgrund fundamentaler Analyse getroffen. Dabei habe ich – was für einen Volkswirt natürlich nahe liegt – die Makroebene, Konjunktur, Zinsen, Wechselkurse, Wirtschaftspolitik ebenso zu berücksichtigen versucht, wie die Mikroebene, das heißt Unternehmens- und Branchenanalysen. Zudem verzichte ich

grundsätzlich auf hektisches Hin- und Herspekulieren, sondern bevorzuge vorwiegend langfristige, strategisch ausgewählte Investitionen. Ich bin davon überzeugt, dass sich durch meine rationale, theoretische und empirische Analyse von Unternehmen und Volkswirtschaften das überdurchschnittliche Anlageergebnis erklärt.

V&S: Wie definieren Sie für sich selbst Ihre Aufgabe als Portfolioadvisor und Anlageberater des H2-Fonds Time4Life?

Helberger: Ich bin mir bewusst, dass die Anleger, die ihre Vermögenswerte diesem Fonds anvertrauen, erwarten, dass ihre Einzahlungen sicher und zugleich rentabel angelegt werden. Diese Erwartungen zu erfüllen, sehe ich als meine Aufgabe und meine Verantwortung an. Es ist selbstverständlich, dass ich dabei die zahlreichen Vorgaben konsequent berücksichtige, die der Gesetzgeber für die Anlage von Lebensarbeitszeitkonten formuliert hat.

V&S: Wie sieht derzeit die aktuelle Allokation im Fonds aus?

Helberger: Wir leben derzeit in einer Periode historisch einmalig niedriger Anleihezinsen. Dies gilt insbesondere für Staatsanleihen (abgesehen von den Anleihen von Problemländern wie zum Beispiel Griechenland, die für den Time4Life-Fonds nicht in Frage kommen). Glücklicherweise gibt es daneben das Segment der Unternehmensanleihen, das eine aktuell deutlich höhere und attraktivere Verzinsung ermöglicht. Auf dieses Segment konzentriert sich daher der H2-Fonds Time4Life. Meine langjährige Erfahrung bei der Analyse von Unternehmen ist die Grundlage dafür, auch in diesem Bereich den Aspekt Sicherheit in vollem Umfang zu berücksichtigen.

Laut gesetzlicher Vorgabe dürfen Lebensarbeitszeitdepots zu maximal 20 Prozent aktienorientiert angelegt werden. Vor der Japankrise habe ich diese Quote sicherheitshalber auf zirka zehn Prozent reduziert. Als sich nach der Krise an den Wertpapiermärkten eine Stabilisierung auf deutlich gesenktem Niveau abzeichnete, habe ich die Aktienquote wieder auf annähernd 20 Prozent angehoben. Ich habe diese Anlagen voll auf Deutschland konzentriert,

weil sich die Wirtschaft in Deutschland in einer sehr guten Verfassung befindet und die Bewertungsniveaus sehr günstig und vielversprechend sind.

V&S: Erdbeben in Japan, Bürgerkrieg in Libyen, der Ölpreis über 100 US-Dollar, Zinserhöhungen in Europa – können Sie angesichts der Flut von schlechten Nachrichten noch ruhig schlafen?

Helberger: Jedes der Themen, die Sie angesprochen haben, ist in der Tat besorgniserregend und hat – jedes auf seine Weise – in vielfältiger Hinsicht Auswirkungen auf die Wertpapiermärkte. Alle diese Auswirkungen gilt es zu analysieren und bei den Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Rückblickend auf meine über 25-jährige Tätigkeit als Portfoliomanager muss ich allerdings feststellen: es gab in dieser Zeit kaum ein Jahr, das nicht durch Krisen irgendwelcher Art gekennzeichnet war. Insofern gehören Krisen – so außergewöhnlich und schwerwiegend sie für die jeweils Betroffenen sein mögen – zum täglichen Leben eines Portfoliomanagers. Man muss damit leben können, sonst ist man für diese Tätigkeit nicht geeignet.

V&S: Stichwort Japan. Was ist Ihre persönliche Einschätzung über die wirtschaftlichen Folgen dieser Krise?

Helberger: Genau genommen handelt es sich in Japan um das Zusammenreffen von drei verhängnisvollen Un-

glücken, eines der schwersten Erbeben der letzten Jahrhunderte, einer der größten je beobachteten Tsunamis und die Havarie der Fukushima-Atomreaktoren. Die spontane Reaktion der Wertpapiermärkte war eine sprunghaft steigende Risikowahrnehmung. Vor allem Aktien wurden weltweit abgestoßen. Der DAX fiel in der Spitze (gegenüber dem Jahreshoch) um 12,3 Prozent. Auch die Kurse der meisten Anleihen fielen zum Teil deutlich.

Die Lehre aus ähnlichen, früheren Katastrophen ist allerdings, dass es falsch ist, sich in solchen Stunden der Verkaufspanik anzuschließen – selbst wenn die Fukushima-Reaktoren, was ich für wahrscheinlich halte, letztlich nicht gerettet werden können, sondern wie in Tschernobyl versiegelt werden müssen. Die langfristig wirksamen wirtschaftlichen Schäden werden in der Regel überschätzt. Japan ist zwar die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt, ihr Anteil am Welthandel beträgt aber nur zirka sieben Prozent und der Anteil der Produktionsprozesse, die von der Katastrophe direkt betroffen sind, dürfte weit unter einem Prozent liegen.

Zudem gibt es neben negativen Effekten auch positive (zum Beispiel im Bereich alternativer Energien). Dem Kobe-Erdbeben von 1995 folgte ein mehrjähriger Bauboom.

V&S: Welche strategischen Veränderungen haben Sie aktuell vorgenommen?

Die starken Partner von TIME4LIFE

DBZWK



Initiativgeber der Fondskreation

Aufgrund der Initiative der **Deutsche Beratungsgesellschaft für Zeitwertkonten und Lebensarbeitszeitmodelle mbH**, wurde durch die Luxemburger Finanzmarkt- und Aufsichtsbehörde CSSF im Dezember 2008 die Zulassung des H2-Publikumsfonds TIME4LIFE genehmigt.

PROF. DR. CHRISTOF HELBERGER

Portfoliomanager und Anlageberater der Fonds

Seit mehr als 25 Jahren beschäftigt sich Prof. Dr. Christof Helberger mit Kapitalmärkten und Anlagestrategien. Aus seiner jahrzehnte langen Tätigkeit als Professor an der TU Berlin fließen zusätzlich unschätzbare Erfahrungswerte in seine Investitionsentscheidungen mit ein.



Kapitalanlagegesellschaft, die als Dienstleister die Fonds organisiert

Der speziell gemäß den aktuellen gesetzlichen Vorgaben konzeptionierte und regulierte Zeitwertkonten-Investmentfonds „TIME4LIFE“ wird von der Alceda Fund Management S.A. verwaltet. Die luxemburgische Kapitalanlagegesellschaft ist eine 100%ige Tochter der Aquila Capital-Gruppe. Die Aquila Capital Gruppe betreut Vermögenswerte in Höhe von mehr als 3,5 Milliarden Euro.

Helberger: Wie ich auf die Krise reagiert habe? Ich habe den Kursrückschlag, wie bereits erwähnt, – nach Abwägung aller Aspekte – als Einstiegschance interpretiert und habe die Aktienquote des Time4Life-Fonds wieder auf 20 Prozent angehoben. Die Entwicklung seither hat gezeigt, dass diese Entscheidung richtig war.

V&S: Bei vielen Investoren machen sich Inflationsängste breit. Wie beurteilen Sie die möglichen Inflationsszenarien und Gefahren und welche Auswirkungen hat das auf die Portfoliostruktur?

Helberger: In der zurückliegenden Krise 2007 bis 2009 war nicht Inflation, sondern Deflation das relevante Problem. Je mehr diese Krise überwunden wird, desto mehr wird auch Inflation wieder zu einem relevanten Thema. Drei mögliche Inflationsursachen sind dabei zu berücksichtigen: eventuelle übermäßige Lohnsteigerungen, starke Preissteigerungen bei Rohstoffen, insbesondere Öl, und eine zu starke Steigerung des Geldangebotes durch die Zentralbanken. Angesichts der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit in Europa und Nordamerika ist die erste mögliche Inflationsursache auf absehbare Zeit kein Problem. Die Geldpolitik der großen Zentralbanken (USA, Europa, Japan) ist allerdings historisch einzigartig und extrem expansiv. Dennoch habe ich zur Europäischen Zentralbank nach wie vor großes Vertrauen und bin davon überzeugt, dass sie sich einem stärkeren Inflationsanstieg entgegenstellen wird. Auch für Japan erwarte ich trotz der extrem ansteigenden Staatsverschuldung, die von der japanischen Zentralbank zum erheblichen Teil finanziert wird, kein Inflationsrisiko.

Für die USA bin ich nicht so zuversichtlich. Es könnte durchaus sein, dass dort der Weg des Schuldenabbaus durch die Tolerierung einer höheren Inflationsrate gewählt wird. Dies würde über kurz oder lang den US-Dollar entwerten. Aus diesem Grund vermeide ich seit einiger Zeit Wertpapieranlagen im Dollarraum – die allerdings für den Time4Life-Fonds ohnehin keine Rolle spielen, da Fremdwährungsanlagen durch den Gesetzgeber ausgeschlossen wurden.

Die dritte mögliche Inflationsursache – Rohstoffpreissteigerungen – ist be-

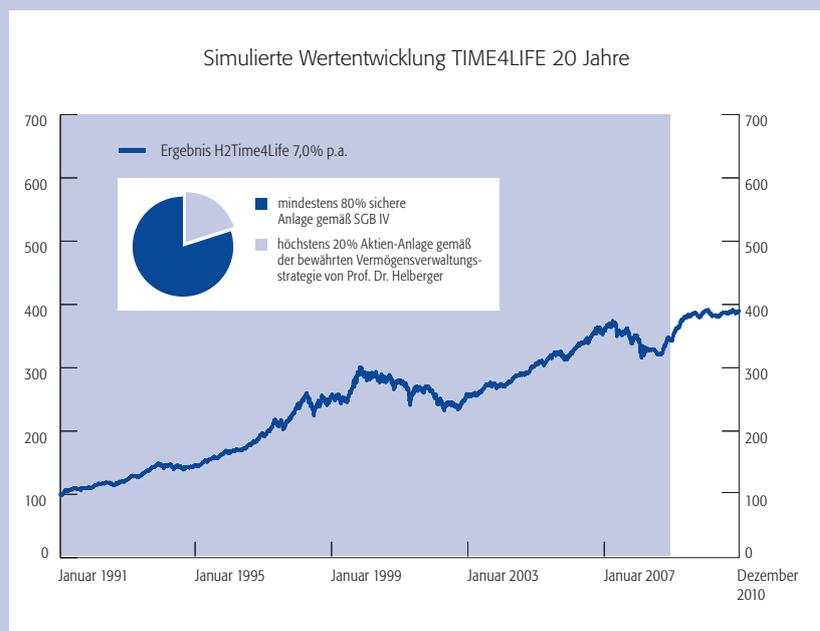
Fakten des Fonds im Überblick	
Fondsbezeichnung:	H2 Fonds – H2Time4Life
WKN:	AORDET
ISIN:	LU0399437945
Kategorie:	gemischter Fonds
Domizil:	Luxemburg
Erstauflage:	15. Dezember 2008
Geschäftsjahr:	1. Januar – 31. Dezember
Fondswährung:	Euro
Risikoklasse:	2
Thesaurierung:	Ja
Wertentwicklung:	18,5% (seit Auflage)

reits seit einiger Zeit wirksam und hat dazu geführt, dass der aktuellste für Europa gemessene Inflationsanstieg beunruhigende 2,6 Prozent betrug. Allerdings handelt es sich bei dem Rohstoffpreisanstieg weitgehend um einen Einmal-Effekt. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Preise von Öl, Kupfer und Eisenerz auch in den nächsten Jahren mit Raten im höheren zweistelligen Bereich ansteigen werden, wie in den letzten zwölf Monaten. Es kommt allerdings darauf an, dass sich dieser

Effekt nicht in den Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte verfestigt. Dies ist die Aufgabe der Europäischen Zentralbank, die sie seit ihrer Gründung recht gut bewältigt hat.

Gleichwohl muss man das Risiko eines stärkeren Inflationsanstiegs permanent im Auge behalten. Falls es akut wird, sollte man länger laufende Anleihen – unter Umständen sogar Anleihen generell – meiden. Ab einer gewissen Inflationshöhe sind auch Aktien gefährdet,

TIME4LIFE – Einklang von Liquidität, Sicherheit und Rendite



Hinweis zur Grafik: Die Strategie ist ein Mix aus 80% REXP (Index deutscher Staatsanleihen) und 20% DAX (Index deutscher Aktien).

Ab dem 15. Dezember 2008 zeigt die Darstellung den realen Kursverlauf des H2-TIME4LIFE Fonds. Quelle: Eigene Darstellung.

sodass ein Rückzug auch aus solchen Anlagen geboten sein kann.

V&S: Thema Zinsen. Die EZB hat gerade eine Leitzinserhöhung durchgeführt. Welche Auswirkungen hat dies auf den Fonds?

Helberger: Das derzeitige Niveau der Leitzinsen der Europäischen Zentralbank von einem Prozent ist ungewöhnlich niedrig und ist bedingt durch das

Helberger: Zu den Stichworten „Geldwertstabilität“ und „Eurokrise“ ist in den letzten Monaten in den Medien und insbesondere von Politikern viel Unsinn geredet worden, meines Erachtens zum Teil in unverantwortlicher Weise. Die angebliche Krise um den Euro war und ist einzig allein eine Krise der Staatsverschuldung einiger Euro-Länder. Denn weder der innere Wert (das heißt die Kaufkraft, sprich Inflation) noch der äußere Wert (das heißt der Wechselkurs)

Röder: Das H als Initial steht zum einen für den Namen, Helberger. Andererseits steht H₂ auch als chemisches Zeichen für die Verbindung zweier Wasserstoffatome – einer Bezeichnung aus der Wissenschaft. H₂ ist die kleinste stabile atomare Verbindung, und damit auch ein perfektes Abbild der analytischen Arbeit von Professor Helberger, die ihn sowohl in die Mikroebene einzelner Werte als auch auf die makrofundamentale, volkswirtschaftliche Ebene seiner universitären Profession führt.

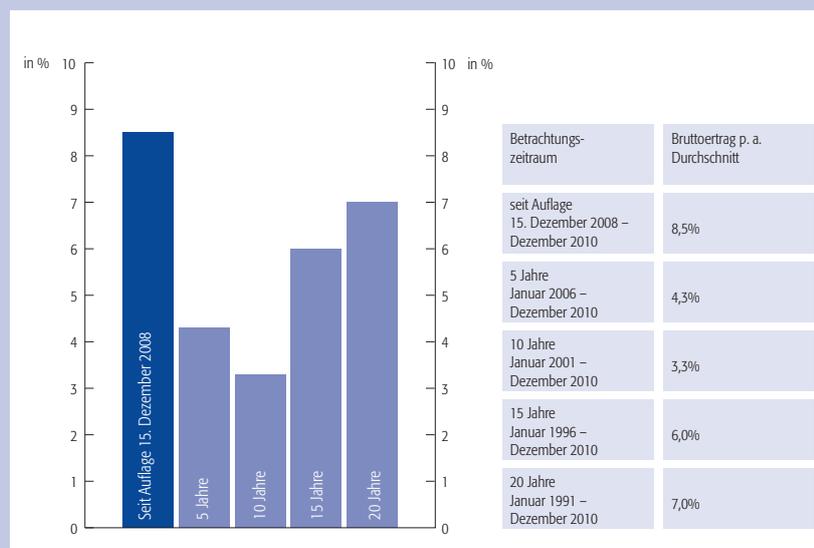
V&S: Welche realistischen Renditeerwartungen sind mit der Investmentstrategie des Fonds Time4Life verbunden?

Röder: Mit dem Abschluss des Jahres 2010 besteht Deutschlands erster testierter Zeitwertkontenfonds H2Time4Life nunmehr über zwei Jahre. Seit Anbeginn an ist es dem Portfolio Advisor des Fonds, Professor Dr. Helberger, gelungen, ein positives Ergebnis zu erzielen. Die Analyse der letzten 20 Jahre zeigt, dass ein Fonds mit dieser strategischen Ausrichtung eine solide Rendite in der Bandbreite von vier Prozent bis sieben Prozent per anno zu erwarten hat. Insbesondere dann, wenn in Zeiten von Krisen ein aktives Risikomanagement stattfindet. In der augenblicklichen Niedrigzinsphase sind hohe Performance-Erwartungen sicher nicht erfüllbar. Dies wird sich auch wieder ändern, aber dies benötigt Zeit. Für die nächsten zwölf Monate sollte ein Performanceergebnis von drei Prozent erreichbar sein. Wenn der Aktienmarkt mitspielt – Voraussetzungen dazu sind durchaus gegeben – kann es auch mehr werden.

V&S: An Sie zum Abschluss die Frage: Haben Sie für sich ein persönliches Lebensmotto – eine Lebensweisheit, die Ihr Handeln bestimmt?

Helberger: An der Börse bekommt man jeden Tag alle Fehler mit dem morgendlichen Kurszettel gnadenlos präsentiert. Dies führt dazu, dass man im Lauf der Zeit sehr bescheiden wird. Wenn von 100 Entscheidungen 51 gut sind, ist man bereits erfolgreich. Aber ich bin natürlich bestrebt, dass noch mehr als 51 Prozent meiner Investitionsentscheidungen erfolgreich sind. **V&S**

Simulierte Wertentwicklung TIME4LIFE (5, 10, 15 und 20 Jahre) im Überblick



Hinweis zum Balkendiagramm: Die Berechnung der Renditen für die TIME4LIFE-STRATEGIE ist aus folgendem Mix aufgebaut: 80% REX und 20% DAX. Die Renditen verstehen sich als Bruttoergebnisse. Grundlage für die Berechnung bilden die simulierten Jahresergebnisse aus dem Mix von REX (Index deutscher Staatsanleihen) und DAX (Deutscher Aktienindex) seit 1991. Ab dem 15. Dezember 2008 ist die real erzielte Performance des H2-TIME4LIFE inkludiert.

Bestreben, die Wirtschaftskrise zu überwinden. Es ist klar, dass dieses Niveau kein Dauerzustand sein kann und darf. Die Zinsanhebung durch die EZB ist daher ein notwendiger Schritt der Normalisierung, kein Krisensignal. Die Zinsanhebung war inzwischen auch allgemein erwartet worden. Sie wird daher keine starken Reaktionen an den Wertpapiermärkten bewirken. Es wird in nächster Zeit noch mehrere Zinsanhebungen geben. Auch dies werde ich nicht als beunruhigend bewerten.

Kritisch würde es werden, wenn die EZB die Zinsen auf über vier Prozent anheben sollte. Aber das ist derzeit nicht absehbar.

V&S: Stichwort – Geldwertstabilität und Eurokrise innerhalb der Europäischen Gemeinschaft. Die Frage lautet: Wie stabil ist der Euro wirklich?

waren bedroht. Die relevanten Alternativwährungen US-Dollar und Yen haben viel größere Probleme als die Euroregion.

Insofern kann man eindeutig sagen, der Euro ist sicher und stabil. Die Lösung, die die Politik für das Schuldenproblem einiger Mitgliedsländer des Euro gefunden hat, läuft allerdings auf hohe Transferzahlungen der solide wirtschaftenden Länder an die unsolide wirtschaftenden Länder und ihre privaten Gläubiger hinaus.

Dies empfinde ich als sehr beunruhigend, aber nicht weil es den Euro gefährdet, sondern weil es unfair ist und unverantwortliches Handeln belohnt.

V&S: H2Fonds – ein außergewöhnlicher Name für Fonds. Wie erklärt er sich?

Die Qualität eines Fonds ist gar nicht leicht zu bestimmen. Zu viele Faktoren beeinflussen die Kursentwicklung. Rating- und Analyseunternehmen sorgen da für Transparenz und ordnen die Investmentanlagen im Vergleich zu ihren Alternativen ein. Die Schwesterinvestments des Zeitwertkontofonds H₂Time4Life haben nach einer Investmentdauer von drei Jahren zum Beginn des Jahres 2011 erstmals eigene „Noten“ bekommen. Und diese können sich absolut sehen lassen:

H₂Progressive

Morningstar-Rating*
Lipper-Leaders-Rating*

★★★★
5/4/1/N/A

H₂Conservative

Morningstar-Rating*
Lipper-Leaders-Rating*

★★★★
4/3/4/ N/A

* Stand: April 2011

Das ist durchaus nicht selbstverständlich. Ein Vier-Sterne-Morningstar-Rating erhalten nur die besten 30% einer Fondskategorie. Der Zeitwertkontofonds H₂Time4Life befindet sich also in bester Gesellschaft. Und erhält ab Anfang 2012 seine ersten eigenen Bewertungen.

Sie möchten mehr über die H₂Fonds erfahren?

Kompetenzzentrum des deutschen H₂Fonds Vertriebs

Röder & Partner GmbH
Karlsbader Strasse 18
73527 Schwäbisch Gmünd
Tel. (07171) 97790-0
Fax (07171) 97790-77

www.h2-fonds.com

