



IMB-Investmentforum 2007: „Wohin gehen die Märkte?“

+++ Emerging Markets +++ Hedge
Funds +++ Immobilienmärkte CEE
+++ Luxusanlagen +++ Private Equity
+++ Private Insuring +++ Schiffs-
beteiligungen +++ Total Return +++

EDITORIAL



Anlagen mit Zukunft

Der Kreis der Anlageexperten führender internationaler Investmenthäuser, die am Podium ihre neuesten Erkenntnisse präsentierten, deckte nahezu das A bis Z der Vermögensveranlagung ab. Genauer: von E wie

Emerging Markets bis T wie Total Return Strategien. Ebenso diversifiziert war das Interesse des zahlreich erschienenen Publikums beim diesjährigen Investmentforum der IMB Vermögensverwaltung im Wiener Palais

Ferstel. In der abschliessenden hochkarätigen Diskussionsrunde (siehe Bild unten) ging es noch um die „richtige“ Asset Allocation. Mehr dazu auf den folgenden Seiten!

Ihr Manfred Kainz, Chefredakteur



Die Schwellenmärkte Asiens und Lateinamerikas als strategische Diversifikation sehen „Die Emerging Markets bieten enorme Potenziale“

Wo liegen die Chancen und Risiken der Veranlagung in Emerging Markets? Dieser aktuellen Frage widmeten sich beim IMB-Investmentforum 2007 Berndt May (*Bild*) und Roman Marx von JPMorgan Asset Management.

In der landläufigen Definition bezeichnen Emerging Markets (= Schwellenländer, EM) Entwicklungsländer mit einem verhältnismäßig fortgeschrittenen Entwicklungsstandard. May: „Es wird angenommen, dass die wirtschaftliche Eigendynamik es diesen Ländern in absehbarer Zukunft erlaubt, die typischen Strukturmerkmale eines Entwicklungslandes zu überwinden: höheres Pro-Kopf-Einkommen (bis zu 10.000 US-Dollar/Kopf), höherer industrieller Anteil am BIP.“ In der Gewichtung des globalen Marktes der EM dominiere Lateinamerika vor Osteuropa, Asien und Afrika/Mittlerer Osten.

Viele Argumente

Aus Anlegersicht sprechen einige Argumente für Investments in Emerging Markets Länder:

- + Das enorme Rohstoffvorkommen
- + Die günstigsten Produktionskosten
- + Die steigenden Staatsausgaben für die dortige Infrastruktur
- + Die attraktiven Bewertungen der dortigen Unternehmen.

„Dies alles kann man als Chance sehen, bereits heute in die Länder von morgen zu investieren,“ meinen daher die JPMorgan Experten. „Emerging Markets -Anleihen und -Aktien gehören in einer vernünftigen

Diversifikation dazu.“

Daher nennen sie auch mehrere Gründe für das Investmentengagement in Emerging Markets:

Anlagegründe

+ Zur erwähnten Diversifikation des Portfolios: siehe die hohe Korrelation von EM Bonds zu Emerging Markets Equities im Gegensatz zu anderen grossen Asset Klassen (S&P 500, DAX, US-Treasuries, Euro-Staatsanleihen).

+ Der Ertrag, der in der langfristigen Performance-Zeitreihe betrachtet im Vergleich zu den anderen wesentlichen Asset Klassen überdurchschnittlich ist.

+ EM-Investments dienen der strukturellen Verbesserung der Ratings im Sinne zusammenlaufender Spreads. Denn schon 40% der EM seien bereits im Investment Grade Bereich.

+ Dank starker Fundamentaldaten: Die Volkswirtschaften der EM erzielen Handelsbilanzüberschüsse. Das volkswirtschaftliche Wachstum ist heute, besonders getrieben durch Rohstoffe, stärker als in der Vergangenheit. Die Leistungsbilanzen sind zum ersten Mal seit 30 Jahren positiv. Frühere Risiken einer Zahlungsbilanzkrise sind durch Verbesserungen in den Währungskonten weitgehend verschwunden. In der Zahlungsfähigkeit zeigen die EM ein gesundes Bild. May: „Strategisch gehören EM-Bonds ins Portfolio.“

+ Wobei EM Bonds als Ergänzung zu EM Equities zu sehen seien, nicht als Ersatz, denn



dazu unterscheiden sich die Regionen zu sehr: „EM Bonds bedeutet primär einen Investitionsschwerpunkt in Lateinamerika, EM Equities primär in Asien.“

Attraktive Bewertungen

Zusammenfassend meinen die JP Morgan Asset Management Experten daher: Emerging Markets bieten mit ihrem rasanten Wirtschaftswachstum beste Möglichkeiten. Dazu kommt die günstige demographische Entwicklung: Die Änderung der Demographie, wie beispielsweise das Entstehen der „Mittelschicht“, verstärkt das Wachstumspotential. Weiteres Highlight von Emerging Markets: Die Infrastruktur verbessert sich weiter.

Und: Die absoluten KGV-Bewertungen von EM Aktien sind noch immer sehr günstig. Die Bewertung ist, trotz der starken Kursanstiege im vergangenen Jahr, attraktiv.

Fazit von May und Marx: „Die Schwellenländer bieten langfristig enormes Potenzial!“

Wie gut kennen Sie Emerging Markets Aktien?

Qu: MSCI, Bloomberg per 31.3.2007

Region	EM Europa	EM LatAm	EM Asien
1 Jahre	14.37%	28.10%	18.66%
3 Jahre	115.05%	170.47%	66.66%
5 Jahre	311.38%	236.96%	115.13%
10 Jahre	279.00%	169.34%	6.39%

In Diskussion beim IMB-Investmentforum 2007:

„Die richtige Asset Allocation“

Berndt May: „In der langfristigen Portfoliobetrachtung und -gestaltung geht es nicht um die Frage, ‘Wie gut geht es China’, sondern ‘Wie gut ist die eigene Asset Allocation?’ Eine ideale Asset Allocation lässt sich nicht generalisieren. Aber die Streuung auf verschiedene Investitionszeitpunkte, über mehrere Anbieter und mehrere Produkte - und 2-3 mal pro Jahr professionelle ‘Portfoliohygiene machen’ ist immer sinnvoll.“

Event Driven Equity: Mergers & Acquisitions und die grossen Schwellenländer als Treiber „Hedge Funds: Renditen und Risiken 2007 verteilt“

Wo die Renditentreiber und wo die aktuellen Risiken bei Hedge Funds liegen, erläuterte Claus Hilpold von Harcourt Investment Consulting / Vontobel Europe, beim IMB-Investmentforum 2007.

Steile Volakurve

In der Hedge Fund-Strategiekategorie Convertible Arbitrage zeigen sich laut Hilpold starke US-Neuemissionen und eine steile Volatilitätskurve. Das Delta der Anleger sei problematisch für Bewertungen. Im 12-Monats-Ausblick zeige Convertible Arbitrage eine Renditeerwartung von 5 - 10 % (Q4/2006 +2.77%; 2006 +12.26%). Man sehe bereits ein zweites aufeinander folgendes Quartal mit Netto-Zuflüssen in die Strategie. Puncto Neuemissionen gebe es einen positiven Ausblick dank der Refinanzierungen und LBOs. „Käufer er-

höhten die impliziten Volatilitäten, getrieben von Markterwartungen hinsichtlich erhöhter langfristiger Volatilitäten“, so Hilpold. Die impliziten Bewertungen von Wandelanleihen seien weiterhin hoch und die Kreditspreads eng. Der Harcourt-Experte: „Anlagen in Nischen und PIPEs sind weiterhin attraktiv.“

M&A und Takeovers

In der Hedge Fund Strategiekategorie Event Driven Equity zeigt sich ein reichhaltiger Deal Flow, bestehend aus feindlichen Übernahmen, konkurrierenden Angeboten und Private Equity Aktivitäten. Event Driven Equity blickt auf ein weltweites Rekordjahr beim M&A Volumen. „Event Driven Private Equity mischt auch in 2007 mit“, ist Hilpold überzeugt. Sein Ausblick auf ein positives Umfeld: Renditeerwartung auf 12 Monate: 5 -15 %. Starke Bilanzen, gün-

In Diskussion beim IMB-Investmentforum 2007:

„Die richtige Asset Allocation“

Claus Hilpold: „Strategische Vermögensstrukturierung ist effizienter als das Setzen auf ein richtiges Timing. Sinnvolle Vermögensstrukturierung ist ein professionelles Handwerk, kein Abendhobby. Nicht alle Hedge Fund Klassen bzw. deren Renditen leiden unter zu viel Anlegergeld.

Die 'richtige' Asset Allocation bestimmt sich aus der Risikobereitschaft der Beteiligten, die bei Privatanlegern anders aussehen kann als bei vorsichtigen Institutionellen wie Pensionskassen.“

stige Finanzierungen, stabiles Makro-Umfeld, Investorenüberhang und regional diversifizierte Opportunitäten prägen das Bild. Die M&A Aktivitäten und IPOs in Schwellenländern wie China und Russland steigen rasant.

Überblick – Kurz – bis mittelfristig

Outlook made in Jan-07 - IC

Style	Strategy	Outlook next 3 ms	Outlook next 12 ms
Relative Value Fixed Income	Fixed income arb	0	0
	ABS/MBS	0	0
	ABL	+	+
Directional Fixed Income	Long/short credit	0	0
	Distressed securities	+	0
	EM debt	+	+
Relative Value Equity	Multi-strategy	++	+
	Merger arb & event driven	++	++
	Convertible arb	+	0
	Stat arb	0	0
	Insurance linked	0	0
Directional Equity	L/s US equities	0	+
	L/s European equities	0	+
	L/s Japanese equities	+	++
	L/s emerging markets	+	++
	Short sellers	0	-
Commodities	RV Energy	+	+
	Dir Energy	0	+
	Metals	+	+
	Agri	+	+
	Power	+	+
Multiple	LT trendfollowing CTAs	+	0
	ST systematic CTAs	0	0
	Global macro	0	+
	Overweight	++	> 15% pa
	Overweight	+	10 to 15% pa
	Neutral	0	5% to 10% pa
	Underweight	-	0% to 5% pa
	Underweight	--	< 0% pa



IMB Investmentforum 2007 - 27

Aussichten für Commodities

Bei den Basismetallen reagiere das Angebot auf die steigende Nachfrage. Bei den Edelmetallen sei die Nachfrage von Exchange Traded Funds gross, jedoch abhängig von der Entwicklung des US-Dollar. Bei Energie verursachte der milde Winter Unsicherheiten, die Bereitschaft der OPEC zu reagieren sei aber eine technische Unterstützung für das lange Ende der Preiskurven bei Erdöl und Erdgas. Die Elektrizitätsmärkte sind laut Hilpold sehr lokale und unkorrelierte Märkte.

Investitionsgebiete Bukarest, Sofia und andere sind Märkte mit hohem Potenzial „Immobilienmärkte CEE mit attraktivem Wachstum“

Was macht Immobilieninvestments in Zentraleuropa attraktiv? Alexander Klafsky von der Sparkassen Immobilien AG gab beim IMB-Investmentforum 2007 einige Antworten.

Vier Besonderheiten

+ Immobilieninvestments zeigen nur eine geringe Korrelation zu den Aktien- und Rentenmärkten: Immobilieninvestments konnten sich in der Vergangenheit relativ unabhängig von den Aktien- und Rentenmärkten entwickeln.

+ Wertgesicherte Erträge (Inflationsschutz): Mietverträge enthalten eine Wertsicherungsklausel, die bei steigender Inflation eine Anpassung der Mieten vorsieht.

+ Niedriges Zinsniveau: Das aktuell eher niedrige Zinsniveau steigert die relative Attraktivität von Immobilieninvestments im Verhältnis zu Bondinvestments.

- + Die Risikostreuung ist möglich
- nach Lage
- nach Nutzungsart
- nach Mietern.

Klafsky: „Die Entwicklung der Immobilienmärkte verläuft – nicht nur regional – durchaus unterschiedlich. Risikostreuung ist – ebenso wie bei Aktien- oder Renteninvestments – auch hier unerlässlich.“

Marktrisiko und Streuung

Aber, so betont Klafsky, Immobilienmärkte unterliegen auch den Schwankungen unterschiedlicher Branchen und Länder. Daher ist Risikostreuung durch Diversifizierung des Immobilienportfolios gefragt. Das heißt:

+ Sektorale Streuung (Büro, Retail, Wohnungen, Hotel, Gewerbe) um die unterschiedlichen Marktzyklen zu nützen. Investoren gehen daher auch in Immobilienentwicklung.

- + Regionale Streuung (Länder, Städte)
- + Mieterstreuung (unterschiedliche Branchen).

Vermietungsrisiko minimieren

Die Faktoren, auf die es diesbezüglich ankommt, sind laut Klafsky

- + die Bonität der Mieter: Zur Minimie-

rung eines Ausfallsrisikos dienen Vertragsabschlüsse mit großen, internationalen Mietern guter Bonität. Bei kleineren, lokalen Mietern ist das Einholen von Bonitätsauskünften angebracht. Risikostreuung ist auch durch viele Mieter im Wohnungssegment möglich.

+ die Mietdauer: Um Leerstände in der Nachvermietungsphase zu vermeiden, dienen Abschlüsse von langfristigen Mietverträgen mit ausreichend langen Kündigungsfristen.

+ die Wertsicherung des Mietertrags: Dafür enthalten Mietverträge eine Wertsicherungsklausel, die bei steigender Inflation eine Anpassung der Mieten vorsieht.

+ das Währungsrisiko: Dem entgegenzuwirken dienen Abschlüsse von Mietverträgen in Euro oder auf Euro-Basis.

+ der Mietermix: Auf eine ausgewogene Mischung der Mieterstruktur nach Branchen, Größe der Mietfläche etc. sollte geachtet werden.

Attraktiver Markt Bukarest

Das Immo-Investitionsgebiet Bukarest weist ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von +7,0 % und 2,2 Millionen Einwohner auf (bei einer Gesamtbevölkerung Rumäniens von 21,6 Millionen. Klafsky: „Bukarest ist ein sehr attraktiver

Markt mit hohem Potenzial: Es gibt einen Mangel an Büro-, Verkaufs- und Produktionsflächen.“ Zum Vergleich: Die Durchschnittsverkaufsflächen in der EU betragen 195 Quadratmeter je 1.000 Einwohner. In Rumänien sind es lediglich 9,8 Quadratmeter je 1.000 Einwohner.

Attraktiver Markt Sofia

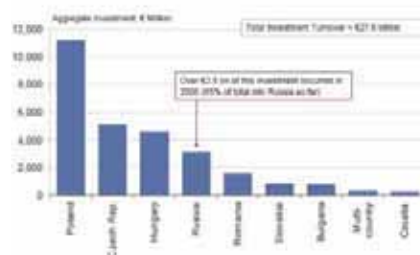
Das Immo-Investitionsgebiet Sofia kann ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von +6,5% aufweisen, mit 1,2 Millionen Einwohnern (Gesamtbevölkerung Bulgariens: 7,7 Millionen). „Sofia ist ein sehr attraktiver Markt mit großem Potenzial“, so Klafsky. Der Renditerückgang gehe weiter; Sofia habe das geringste Angebot an modernen Verkaufsflächen in der gesamten CEE Region.

Weitere Investmentgebiete

Die Ukraine sei ebenfalls ein attraktiver Markt - mit einem hohen Nachholbedarf an Bürobestandsimmobilien (kein Leerstand). Die Risiken: „Sehr wankelmütige“ Verkäufer, kein Grundbuch sondern Parallelregister, und das Währungsrisiko, das man absichern müsse. Mögliche weitere Investitionsgebiete in der Zukunft seien laut Klafsky Russland und die Balkanstaaten.

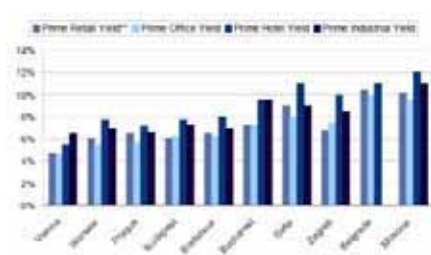
CEE Markttrends

Investiertes Kapital je Land im Jahr 2006



Quelle: CB Richard Ellis April 2007

Spitzenrenditen in CEE – Region nach Nutzungsart



Nicht nur für die Neureichen aus Asien: Luxuriöse Renditen in diversifizierten Sektoren „Luxusgüter als Investment: Asset Klasse mit Klasse“

„Luxus als Asset Klasse kann auf ein breit diversifiziertes Anlageuniversum blicken“, betonte Franz Xaver Jahrstorfer (*Bild*) von Credit Suisse Asset Management beim IMB-Investmentforum 2007. Der Luxusgütermarkt sein zwar ein Nischenmarkt, aber ein mit und in zahlreichen verschiedenen Bereichen diversifizierter - von Hard Luxury bis zu Mass Market Goods.

Die Bandbreite reicht von Parfumerzeugern, Sport und Freizeitartikeln, Kosmetik und Spirituosen/Weinen über Bekleidung, Schreibutensilien, Gepäck, und Accessoires bis zu den „Higher Return Gütern“ wie Juwelen, Kunst, Silberware, Luxushotels und Nobel-Kfz.

Steigende Nachfrage

„Die Nachfrage nach Luxusgütern steigt auch durch die weltweit zunehmende Anzahl an vermögenden Konsumenten und neuen Millionären - besonders in Russland und China - weiter an“, so Jahrstorfer. Nicht zu unterschätzen sei auch die wachsende Anzahl an vermögenden Touristen: So nehmen die Chinesen hinter den Amerikanern und den Japanern bereits den dritten Rang bei den Vielreisern ein. Bis 2010 dürften sie das am meisten reisende Volk sein. „Chinesische Touristen geben bereits 10% mehr Geld aus als japanische Touristen und repräsentieren 11% des Touristenmarktes. Dieser Anteil dürfte in den kommenden 10 Jahren auf über 30% ansteigen!“ Bis 2010 werden laut Credit Suisse die Chinesen die höchste Anzahl an Touristen weltweit repräsentieren. Die steigenden Touristenströme aus China werden das Wachstum des Luxusgütersektors unterstützen, ist Jahrstorfer daher überzeugt.



Hohe Margen

Die Luxusgüterindustrie werde beherrscht von Wachstumsfirmen mit hohen Margen: Lederprodukte 30 - 45%, Uhren/Schmuck 20 - 25%, Wein und Spirituosen 20 - 35%, Kosmetika 5 - 20%. Daneben wirken die Margen von generellen Konsumsektoren geradezu bescheiden: Kfz-Massenmarkt 3 - 4%, Lebensmittel-Einzelhandel 2 - 4%.

Was weiters für die Luxusgütersektoren spreche: Die starken, über lange Zeitperioden aufgebauten Marken machen Luxusgüterhersteller wenig anfällig für Marktzyklen. Und sie haben die Preismacht: ein Kernfaktor im Luxusgütersektor.

Aktienbeispiel Porsche

Laut Credit Suisse Global Prestige Fund weist Porsche die höchste Margen im Luxusauto-Sektor aus. Der verbesserte Produktmix durch neue Modelle (Cayman, Panamera, 911 Turbo und Cayenne) werden honoriert. Die Entwicklung des Marktanteils in den Schwellenländern ist rasch steigend: 25% von Porsches Gesamtverkäufen in 2006 gegenüber 4% im Jahr 2000. Hinzu komme der Ausbau der Porsche-Beteiligung an VW.

Titelbeispiel Richemont

Die zweitgrößte Luxusgruppe der Welt erwirtschaftet bereits 22 % des Umsatzes in Asien (ohne Japan) und präsentiert sehr gute Aussichten im Uhrensektor mit berühmten Marken wie Cartier und Rolex. Positive Effekte durch höhere Volumina, Kostensenkungen und Neueinführungen sind spürbar.

Marktausblick

„Da die Zahl der wohlhabenden Verbraucher - insbesondere in den Schwellenländern - steigt und auch Kunden in reiferen Märkten wie den USA vermehrt auf teurere Produkte umsteigen, dürfte das hohe Umsatzwachstum im Luxusgütersektor die nächsten fünf bis zehn Jahre anhalten“, so Jahrstorfer. Analysten von Merrill Lynch zufolge soll der Anteil Chinas am globalen Luxusgütermarkt bis 2009 auf 20% anwachsen. Zudem werden 2010 mehr chi-



nesische Touristen um den Globus reisen als Touristen aus Amerika, Russland und Japan. Vermögende Touristen spielen eine wichtige Rolle beim Absatz von Luxusgütern. Darüber hinaus geben chinesische Touristen - angesichts des niedrigeren Preisniveaus - bei ihren Reisen offenbar genauso viel für Luxusgüter aus wie japanische Touristen. Nach Angaben der Welttourismusorganisation dürfte auch die Zahl der russischen Touristen rapide zunehmen.

Attraktive Bewertungen

Und die attraktiven Hard facts der Luxusgütertitel laut Credit Suisse: „Die Price/Earnings-Ratios sind aktuell tiefer als im historischen Sektordurchschnitt, was einen Indikator für attraktive Bewertungen darstellt.“

In Diskussion beim IMB-Investmentforum 2007:

„Die richtige Asset Allocation“
Franz Xaver Jahrstorfer: „Wir befinden uns in einer der größten Börsenhäusen des Jahrhunderts. Daher Aktien deutlich übergewichten (40%). Alternative Asset Klassen / Immos / Private Equity 20%, den Rest auf die verschiedenen Bondmärkte verteilen.“

Die strategische Asset Allocation bringt den wahren Erfolg. Die Ertragbringer müssen auf Basis von fundierten Entscheidungen an die Quoten angepasst werden - dann die taktischen Positionen.“

Vermögensverwaltung 'opportunity driven': Ineffiziente Anlagen für den Mix suchen „Private Equity als Special Opportunity nützen“

„Ein Unterschied zwischen Reichen und Normalverdienern beim Herangehen an das Thema Vermögen zeigt sich in der Stay-Rich-Einstellung der Ersteren gegenüber der Get-Rich-Einstellung der Zweiteren.“ Das betonte Christian Angermayer (Bild) von Family Office Silvia Quandt Capital Markets beim IMB-Investmentforum 2007.

Erfolgreiches Asset Management beginne daher mit der richtigen Renditeprognose. Dazu komme die individuelle Risikoerfassung: „das Verstehen des Risikos, das man kauft“. Darauf aufbauend sei die Risikoplanung, die individuelle Risikosteuerung sowie letztlich die Risikovermeidung zu sehen.

Konstant positiv

Eine Kernfrage sei also „Wie kann man Risiko vermeiden?“ Am Beispiel der erfolgreichen risikovermeidenden Veranlagungsstrategie der Stanford University zitiert Angermayer: „...Das Musterportfolio beinhaltet nur einen geringen Aktienanteil...“ und liefert „...im Ergebnis ein verlässliches Portfolio ohne größere Einbrüche mit konstant positiven Renditen...“ von rund 15% p.a.

Special Opportunities

Risiko vermeiden heißt für Angermayer jedenfalls, „Special Opportunities zu nützen“. Das bedeute, alle „nicht überlau-

fenden“ Märkte, wo es Ineffizienzen gibt, einzubeziehen. Stichworte Private Equity, Immobilien, Hedge Funds. „Wir investieren nur in Private Equity Funds, in denen die Fondsmanager selbst mit 10-20% Eigeninvestment engagiert sind.“

Das Nutzen von solchen „Special Opportunities“ brauche jedenfalls die eingehende Beschäftigung mit der Materie. Dazu bedarf es der detaillierten Einblicke in die Geschäftszahlen einerseits und der Due Dilligance vor Ort andererseits.

Private Equity für Privatanleger

Die Special Opportunity Private Equity als Asset Klasse für Privatanleger sei „ein schwieriges Geschäft“. Denn es existieren einige Hürden. Erstens sei Private Equity eine illiquide Asset Klasse, aus der man nicht jederzeit herauskomme. Das setze für den Investor voraus, dass er sich der Geduld verpflichte. Weiters zeige Private Equity wenig(er) Transparenz bei Preisen bzw. Kursen als etwa die Börsen.

Beste Ergebnisse

Angermayers Fazit: „Beste Ergebnisse erzielt man durch die Dienstleistung einer Vermögensverwaltung, die 'opportunity driven' agiert.“ Das heisst konkret: „Nicht Mainstream wie alle investieren, sondern ineffiziente Anlagen suchen.“

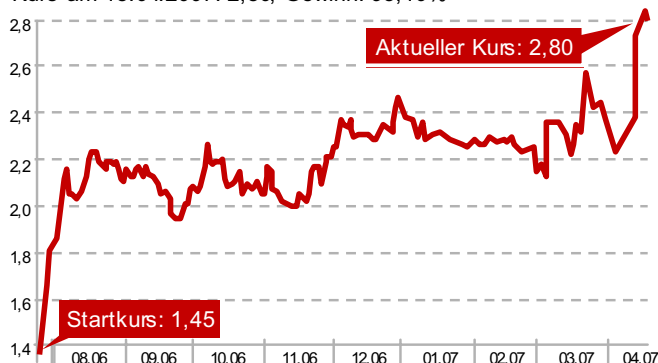


In Diskussion beim IMB-Investmentforum 2007:

„Die richtige Asset Allocation“
Christian Angermayer: „Die meisten Private Equity Segmente entwickeln sich unabhängig von wirtschaftsgeografischen Boomregionen wie z.B. China. Wichtig ist der Mix der Assets im Sinne der Diversifikation von nicht-korrelierenden Asset Klassen. Private Equity-Sanierungs- bzw. -Restrukturierungsfonds etwa agieren und performen unabhängig von einzelnen Märkten und Börsen. Der Ertrag ihrer Investition ist nur abhängig vom Erfolg der Restrukturierung/Sanierung. Auch wenn grosse Private Equity Häuser überhitzt erscheinen, sind kleinere Nischenstrategien von Private Equity weiterhin interessant. In einem guten Portfoliomix sollten rd. 30% Immobilien(development), rd. 30% Private Equity, rd. 20% Aktien und rd. 20% Hedge Funds enthalten sein.“

BEISPIEL MAGNAT REOP

- Startinvestition in die MAGNAT Aktie zum Kurs 1,45
- Kurs am 18.04.2007: 2,80; Gewinn: 93,10%



Massgeschneiderte Vertragsgestaltung: Jedes Asset kann Teil der Police werden „Private Insuring: Erträge mit fürstlichen Privilegien“

Steueroptimierte Vermögensverwaltung am Beispiel Private Insuring am Finanzplatz Liechtenstein stellte Alexander Skreiner, GF von CapitalLeben, beim IMB-Investmentforum 2007 vor. Beim Private Insuring gehe es um „maßgeschneiderte Einzelstücke“: nämlich um fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen mit individueller Vertragsgestaltung und individuellem Deckungsstock, ab einer Versicherungsdepotgröße/Prämiensumme von 250.000 Euro. „Da gibt es eben die Möglichkeiten der Gestaltung innovativer Versicherungsprodukte,“ so Skreiner. „Jedes Asset (Private Equity, Hedge Fund,..) kann Teil der Police werden.“

Transparenz

Bei traditionellen Versicherungen fließen die Gelder in einen anonymen Deckungsstock, bei Liechtenstein Fund-Life wählt der Versicherungsnehmer den Vermögensverwalter und die Depotbank aus. Generiert der Vermögensverwalter bzw. die Depotbank weiterhin die gewohnten Erträge, so bleiben die Kundengelder für mindestens 12 Jahre beim Vermögensverwalter bzw. bei der Depotbank.

„Fürstliche Privilegien“

Der Finanzplatz Liechtenstein gewährt sehr konkrete geldwerte „fürstliche Privilegien“:

+ Das Anlageprivileg gewährleistet die freie Wahl des Investments, des Vermögensverwalters und der Depotbank. Die freie Gestaltung der Vermögensanlage bedeutet - im Gegensatz etwa zur Österreichischen (Rechts)Situation - in Liechtenstein, dass das gesamte Anlageuniversum zur Verfügung steht (nicht nur Fonds). Die Vermögensanlage erfolgt beim gewählten Bankinstitut (nicht bei der Versicherung). Und für jede Police wird ein individuelles Depot geführt (statt pauschaler Anlage in Fondsanteilen). Das Anlageprivileg bedeutet also in der Praxis, dass alle bestehenden Depots oder Guthaben als

Beiträge verwendet werden können. Jedes bewertungs- und depotfähige Investment kann in die Vermögensanlage mit einbezogen werden. Und der Vermögensverwalter bestimmt gemeinsam mit dem Kunden bei Abschluß der Versicherung, wie die Beiträge angelegt werden sollen.

+ Das Steuerprivileg ermöglicht Steueroptimierung in Übereinstimmung mit dem jeweiligen Steuerrecht. Prämienzahlungen unterliegen 4% Versicherungssteuer (bei max. 10 Jahren Laufzeit, sonst 11%). Die Erträge aus der Kapitalanlage sind während der Vertragslaufzeit steuerfrei, also keine Kapitalertragssteuer und keine Spekulationssteuer. Die Zinsen, Dividenden und thesaurierten Gewinne fließen grundsätzlich steuerfrei zu. Und die Kapitalauszahlung ist, unter Einhaltung der gesetzlichen Erfordernisse, ebenfalls steuerfrei.

+ Das Erbschaftsprivileg: Der Wert der Police fällt nicht in den Nachlass. Bei der Nennung von Begünstigten werden die Vermögenswerte direkt, ausserhalb anderer testamentarischer Regelungen zugewiesen. Die Gestaltungsmöglichkeiten bei der Erbschaftssteuer erleichtern eine individuelle Nachfolgeplanung und Vermögensweitergabe.

+ Das Diskretionsprivileg: Analog dem Bankgeheimnis erhalten Dritte keine Auskünfte. „Als einziges deutschsprachiges Land hat Liechtenstein ein Ver-

sicherungsgeheimnis normiert, das dem strengen Bankgeheimnis entspricht“, betont Skreiner.

„Stiftung light“

+ Das Gestaltungsprivileg: Die Police bietet stiftungsähnliche Vorteile. Durch die freie Gestaltung der Bezugsrechte der Liechtensteinischen Private Insuring Pension ist eine nahezu beliebige nachlassgesteuerte Verteilung des Vermögens möglich, sozusagen eine „Stiftung light“. Die jederzeitige unkomplizierte Änderung der Bezugsrechte ist möglich. Die Police als verbriefter Anspruch gegen die Versicherung sei daher als eine Ergänzung und Alternative zur Stiftung nützlich.

In Diskussion beim Investmentforum 2007:

„Die richtige Asset Allocation“

Alexander Skreiner: „Die klassische Vorgabe der fürstlichen Familie in Liechtenstein lautet 4 mal 20%. Das heisst: rd. 20% Aktien, 20% Anleihen, 20% Private Equity, 20% Hedge Funds, und die restlichen 20% zu jeweils 5% sonstig gestreut. Das ermöglicht zweistellige Renditen um die 11-13% p.a. Wenn in attraktiven Asset Klassen das investitionsfreudige Geld nicht mehr unterbringbar ist, muss der Manager in riskantere Klassen investieren, dessen muss sich der geldgebende Anleger bewusst sein.“



Globales Transportwachstum bringt Schiffsfonds und -AGs höheres Ertragsprofil „Schiffsbeteiligungen: Profit mit schwimmenden Immos“

Schiffsbeteiligungen sind Gewinner der Globalisierung, betonte Georg Kesselgruber (*Bild*), GF von HCI Capital Österreich, beim IMB-Investmentforum 2007, und begründete dies aus Anlegersicht. In der wirtschaftlichen Betrachtung seien Schiffe „nichts anderes als schwimmende Immobilien - mit höherem Ertragsprofil“. In weniger Jahren als bei Immobilien könne mit den Mieteinnahmen der Kaufpreis amortisiert werden. Operative Rendite: rund 14%.

Historisch zeige sich die Krisenbeständigkeit von geschlossenen Schiffsfonds: 1987, im Jahr des Börsencrash, brachten sie rd. 5,10%, im Golfkriegsjahr 1990 rd. 5,70%, in der Russlandkrise 1998 rd. 5,97%, und im „9/11“-Jahr 2001 rd. 6,20%.

Die unterschiedlichen Modellkonstruktionen erlauben ausserdem die Diversifikation: Einzelschiff unter Chartervertrag (mit unterschiedlichen Laufzeiten), Mehrschiff-Dachfonds und Poollösungen.

Boombranche

„98% des Welthandels werden über See abgewickelt“, illustriert Kesselgruber. Dazu kommen die deutlichen Kostenvorteile eines Schiffstransportes im Vergleich zu Flug und LKW. Daher steige der weltweite Containerumschlag weiterhin stark an. „Auch in schlechten Konjunkturjahren wuchs der Umschlag weiter, es gibt keine Korrelation mit traditionellen Anlagen“, ergänzt Kesselgruber. Für das starke globale Containerverkehr-Wachstum erwarte man bis 2010 jährliche Wachstumsraten von 9-10%. Die wichtigsten Einflussgrößen für Schiffsinvestments seien der (niedrige) Einkaufspreis, die (hohe) Charterrate (sozusagen der „Vermietungsstand“) und der (hohe) Veräusserungserlös für das Schiff.

Poolcharter als Erfolgsmodell

Durch das Poolmanagement für mehrere Schiffe kann man eine Minimierung bzw. Nivellierung der Marktschwankungen und die Umlage des Risikos der Nichtbeschäftigung erreichen. Das ermöglicht langfristige Chartereinnahmen ohne Nachfolgecharterersuche und ist flexibler beim Verkauf. Ein hoher Nettoertrag rund um 8,5% gewähre im Vergleich zu festverzinslichen

Wertpapieren eine attraktive Risikoprämie.

Die Besteuerung der Gewinne aus der Seeschifffahrt regelt das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und Österreich. In Österreich sind die Gewinne von der Besteuerung freigestellt, inklusive Erbschaftsteuerfreiheit. Laufende Ergebnisse sind bei Ermittlung des österreichischen Einkommensteuersatzes zu berücksichtigen (sog. Progressionsvorbehalt).

Schiffportfolio als Aktie

Beim Shipping AG Modell sind institutionelle Kunden die Aktionäre, die Shipping AG beteiligt sich an mehreren Schiffs-Einzel-KGs (= gekaufte Schiffe). Die laufende Bewertung der Schiffe erfolgt durch ein qualifiziertes Bewertungstool der AG. Nach Eintritt außerordentlicher Umstände (Schiffskauf, Schiffsverkauf, dauerhafter Wertverlust aufgrund Marktveränderungen) erfolgt die unaufgeforderte Meldung an die Aktionäre.

Der Ablauf bei Aktienverkauf: Handel über die Börse, Kontaktaufnahme mit Zweitmarktteilnehmern (um bei Abgabewünschen einer bedeutenden Aktienanzahl einen Handel zu gewährleisten), Bereitschaft der Emissionsbank/en den Verkaufswilligen bei der Umplatzierung zu helfen und Möglichkeit des Aktienrückkaufs.

Als Vorteile der Schiffportfolio-Aktie nennt Kesselgruber deren tägliche Handel-



In Diskussion beim IMB-Investmentforum 2007:

„Die richtige Asset Allocation“
Georg Kesselgruber: „Schiffsbeteiligungen korrelieren praktisch nicht mit den traditionellen Asset Klassen. Die Erträge aus Schiffsbeteiligungen sind abhängig von der globalen Wirtschaftsentwicklung, die Schiffe sind, im Gegensatz etwa zu Immobilien, global, d.h. optimal einsetzbar.“

Ein professionelles Portfolio muss gut diversifiziert sein, wobei Schiffe zu einem Gutteil beigemischt sein können.“

barkeit, ihre klare Marktbewertung, das quartalsweise Reporting und die KEST-Freiheit bei der Thesaurierung.

Einflussgrößen einer Schiffsbeteiligung



Qualitative und quantitative Performanceanalysen prüfen ständig die Erfolgsfaktoren „Total Return basiert auf taktischem Asset Management“



„Eine allumfassend ‘richtige’ Marktmeinung, der man sich als Anleger jederzeit sorglos anschließen könnte, gibt es nicht, auch wenn sich manchmal fast alle einig sind,“ warnte Sven Rischko (Bild), Vorstand und Partner der Metis Group, beim IMB-Investmentforum 2007 (Bild unten).

Unbefriedigend

Anleger wollen natürlich wissen, wer, welcher Experte, gerade mit seiner Prognose recht hat. Die Antwort sei simpel aber unbefriedigend: „Alle haben Recht“, so Rischko. Der eine früher, der andere später... Der eine hat mehr Recht, der anderer weniger... Die einen haben über einen längeren Zeitraum Recht, die anderen (nur) kurzfristig.

Die vier grossen Rs

Rischko: „Für IMB gilt daher generell:

Die Analyse geht immer vor der Prognose.“ Erfolgreiches Asset Management beruhe auf den „vier grossen Rs“: auf der vorangehenden Renditeprognose, der systematischen Risikofassung, der darauf aufbauenden Risikoplanung und der permanenten Risikosteuerung.

Asset Management

Die Aufgabe der IMB Total Return-Vermögensverwaltung sei daher aktives, professionelles Asset Management mit größtmöglicher Handlungsfreiheit bei der Portfoliooptimierung. Das bedeute die Verfolgung einer Strategie für ein klar definiertes Anlageziel für den individuellen Investor und die aktive Anpassung von dessen Depot an sich ändernde Märkte. „Das Durchsuchen des gesamten Anlagespektrums nach den besten Titeln und die Verpflichtung zur Auswahl der bestmöglichen Alternativen ist die tägliche Aufgabe,“ so Rischko.

Taktische Asset Allocation

Die Systematik der taktischen Asset Allocation bestimme die Investmentpolitik und die Investmentziele. Die quantitative und die qualitative Risikoanalyse finde für alle Asset Klassen statt. „Die quantitative Performanceanalyse bei der Asset Managerauswahl beachtet die Faktoren

In Diskussion beim IMB-Investmentforum 2007:

„Die richtige Asset Allocation“
Sven Rischko: „Bei langfristiger Diversifikation sind immer gute Renditen möglich, auch wenn es in einzelnen Asset Klassen nach unten geht. ‘Richtige’ Asset Allocation ist immer davon abhängig, was sich der individuelle Investor puncto Renditen, Risikobereitschaft und Verlustakzeptanz vorstellt bzw. erwartet. Im Idealfall gehört in jedes Portfolio jede Asset Klasse hinein, inklusive Alternatives, Private Equity, Emerging Markets, Immobilien (Bestand/Entwicklung), Schiffsbeteiligungen,...und individuell unterschiedlich gewichtet. Es geht letztlich um den Aufschlag zur risikolosen Verzinsung. Für zweistellige Absolute Returns sind heute, als Ergänzung zu Aktien, Alternative Investments / Immos im Portfolio jedenfalls erforderlich.“

Ertrag, Volatilität, Korrelation, Alpha & Beta, den maximalen Drawdown und die maximale Erholungszeit“, so Rischko weiter. Die qualitative Performanceanalyse von Asset Managements prüfe hingegen deren Investmentfähigkeit, die „Tiefe“ des betreffenden Investmentteams, deren administrativen Fähigkeiten, die Kundenbeziehungen und Referenzen - auch mittels Due Diligence vor Ort.



BÖRSE EXPRESS SPECIAL

Medieneigentümer:

Styria Börse Express GmbH

Chefredakteur: Mag. Manfred Kainz (kama)

Herausgeber: Christian Drastil (dra)

Layout/Grafik/Produktion: Philipp Schlörl

Technische Leitung: DI Josef Chladek

Internet: www.boerse-express.com

Der „Börse Express Special“ ist ein Gratis-Supplement der Mittags-PDF-Tageszeitung „Börse Express“ - dem Styria Börse Express-Produkt mit Aktien-Musterdepot, Analysen, Blogs, u.v.m.

Das „BE Special“ ist für alle Leser von www.boerse-express.com for free downloadbar.

Bezug des „Börse Express“: Im Jahresabo (170 EUR). Siehe auch Angebote auf www.boerse-express.com/abo

Das Abo läuft automatisch aus. Gerichtsstand ist Wien.