

Prolog: Was wollen die Anleger – was können die Fondsmanager?

In seinem amüsant-lehrreichen Buch über die Praktiken von Bankern und Brokern an der Wall Street „Where are the Customers Yachts?“ beschrieb Fred Schwed Jr. im Jahr 1940 die Kapitalmarktspekulation mit Hilfe einer Parabel: Es finden sich 400.000 Männer und Frauen zu einem Münzwurf-Wettbewerb zusammen. Ziel ist es, eine möglichst lange Serie von Kopf-Würfen hinzulegen. Entsprechend dem Zufallsprinzip – die Wahrscheinlichkeit, einen Kopf zu werfen, liegt bei 50 Prozent – kommen 200.000 Werfer in die nächste Runde. In der dann 100.000 Wettstreiter ausscheiden. In der nächsten Runde reduziert sich deren Zahl auf 50.000. Nach der vierten Wurfrunde bleiben 25.000 Kandidaten übrig, die sich von ihrem Vergangenheitserfolg ermutigt zeigen. Dass sie ein gutes Händchen beim Münzwurf haben, glauben die 12.500 „Überlebenden“ der fünften Runde. Zu lokaler Berühmtheit bringen es die 6.250 erfolgreichen Kopf-Werfer in Runde sechs. Und so weiter. Im Verlauf des Wettbewerbs wächst der Ruhm der zusehends kleiner werdenden Schar erfolgreicher Münzwerfer – bis zum Schluss weniger als zehn Gewinner übrig bleiben: Das sind die ausgewiesenen Münzwurf-Experten, deren Rat man sucht, und über die Biografien verfasst werden. Die Botschaft Schweds, der selbst einige Jahre als Trader an der Wall Street tätig war, ist klar: Der Erfolg eines Kapitalmarktspekulanten ist mehr oder weniger vom Zufall abhängig.

Zurück in die Wirklichkeit: Im Krisenjahr 2008 schafften es einige wenige (eigentlich viel zu wenige) flexible Mischfonds, unter ihnen der Multi Invest OP, Carmignac Patrimoine und der Ethna Aktiv, relativ ungeschoren davonzukommen (der Carmignac sogar absolut). Die Folge: Anleger überschütten diese Fonds mit Geld. Besonders ausgeprägt ist das beim Carmignac Patrimoine, der alleine in Deutschland in den vergangenen zwölf Monaten Mittelzuflüsse von weit über acht Milliarden Euro verzeichnet hat und es heute auf ein verwaltetes Vermögen von aberwitzigen 26 Milliarden Euro bringt. Die Botschaft der Anleger ist klar: Wer es schafft, die Verluste in einer Kapitalmarktkrise auf ein Minimum zu begrenzen, wird mit Zuflüssen belohnt. So weit, so verständlich. Problema-

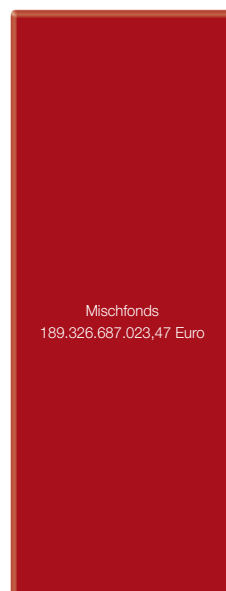
tisch wird es allerdings, wenn man sich vergegenwärtigt, dass 2008 nicht das Ende der Geschichte war. Denn 2009 startete eine fulminante Aufholjagd an den Aktienmärkten, die nach wie vor andauert. Und an dieser Aufholjagd sollen die Helden von 2008 bitte schön auch partizipieren. Überdurchschnittlich, versteht sich.

Den Verantwortlichen in der Fondsindustrie dürfte klar sein, dass derartige Anlegerwünsche mehr mit dem Verlangen nach Heldenepen und profaner Gier zu tun haben als mit realistischen Rendite-Risiko-Zielen. Doch die Branche begeht erneut den altbekannten

Fehler – sie tappt mit traumwandlerischer Sicherheit in die Falle, die ihnen die Anleger unfreiwillig stellen: Sie gibt vor, liefern zu können. Multi-Asset-Fonds sollen heute das Bedürfnis nach Sicherheit und Performance gleichermaßen erfüllen. Die Verheißung besteht aus vielen, in einer Hülle verpackten Vermögensbausteinen, die je nach Marktlage hoch beziehungsweise niedrig gewichtet werden. Man braucht keine prophetischen Gaben, um vorherzusehen, dass diese Rechnung nicht aufgehen wird. Denn warum sollte das, was schon mit Aktien und Anleihen in herkömmlichen Mischfonds zumeist schiefgegangen ist, jetzt mit drei, fünf oder mehr Asset-Klassen funktionieren, nämlich die taktische Asset Allocation. Die meisten Fonds scheitern daran, den richtigen Ausstiegszeitpunkt aus dem Risiko und die richtige Zeit zum Wiedereinstieg zu finden. Die Folgen sind immer gleich: Wer keine Wunder vollbringt, wird abgestraft, denn Verlierer schätzt man nicht (welcher Berater erinnert sich heute

noch gerne an seine Empfehlung von Anfang 2009 für den Multi Invest OP?). So weit, so ernüchternd. Wir meinen, dass eine Voraussetzung für eine solidere Beziehung zwischen Kunden und ihren Geldverwaltern in mehr Ehrlichkeit liegt. Die allermeisten Fondsmanager können den Markt nicht timen. Was sie könnten, ist, für ihre Kunden im Zuge einer langfristigen, strategischen Asset Allocation über eine ausreichende Diversifikation Risikoprämien einzusammeln. Und sie könnten kommunizieren, dass Asset Management viel mit solidem Handwerk und nichts mit Hexerei zu tun hat.

Bild: portfolio



Am Bedarf vorbei?

Mischfonds sind hip. Die Fondsgesellschaften schwärmen von neuen Ansätzen in der Asset Allocation und einer regen Nachfrage der Investoren. Die Absatzstatistiken scheinen das Interesse der Anleger zu bestätigen und sind sicher ein Grund dafür, dass fast ein Drittel aller in den vergangenen Monaten neu aufgelegten Fonds Mischfonds waren. Analysiert man die verfügbaren Daten jedoch etwas genauer, scheinen Zweifel an einem Boom dieser Fondsgattung angebracht.

Zahlen lügen nicht. Laut der Absatzstatistik des BVI Bundesverband Investment und Asset Management sind Mischfonds von Januar bis einschließlich August 2010 netto fast elf Milliarden Euro neuer Anlegergelder zugeflossen – mehr als jeder anderen vom BVI unterschiedenen Fondskategorie. Der BVI erfasst in seiner Statistik mittlerweile mehr Mischfonds (1.552) als Rentenfonds (1.403). Das in ihnen verwaltete Vermögen ist mit insgesamt 112,3 Milliarden Euro allerdings noch geringer als das Vermögen der Aktien- (202,1 Milliarden Euro) und Rentenfonds (160,8 Milliarden Euro).

Zahlen können Wege weisen. Gerade im Wirtschaftsleben geben Absatz-, Umsatz- und Gewinnzahlen häufig die Richtung vor. Die deutsche Fondsbranche hat in den vergangenen zehn Jahren unter zwei heftigen Krisen an den Aktienmärkten erheblich gelitten. Insofern ist es kein Wunder, dass sie angesichts der positiven Absatzzahlen für Mischfonds Hoffnung schöpft. Diese drückt sich auch in der Emission neuer Fonds aus. Von Anfang Mai bis Ende August hat der BVI insgesamt 122 neu aufgelegte Fonds erfasst (Stand: 15. Oktober 2010). Hiervon sind 40 oder fast ein Drittel Mischfonds, obwohl aktuell nur knapp 17 Prozent des vom BVI erfassten Publikumsfondsvermögens in dieser Fondsgattung verwaltet werden.

Vor dem Hintergrund einer ohnehin kaum noch überschaubaren Fondsvielfalt stellt sich fast zwangsläufig die Frage, warum so viele neue Mischfonds aufgelegt werden, obwohl es bereits ein sehr umfangreiches Angebot gibt. Fondsanbieter beantworten dies vor allem mit drei Argumenten: Erstens gebe es eine entsprechende Nachfrage der Anleger. Zweitens würden viele der neuen Fonds auch neue Konzepte verfolgen – als Beispiel werden oft „Multi-Asset-Fonds“ genannt, die nicht nur auf Aktien und Anleihen setzen, sondern ihre Portfolios über mehrere Anlageklassen diversifizieren dürfen. Und drittens stehe bei vielen der aktuellen Produkte das Risikomanagement stärker im Fokus als bei traditionellen Mischfonds. Angesichts der neuen Unübersichtlichkeit, die sich hieraus ergeben könnte, möchte portfolio international auf Seite 32 eine Klassifizierung für Mischfonds zur Diskussion stellen.

Die Produktoffensive bei Mischfonds wirft viele Fragen auf

Doch die skizzierten Argumente der Fondsgesellschaften lassen eine Reihe von Fragen offen. Einige Beispiele: Rechtfertigen vermeintlich neue Ansätze wie Multi-Asset-Fonds tatsächlich das aktuelle Produktfeuerwerk? Was sollen diese Fonds den Anlegern gegenüber traditionellen Mischfonds, AS-Fonds, vermögensverwaltenden Fondskonzepten und so weiter für Vorteile bieten? Und warum braucht man für ein besseres Risikomanagement neue

Fonds? Ob die Antworten wichtiger Fondsanbieter auf diese Fragen überzeugen, können Leser auf Seite 33 selbst entscheiden.

Mittel- und längerfristig hängt der Erfolg dieser Produktoffensive vor allem von den Aktionen und Reaktionen der Investoren ab. Aus diesem Grund scheint eine Frage besonders wichtig: Gibt es wirklich eine deutlich gestiegene Nachfrage der Anleger nach Mischfonds? Um Indizien für oder gegen einen solchen Trend zu finden, hat portfolio international die jüngeren Absatzzahlen dieser Fondskategorie etwas genauer untersucht. Denn eines sollte man bei allem Wirbel um positive Statistiken nicht außer Acht lassen: Zahlen können fast immer auch falsch interpretiert werden.

Als Basis unserer Analyse dienen alle in der Fondsdatenbank von Morningstar enthaltenen Mischfonds und gemischten Dachfonds, die in Deutschland zum Vertrieb zugelassen sind und in Euro, US-Dollar, Schweizer Franken oder Britischem Pfund denominated sind. Bei Fonds mit mehreren Tranchen wurde jeweils nur die älteste aufgenommen, wobei das in den Tabellen angegebene Fondsvermögen sich stets auf alle Tranchen eines Fonds bezieht. Die Morningstar-Datenbank wurde auch deshalb gewählt, weil sie sehr aktuelle Daten zu den Nettomittelflüssen in die einzelnen Fonds enthält. Diese Daten werden nicht von den Fondsgesellschaften übernommen, sondern aus den Veränderungen der Fondsgröße und den jeweiligen Wertentwicklungen errechnet.

Die fast 1.600 von Morningstar klassifizierten Mischfonds und gemischten Dachfonds verwalten durchschnittlich etwa 122 Millionen Euro, was einem Gesamtvermögen von etwa 190 Milliarden Euro entspricht. Diese Fonds haben im Durchschnitt über fünf und drei Jahre annualisierte Wertentwicklungen von rund 1,2 und -2,2 Prozent erwirtschaftet; auf Jahresbasis wurde eine durchschnittliche Performance von 5,9 Prozent erzielt.

Um zu sehen, ob generell eine starke Nachfrage nach Mischfonds zu beobachten ist, haben wir die Gesamtheit der Fonds anhand ihrer von Morningstar kalkulierten Nettomittelflüsse während der vergangenen zwölf Monate in einer Rangliste angeordnet und diese Geldflüs-

„Wenn die meisten Fondsmanager das Timing der Märkte schon mit zwei Asset-Klassen nicht hinbekommen, warum sollte es dann mit mehreren Asset-Klassen funktionieren?“

Joachim Meyer, Meyer & Cie. Allokationsberatung

se untersucht. Die 15 Fonds mit den größten Zuflüssen sind in der Tabelle auf Seite 30 enthalten. Um auch jüngere Fonds in die Analyse einzubeziehen, haben wir darüber hinaus alle Fonds, die weniger als ein Jahr alt sind, nach der Größe ihrer Fondsvermögen sortiert. Die Tabelle auf Seite 31 enthält die zehn größten dieser jungen Mischfonds.

Tatsächlich sind den nahezu 1.350 Fonds, für die Angaben zu den Mittelflüssen während der vergangenen zwölf Monate vorliegen, in diesem Zeitraum insgesamt fast 9,1 Milliarden Euro netto zugeflossen. Diese Zahl wirkt weniger beeindruckend, wenn man berücksichtigt, dass mit dem Carmignac Patrimoine ein einziger Fonds dieser Gruppe Nettomittelzuflüsse

von fast 8,3 Milliarden Euro auf sich vereinigt hat (siehe Tabelle). Ließe man diesen Fonds außen vor, hätten Mischfonds in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt also nahezu keine neuen Mittel erhalten. Offenbar war die Nachfrage der Investoren zuletzt vor allem auf einen einzigen oder einige wenige Fonds fokussiert.

Tatsächlich haben nur 577 der erwähnten rund 1.350 Mischfonds in den vergangenen zwölf Monaten positive Nettomittelflüsse erhalten. Lediglich 47 Fonds sind dabei mehr als 50 Millionen Euro zugeflossen. Immerhin 771 Fonds haben im gleichen Zeitraum Mittelabflüsse verzeichnet, die in 53 Fällen sogar über der 50-Millionen-Euro-Grenze gelegen haben. Ein generelles Interesse an Mischfonds lässt sich aus diesen Daten also nicht ableiten oder erkennen.

Mischfonds mit den stärksten Mittelzuflüssen während der vergangenen zwölf Monate

Name	Isin	Morningstar-Kategorie (Europe OE ...)	Auflegung	Volumen (Mio. Euro)	Nettomittelflüsse 1 Jahr (Mio. Euro; geschätzt)	Perf. 1 Jahr (in Prozent)	Perf. 3 Jahre (in Prozent p. a.)
1. Carmignac Patrimoine A	FR0010135103	Euro Moderate Balanced	1989	26.269	8.288	6,8	7,1
2. Ethna-AKTIV E A	LU0136412771	Euro Moderate Balanced	2002	1.691	852	11,0	5,6
3. Deka-Stiftungen Balance	DE0005896864	Euro Cautious Balanced	2003	784	434	3,7	3,9
4. Deka-Euroland Balance CF	DE0005896872	Euro Cautious Balanced	2003	830	401	2,9	5,0
5. C-Quadrat Arts Total Return Global AMI	DE000A0F5G98	Euro Aggressive Balanced	2001	538	392	9,1	6,7
6. HVB Vermögensdepot priv Balance PI	DE000A0M0341	Euro Cautious Balanced	2008	1.781	378	6,3	-
7. PWM Vermögensmand DWS Multi Opportunities	LU0240542687	Euro Moderate Balanced	2006	607	312	4,8	-1,3
8. M & G Optimal Income A-H Grs Acc Hdg EUR	GB00B1VMCY93	Euro Cautious Balanced	2007	3.246	283	12,7	11,7
9. Pimco GIS Gbl Multi-Asset Inst € Hdg	IE00B639QZ24	Euro Moderate Balanced	2009	1.152	220	12,0	-
10. HSBC Trinkaus AlphaScreen Euro INKA	DE000A0JDCJ0	Euro Aggressive Balanced	2006	-	208	-	-
11. UBS (D) Sauerborn Portfolio I (EUR)	DE000A0M6TQ3	Euro Aggressive Balanced	2008	214	187	2,2	-
12. Deka-Kommunal Euroland Balance	DE0007019499	Euro Cautious Balanced	2002	310	168	6,2	5,5
13. DWS Funds Invest Vermögensstrategie	LU0275643301	Euro Aggressive Balanced	2007	555	164	7,7	-7,8
14. Newton Balanced GBP	GB0006778574	Sterling Aggressive Balanced	1986	2.374	162	15,5	-1,9
15. Allianz Strategy 50 CT EUR	LU0352312184	Euro Moderate Balanced	2008	295	157	6,8	-2,3

Quelle: Morningstar

Bild: portfolio



2009 2010 2011

Das schließt noch nicht aus, dass es einen Trend der Anleger hin zu bestimmten Mischfondskonzepten geben könnte. Morningstar unterscheidet derzeit lediglich drei Mischfondskategorien: aggressive Fonds mit hohem Aktienanteil, moderate Fonds, die eine ausgewogene Mischung von Aktien und Renten aufweisen, und stärker auf Anleihen fokussierte konservative Mischfonds (cautious balanced). Diese recht grobe Klassifizierung setzt einer detaillierteren Analyse gewisse Grenzen.

Ein Indiz für eine besonders starke Nachfrage nach einer dieser drei Mischfondsgattungen ergibt sich aus den Daten allerdings nicht. 360 Fonds oder rund 23 Prozent der berücksichtigten Mischfonds werden von Morningstar als aggressiv eingestuft. Diesen Fonds sind in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt nur etwa 150 Millionen Euro netto zugeflossen. Dabei haben 117 Fonds Zuflüsse und 205 Abflüsse verbucht.

Die Statistiken für die 834 als moderat eingestuft Fonds (53 Prozent) werden durch den Carmignac Patrimoine A stark verzerrt. Die Gruppe dieser Mischfonds hat in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt Nettomittelzuflüsse von etwa acht Milliarden Euro erhalten. Ohne Berücksichtigung des Carmignac-Fonds ergeben sich leichte Abflüsse in Höhe von insgesamt fast 250 Millionen Euro. Auch in dieser Gruppe gibt es mehr Fonds mit Abflüssen (380) als mit Zuflüssen (309).

Bei den 393 als konservativ klassifizierten Fonds ergibt sich kein wesentlich anderes Bild: Die Nettomittelzuflüsse liegen mit etwa 904 Millionen Euro zwar höher als bei den aggressiven Mischfonds. Allerdings stehen 115 Fonds mit Zuflüssen immerhin 186 Fonds gegenüber, die Mittelabflüsse verbucht haben.

Viele Anleger bevorzugen derzeit offenbar konservative Mischfonds

Weder bei Mischfonds insgesamt noch innerhalb der von Morningstar unterschiedenen drei Mischfondskategorien lassen die Mittelzuflüsse der vergangenen zwölf Monate also eine gestiegene Nachfrage nach Mischfonds als Anlageinstrumente erkennen. Vielmehr beschränkt sich der Absatz ganz offensichtlich auf einige wenige Fonds und vor allem auf den in dieser Hinsicht herausragenden Carmignac Patrimoine. Die Gründe für die starken Zuflüsse in einzelne Fonds lassen sich anhand der Daten in der Tabelle auf Seite 30 erahnen. So dürften einige dieser Fonds, wie der Carmignac, der Ethna-Aktiv, der M&G Optimal Income oder der C-Quadrat Arts Total Return von ihrer weit überdurchschnittlichen Performance profitiert haben, während andere, wie die drei enthaltenen Deka-Fonds oder die zwei DWS-Fonds, das Wachstum ihres Vermögens wahrscheinlich nicht zuletzt ihren gut funktionierenden Vertriebskanälen verdanken.

Ein Blick auf die neu aufgelegten Fonds lässt möglicherweise einen gewissen Schluss über aktuelle Präferenzen der Anleger zu (siehe auch Tabelle auf Seite 31). Von den insgesamt 109 Fonds, die aus der Morningstar-Datenbank herausgefiltert wurden, werden zwölf als aggressiv, 77 als moderat und 20 als konservativ eingestuft. Berechnet man die jeweiligen Durchschnittsvermögen je Fonds für alle drei Kategorien, haben die konservativen Mischfonds (durchschnittlich fast 54 Millionen Euro) klar die Nase vorn vor moderaten (35 Millionen Euro) und aggressiven Ansätzen (16 Millionen Euro). Offenbar bevorzugen viele Anleger derzeit also tendenziell konservative Mischfonds, während die Fondsanbieter in erster Linie Fonds mit ausgewogenen Ansätzen auf den Markt gebracht haben. Insofern scheint es nicht ausgeschlossen, dass die Investmentgesellschaften ihre neuen Produkte teilweise sogar am tatsächlichen Bedarf vieler Kunden vorbeiproduziert haben.

Selbstverständlich sagt dies nichts über die Qualität der neu aufgelegten Fonds aus. „Positiv formuliert würde ich diesen neuen Trend hin zu Mischfonds als eine Bewegung „zurück zu den Wurzeln“ beschreiben. Denn die Idee, eine flexible Steuerung der Asset Allocation vorzunehmen, war ja früher schon en vogue“, erläutert Joachim Meyer, Geschäftsführer der Meyer & Cie. Allokationsberatung GmbH. Allerdings habe sich in der Vergangenheit gezeigt, dass nur wenigen Managern das Umschichten zwischen Aktien und Renten überzeugend gelungen sei.

Um diese These zu erhärten, reicht ein Blick auf einige langfristige Performance-Daten: So haben die in der Datenbank „Lipper Investbase“ enthaltenen Mischfonds der Kategorie „Global flexibel“ in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich 0,5 Prozent pro Jahr an Wert verloren (Stichtag: 30. September 2010). Die Fonds der Kategorie „Renten Globale Währungen“ haben dagegen im gleichen Zeitraum im Durchschnitt 3,0 Prozent pro Jahr hinzugewonnen. Selbst Mischfonds, die ihr Vermögen nach Auffassung von Lipper flexibel zwischen Aktien- und Rentenanlagen umschichten dürfen, haben also in den vergangenen zehn Jahren nicht einmal annähernd die Performance erwirtschaftet, die mit Rentenfonds zu erzielen war. „Wenn es die meisten Fondsmanager schon mit zwei Asset-Klassen nicht hinkommen, warum sollte es dann mit mehreren Asset-Klassen funktionieren?“, versucht Meyer die Begeisterung für Multi-Asset-Ansätze zu bremsen.

Ralf Kolbe

Größte neuere Mischfonds (Auflegung seit Oktober 2009)

Name	Isin	Morningstar-Kategorie (Europe OE ...)	Fondsgesellschaft	Volumen (Mio. Euro)	Zuflüsse 3 Monate (Mio. Euro; geschätzt)	Zuflüsse 1 Monat (Mio. Euro; geschätzt)
1. HVB Vermögensdepot privat Defensiv PI	DE000AORL2A7	Euro Cautious Balanced	Pioneer Investments KAG mbH	435	60,4	18,3
2. Finiens Futura 1 UI I	DE000AON9820	Euro Moderate Balanced	Universal-Investment GmbH	263	16,5	0,2
3. HI-Barbarossa-Fonds	DE0009773648	Euro Moderate Balanced	Helaba Invest KAG mbH	257	–	0,0
4. HI-Atlas-Fonds	DE000A0YQQL7	Euro Moderate Balanced	Helaba Invest KAG mbH	247	3,0	0,0
5. Deka-Wertkonzept defensiv CF (T)	DE000DK2CC59	Euro Cautious Balanced	Deka Investment GmbH	162	30,1	10,7
6. Nord/LB Horizont Fonds CF (A)	LU0438890013	Euro Moderate Balanced	LRI Invest S.A.	118	0,3	0,2
7. Merck Finck Vario Spezial UI A	DE000A0YJF18	Euro Moderate Balanced	Universal-Investment GmbH	99	6,7	–
8. LGT GIM Balanced (USD) B	LI0108468880	Dollar Cautious Balanced	LGT Capital Management	95	–	–
9. PB Active Portfolio DE II	DE000A0M64M6	Euro Moderate Balanced	Credit Suisse Asset Mgmt KAG mbH	95	12,3	1,6
10. Berenberg DyMACS Equity Mkt Neutral UI I	DE000A0YKM65	Euro Moderate Balanced	Universal-Investment GmbH	88	28,3	5,7

Quelle: Morningstar

Von Fundis und Quants

In Deutschland sind mehr als 1.500 Mischfonds zum Vertrieb zugelassen, Mehrfachtranchen nicht mitgerechnet. portfolio international reduziert die Konzepte auf ihren Kern. Aus 1.500 mach vier.

1. Strategische Asset Allocation pur:

In einer Zeit, in der Schlagwörter wie „Multi Asset“ in aller Munde sind, scheinen Fondsmanager, die eine feste Zielgröße beim Aktien-Renten-Mix im Blick haben, reichlich altbacken daherzukommen. Zu starr, zu unflexibel, lautet derzeit das Motto, das die Investmentindustrie unisono verkündet. „Dynamisches Management ersetzt statische Anlagequoten“, heißt es seit diesem Jahr bei Union-Investment. Die Fondsgesellschaft der Volks- und Raiffeisenbanken verspricht in ihrer neuen Mischfondsreihe „Privatfonds“ verheißungsvolle Dinge wie „systematische Risikosteuerung“ und „dynamische Wertsicherung“. Auch die DWS hat mit ihrer neuen Ausrichtung auf Mischfonds Multi-Asset-Konzepte und die taktische Steuerung der Quote risikobehafteter Assets im Blick. Doch gehört die Riege der rein auf die strategische Asset Allocation ausgerichteten Mischfonds tatsächlich zum alten Eisen? Nicht unbedingt. Fonds, die eine starre Asset Allocation fahren und mit hohen Aktienquoten auf langfristige Ertragsmaximierung aus sind, haben sich in den vergangenen fünf Jahren nicht schlecht geschlagen. Beispielhaft hierfür stehen die lange Zeit verschmähten AS-Fonds, die Ende der 1990er-Jahre als Altersvorsorge-Fonds auf den Markt kamen und mangels steuerlicher Förderung recht schnell wieder in der Versenkung verschwanden (siehe auch den Beitrag auf Seite 42). Etliche dieser Fonds konnten sich behaupten. Der Pioneer Investments Substanzwerte etwa konnte mit einem Plus von 6,5 Prozent pro Jahr die meisten Mischfonds hinter sich lassen – bei einer akzeptablen Volatilität von 15,6 Prozent. Auch die beiden Union-Investment-AS-Fonds „KCD Union As“ und „Geno-As:1“ weisen mit „A“ (sehr gut) Top-Feri-Ratings auf. Auf die

Spitze treibt es der Mischfonds der Prof. Weber GmbH, der ganz auf aktives Management verzichtet. Der Arero Weltfonds (Arero steht für Aktien, Renten, Rohstoffe) hat eine feste Allokation von 65 Prozent Aktien, 25 Prozent Anleihen und 15 Prozent Rohstoffen. Der Berater des Fonds, der Mannheimer Professor Martin Weber („Ich kann den Markt nicht timen.“), zielt „nur“ auf die Vereinnahmung von Risikoprämien ab. Die Verwaltungsgebühren von 0,45 Prozent jährlich sind lächerlich niedrig, was sich langfristig als Performance-Turbo auswirken dürfte.

2. Strategischer Fernblick, taktisch überlagert:

Die allermeisten fundamental verwalteten Mischfonds zeichnen sich durch Top-down-Ansätze aus, welche die großen Konjunkturthemen als Treiber der Asset-Allocation verwenden. Im Unterschied zu den Puristen der ersten Mischfonds-Kategorie setzt diese Fondsgruppe auf eine mehr oder weniger stark ausgeprägte taktische Steuerung. Zu den bekannten Namen zählen hier vor allem unabhängige Asset Manager wie die französische Carmignac Gestion, die DJE Kapital AG oder die Schweizer Ethna Capital Partners. Ein Blick auf die Performance-Hitlisten scheint auf den ersten Blick die Überlegenheit dieser Modelle zu belegen. Jens Ehrhardt konnte in den vergangenen fünf Jahren mit dem global anlegenden, flexiblen Mischfonds „Gamma Concept“ eine jährliche Performance von 10,10 Prozent erreichen, der von Edouard Carmignac verantwortete Carmignac Patrimoine brachte es in diesem Zeitraum auf 7,8 Prozent und der von Luca Pesarini gesteuerte Ethna Aktiv auf 6,3 Prozent jährlich. Kein Wunder also, dass die Flaggschiffe von Carmignac und Ethna mit Geld regelrecht überschwemmt werden (siehe den Beitrag auf den Seiten 30 und 31). Experten geben sich allerdings skeptisch, dass es langfristig einem Fondsmanager gelingen kann, den Markt erfolgreich zu timen und beim Aktien-Renten-Switch stets richtig zu liegen. Selbst erfolgreiche Asset Allocator können bei ihren Wetten kräftig danebenlängen, wie das Beispiel des Carmignac Patrimoine in diesem Jahr oder etliche DJE-Fonds 2009

zeigten. Beim Carmignac schadeten nicht aufgegangene Währungswetten, bei DJE waren es zu hohe Cash-Quoten. Und wer sich zu sehr auf die Top-Performer konzentriert, dem geraten die zahlreichen chronischen Underperformer unter den Market-Timern aus dem Fokus, welche die Schlusslichter der so beliebten Performance-Tabellen bilden – über die vielen Verlierer spricht man nicht so gern.

3. Momentumspieler und Trendfolger:

In einer Welt, die scheinbar von gleichermaßen fundamentalen wie erfolgreichen Market-Timern dominiert wird, gelten die prozyklischen Momentumspieler als Schmuttelkinder. Das Problem: Viele Trendfolger und Markttechniker sind sehr erfolgreich. Fonds der österreichischen Arts Asset Management, die zur C-Quadrat-Gruppe gehört, und der Veritas Investment Trust haben in den vergangenen Jahren

DRAN BLEIBEN!

Analysen, Interviews und Dokumentationen zum Thema Mischfonds lesen Sie weiter bei uns im Internet (Magazintheemen/Titelthema):

portfolio-international.de/magazintheemen/titelthema/

hervorragende Ergebnisse geliefert. Die Logik hinter den Ansätzen ist auf den ersten Blick bestechend einfach: Etabliert sich ein Trend an den Märkten, lohnt es sich, einzusteigen. Voraussetzung ist allerdings, dass die Computersysteme schnell genug echte Trends erkennen – und dass es hinreichend beständige Marktphasen gibt. Denn wer zu oft von Fehlsignalen ausgestoppt wird, gibt viel Performance-Potenzial ab, wie das Beispiel des glücklosen Multi Invest OP von Olaf-Johannes Eick zeigt, der die Aktienerholung ab März 2009 vollkommen verpasste.

4. Neuronale Netze und Multifaktormodelle:

Die zweite Gruppe der quantitativen Ansätze sind computergesteuerte, prognostische Modelle, denen – im Gegensatz zu den Trendfolgern – fundamentale Faktoren zugrunde liegen. Dazu zählen etwa neuronale Netze, mit denen die Entwicklung an den Kapitalmärkten anhand einer Vielzahl von Variablen berechnet werden soll. Ein Beispiel für diese eher aus der Mode gekommenen Ansätze, die als viel zu ambitioniert gelten, ist der PEH Empire, der vom Vermögensverwalter Klaus-Dieter Wild verwaltet wird und sich unterdurchschnittlich entwickelt hat. Deutlich stärker en vogue sind dagegen weniger aufwendige Multifaktormodelle, die Konjunkturdaten oder Meinungsumfragen zu Indikatoren verdichten. Sie kommen allerdings häufiger als taktische Overlays in der Gruppe der strategischen Asset-Allocation-Fonds zum Einsatz denn als Fondskonzepte sui generis. Das könnte sich ändern: Jüngst hat die DWS einen Multi-Asset-Fonds aufgesetzt, der mehrere quantitative Modelle vereint. Und die Macher des Sentix, einer Stimmungsumfrage zum Aktienmarkt, haben ihren Index kürzlich in einen flexiblen Mischfonds gegossen.

Ali Masarwah

Bild: portfolio

