



Vermögensverwaltende Fonds: Der Alleskönner?

I. Hägewald, H. Gachot, D. Fischer, J. Dumschat, C. Roch, M. Sievers und D. Glow (v.l.n.r)

Seit der Finanzkrise sind Investitionen in Vermögensverwaltende Fonds (VVF) en vogue. Sind diese Fonds die Lösung aller Anlageprobleme für Investoren?

MeinGeldTV lud am 19.3.2013 Finanzexperten und renommierte Vermögensverwalter in Berlin ein, um intelligente Alternativen für Investoren in Vermögensverwaltende Fonds zu besprechen. Die Diskussionsrunde war durch den professionellen Erfahrungswert der Teilnehmer sehr spannend und diversifiziert. Frau Hägewald (Chefredakteurin Mein Geld) leitete gemeinsam die Runde mit Herrn Detlef Glow (Leiter der Fondsanalyse bei Lipper) und Herrn Jürgen Dumschat (Geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing). Geladen

waren Herr Dirk Fischer (Geschäftsführer der Patriarch Multi-Manager GmbH), Herr Holger Gachot (Geschäftsleitung der StarCapital S.A.), Herr Christian Roch (Geschäftsführer der RP Rheinische Portfolio Management GmbH) und Herr Markus Sievers (Geschäftsführender Gesellschafter bei der apano GmbH). Viele verschiedene wichtige und aktuelle Themen wurden dabei behandelt. Sehen Sie unter Mein Geld TV (www.mein-geld-medien.de) das Video zum Thema „Vermögensverwaltende Fonds: Der Alleskönner?“

Wenn VVF so erfolgreich sind, warum sind die Performances im Vergleich zu anderen Anlagen nicht deutlich besser?

Dumschat: Anleger machen häufig den Fehler, die aktuelle Performance als Gradmesser für schlecht oder gut herzunehmen. Das ist grundfalsch und gerade bei langfristigen Vergleichen vermögensverwaltender Fonds im Vergleich zu den klassischen Long-only-Fonds wird dies deutlich. Wer weniger Verlust in Krisenphasen erleidet, kann es in guten Phasen langsamer (risikoärmer) angehen lassen und er wird trotzdem insgesamt das bessere Ergebnis erzielen. Ein kleines Rechenbeispiel dazu: 50 Prozent Minus und anschließend 100 Prozent Plus bringt den Anleger bekanntlich dahin, von wo er startete, nämlich auf den ursprünglich investierten Betrag. Halbiert man das Minus sowie den Wertzuwachs, dann ergibt sich bei 25 Prozent Minus und 50 Prozent Wertzuwachs per Saldo immerhin ein Plus von 12,5 Prozent. Wenn ich also die aktuelle Performance betrachte, dann muss ich berücksichtigen, dass der DAX sich seit März 2009 in der Spitze mehr als verdoppelt hat. Die amerikanischen Indices haben gar absolute historische Höchststände markiert. Das führt dazu, dass viele Aktienfonds



J. Dumschat - Geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing

im Drei-Jahres-Vergleich deutlich bessere Ergebnisse vorzuweisen haben als vermögensverwaltende Fonds. Im Vier-Jahres-Vergleich wäre die Ergebnisdifferenz noch viel größer, weil die Aktienmärkte vor ziemlich genau vier Jahren ihren Tiefpunkt erreichten. Schaut man sich jedoch den Vergleich über fünf oder gar sechs Jahre an, so sieht man doch erhebliche Vorteile bei den vermögensverwaltenden Fonds. Das wäre dann auch der korrekte Vergleich, weil er einen kräftigen Abschwung- als auch einen Aufschwung-Zyklus beinhaltet.

Allerdings sind viele vermögensverwaltende Fonds noch gar keine sechs Jahre alt, weil für viele Konzepte erst vor wenigen Jahren die gesetzlichen Voraussetzungen geschaffen wurden.

Davon abgesehen muss man bei solchen pauschalen Vergleichen extrem vorsichtig sein. Oft sehen Durchschnittsvergleiche schon ganz anders aus, wenn man beispielsweise die besten und die schlechtesten 5 Prozent aus dem Vergleich streicht, weil man dann oft schon zu ganz anderen Durchschnittszahlen kommt. Richtig Sinn machen solche Vergleiche dann, wenn man zum Beispiel gute Aktienfonds mit guten vermögensverwaltenden Fonds, mittelmäßige mit mittelmäßigen und unterdurchschnittlich erfolgreiche mit eben solchem vergleicht. Dann wird – über einen vollen Aufschwung-/Abwärts-Zyklus betrachtet – klar, welche Vorteile vermögensverwaltende Fonds Anlegern zu bieten haben.

Oft kennen Anleger und/oder ihre Berater gar nicht so viele gute vermögensverwaltende Fonds. Wie lässt sich dieses Problem lösen?

Dumschat: Das ist natürlich ein echtes Problem. Gerade jüngere Fonds haben – auch wenn sie sehr gute Ergebnisse vorlegen – nur sehr begrenzte finanzielle Mittel, um sich bekannt zu machen. Die Medien werden meist erst aufmerksam, wenn die ersten drei Jahre erfolgreich absolviert sind, doch dann interessiert der (vermeintlich) Beste mehr als der



D. Fischer - Geschäftsführer der Patriarch Multi-Manager GmbH

Zweitbeste. Berater und natürlich auch die Anleger selbst werden zudem von der täglichen Informations-Lawine völlig überfordert. Da muss ein guter Fonds schon häufiger erwähnt werden, damit

Fischer: „In den fünf Jahren von 2003 bis 2007 vor der jüngsten Finanzkrise - mit Schwerpunkt im Jahr 2008 - haben die Anleger ausschließlich erfreuliche Aktienrenditen erlebt. Die diesen Chan-

„Nicht umsonst entwickeln die Megaseller ihr Volumen anfangs sehr langsam und dann irgendwann explosionsartig.“ J. Dumschat

der Name im Gedächtnis bleibt. Nicht umsonst entwickeln die Megaseller ihr Volumen anfangs sehr langsam und dann irgendwann explosionsartig. Wir versuchen bei AECON gute und noch wenig bekannte vermögensverwaltende Fonds frühzeitig zu identifizieren und stellen sie den von uns betreuten Finanzdienstleistern vor. Zudem veranstalten wir alljährlich die „Hidden Champions Tour“, mit der sich schon mancher interessante Fonds Bekanntheit verschaffen konnte. Leider bleibt es aber dabei: Große Gesellschaften mit hohem Werbeetat können im Zweifelsfall auch mit schlechteren Ergebnissen mehr Geld einsammeln.

Vor der Finanzkrise waren Aktienfonds mit einem regionalen oder themenbasierten Ansatz die Megaseller. Heute stammen Topseller wie der „Carmignac Patrimoine“, der „Ethna AKTIV E“ ausschließlich aus dem Lager der vermögensverwaltenden Fonds. Was hat sich geändert?

cen von Aktienfonds gegenüber stehenden Risiken, verbunden mit der deutlich höheren Volatilität in diesen Produkten, waren bei vielen Anlegern daher schon wieder in Vergessenheit geraten. Somit brachten die ehemaligen aktienlastigen Megaseller im Jahr 2008 aus Anlegersicht katastrophale Ergebnisse und einen unerwarteten „Erkenntnisschock“, wodurch diese Anbieter zunächst einmal in Ungnade fielen. Genau in dieser Phase konnten dagegen die meisten vermögensverwaltenden Fonds hervorragend punkten und haben sich mit ihrem nervenschonenderen Kurs- und Renditeverlauf insbesondere durch schwierige Marktphasen nachhaltig und bis heute stetig stärker in die Herzen der Anleger gearbeitet.

Die vermögensverwaltenden Fondsprodukte passen mit ihrem Meer an Investitionsmöglichkeiten (Assetklassen) und ihrer daraus resultierenden niedrigeren Schwankungsbreite einfach optimal zur



H. Gachot - Geschäftsführung der StarCapital S.A.

aktuellen Risikoneigung des deutschen Durchschnittsanlegers. Anbieter, die, wie die Patriarch, ausschließlich vermögensverwaltende Fondslösungen offerieren, sind durch diese spezielle Marktphase und das veränderte Anlegerverhalten oftmals trotz jahrelanger hervorragender Arbeit für den Anleger, erst aktuell so richtig in den Investorenfokus geraten.“

Meinen sie, dass die Anleger ihre Erfahrungen aus zwei substanzialen Krisen an den Aktienmärkten in nur einem Jahrzehnt über Bord werfen, wenn die Gier sie antreibt?

Fischer: „Sollten wir wieder einen langjährigen Aktienboom bekommen, wird sicherlich in gewohnter zyklischer Manier mit steigenden Kursen auch wieder die Risikoneigung der Anleger leicht steigen. Sicherlich aber bei weitem nicht mehr so euphorisch wie in vorherigen Haussen. Dafür sind die

„Dafür sind die negativen Erlebnisse aus der jüngsten „verlorenen Dekade“ einfach zu einschneidend und nachhaltig gewesen.“ D. Fischer

negativen Erlebnisse aus der jüngsten „verlorenen Dekade“ einfach zu einschneidend und nachhaltig gewesen. Wir beobachten diese generell sinkende Risikoneigung des Privatanlegers über unseren gesamten Kundenstamm seit Jahren durch alle Börsenphasen. Der deutsche Investor entwickelt sich immer

stärker zu einem „Balanced-Anleger“, welcher sich bei einem mittleren Risiko oder einer vermögensverwaltenden Konzeptlösung mit klarer und verständlicher Absicherungsstrategie gut behütet fühlt. Daher legen wir seit Jahren auf diesen Bereich den Schwerpunkt bei unseren vermögensverwaltenden Lösungen, da wir davon ausgehen, dass sich auch in einem zukünftig potentiell stark steigenden Aktienmarkt diese Risikoausrichtung bei der Masse der Anleger nicht mehr verändern wird.“

Fakt ist aber, dass viele Anleger ihr in 2000 eingesetztes Kapital noch längst nicht wiedergesehen haben. Machen Anleger aktuell einen Fehler, wenn sie nicht auf vermögensverwaltende Fonds setzen?

Fischer: „Die Frage beleuchtet einen ganz entscheidenden Punkt. Viele Investoren aus dem Jahre 2000, die mit aktienlastigen Investments mit der „Aussitzen-Strategie“ den kompletten Weg durch das mehrfache Tal der Tränen der Börse hinter sich gebracht haben, sind derzeit vielfach erstmals wieder bei ihren Einständen, noch leicht darunter oder sogar endlich leicht im Gewinn. Jetzt gilt es, diese leiderprobten Investoren nicht durch einen schnellen übereilten Verkauf oder einen Wechsel in ein sicherheitsorientiertes Investment komplett für die Fondsidee zu verlieren. Das kann nur mit einer deutlichen Aufarbeitung der erlebten Börsenphase durch einen guten unabhängigen Berater und eine eindeutige Veränderung der Risikoausrichtung des Investments erfolgen.“

Für dieses Klientel kann ich aus den beschriebenen Stärken der Produkte heraus begründet für die zukünftige Investitionsdauer absolut keinerlei Alternative zu guten vermögensverwaltenden Fondskonzepten erkennen. Eindeutig bestätigt dies unsere haus-eigene Analyse der Struktur unserer in

den letzten Jahren gewonnenen Neukunden. Im deutlich überwiegendem Maß sind unsere vermögensverwaltenden Fondskonzepte für Neukunden von Interesse, die vormalig klassische Aktieninvestoren waren und ihre Risikoneigung mit sinnvollen Konzepten zukünftig auf ein vernünftiges niedrigeres Maß ausrichten wollen.“

Wie können Anleger sich ein gut strukturiertes Depot aus vermögensverwaltenden Fonds zusammenstellen?

Gachot: Bei vermögensverwaltenden Fonds sollte man sich nicht von der aktuellen Rangliste täuschen lassen. Ein guter vermögensverwaltender Fonds zeichnet sich durch stete Ergebnisse aus. Zu viel Timing führt in der Regel zu unsteten und volatilen Entwicklungen. Ein vermögensverwaltender Fonds soll Vermögen schützen, real erhalten und dann mehren. Es ist daher wichtig bei der Auswahl der Fonds in den Fonds hinein zu schauen, um zu erkennen, wie die Ergebnisse in dem jeweiligen Fonds zustande kamen und, ob es neben dem Managerrisiko auch Klumpenrisiken aus aktiven Wetten gibt. Eine dezidierte Fondsanalyse sollte daher vor jedem Erwerb durchgeführt werden.

Wie viele Fonds sollten ein solches Depot idealerweise enthalten sein?

Gachot: Große Vermögen werden in der



C. Roch - Geschäftsführer der RP Rheinische Portfolio Management GmbH

Ganzheitliches Vermögensmanagement

Wie erhält man sein Vermögen in Zeiten von turbulenten Finanzmärkten, Staatsschuldenkrisen und Rezession? Für viele Menschen wird es immer schwieriger die optimale Verwaltung des eigenen Vermögens sicherzustellen und das Kapital auch nach Inflation und Kosten zu erhalten. In solchen Zeiten ist es sinnvoll, von der langjährigen Erfahrung eines professionellen Vermögensverwalters zu profitieren.

Mit dem vermögensverwaltenden Investmentfonds StarCap SICAV Winbonds + bietet StarCapital die ideale Lösung für den defensiven Anleger. Alle wichtigen Anlageentscheidungen, wie die Auswahl und Gewichtung der Anlageklassen (z.B. Bundes-, Staats- und Unternehmensanleihen, Aktien) sowie des richtigen Kaufzeitpunkts, trifft das StarCapital Fondsmanagement. Hierbei vereint es die jahrzehntelange Erfahrung der Fondsmanager mit modernsten Erkenntnissen aus der empirischen Kapitalmarktforschung.

Sicherheit wichtiger als maximale Rendite

Oberstes Ziel ist es, Verluste zu vermeiden und auf Sicht von ein bis drei Jahren positive Erträge zu erwirtschaften. Die Anlage erfolgt daher überwiegend in festverzinslichen Wertpapieren aller Art, beispielsweise Anleihen, Zerbonds, variabel verzinsliche Anleihen, Wandel- und Optionsanleihen sowie inflationsgeschützte Anleihen und dergleichen. Da das Umfeld niedriger Zinsen eine Beimischung chancenorientierter Anlageklassen erfordert und eine gesunde Streuung mehr Sicherheit bringt als die einseitige Konzentration auf eine Anlageklasse, können dem defensiven Fonds bis zu 20 Prozent Aktien beigemischt werden.

Aktienpositionen aufbauen

Diese Aktienquote nutzt der Fonds derzeit aus: Da viele Anleger verunsichert sind, sind zahlreiche „sichere“ Anlagen wie Gold oder Staatsanleihen extrem teuer ge-

worden und werden zunehmend selbst zum Risiko. Die Sachwertanlage „Aktie“ leidet gleichzeitig unter einem massiven Vertrauensverlust. Im Jahr 2012 investierten die Deutschen weniger als fünf Prozent ihres Geldvermögens in Aktien, die deutschen Lebensversicherer halten trotz ihres langfristigen Anlagehorizontes gerade noch zwei Prozent Aktien und zahlreiche Unternehmen notieren stark unterhalb ihres wahren Firmenwertes. Deshalb nutzt der StarCap SICAV Winbonds+ Rückschläge an den Aktienmärkten für einen Aufbau defensiver und liquiditätsstarker Unternehmenbeteiligungen.

Ausgezeichnetes Fondmanagement

Der StarCap SICAV Winbonds+ konnte sich in den letzten Jahren überdurchschnittlich gut behaupten. So belegte er unter anderem bei den Finanzen Fund Awards 2012 den ersten Platz über fünf Jahre und bei den Lipper Fund Awards 2013 in Österreich und der Schweiz in der Kategorie Mixed Asset EUR Cons – Global den ersten Platz über drei und fünf Jahre. Darüber hinaus erhält Peter E. Huber für den StarCap SICAV Winbonds+ seit vielen Jahren die Höchstbewertung von drei Sauren Goldmedaillen.



Wie informieren?

Regelmäßige Informationen über die Strategie des StarCap SICAV Winbonds + befinden sich der monatlich erscheinenden Publikation StarInvest, erhältlich unter www.starcapital.de.



StarCapital Aktiengesellschaft Kronberger Str. 45 61440 Oberursel Deutschland	StarCapital Swiss Aktiengesellschaft Schloss Römerburg Burgstrasse 8 8280 Kreuzlingen Schweiz	StarCapital Société anonyme 2, rue Gabriel Lippmann 5365 Munsbach Luxembourg
---	--	--



H. Gachot - Geschäftsleitung der StarCapital S.A.

Regel auf mehrere Vermögensverwalter gestreut. Ein Fonds, der auf das Profil eines Kunden passt, kann dessen Bedürfnisse abdecken. Um jedoch das Managementrisiko zu streuen, ohne sich der Renditechancen zu berauben, ist eine Verteilung auf 7 plus minus 2 vermögensverwaltende Fonds durchaus eine Alternative. Neun vermögensverwaltende Fonds für den etwas Risiko-averseren Anleger und fünf für den offensiveren Anleger.

Verstehen Anleger die unterschiedlichen Konzepte vermögensverwaltender Fonds?

Gachot: Hierin liegt die größte Herausforderung. Eine anlage- und anlegergerechte Beratung ist hier der Schlüssel zum Erfolg. Bei der Vielzahl der angebotenen Möglichkeiten sind die Kunden, aber auch ihre Berater, häufig überfordert. Der sogenannte Risikoappetit der Anleger ändert sich auch im Laufe der Zeit und korreliert häufig mit der Börsenentwicklung. In Zeiten steigender Märkte steigt die Risikobereitschaft und umgekehrt. Daher ist es umso wichtiger dem Anleger die Philosophie, die hinter einem vermögensverwaltenden Fonds steckt, dezidiert zu erläutern, um späteren Enttäuschungen vorzubeugen.

Glauben Sie nicht, dass Anleger begreifen, dass die Kursgewinne an den Aktienmärkten bislang nur die zuvor entstandenen Verluste ausgeglichen haben?

Sievers: Der Blick vieler Anleger ist in der Tat eher kurzfristig orientiert. Aktieninvestments waren 2012 an der Börse auf der Gewinnerseite und haben auch einen guten Start in 2013 hingelegt. Die kurzfristigen Gewinne an den Aktienmärkten können allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass Aktien in der Vergangenheit immer mal wieder Phasen durchlaufen haben, in denen sie Anlegern hohe zweistellige Minuserträge bescherten.

„Ein vermögensverwaltender Fonds soll Vermögen schützen, real erhalten und dann mehr.“ H. Gachot

Seit dem Jahr 2000 verlor der „Buy-and-Hold“-Anleger, der den Philosophien André Kostolansky folgte, zweimal rund die Hälfte seiner Aktieninvestments. Nach dem desaströsen Finanzjahr 2008 und einem deutlich negativen Start in das Jahr 2009 haben sich die Aktienmärkte weltweit zwar deutlich erholt, dennoch wurden die Aktienstände von 2000 und 2007 nach den letzten Marktverwerfungen nicht wieder erreicht.

Was könnten die Werttreiber für vermögensverwaltende Fonds in den nächsten Jahren sein?

Sievers: Werttreiber für vermögensverwaltende Fonds sind aus meiner Sicht in den kommenden Jahren eindeutig alternative Anlagekonzepte, die das Long-Short-Prinzip verfolgen. Eine erfolgreiche Vermögensstrategie muss also

sowohl in Zeiten fallender als auch steigender Märkte Geld verdienen können. Die Märkte sind deutlich volatil geworden und neben steigenden Kursen sind auch Abwärtsphasen ein fester Bestandteil des normalen Marktgeschehens geworden. Das betrifft zwar vor allem Aktien, doch auch die Welt der Anleihen hat sich vor dem Hintergrund hoch verschuldeter Staaten erheblich gewandelt. Anleihen waren bislang die Werttreiber vermögensverwaltender Fonds. Zinspapiere rentieren nach Abzug der Inflation heute jedoch nicht nur negativ, sondern werden auch künftige Krisen nicht mehr abfedern können. Denn jede stabilisierende Kurssteigerung setzt fallende Zinsen voraus. Das aktuelle Niedrigstniveau lässt sich jedoch nicht mehr unterbieten.

Mit Long-Short-Strategien können Anleger an einem Aufschwung der Aktienmärkte mitverdienen. Entscheidend ist jedoch, dass sie Kapital des Anlegers – sofern sie marktneutral positioniert sind – in Drawdown-Phasen schützen können. Investments mit einem Long-Short-Ansatz wiesen in der Vergangenheit im

Schnitt eine geringere Volatilität als Weltaktien auf. Kursverluste fielen ebenfalls niedriger aus. Gleichzeitig konnten sie rückblickend auch während Seitwärtsmärkten positive Renditen erwirtschaften.



D. Glow - Leiter der Fondsanalyse bei Lipper



I. Hägewald - Chefredaktion Mein Geld

ten. Außerdem haben sie sich nach Rückschlägen deutlich schneller erholt.

Sind klassische Investmentfonds zu einem Auslaufmodell geworden?

Sievers: Klassische Investmentfonds haben durchaus nicht ausgedient. Schließlich sind einzelne Fonds feste Bestandteile vermögensverwaltender Fonds. Zudem möchten viele Investoren die Elemente ihres Depots weiterhin selbst auswählen. Diese müssen sich allerdings bewusst sein, dass der klassi-

„Durch diesen Anspruch und den hohen Freiheitsgrad bei der Portfoliogestaltung sind gute vermögensverwaltende Fonds als Dauerinvestment geeignet.“ D. Glow

sche Ansatz „Buy and Hold“ – also kaufen und liegen lassen – nicht mehr funktioniert. Investoren müssen heute viel kurzfristiger denken und aktiver reagieren als früher. Ein aktiv gemanagter Fonds bringt für Anleger dagegen den Vorteil, dass sie sich nicht täglich mit ihrer Geldanlage beschäftigen müssen. Sie können sich vielmehr entspannt zurücklehnen.

Was unterscheidet vermögensverwaltende Fonds von herkömmlichen Investmentfonds?

Glow: Im Unterschied zu herkömmlichen Investmentfonds, die ihre Wertentwicklung relativ zu der Entwicklung eines oder mehrerer Märkte vergleichen, versuchen vermögensverwaltende Fonds das

investierte Kapital im Falle eines Kursrückganges zu schützen. Hierzu haben vermögensverwaltende Fonds in der Regel wesentliche größere Freiheiten bei der Auswahl und dem Einsatz von einzelnen Vermögensgegenständen.

Für den Anleger bedeutet dies, dass herkömmliche Fonds als Bausteine im Portfolio eingesetzt werden sollten, die bei einer entsprechenden Änderung der Markteinschätzung ausgetauscht werden müssen. Im Gegensatz dazu haben vermögensverwaltende Fonds den Anspruch ihr Rendite-/Risiko-Profil an die jeweiligen Marktphasen anzupassen. Durch diesen Anspruch und den hohen Freiheitsgrad bei der Portfoliogestaltung sind gute vermögensverwaltende Fonds als Dauerinvestment geeignet.

„Eine erfolgreiche Vermögensstrategie muss also sowohl in Zeiten fallender als auch steigender Märkte Geld verdienen können.“ M. Sievers

Welchen Herausforderungen müssen sich die Manager von vermögensverwaltenden Fonds stellen?

Glow: Aufgrund der hohen Freiheitsgrade in der Portfoliogestaltung liegt die

größte Herausforderung im Management von vermögensverwaltenden Fonds in



J. Dumschat - Geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing



M. Sievers - Geschäftsführender Gesellschafter bei der apano GmbH

der Auswahl und Gewichtung der einzelnen Anlageklassen und –segmente, um

die Rendite zu maximieren. Des Weiteren muss der Portfoliomanager aber auch das Risiko der einzelnen Anlagen richtig einschätzen und die Situation an den Wertpapiermärkten beurteilen. Denn nur wer das Marktumfeld richtig einschätzt, kann auch die geeigneten Anlageinstrumente für die jeweilige Marktphase auswählen. In der Summe führt die große Anzahl von Möglichkeiten, die von den Managern genutzt werden können, zu einer Vielzahl von Unbekannten, die es im Managementprozess zu beherrschen gilt. Dass dies nicht allen Portfoliomanagern gleich gut gelingt, haben in der Vergangenheit viele Beispiele gezeigt.

Somit sollten Anleger, die in einen vermögensverwaltenden Fonds investieren wollen, darauf achten, dass der entsprechende Manager über verschiedene Marktphasen erfolgreich agiert hat.

Fonds mit vermögensverwaltendem Charakter sind häufig in verschiedenen Fondskategorien eingeordnet. Wie können Anleger den richtigen Investmentfonds identifizieren?

Roch: In der Tat ist die Aufgabe, den rich-



C. Roch - Geschäftsführer der RP Rheinische Portfolio Management GmbH

tigen vermögensverwaltenden Fonds zu finden, für Anleger nur schwer zu bewerkstelligen. Es ist unseres Erachtens deshalb durchaus sinnvoll, externen

noch immer gering. Außerdem finden in den Analysen der Produkte in der Regel zu selten die risikoadjustierten Erträge Eingang. Gerade für Fondsanleger ist es

„Eine risikojustierte Portfoliosteuerung kann dieses Fehlverhalten vermeiden.“ C. Roch

Rat einzuholen: Das kann ein kompetenter Berater sein oder auch ein gut recherchierter Presseartikel. Das Problem, das sich hierbei ergibt, ist, dass häufig „Äpfel mit Birnen“ verglichen werden. Zudem gibt es bislang keine eigene Fondskategorie „vermögensverwaltende Fonds“. Zwar kristallisieren sich in den letzten Jahren vielversprechende Ansätze heraus, die sich mit der Thematik auseinandersetzen, doch ist die Trennschärfe hier

jedoch interessant zu wissen, wie viel Risiko das Fondsmanagement für den erzielten Ertrag eingegangen ist. Nur so kann eine sinnvolle Steuerung des Portfolios nach den eigenen Präferenzen erfolgen.

Sollten Anleger aus Ihrer Sicht also mehr Wert auf Risikokennzahlen legen?

Roch: Das ist schwierig zu beantworten,



D. Fischer - Geschäftsführer der Patriarch Multi-Manager GmbH



M. Sievers - Geschäftsführender Gesellschafter bei der apano GmbH

da jeder Investor spezielle Anforderungen hat. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass generell ein stärkerer Fokus auf den Risikoparametern liegen sollte. Letztlich werden Fonds nach wie vor in erster Linie aufgrund der historischen Performancezahlen ausgewählt. Natürlich ist die Wertentwicklung ein wichtiges Auswahlkriterium. Sie alleine führt jedoch dazu, dass Anleger genau dann risikoreichere Produkte kaufen, wenn diese gut gelaufen sind. Bei Marktkorrekturen verlieren Anleger durch dieses zyklische Verhalten infolgedessen überdurchschnittlich viel Geld.

Eine risikojustierte Portfoliosteuerung kann dieses Fehlverhalten vermeiden. Hier sehen wir Chancen für gute vermögensverwaltende Fonds. Diese nehmen Anlegern viele Entscheidungen ab, wie etwa die Gewichtung der verschiedenen Anlageklassen oder die Risikosteuerung.

Was ist denn die Konsequenz aus Ihren Beobachtungen? Wie finden Anleger das richtige Investment?

Roch: Letztlich sollten Anleger sich an die bekannten Grundregeln halten: Das Portfolio breit aufstellen, also ihre Anlagen streuen und verschiedene Produkte kaufen. Die jüngste Krise hat einmal mehr gezeigt, wie wenig vorhersehbar die Entwicklungen an den Kapitalmärkten sind. Eine gute Diversifizierung bietet hier einen relativ guten Schutz. Vor allem aber sollten Investments gewählt werden, die der eigenen Risikoneigung entsprechen. Unsere Analysen haben gezeigt, dass bereits ein Portfolio aus fünf guten vermögensverwaltenden Fonds in allen Marktphasen ein hervorragendes Chance-Risiko-Verhältnis aufweist. Darüber hinaus lohnt es sich in der Regel einen unabhängigen Berater für die Geldanlage hinzuzuziehen. Aus vielen Untersuchungen wissen wir, dass deutsche Anleger sich zu wenig mit ihren Anlageentscheidungen und dem langfristigen Vermögensaufbau beschäftigen. Für den Kauf einer Waschmaschine oder eines neuen Fernsehers wird meist mehr Zeit investiert.

Vielen Dank für das Gespräch.

PORTFOLIOOPTIMIERUNG

Die Schaffung von Mehrwert ist entscheidend

Seit nun bald 25 Jahren betreut Jürgen Dumschat Finanzdienstleister bei der Finanzanlageberatung ihrer Kunden. Genauso lange schon vertritt er die Meinung, dass Anleger die Achterbahnfahrt der Aktienmärkte nicht aushalten.

Bereits in den 90er-Jahren fokussierte er sich auf einen globalen flexiblen Mischfonds, denn damals gab es unter den in Deutschland zugelassenen Fonds einfach keine Alternative. Doch seit Gründung seiner AECON Fondsmarketing GmbH konnte er zunehmend aus dem Vollen schöpfen. Die Urgesteine unter den beliebten vermögensverwaltenden Fonds haben ihre ersten 10 Jahre bereits hinter sich und mit erweiterten gesetzlichen Möglichkeiten kamen in den letzten Jahren zunehmend viele interessante Fondskonzepte mit vermögensverwaltendem Ansatz hinzu. Mehr denn je kann heutzutage das Anlegerdepot mit einer breit gefächerten Struktur vermögensverwaltender Fonds den Vorstellungen des Anlegers hinsichtlich seiner maximalen (temporären) Verlusttoleranz angepasst werden.

Doch dies ist leichter gesagt als getan, denn mit herkömmlichen Risikokennzahlen kommt man hier nicht weiter. Die Mehrzahl der Risikokennzahlen basiert nämlich auf der Volatilität, also der Schwankungsbreite der Wertentwicklung. Deshalb wird bei diesen Risikokennzahlen (beispielsweise der „Sharpe Ratio“) kein Unterschied zwischen Gewinn- oder Verlustphasen gemacht. Die Portfoliotheorie von Markowitz geht nämlich davon aus, dass ein Wertpapier,

das stärker steigt, auch stärker fallen kann. Doch genau das muss bei vermögensverwaltenden Fonds nicht der Fall sein. Wenn ein flexibler Mischfonds in der Aktienhausse zu 100 Prozent in Aktien investiert ist und damit so risikoreich erscheint wie ein Aktienfonds, so kann in der Aktienbaisse in Anleihen oder im Extremfall sogar in Cash umgeschichtet werden. Wer das Depot aber mit dem „Schieberegler auf der Markowitz-Effizienzkurve“ optimiert, der sieht im Rückspiegel ein völlig anderes Bild als beim Blick nach vorne. Regelmäßig offenbaren gute vermögensverwaltende Fonds deshalb ihre relative Stärke anhand ihrer Kennzahlen erst auf dem Höhepunkt einer Krise. Doch da wäre es gut gewesen, sie schon längst im Depot gehabt zu haben.

Für Dumschat ist es deshalb die Portfoliooptimierung mit Markowitz-Tools nicht angesagt. Er suchte nach anderen Möglichkeiten und erfand mit dem Mehrwertphasen-Anteil (kurz: MPA) eine Kennzahl nach seinem Geschmack. Dazu unterteilt er die Wertentwicklung eines Fonds in Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen. Der Grundgedanke dabei: Solange ein Fonds Verlust macht oder diesen wieder aufholt, wird für den Anleger kein Mehrwert geschaffen. Erst wenn sich der Wert über einen früheren Höchststand hinaus entwickelt, beginnt die Mehrwertphase,

die als nicht unterbrochen gilt, solange innerhalb von maximal drei Monaten ein erneuter Höchststand erreicht wird. Je höher der Anteil von Mehrwertphasen an der gesamten Wertentwicklung, desto besser ist der Fonds zum jederzeitigen Einstieg geeignet. Doch ganz so einfach ist es nicht, denn die logische Konsequenz wäre dann ja wohl, Geldmarktfonds mit einem MPA von 100 Prozent zu erwerben. Im zweiten Schritt kommt es also darauf an, Fonds zu finden, die bei bislang insgesamt zufriedenstellender Wertentwicklung ihre Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen zeitversetzt absolvieren, denn mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit wiederholen sich die Muster wechselseitig überlappender Mehrwertphasen. Dies begünstigt eine stabile Entwicklung des Depots insgesamt. Zu guter Letzt spielt der historische Maximalverlust („Maximum Drawdown“) eine wichtige Rolle. Je höher dieser bislang ausfiel, desto geringer die Gewichtung des Fonds im Depot. Fonds, die ihre Höchst- und Tiefststände mehr oder weniger am gleichen Tag erreichen, eignen sich kaum zur Diversifikation. Gefragt sind vielmehr Fonds, die profitieren, wenn andere leiden. Nur so gelingt eine konsistente Wertentwicklung des gesamten Depots, die den Anleger nicht in der nächsten Krise schon wieder aus der Bahn wirft.