

A large, abstract graphic element consisting of numerous thin, light blue curved lines that form a wave-like pattern across the upper half of the page.

Studie: Zeitenwende bei Mischfonds



Editorial

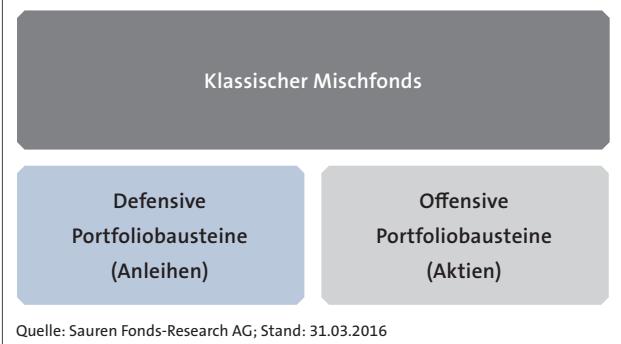
In den letzten Jahren ist die Bedeutung klassischer Mischfonds im Markt kontinuierlich gestiegen. Im laufenden Jahr konnten Mischfonds über 50 % der Nettomittelzuflüsse in Publikumsfonds auf sich vereinen. Die Bestände in Mischfonds haben erstmals die in Rentenfonds angelegten Gelder übertroffen. Diese Studie beleuchtet die Entwicklung klassischer Mischfonds zum heutigen Favoriten der Anleger und die Hoffnungen und Erwartungen, die mit diesen Fonds verknüpft sind. Klassische Mischfonds bieten den Anlegern eine gestreute Anlage und verbinden damit in den meisten Fällen das Versprechen einer aktiven Steuerung der Investitionen zwischen Anleihen und Aktien. Die Anlageergebnisse der Fonds erscheinen im Rückblick durchaus attraktiv. Anleger sollten aus den Ergebnissen der Vergangenheit jedoch keine Erwartungshaltung für die Zukunft ableiten.

Klassische Mischfonds haben vom Rückenwind der allgemeinen Marktentwicklung profitiert. Die Kursanstiege am Anleihenmarkt durch sinkende Kapitalmarktzinsen und die positive Aktienmarktentwicklung waren die Basis des Erfolgs. Zur relativ stabilen Wertentwicklung trug zudem die günstige Korrelation von Anleihen und Aktien in den zurückliegenden Jahren bei. Etwaige Verluste der einen Anlageklasse konnten durch Wertgewinne der anderen Anlageklasse gemildert oder sogar ausgeglichen werden. Für eine Einschätzung der zukünftigen Entwicklung lässt sich die Vergangenheit aber nicht einfach fortschreiben. Angesichts niedriger Zinsen und nicht prognostizierbarer Aktienmärkte scheint eine Zeitenwende bei klassischen Mischfonds gekommen. Erste Hinweise auf das geänderte Marktumfeld lassen sich bereits seit April 2015 am Markt erkennen.

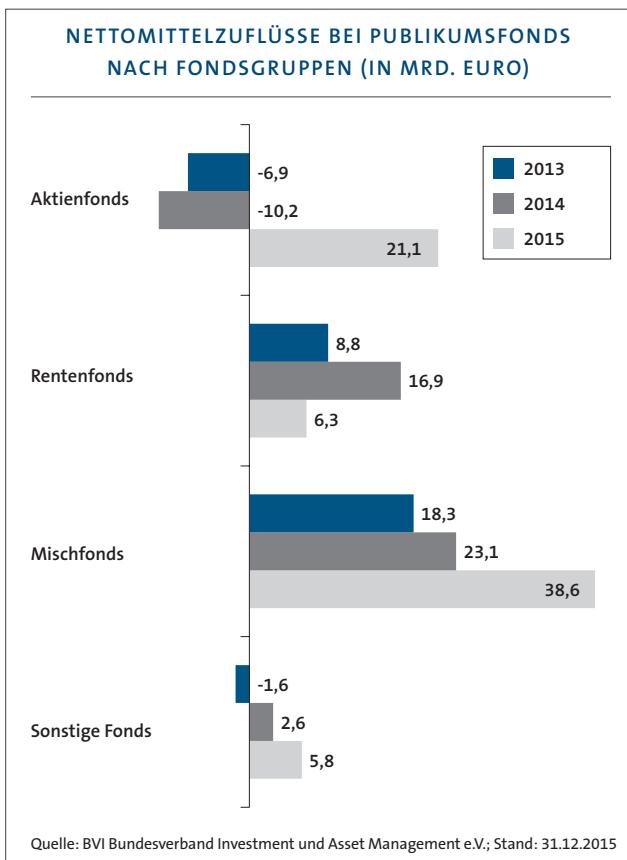
Klassische Mischfonds – ein Liebling der Investoren

Das Portfolio klassischer Mischfonds beruht traditionell auf den beiden Säulen Anleihen und Aktien. Abhängig vom angestrebten Rendite/Risiko-Profil als konservativer, ausgewogener oder dynamischer Mischfonds variiert die Gewichtung defensiver Portfoliobausteine (zumeist Anleihen) und offensiver Portfoliobausteine (zumeist Aktien).

AUFBAU EINES KLASSISCHEN MISCHFONDS

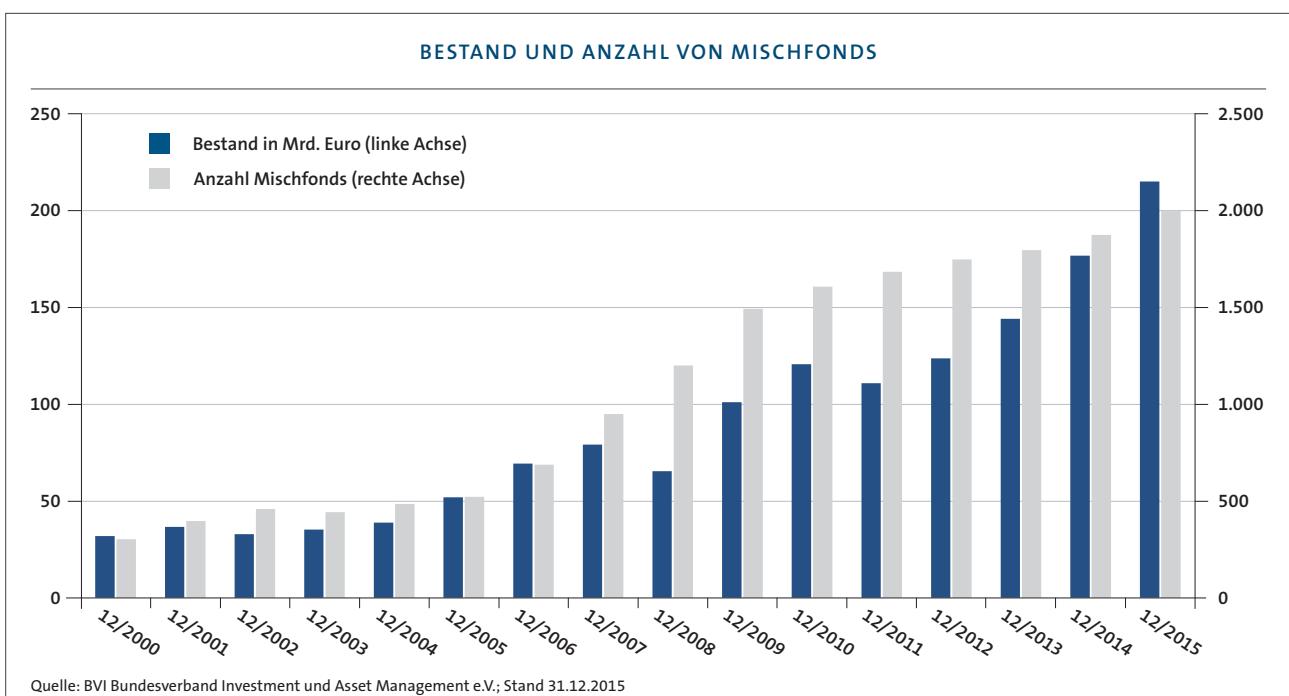


In den letzten Jahren haben sich Mischfonds zum Favorit der Anleger entwickelt. Wie die Grafik auf der nächsten Seite zeigt, konnten Mischfonds im Jahr 2015 – wie bereits zuvor in den Jahren 2013 und 2014 – laut dem Branchenverband BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. über 50 % der Nettomittelzuflüsse in Publikumsfonds im deutschen Markt auf sich vereinen. Mit dem Volumenwachstum der jüngeren Vergangenheit überstieg der Bestand der in Mischfonds investierten Anlegergelder im Jahr 2015 erstmals das in Rentenfonds investierte Volumen.



Wenngleich die Fonds insbesondere in den letzten Jahren große Popularität gewonnen haben, ist das Konzept klassischer Mischfonds nicht neu. Der erste Mischfonds in Deutschland wurde bereits im August 1950 unter dem Namen Fondra (Fonds für Renten und Aktien) von der Fondsgesellschaft ADIG (heute aufgegangen in Allianz Global Investors) aufgelegt. Während Mischfonds zunächst eher ein Nischendasein führten, wurden insbesondere im zeitlichen Umfeld der Finanzkrise zahlreiche Mischfonds bzw. vermögensverwaltende Fonds neu aufgelegt. Wie die untenstehende Abbildung zeigt, konnten Mischfonds in den letzten Jahren hohe Mittelzuflüsse verzeichnen.

Die negativen Erfahrungen in der Finanzkrise und die Wertentwicklungsergebnisse einzelner Mischfonds bzw. vermögensverwaltender Fonds in den letzten Jahren führten dazu, dass viele Anleger und Berater die Entscheidung über die Vermögensallokation zwischen Anleihen und Aktien nicht mehr selbst wahrnehmen wollten, sondern sie lieber auf Fondsmanager übertrugen.



Eine Hoffnung: Mehrwerte durch Titelselektion

Eine Hoffnung der Anleger und Berater ist zum einen, dass der Fondsmanager durch die Auswahl der richtigen Anleihen und Aktien (Titelselektion) einen Mehrwert erzielen kann. Historisch betrachtet können aber nur die wenigsten Fondsmanager diese Hoffnung erfüllen. Für Mischfonds kommt hinzu: Der Fondsmanager eines Mischfonds ist ein Generalist, der sowohl Anleihen als auch Aktien betrachten muss. Beim Versuch, Mehrwerte zu erzielen, tritt er gegen andere Generalisten, aber auch gegen Spezialisten im Markt an, die auf einzelne Anlageklassen fokussiert sind. In der Praxis schaffen es nur die wenigsten Mischfondsmanager, Mehrwerte durch die gezielte Titelselektion zu erreichen.

Eine weitere Hoffnung: Erfolgreiches Markt-Timing

Zum anderen wünschen sich Anleger und Berater bei der Investition in einen Mischfonds, dass der Fondsmanager durch erfolgreiche Veränderungen in der Allokation zwischen Anleihen und Aktien im Zeitablauf Mehrwerte erzielt (Markt-Timing). Die Idealvorstellung ist es, in Phasen steigender Märkte an den Wertzuwächsen zu partizipieren, bei Marktrückgängen jedoch größere Verluste zu vermeiden. Dazu müsste der Fondsmanager nicht nur den richtigen Zeitpunkt zum Ausstieg aus einem Markt, sondern auch zum Wiedereinstieg treffen. Für einen dauerhaften Erfolg wäre dieses Kunststück vom Fondsmanager nicht nur einmalig, sondern immer wieder im Zeitablauf zu meistern. Dies erscheint bei realistischer Betrachtung kaum möglich. Die Marktentwicklung spiegelt die Einschätzung unzähliger Anleger rund um die Welt wider, die sich tagtäglich mit der Entwicklung der beiden bedeutenden Anlage-

klassen Anleihen und Aktien befassen, und lässt sich insofern kaum prognostizieren. Die nachfolgend dargestellten skeptischen Aussagen zahlreicher langfristig erfolgreicher Investmentlegenden zum Thema Markt-Timing belegen dies.

Investment-Legenden zum Thema Markt-Timing:

„Wenn ich irgendetwas im Laufe dieser 60 Jahre an der Wall Street bemerkt habe, ist es, dass es den Leuten nicht gelingt vorauszusagen, was mit der Aktienbörse geschehen wird.“ (Benjamin Graham)

„Ich frage nie, ob der Markt nächstes Jahr hoch- oder runtergehen wird. Ich weiß, dass es niemanden gibt, der mir das erzählen kann.“ (Sir John Templeton)

„Sogar jetzt glauben Charlie [Charlie Munger] und ich weiterhin, dass kurzfristige Marktprognosen Gift sind und an einem sicheren Ort weggeschlossen werden sollten, fern von Kindern und auch von Erwachsenen, die sich am Markt wie Kinder benehmen.“ (Warren Buffett)

„Es wurde mehr Geld mit den Vorbereitungen auf oder der Vorhersehung von Marktkorrekturen verloren, als in den Marktkorrekturen selbst.“ (Peter Lynch)

Diese Skepsis gegenüber der Möglichkeit eines dauerhaft erfolgreichen Markt-Timings lässt sich rechnerisch anhand der historischen Entwicklung ausgewogener Mischfonds im Vergleich zu einer Investition in ein statisches Portfolio aus 50 % Anleihen und 50 % Aktien eindeutig belegen (siehe Kasten „Ist Markt-Timing ein Märchen?“). Die Schwierigkeit eines erfolgreichen Markt-Timings über einen längeren Zeitraum zeigt sich häufig auch in der Entwicklung einstiger Anlegerfavoriten und den regelmäßigen Wechseln dieser Favoriten. Auf Grund ihrer Ergebnisse sind sie zeitweise in den Fokus der Marktteilnehmer gerückt. Bei Veränderungen der Marktbedingungen können sie jedoch nicht mehr an die Erfolge der Vergangenheit anknüpfen¹.

¹ Morningstar, „Vorsicht, Investmentmythen: Große Fonds sind gute Fonds“, 24.11.2014, <http://www.morningstar.de/de/news/131636/PrintArticle.aspx>; Stand: 30.11.2015



„Ist Markt-Timing ein Märchen?“

Bereits im Jahr 2008 wurde dem Thema Markt-Timing im Buch „Das Sauren Fonds-Konzept“ ein Kapitel gewidmet. An verschiedenen Beispielen wurden dort Argumente angeführt, die aufzeigen, dass Markt-Timing kurzfristig vom Glück bestimmt wird und langfristig keine nachhaltigen Erfolge nachgewiesen werden können.

Ein Rechenbeispiel beschäftigt sich mit den Erfolgen von Mischfonds beim Markt-Timing. Anhand historischer Wertentwicklungsdaten eines ausgewogenen 50/50-Portfolios aus Rentenfonds und Aktienfonds im Vergleich zu der Wertentwicklung ausgewogener Mischfonds wird dort aufgezeigt, dass die Mischfonds nicht annähernd in der Lage waren, mit den Ergebnissen des 50/50-Portfolios mitzuhalten. Die Beispielrechnung aus dem Buch ist hier mit aktuellen Zahlen per

31. Dezember 2015 aus der Wertentwicklungsstatistik des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. neu aufbereitet. Am Ergebnis hat sich nichts geändert: Die Möglichkeit, die Allokation zwischen Anleihen und Aktien flexibel zu steuern, führte zu keinen erhöhten Wertsteigerungen, sondern scheint im Gegenteil Rendite gekostet zu haben. Die aktuellen Ergebnisse der Mischfonds gegenüber dem Vergleichs-Portfolio fallen dabei sogar schlechter aus als im Beispiel aus dem Jahr 2007, das im Buch dargestellt ist. Die stark angestiegene Popularität von Mischfonds in den letzten Jahren scheint also vor allem auf den Rückenwind der allgemeinen Marktentwicklung und nicht auf die Managerleistungen zurückzuführen zu sein.

Siehe auch „Das Sauren Fonds-Konzept“, 1. Auflage 2008, Kapitel 7 abrufbar unter www.zinsfalle.com.

**WERTENTWICKLUNG AUSGEWOGENER MISCHFONDS IM VERGLEICH ZU EINEM
50/50-PORTFOLIO AUS AKTIEN- UND ANLEIHENFONDS**

Zeitraum	Rentenfonds Corporate Bonds	Aktienfonds Europa	Portfolio aus 50 % Rentenfonds Corporate Bonds und 50 % Aktienfonds Europa	Mischfonds ausgewogen	Differenz
über 1 Jahr	0,3 %	12,5 %	6,4 %	2,5 %	3,9 %
über 3 Jahre	10,1 %	40,6 %	25,4 %	11,9 %	13,5 %
über 5 Jahre	25,9 %	42,3 %	34,1 %	14,8 %	19,3 %
über 10 Jahre	47,1 %	43,8 %	45,5 %	26,8 %	18,7 %

Die Daten in der Spalte „Mischfonds ausgewogen“ den Daten in der BVI Kategorie Mischfonds ausgewogen, europäische Währungen/Europa.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Fonds weisen auf Grund ihrer Zusammensetzung und des möglichen Einsatzes von Derivaten erhöhte Wertschwankungen auf, d. h. die Anteilpreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben und nach unten unterworfen sein.

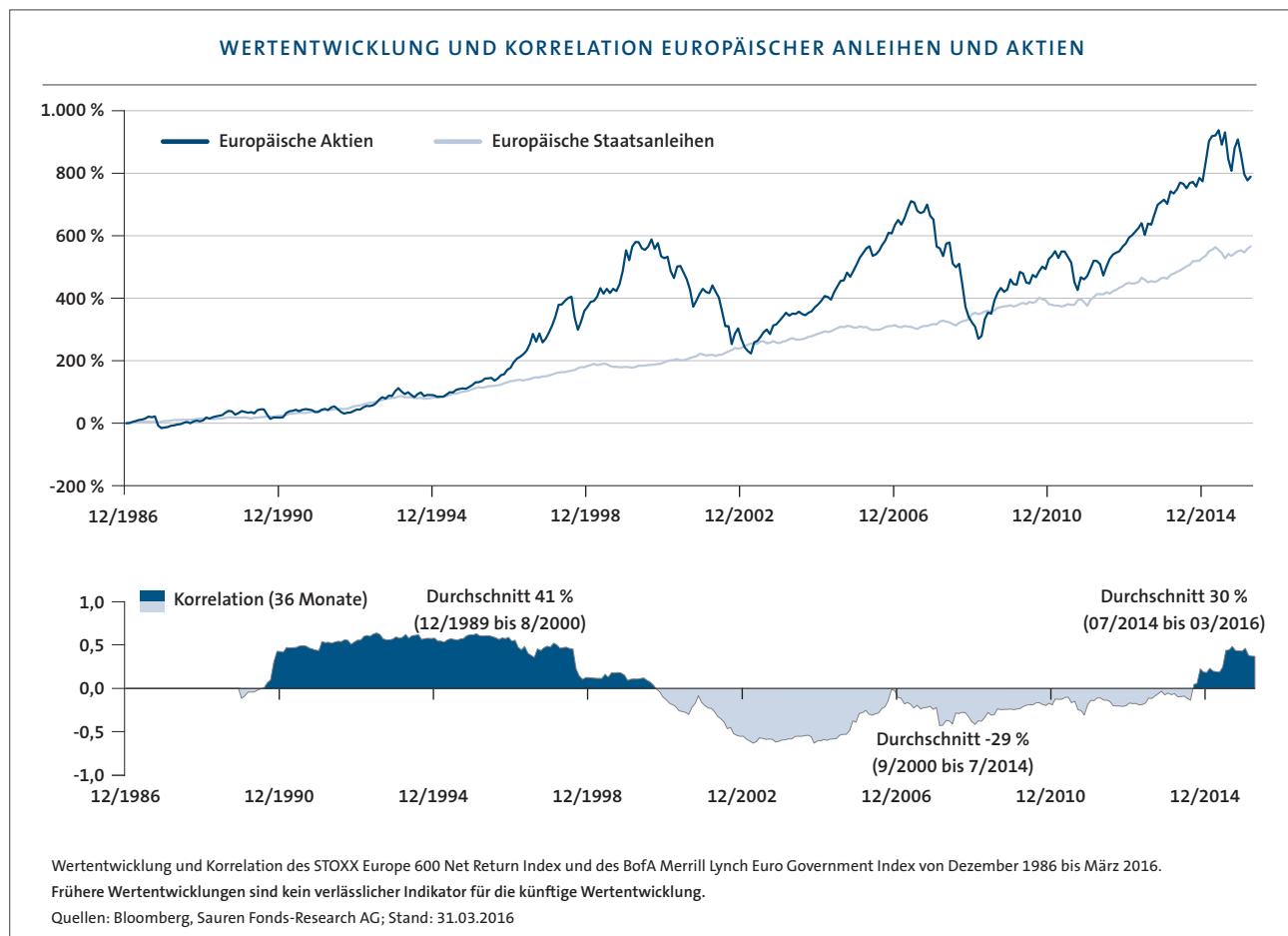
Quellen: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Sauren Fonds-Research AG; Stand: 31.12.2015

Klassische Mischfonds – Profiteure der Marktentwicklung

In den Jahren seit der Finanzkrise profitierten klassische Mischfonds vom positiven Trend der beiden wichtigsten Märkte. Der Anleihenmarkt verzeichnete auf Grund immer tiefer sinkender Zinsen deutliche Kursgewinne. Gleichzeitig erreichte der globale Aktienmarkt in den vergangenen sieben Jahren neue Höchststände. Klassische Mischfonds konnten in diesem für sie idealen Marktumfeld attraktive Wertzuwächse erzielen. Zu der aus Anlegersicht erfreulich stabilen Entwicklung der letzten Jahre trugen nicht nur die Wertsteigerungen der Anleihenmärkte und Aktienmärkte bei, sondern auch das Verhältnis beider Märkte zueinander.

Eine vorteilhafte Wechselwirkung

Die zumeist gegenläufige Entwicklung von Staatsanleihen hoher Bonität und Aktien wirkte sich in der Vergangenheit positiv für Mischfonds aus. Durch diese negative Wechselbeziehung (Korrelation) standen in den vergangenen etwa 15 Jahren Wertentwicklungsrückgängen bei Anleihen oder Aktien größtenteils Wertsteigerungen der jeweils anderen Anlageklasse gegenüber. Klassische Mischfonds und vermögensverwaltende Fonds profitierten davon durch eine Verfestigung der Wertentwicklung – unabhängig von der Managerleistung. Der untenstehende Chart



veranschaulicht die Entwicklung der Korrelation europäischer Staatsanleihen (gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Government Bond Index) und europäischer Aktien (gemessen am STOXX Europe 600 Net Return EUR Index) im Zeitablauf.

Ein Blick auf die längerfristige Entwicklung im Chart zeigt jedoch auch, dass die negative Korrelation nicht als gegeben betrachtet werden kann. Vielmehr war über viele Jahre hinweg auch eine positive Korrelation von Anleihen und Aktien zu beobachten – so beispielsweise im Zeitraum von Dezember 1989 bis August 2000. Bemerkenswert erscheint dabei, dass die seit vielen Jahren existierenden klassischen Mischfonds ihre Popularität erst steigern konnten, als eine negative Korrelation positive Marktrahmenbedingungen setzte. Dagegen spielten klassische Mischfonds vor der Jahrtausendwende nach einem langen Zeitraum mit positiver Korrelation zwischen Anleihen und Aktien nahezu keine Rolle im Markt. Dies legt den Schluss nahe, dass die klassischen Mischfonds einen Teil ihrer heutigen Popularität auch der günstigen Korrelation von Anleihen und Aktien in der jüngeren Vergangenheit verdanken. Die jüngst wieder in den positiven Bereich gedrehte Korrelation kann vor diesem Hintergrund als nachteilig für die zukünftige Entwicklung klassischer Mischfonds beziehungsweise vermögensverwaltender Fonds betrachtet werden.

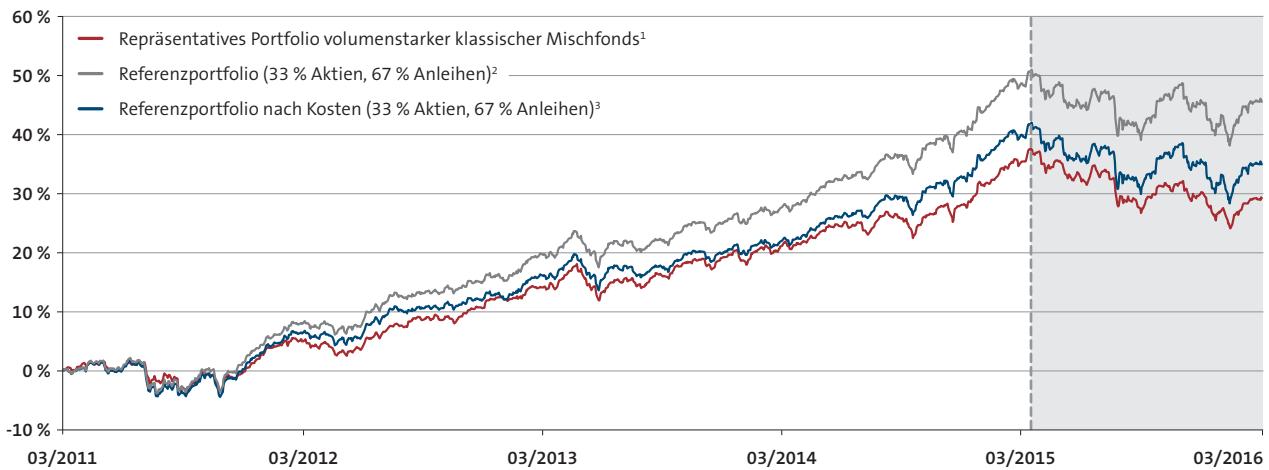
Eine positive Vergangenheit

In der Vergangenheitsbetrachtung war eine Investition in klassische Mischfonds für Anleger erfreulich. Die Darstellung der Wertentwicklung eines modellhaften Mischfonds im Vergleich zur Wertentwicklung eines Portfolios aus Mischfonds zeigt, wie stark klassische Mischfonds von der Marktentwicklung in den letzten Jahren profitieren konnten. Hierzu wird nachfolgend ein Portfolio populärer klassischer

Mischfonds am Markt betrachtet. Als Basis für die Zusammenstellung des Portfolios dient die Studie „Die größten Multi-Asset-Produkte im Crashtest“ von Morningstar vom 10. September 2015, in der die 20 volumenstärksten und damit bei Anlegern populärsten Produkte im Markt aufgelistet werden. Die zehn größten als klassische Mischfonds zu bezeichnenden Produkte mit ausreichender Historie werden gleichgewichtet in einem Portfolio zusammengestellt. Diese Fonds finden sich auch in den Depots zahlreicher Anleger wieder, so dass von einem durchaus repräsentativen Portfolio beliebter klassischer Mischfonds gesprochen werden kann. Auf Grund der unterschiedlichen Ausrichtung der Fonds im Hinblick auf Anleihen- bzw. Aktienquote wurde eine durchschnittliche Portfolioaufteilung bestimmt. Die so ermittelte aktuelle Aktienquote von 33 % entspricht in etwa auch der langfristigen durchschnittlichen Aktienquote der Fonds des Portfolios.

Im nachfolgenden Chart wird die Wertentwicklung des Portfolios aus zehn klassischen Mischfonds der Marktentwicklung gegenüber gestellt. Zur Abbildung der Marktentwicklung wurde ein modellhafter Mischfonds mit einem Referenzportfolio aus 67 % Anleihen und 33 % Aktien herangezogen. Der Anleihenanteil wird durch die Entwicklung europäischer Unternehmensanleihen (gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index) dargestellt. Unternehmensanleihen haben insbesondere in der jüngeren Vergangenheit nicht zuletzt auf Grund des noch niedrigeren Zinsniveaus von Staatsanleihen und der damit sinkenden Attraktivität des Segments einen immer bedeutenderen Anteil innerhalb klassischer Mischfonds eingenommen. Der Aktienbereich wird über den Weltaktienindex MSCI World Gross Index in Euro repräsentiert. Es werden Fondskosten von 1,5 % pro Jahr angenommen. Nachfolgend wird die Wertentwicklung in den letzten fünf Jahren vom 31. März 2011 bis zum 31. März 2016 dargestellt.

WERTENTWICKLUNG EINES PORTFOLIOS KLASISCHER MISCHFONDS VOM 31.03.2011 BIS ZUM 31.03.2016



¹ Das repräsentative Portfolio volumenstarker klassischer Mischfonds basiert auf den zehn volumenstärksten als klassische Mischfonds zu bezeichnenden Fonds aus der Studie „Die größten Multi-Asset-Produkte im Crashtest“ von Morningstar vom 10. September 2015. Die Bruttowertentwicklungsangaben (BVI Methode) des Portfolios beruhen auf den veröffentlichten Rücknahmepreisen der gleichgewichtet in die Berechnung einfließenden Fonds, welche bereits die auf Fondsebene anfallenden Kosten beinhalten. Es können zusätzliche, die Wertentwicklung mindernde Kosten auf der Anlegerebene entstehen (z. B. Depotkosten). Der im Liniendiagramm nicht berücksichtigte Ausgabeaufschlag würde die Wertentwicklung niedriger ausfallen lassen.

² Wertentwicklung eines Referenzportfolios aus 67 % Unternehmensanleihen (BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index) und 33 % Aktien (MSCI World Gross Index in Euro).

³ Wertentwicklung des unter Fußnote 2 angegebenen Referenzportfolios unter Einrechnung von Fondskosten in Höhe von 1,5 % p.a..

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Fonds weisen auf Grund ihrer Zusammensetzung und des möglichen Einsatzes von Derivaten erhöhte Wertschwankungen auf, d. h. die Anteilpreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben und nach unten unterworfen sein. Etwaige die Wertentwicklung mindernde Kosten auf Anlegerebene sind nicht berücksichtigt.

Quellen: Bloomberg, Sauren Fonds-Research AG

Die Wertentwicklung des repräsentativen Portfolios aus volumenstarken klassischen Mischfonds lässt sich weitgehend durch die Marktentwicklung erklären. Dies gilt zum einen für den Zeitraum bis zum 15. April 2015, in welchem die positive Marktentwicklung von Anleihen und Aktien die erfreuliche Entwicklung der klassischen Mischfonds bestimmt hat. Das repräsentative Portfolio volumenstarker klassischer Mischfonds konnte bis zum 15. April 2015 mit dem allgemeinen Marktanstieg um 37,6 % bzw. 8,2 % p. a. deutlich an Wert gewinnen, blieb in dem Zeitraum vom 31. März 2011 bis zum 15. April 2015 jedoch hinter der Marktentwicklung von Anleihen und Aktien zurück. Die Erkenntnis, dass die Wertentwicklung des Portfolios allein durch die Marktentwicklung erklärt werden kann, gilt zum anderen aber auch für die jüngere Vergangenheit. Im April 2015 erreichten sowohl die Anleihenmärkte (gemessen am BofA Merrill Lynch

Euro Corporate Index) als auch die globalen Aktienmärkte (gemessen am MSCI World Gross Index in Euro) ihren vorläufigen Höhepunkt und mussten in der Folge deutlichere Wertverluste hinnehmen. Damit verzeichneten beide für Mischfonds zentrale Anlageklassen zwischenzeitlich Wertrückgänge. Klassische Mischfonds litten unter der negativen Marktentwicklung und mussten in Einklang mit den Märkten Wertverluste hinnehmen. Ein Mehrwert auf Grund von Markt-Timing oder einer gelungenen Titelselektion ist nicht erkennbar. Letztendlich werden klassische Mischfonds von der positiven oder negativen Entwicklung der gleichen Anlageuniversen getrieben: Anleihen und Aktien.

Klassische Mischfonds profitieren von der Marktentwicklung von Anleihen und Aktien

Im Windschatten der Märkte konnten klassische Mischfonds in den letzten Jahren deutliche Wertsteigerungen erzielen. Diese lassen sich jedoch vor allem durch die allgemeine positive Marktentwicklung von Anleihen und Aktien erklären. Eine Managerleistung in Form eines gelungenen Markt-Timings oder der Erzielung von Mehrwerten durch eine erfolgreiche Titelselektion lässt sich in den letzten Jahren im Durchschnitt nicht erkennen.

Die Entwicklung im Jahr 2015 und insbesondere ab April zeigt, dass sich auch klassische Mischfonds verständlicherweise einem schwierigeren Marktumfeld nicht entziehen können. Morningstar stellt hierzu in der Analyse vom 10. September 2015 fest: „Die letzten Monate haben die Manager dieser Fonds aber durchaus auf die Probe gestellt, da sowohl Aktien als auch Anleihen negative Erträge lieferten, was vor allem klassische Aktien-Renten-Mischfonds an ihre Grenzen brachte. Die Wertentwicklung der Fonds in den letzten Monaten könnte Anlegern daher einen Vorgeschmack darauf geben, was sie erwarten könnte, wenn das schwierige Marktumfeld anhält.“

Zwischenfazit

Die absolute Wertentwicklung klassischer Mischfonds in den letzten Jahren ist erfreulich. Angetrieben vom Rückenwind der Märkte konnten die Fonds attraktive Wertsteigerungen erzielen. In diesem Bereich investierte Anleger blicken somit auf erfolgreiche Jahre zurück. Sie sollten jedoch berücksichtigen, dass

die Vergangenheitsentwicklung vor allem marktgetrieben war und die Ergebnisse letztendlich von der Entwicklung von Anleihen und Aktien abhängen. Die Wertzuwächse stellen insofern keinen Beleg für die Leistungen der Fondsmanager dar. Häufig wurde kein Mehrwert (Alpha) gegenüber der allgemeinen Marktentwicklung (Beta) erzielt, sondern lediglich von den positiven Marktbedingungen der letzten Jahre profitiert. Für die Frage, ob eine Investition auch aus heutiger Sicht sinnvoll ist und Potenzial für die Zukunft verspricht, muss die heutige Ausgangssituation betrachtet werden.

Zeitenwende bei klassischen Mischfonds – Die Zukunft hat keine Vergangenheit

Die Zeitenwende bei klassischen Mischfonds wird bei einem Vergleich der attraktiven Wertentwicklung der Vergangenheit mit dem sich bei heutigen Marktbedingungen bietenden Zukunftspotenzial deutlich.

Auf der Anleihenseite haben klassische Mischfonds vom höheren Zinsniveau der Vergangenheit und von Kurssteigerungen auf Grund des kontinuierlichen Rückgangs der Zinsen profitiert. Die folgende Tabelle zeigt an der Entwicklung des REX Performanceindex im Vergleich zur Entwicklung des REX Kursindex auf, welcher Anteil der Wertsteigerungen auf die Zinserträge und welcher Anteil auf Kursteigerungen zurückzuführen ist.

Die Tabelle zeigt deutlich, dass die Höhe der Zinserträge und ihr Anteil am Gesamtertrag auf Grund der sinkenden Zinsen immer weiter abgenommen haben. So sind in den letzten Jahren die Wertsteigerungen zu großen Teilen auch über Kursgewinne erzielt worden.

ERGEBNISBEITRÄGE VON ZINSEN UND KURSGEWINNEN BEIM REX PERFORMANCEINDEX

Zeitraum	REX Performanceindex	Zinsanteil	REX Kursindex
03/1967 - 03/2016	6,6 %	6,0 %	0,6 %
03/1976 - 03/2016	6,4 %	5,5 %	0,9 %
03/1986 - 03/2016	5,8 %	4,9 %	0,9 %
03/1996 - 03/2016	5,1 %	3,7 %	1,4 %
03/2006 - 03/2016	4,5 %	2,6 %	1,9 %
03/2011 - 03/2016	4,8 %	1,6 %	3,2 %
03/2013 - 03/2016	2,7 %	1,2 %	1,5 %
Jahr 2014	7,1 %	1,4 %	5,7 %
Jahr 2015	0,5 %	0,6 %	-0,1 %
Jahr 2016*	2,0 %	0,1 %	1,9 %

*Angabe bis 31 März 2016 – nicht annualisiert

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Sauren Fonds-Research AG, Stand 31.03.2016

Im ersten Quartal 2016 entstand das Ergebnis des REX Performanceindex sogar nahezu vollständig aus Kursgewinnen. Unabhängig von einer Prognose über die zukünftige Entwicklung der Kapitalmarktzinsen ist offenkundig, dass die Renditen der Vergangenheit mit dem aktuellen Zinsniveau als Ausgangspunkt kaum zu erzielen sind. Ohne Kursgewinne durch weitere Zinsrückgänge liegt die erzielbare Rendite deutscher Staatsanleihen gemessen an der Umlaufrendite per 31. März 2016 bei 0,05 % und nahe des historischen Tiefststand. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei europäischen Unternehmensanleihen, deren Rendite gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index 1,11 % per 31. März 2016 beträgt. Insofern erscheint das Potenzial auf der Anleihenseite sehr begrenzt und die Rendite einer der beiden tragenden Säulen klassischer Mischfonds liegt unterhalb der üblicherweise anfallenden Fondskosten.

Der Aktienbereich und dessen zukünftiges Ertragspotenzial für klassische Mischfonds lassen sich nicht prognostizieren. Im langfristigen Mittel

Anleihen im Zinstief

Die Erzielung der in der Vergangenheit erreichten Renditen im Anleihenbereich wird zukünftig für Anleger kaum möglich sein. Ohne weitere Zinsrückgänge liegt die erzielbare Rendite deutscher Staatsanleihen gemessen an der Umlaufrendite bei 0,05 %. Europäische Unternehmensanleihen bieten gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index eine erzielbare Rendite von 1,11 % p. a. vor Kosten.

erscheint im Aktienbereich ein Wertzuwachs von 6 bis 9 % p. a. bei gleichzeitig hohen Schwankungen in einzelnen Jahren erzielbar. Ohne Prognosen zur zukünftigen Aktienmarktentwicklung treffen zu wollen, sollten Anleger nach einem mittlerweile über nahezu sieben Jahre anhaltenden Aktienmarktanstieg jedoch auch in diesem Markt nicht einfach die positive Vergangenheitsentwicklung fortschreiben. Es werden sicher auch wieder schwierigere und schwankungs-

stärkere Phasen an den Aktienmärkten zu verzeichnen sein, in denen auch deutliche Verluste möglich sind.

Das zukünftige Potenzial eines auf den beiden Säulen Anleihen und Aktien beruhenden Portfolios lässt sich abseits von Marktprognosen aus den derzeitigen Rahmenbedingungen für Anleihen und Aktien ableiten. Als Beispiel wird ein Portfolio mit einer Aufteilung entsprechend des zuvor dargestellten repräsentativen Portfolios volumenstarker klassischer Mischfonds herangezogen, mit einem Anteil von 67 % in Anleihen und 33 % in Aktien.

Der Portfolioanteil von 67 % Unternehmensanleihen würde bei der aktuellen Rendite europäischer Unternehmensanleihen von 1,11 % p. a. einen Wertentwicklungsbeitrag von 0,74 % p. a. für das Gesamtportfolio liefern. Unter Annahme einer in der Mitte

der langfristig erzielbaren Renditebandbreite von 6 bis 9 % p. a. liegenden Wertsteigerung von 7,50 % p. a. ergibt sich für den Aktienanteil ein Wertentwicklungsbeitrag von 2,48 % p. a. Nach Abzug der Fonds-kosten hat das repräsentative Portfolio klassischer Mischfonds somit ein Renditepotenzial von 1,72 % p. a. Das bedeutet einen deutlichen Renditeunterschied zu der Wertentwicklung der Vergangenheit. Ein enttäuschendes Ergebnis für Anleger, deren Renditeerwartung von diesen Ergebnissen geprägt ist, wäre vorprogrammiert. Dabei gilt zu beachten, dass das zukünftige Ergebnis nicht ohne ggf. auch ausgeprägtere Marktschwankungen erreichbar sein wird. Auf aktueller Basis erscheinen die Rendite-/Risiko-Perspektiven eines repräsentativen Portfolios klassischer Mischfonds insofern wenig vielversprechend. Die Wertentwicklungen der Vergangenheit werden mit der derzeitigen Ausgangsbasis kaum zu erreichen sein.

Szenario-Analyse bei einem repräsentativen Portfolio klassischer Mischfonds

Das Renditepotenzial eines repräsentativen Portfolios klassischer Mischfonds erscheint im heutigen Marktfeld begrenzt. Im

Beispiel liegt das Renditepotenzial eines Portfolios mit 67 % Anteil in Unternehmensanleihen bei lediglich 1,72 % p.a.

RENDITEPOTENZIAL EINES REPRÄSENTATIVEN PORTFOLIOS KLAISCHER MISCHFONDS

Renditepotenzial repräsentatives
Portfolio klassischer Mischfonds

Beitrag aus
67 % Anleihen
0,74 %



Beitrag aus
33 % Aktien
2,48 %

Fondskosten



Fondskosten
1,50 %

Renditepotenzial
nach Kosten

Renditepotenzial
für die Zukunft
1,72 %

Modellhafte Berechnung des Renditepotenzials eines repräsentativen klassischen Mischfonds aus 67 % Unternehmensanleihen und 33 % Aktien. Für die Anleihen wird die Rendite des BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index in Höhe von 1,11 % per Ende März 2016 herangezogen und die Rendite der Aktien wird mit langfristig 7,5 % p.a. angenommen. Es werden Fondskosten von 1,5 % p.a. unterstellt.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Datenquelle: Bloomberg, Sauren Fonds-Research AG; Stand: 31.03.2016

AKTUELLE PROBLEMATIK KLASSISCHER MISCHFONDS

Aktuelle Problematik klassischer Mischfonds

<u>Anleihenseite</u> Aktuelles Renditeniveau reicht bei konservativen Anleihen kaum zur Deckung der Fondskosten	<u>Aktienseite</u> In der Regel kein Alpha durch Titelselektion erkennbar
--	--

Quelle: Sauren Fonds-Research AG; Stand 31.03.2016

Die Entwicklung des Jahres 2015 könnte eine Zeitenwende bei klassischen Mischfonds eingeläutet haben. Sie zeigt, dass die Überlegungen nicht nur theoretischer Natur sind, sondern deutliche praktische Auswirkungen haben. So mussten sowohl Unternehmensanleihen als auch Staatsanleihen ab Mitte April auf Grund des Renditeanstiegs zwischenzeitlich deutlichere Verluste – wie nahezu alle wichtigen Anlageklassen in dieser Marktphase – hinnehmen. Dieser Entwicklung konnten sich – wie im weiter vorne dargestellten Chart gezeigt – die klassischen Mischfonds und vermögensverwaltenden Strategien nicht entziehen. Die Entwicklung im Jahr 2015 ist daher auch ein Beleg dafür, dass sich die Vergangenheitsentwicklung nicht fortschreiben lässt. Anleger und Berater sollten immer die aktuelle Ausgangsbasis an den Kapitalmärkten betrachten und ihr Portfolio entsprechend den aktuellen Marktrahmenbedingungen ausrichten. Das Potenzial klassischer Mischfonds erscheint vor diesem Hintergrund begrenzt.

Ausgewogene und dynamische Mischfonds – anderes Risiko, gleiche Problematik

Die dargestellte Problematik gilt in gleicher Weise für Mischfonds mit offensiverem Rendite/Risiko-Profil. Ausgewogene Mischfonds und dynamische Mischfonds agieren grundsätzlich in den gleichen Märkten: Anleihen und Aktien.

Ausgewogene und dynamische Mischfonds werden nach dem Zinsrückgang der Vergangenheit ebenfalls keine nachhaltigen Erträge mehr für die defensive Säule des Portfolios erzielen können. Auch wenn der Anteil von Anleihen am Portfolio niedriger ausfällt, je offensiver die Ausrichtung ist, bleibt festzuhalten: Für den defensiven Teil des Portfolios erhalten die Anleger einen Portfolioanteil in Anleihen, dessen erzielbare Rendite auf dem derzeitigen Renditeniveau europäischer Unternehmensanleihen in der Regel kaum zur Deckung der Fondskosten ausreichen wird. Je dynamischer der klassische Mischfonds ausgerichtet ist, desto ausschlaggebender wird andererseits der Aktienanteil im Portfolio. In der Praxis lassen sich jedoch keinerlei Anzeichen für ein erfolgreiches Markt-Timing zwischen Anleihen und Aktien feststellen. Insofern sollten im Aktienbereich die Erzielung von Mehrwerten und damit die Fähigkeiten der Fondsmanager bei der Aktienselektion in den Blickpunkt rücken. In einem allgemein ansteigenden Marktumfeld wie in den letzten Jahren messen Anleger einer Mehrwerterzielung weniger Bedeutung bei. In einem Umfeld volatilerer und gegebenenfalls schwächerer Aktienmärkte gewinnen diese Mehrwerte aber deutlich an Gewicht. Es gilt, Spezialisten auszuwählen, die über erfolgversprechende Voraussetzungen zur Alpha-Generierung verfügen. Die dargestellten Ergebnisse der Vergangenheit legen allerdings den Schluss nahe, dass der durchschnittliche ausgewogene oder dynamische Mischfonds bisher keine Mehrwerte durch die Aktienselektion erzielt hat.

Vieles spricht für moderne Multi-Asset-Fonds

Das auf den beiden Säulen Anleihen und Aktien beruhende Modell klassischer Mischfonds hat in der Vergangenheit zumindest bis April 2015 funktioniert und gute Ergebnisse erzielt. Für Anleger ist es jedoch entscheidend, sich nicht von der erzielten Entwicklung in der Vergangenheit leiten zu lassen, sondern das Potenzial für die Zukunft zu hinterfragen. Besser aufgestellt erscheinen moderne Multi-Asset-Fonds, die neben den zwei Säulen Anleihen und Aktien auch eine dritte Säule umfassen: Absolute-Return-Strategien.

Absolute-Return-Strategien streben an, möglichst unabhängig von der allgemeinen Entwicklung der Kapitalmärkte einen absoluten Wertzuwachs zu erwirtschaften. Damit grenzen sich diese Fonds von klassischen Fonds ab, deren Zielsetzung darin besteht, durch aktives Management einen Referenzindex zu übertreffen. Solange der klassische Fondsmanager besser als sein Vergleichsindex abschneidet, hat er

seinen Auftrag erfüllt. Das gilt selbst dann, wenn der Fonds absolut gesehen an Wert verliert. Für die Manager von Absolute-Return-Fonds zählt dagegen unabhängig von den allgemeinen Marktbedingungen nur ein absoluter Wertzuwachs. Dies kann in Phasen ansteigender Märkte dazu führen, dass Absolute-Return-Fonds hinter der Marktentwicklung zurückbleiben. Darüber hinaus kann es auch Phasen geben, in denen Absolute-Return-Fonds Verluste hinnehmen müssen. Auf Grund ihres besonderen Charakters und der marktunabhängigen Orientierung stellen Absolute-Return-Strategien jedoch eine wertvolle zusätzliche Säule für fast jedes Portfolio dar. Dies gilt in jeder Marktphase, insbesondere aber im aktuellen Niedrigzinsumfeld, in dem Absolute-Return-Strategien eine attraktive Bereicherung und Ergänzung eines Portfolios bieten. Mit ihrer Hilfe kann die nicht mehr tragfähige Säule im Anleihenbereich und damit das Gesamtportfolio gestützt werden. Das Spektrum der von Absolute-Return-Fonds eingesetzten Strategien ist sehr vielfältig. Dazu gehören auch alternative Anlageinstrumente, mit denen bei fallenden Kursen positive Erträge erzielt werden können. Auf diese Weise sind gute Fondsmanager dieses Segments auch im derzeitigen Marktumfeld in der

AUFBAU EINES MODERNNEN MULTI-ASSET-FONDS

Defensive
Portfoliobausteine
(Anleihen)

Moderner
Multi-Asset-Fonds

Absolute-Return-
Bausteine

Offensive
Portfoliobausteine
(Aktien)

Lage, bei überschaubaren Risiken attraktive Erträge zu erzielen.

Es ist jedoch in diesem Bereich wie in jedem anderen wichtig, das Kapital auf eine Vielzahl sorgfältig ausgewählter Strategien und Manager zu verteilen. Gerade Investmentansätze mit absoluten Ertragszielen erfordern eine genaue Analyse und ein tiefgehendes Verständnis der jeweiligen Anlagephilosophie, um vielversprechende Anlageideen zu identifizieren. Dabei kommt der Analyse und dem Erkennen einer echten, erfolgreichen Managerleistung gegenüber einer vor allem von der Marktentwicklung getriebenen Wertsteigerung eine besondere Bedeutung zu. Anders als bei klassischen Fonds, deren Entwicklung im wesentlichen Maße durch die allgemeine Marktentwicklung geprägt ist, hängt die Entwicklung bei Absolute-Return-Fonds vor allem von den Fähigkeiten und Erfahrungen der Fondsmanager ab.

Ein zusätzliches Standbein für mehr Stabilität

Absolute-Return-Strategien stellen eine wertvolle Bereicherung für fast jedes Portfolio dar. Sie bieten ein zusätzliches Standbein für mehr Stabilität im Portfolio moderner Multi-Asset-Fonds.

Fazit

Klassische Mischfonds konnten in der Vergangenheit vom Rückenwind der Märkte profitieren und attraktive Wertzuwächse erzielen. Zur Popularität trug dabei auch die relative Stabilität der Wertentwicklung bei, die sich aus der günstigen Korrelation zwischen Anleihen und Aktien ergab. Das derzeitige Niedrigzinsumfeld im Anleihenbereich und ein verändertes Zusammenspiel von Anleihen und Aktien deuten darauf hin, dass die Entwicklungen im Jahr 2015 erste Schritte zu einer Zeitenwende bei klassischen Mischfonds waren.

Für die Zukunft besser aufgestellt erscheinen moderne Multi-Asset-Fonds, die neben den beiden Säulen Anleihen und Aktien auch Absolute-Return-Strategien als dritte Säule umfassen. Die Beimischung ausgewählter Absolute-Return-Strategien erhöht die Diversifikation und trägt zur Stabilität des Gesamtportfolios bei. Insbesondere im heutigen Marktumfeld stellen moderne Multi-Asset-Fonds eine attraktive Anlage dar.

Die Integration von Absolute-Return-Strategien als Bestandteil eines breit aufgestellten Portfolios kann das Risiko des Gesamtdepots senken und gleichzeitig das Ertragspotenzial steigern. Natürlich sind auch in diesem Bereich Verluste möglich, jedoch bieten Absolute-Return-Strategien ein zusätzliches Standbein für mehr Stabilität im Portfolio.

Die 1991 gegründete Sauren-Gruppe ist heute der führende unabhängige Spezialist für qualitative Fondsanalysen, bei denen die persönlichen Fähigkeiten des Managers im Mittelpunkt stehen. Mit 30 Mitarbeitern und etwa 3,0 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen hat sich Sauren einen festen Platz unter den erfolgreichsten Dachfonds-Managern Europas erobert. Die einzigartige personenbasierte Investmentphilosophie ist seit über 20 Jahren bewährt. Die mittlerweile 14 Sauren Dachfonds decken alle wichtigen Anlagesegmente ab und wurden für ihre nachhaltig überdurchschnittliche Performance wiederholt ausgezeichnet. Sauren hat mit dem ersten in Deutschland zugelassenen Dachfonds sowie dem ersten Absolute-Return-Dachfonds immer wieder eine Pionier-Rolle übernommen – und gehört auch beim Thema „Moderne Multi-Asset-Fonds“ zu den Vorreitern.

Diese Information dient der Produktwerbung.

Diese Information stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf von Investmentfondsanteilen dar. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Verbindliche Grundlage für den Kauf eines Fonds sind die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen bzw. dem Verwaltungsreglement/der Satzung, der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und der letzte veröffentlichte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache kostenlos bei der Sauren Fonds-Service AG, Postfach 10 28 54 in 50468 Köln (siehe auch www.sauren.de), erhältlich sind.

Quellen der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen:
Bloomberg, BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Morningstar,
Sauren Fonds-Research AG

Stand: 31. März 2016