

## Kommentar zur Vermögensanlage - Dezember 2013

### Kundenreporting der V-Bank

Die V-Bank beabsichtigt ihr Portfolio-Management-Reporting im Frühjahr 2014 neu zu gestalten und umfassend zu überarbeiten. Aufgrund diverser Verbesserungsvorschläge seitens der Kunden werden optische wie inhaltliche Änderungen vorgenommen und das Reporting um zusätzliche Wertentwicklungsmodule ergänzt. So wird künftig nicht nur auf die Performance des Gesamtdepots abgestellt, sondern zusätzlich auch die Wertentwicklung von Sektoren ausgewiesen.

In diesem Zusammenhang möchten wir Sie auf einige Besonderheiten des aktuellen wie des zukünftigen V-Bank Reportings hinweisen. In der Depotübersicht werden die Anschaffungskosten sowie die aktuellen Marktwerte (Börsenkurse) aller im Depot vorhandenen Wertpapiere gegenübergestellt. Zwischenzeitliche Erträge und Ausschüttungen dieser Wertpapiere werden dabei allerdings nicht berücksichtigt. Dies führt im Ergebnis dazu, dass der Erfolgsbeitrag jedes einzelnen Wertpapiers um den Betrag der Ausschüttungen/Erträge unterzeichnet wird. Dieser Effekt wirkt umso stärker, je höher die laufenden Ertragsausschüttungen des jeweiligen Wertpapiers sind.

Man könnte auch sagen: „Gerade die ertragsstärksten Wertpapiere mit den höchsten Ausschüttungen, stehen im Kundenreporting auf den ersten Blick am ungünstigsten da“.

Ganz besonders deutlich wird dieser Effekt am Beispiel der offenen Immobilienfonds in Abwicklung, welche in unseren Kundendepots als risikoarme aber ertragsstarke Sachwertkomponente beigemischt sind (CS Euroreal oder Morgan Stanley P2 Value).

Diese Immobilienfonds werden aufgelöst und verkaufen derzeit sukzessive ihren gesamten Immobilienbestand. Die Verkaufserlöse und die anteiligen Mieteinnahmen werden halbjährlich an die Anteilseigner ausgeschüttet, bis das gesamte Fondsvermögen vollständig liquidiert ist. Den Anlegern fließen somit halb-

jährlich nicht nur die „ordentlichen“ Erträge in Form von Mieteinnahmen zu, sondern es wird auch die „Substanz“ ausgeschüttet, welche aus den Immobilien-Verkaufserlösen resultiert.

Da diese Ertrags- und Substanzausschüttungen bei der Gegenüberstellung von Anschaffungskosten und aktuellem Marktwert nicht berücksichtigt werden, ergibt sich in dieser Betrachtungsweise regelmäßig ein falsches Bild. Im Ergebnis wird die tatsächliche Wertentwicklung dieser Wertpapiere im Zeitablauf immer stärker unterzeichnet.

Ein Beispiel soll dies verdeutlichen: Für einige unsere Kunden haben wir den Morgan Stanley P2 Value Fonds vor einiger Zeit für rund 20 Euro pro Anteil erworben - der aktuelle Börsenkurs dieses Fonds liegt bei rund 5 Euro. Auf den ersten Blick also ein Wertverlust von rund 15 Euro pro Anteil. Dieser Fonds hat allerdings seit dem Kaufzeitpunkt rund 17 Euro ausgeschüttet, so dass sich bei einem aktuellen Kapitaleinsatz von rund 5 Euro ein Erfolgsbeitrag dieses Fonds in Höhe von 2 Euro ergibt.

Vor diesem Hintergrund bitten wir Sie, bei der Beurteilung der Wertentwicklung ihrer Vermögensanlagen schwerpunktmäßig auf die Entwicklung ihres Gesamtdepots zu achten und die Gegenüberstellung von Anschaffungspreisen zu aktuellen Marktpreisen lediglich als groben Orientierungspunkt zur Einzeltitelentwicklung zu verstehen. Desto geringer die Ausschüttungen bei einem Einzeltitel ausfallen, desto aussagekräftiger ist der Vergleich von historischen Anschaffungswerten zu aktuellen Marktwerten. Im Extremfall kann sich allerdings gerade bei ausschüttungsstarken Titeln auch das Vorzeichen des Erfolgsbeitrages umkehren, wie am obigen Beispiel verdeutlicht.

### **Ihre Asset Concepts**