

Mit fein abgestimmter Kraft-Übersetzung

Ausgeklügelte Technik kann sich heute jeder Radfahrer leisten. **Ausgefeilte Strategien über vermögensverwaltende Fonds** sind ebenfalls kein Luxus mehr – und schaffen Erfolgserlebnisse.

Früher gehörten Zahnradkränze mit neun Ritzeln vielleicht zur Tour de France, heute passen sie auf jedes Alltagsrad. Und wie Campagnolo, Shimano & SRAM die komfortabel abgestufte Kraftübertragung per Pedal demokratisiert haben, machen vermögensverwaltende Fonds perfektionierte Anlage-Strategien für jedermann nutzbar. Doch wie die beste Schaltung nicht ohne gewissenhafte Kettenpflege reibungslos laufen kann, muss

man trotz der erprobten Strategien Dritter selbst gewisse Basiskenntnisse bei der Kapitalanlage berücksichtigen.

Denn an der Börse wird nicht anders geradelt als in bergigem Gelände: Aufwärts geht es eher schwierig und ob man gut vorankommt, hängt wesentlich von der Wahl des richtigen Gangs ab. Bergab hingegen geht es schnell. Der entscheidende Unterschied: Während Freizeitradler auf dem Weg nach unten gerne Fahrt aufnehmen, möchten An-

leger genau dies unbedingt vermeiden. Nur wie bekommt man als Anleger den richtigen Mix aus kräftesparendem Auf- und bremsenschonendem Ab geregelt?

Mit dieser Frage beschäftigt sich Jürgen Dumschat bereits seit Jahren. Er habe den Begriff „Korrelation“ neu definiert, „weil moderne Konzepte wie Absolute-Return-Fonds ihre Charakteristika so problemlos anpassen können wie ein Radfahrer den geeigneten Gang wählt“, sagt der Investment-Experte.

Kein Zahnrad umsonst

Eine Kassette von Shimano, SRAM & Co spart Kräfte. Man schaltet bei Bedarf einfach in einen anderen Gang. Ganz ähnlich verspricht eine Mischung aus gering oder gar negativ korrelierenden Fonds, dass das Depot stets möglichst rund läuft, egal ob es gerade steil bergauf oder eher etwas talwärts geht



Daraus folgt zwangsläufig, dass herkömmliche Korrelations-Vergleiche keinen verlässlichen Anhaltspunkt mehr für die Zusammenstellung eines gut strukturierten Depots bieten. „Hohe Korrelationen sind nämlich beim Erklimmen neuer Höhen hochwillkommen“, argumentiert der Gründer der Beratungsgesellschaft AECON Fondsmarketing.

Doch es müsse dann auch für die Talfahrt griffige Bremsen geben. Dumschat: „Man braucht dazu also antagonistische Fonds, die systematisch eine gegenläufige Korrelation aufweisen.“ Deshalb warnt er energisch davor, in jeder Marktphase sein Depot zu begradien (siehe Interview S. 6). „Man braucht nicht nur Fonds im Portfolio, die gerade top performen. Gute andere, die momentan eher nur mitlaufen, sind genauso wichtig.“ Schließlich schraube auch kein Radler die anderen Ritzel ab, nur weil ihm gerade auf flachem Terrain der zehnte Gang reicht.

Rechtzeitig schalten, deshalb empfiehlt Dumschat, unterschiedliche Fonds parat zu halten und sie zuvor über mehrere Marktphasen nebeneinander zu betrachten. „Fonds, die sich in Krise A, B und C positiv entwickeln konnten, werden mit hoher Wahrscheinlichkeit

auch in weiteren Krisen einen positiven Beitrag zur Entwicklung der Depotwerte leisten können“, urteilt Dumschat. „Fonds dagegen, die in Krisen-Perioden ins Hintertreffen gerieten, zeigen in anderen Marktphasen ihre Stärken. Für die Kombination im Anlegerdepot eignen sich also Fonds, die ihre Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen in unterschiedlichen Marktphasen absolvieren.“

Doch ganz so einfach ist es nicht. Ausgangspunkt ist eine Grundausswahl von langfristig erfolgreichen Fonds, deren Ergebnisse in der Vergangenheit zu den Zielen passt, die ein individueller Anleger langfristig verfolgt. Zudem muss man die Zukunftsfähigkeit überprüfen: So mancher Fonds mit beachtlicher Performance verdankt sein gutes Abschneiden hauptsächlich dem jahrelangen Trend sinkender Zinsen, was zwangsläufig zu Kursgewinnen von Anleihen führte. Vorteilhaften Rückenwind dieser Art wird es bei Null-Zins-Niveau auf absehbare Zeit nicht mehr geben.

Konstruktionsfehler vermeiden Wichtig ist auch, die Ergebnisse der ausgesuchten Fonds in unterschiedlichen Marktphasen darauf abzuklopfen, ob es sich um systematische Ergebnisse handelt. Sie müssen mit dem konzeptionellen An-

satz und einer gewissen Methodik des Fondsmanagers in Einklang zu bringen sein. Auf Zufallsergebnisse, und seien sie noch so imposant gewesen, sollte man seine Zukunft nicht aufbauen.

Nach dieser Etappe geht es an die Optimierung: Die individuell sinnvollste Kombination von Verlustphasen und Mehrwertphasen in verschiedensten Marktszenarien ist auszutüfteln. Kriterium dafür ist, wann jeder Fonds die stärksten Rückschläge einstecken musste. Je besser diese „Drawdowns“ auf der Zeitachse verteilt sind, desto stabiler wird sich das zusammengestellte Depot in der Zukunft entwickeln können.

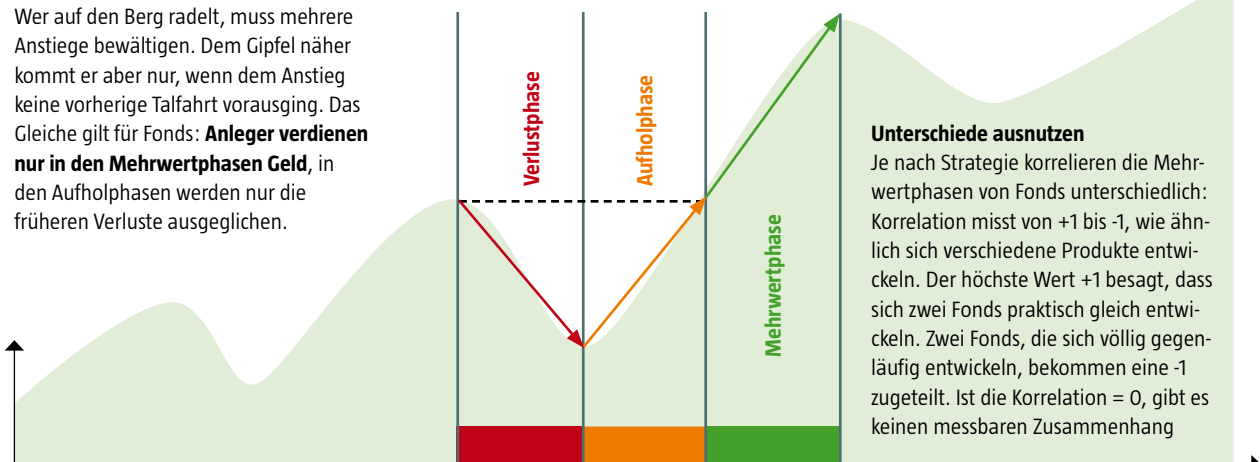
Doch Vorsicht: Vergangenheitsergebnisse sind zwar die besten Indizien, die uns zur Verfügung stehen, sie bieten aber keine Garantie für die Zukunft. Deshalb muss das Depot laufend gepflegt werden wie ein Fahrrad, damit es einen wie geschmiert vorwärts bringt. Konstant gute Beratung ist quasi das Kettenfett fürs Depot. Ein Tipp: Wer mit der Korrelation von Mehrwertphasen umzugehen weiß, gehört ziemlich sicher zu den sattelfesten Beratern. Warum? Die braucht nur jemand, der vornehmlich Depots für Anleger strukturiert, die schlechte Verlierer sind. rpl

FOTO: ISTOCKPHOTO.DE (2)



Mehrwertphasen Nicht jede Steigung bringt's

Wer auf den Berg radelt, muss mehrere Anstiege bewältigen. Dem Gipfel näher kommt er aber nur, wenn dem Anstieg keine vorherige Talfahrt vorausging. Das Gleiche gilt für Fonds: **Anleger verdienen nur in den Mehrwertphasen Geld**, in den Aufholphasen werden nur die früheren Verluste ausgeglichen.



„Index-Hopper erzielen nur Zufalls-Renditen.“

Langfristige Anlageerfolge geraten zum Glücksspiel, wenn man sich kurzfristig an immer neuen Benchmarks orientiert, die gerade en vogue sind. **Jürgen Dumschat stellt Alternativen vor**

€uro spezial: Sie befassen sich mit vermögensverwaltenden Fonds, seit diese in Deutschland angeboten werden. War das so prägend, dass Sie heute simplifizierenden Anlage-Ratschlägen überaus kritisch gegenüberstehen?

Jürgen Dumschat: Um vor zehn oder 15 Jahren einen vermögensver-

waltenden Fonds erfolgreich zu machen, mussten zuerst viele Fehler Teile ausgeräumt werden. Damals war es Unwissen, heute dagegen sind vermögensverwaltende Fonds kein Neuland mehr. Umso mehr erbost es mich, wenn sogar im Namen des Verbraucherschutzes unsinnige Empfehlungen abgegeben werden. So rät die

Jürgen Dumschat kritisiert die **Benchmark-Hopper**, die sich Jahr für Jahr **neue Referenzpunkte** für ihren Anlageerfolg **suchen**.



Zeitschrift „Finanztest“ in ihrer März-Ausgabe unerfahrenen Anlegern über Exchange Traded Fonds auf den MSCI World zu setzen.

Was haben Sie an einem passiven ETF-Investment auf den globalen Aktienindex auszusetzen?

Dass es keinerlei Streuung bedeutet, einfach breit auf einen Aktienindex zu setzen. Bei einer Kurskorrektur gibt es kein Halten mehr: Im zurückliegenden großen Crash verlor das laut Redaktion „bequeme Investment mit guter Renditechance“ auf Euro-Basis fast 60 Prozent an Wert.

Ein Drowdown, der sogar dem Risikofreudigen den Schlaf raubt...

Genau, jeder Finanzdienstleister der einem unerfahrenen Anleger ein Produkt mit einem solchen Verlustpotential empfiehlt, müsste sich vorsorglich bei seiner Versicherung erkundigen, ob diese auch bei grober Fahrlässigkeit leistet.

Was macht ein verantwortungsbewusster Berater anders?

Er macht seinem Kunden klar, was Streuung im Depot bewirken soll, statt ihn wie um ein Goldenes Kalb um Markowitz, Sharpe Ratio und andere Marketing-Begriffe herumtanzen zu lassen. Vernünftige Bezugsgrößen für konsistente Entwicklung sind beispielsweise 200, 300, 400 Basispunkte über Geldmarktniveau.

Es geht demnach nicht um eine Vielzahl, sondern um die Vielfalt?

Genau, denn weder drei noch zehn noch 50 verschiedene Fonds, die alleamt mit geringen Unterschieden in internationale Aktien investieren, bringen nennenswert mehr Sicherheit. Die ist nur durch Kombination wirklich grundverschiedener Strategien zu erreichen. Das heißt aber auch Abschied nehmen von manchem aktuellen Top-Performer ...

... an denen sich gerade die unerfahrenen Anleger am liebsten orientieren. Was ist daran falsch?

Dass Erfolg in einer Börsenphase

nicht gleichbedeutend ist mit langfristig stabilen Erträgen. Was dagegen aktuell renditearm scheint, hält vielleicht aufgrund einer komplett anderen Strategie beim nächsten Absturz das Depot über Wasser.

Doch wie kommt man zu einer - in dieser Hinsicht optimierten - Portfolio-Zusammenstellung?

Durch kompetente Beratung und/oder den Vergleich der vergangenen Entwicklung. AECON Fondsmarketing hat als Hilfestellung hierfür die Mehrwertphasen-Strategie entwickelt. Anhand der Phasen-Korrelation (siehe S. 26), kann man sofort erkennen, welche Fonds sich im Depot gut ergänzen.

Reichen solche Hilfsmittel bereits zur Depot-Konstruktion aus?

Zumindest verbessert es die Chancen, auch wenn sich die Zukunft nie aus der Vergangenheit herleiten lässt.

Wenn jedoch die Past-Performance nicht zufallsgetrieben war, sondern einen systematischen Eindruck macht, ist die Wahrscheinlichkeit einer Wiederholung sehr hoch.

Kann man divergierende Anlagekonzepte über längere Perioden überhaupt sinnvoll vergleichen?

Wenn man die Voraussetzungen dazu schafft schon. Das aber ist nicht im Handumdrehen gemacht, sondern erfordert viel Zeit und Mühe.

Das überfordert einzelne Anleger?

Nicht nur sie, auch die Berater können sich die viele Arbeit für detaillierte Analysen der Mehrwert-Phasen kaum noch leisten. Eine bürokratische Intensiv-Regulierung raubt ihnen die Zeit: So müssen sie schon aus Selbstschutz von nun an jedes Wort, das sie mit einem Kunden austauschen, sorgfältig dokumentieren.

Also sorgt die aktuelle Politik nicht für bessere Beratung ...?

Vordergründig schon, aber nicht, wenn man es zu Ende denkt. Warum? Durch die Vorschriften wird die Beratung theoretisch zwar tatsächlich besser, weil die Qualifikationen klarer



Jürgen Dumschat kritisiert die bürokratische Regulierung, weil sie defacto die Finanz-Beratung der weniger vermögenden Endkunden deutlich verschlechtert.

nachprüfbar sind. Allerdings fehlt dann den übrig gebliebenen gut ausgebildeten Finanzdienstleistern die Zeit, auch weniger vermögende Kunden ausgiebig zu beraten.

Würden Sie die provokante These etwas detaillierter ausführen?

Fangen wir vorne an, jeder Finanzdienstleister muss viele Aufgaben erledigen, die nicht direkt honoriert werden. Ohne gewissenhafte Produkt-Prüfung kann er nicht sauber beraten und kein gut strukturiertes Portfolio zusammenstellen. Jetzt muss er Letzteres ausführlich dokumentieren, aber nicht nur einmal zu Beginn, sondern jedes Mal von Neuem, wenn etwas zu ändern ist.

Warum sollte er die Zusammensetzung korrigieren müssen?

Das muss er schon, wenn sein Kunde Bargeld braucht. Er kann ihm aus Haftungsgründen nicht einfach raten, den Fonds XYZ aufzulösen. Er muss begründen, warum diesen einen und keinen der anderen Fonds im Depot. Das gleiche Dilemma hat er, wenn Geld zur Neuanlage kommt. In welchen der vielen? Oder in jeden? Das ist eine Unmenge bürokratischer Papierarbeit, die nicht im entferntesten durch Honorar abgedeckt wird.

Der Austausch von schwächelnden Fonds wird aber bezahlt?

Das meist schon, trotzdem wird angesichts des Aufwands die Bereitschaft

leiden, schnell anzupassen. So müsste ein Finanzanlagenvermittler mit 120 Mandaten, der in 80 Depots den früheren Top-Fonds XYZ hält, jeden einzelnen Kunden anrufen, einen Termin vereinbaren, beraten, dokumentieren. Erst nach Eingang der gegengezeichneten Dokumentation kann der Finanzanlagenvermittler die Order ausführen und den Fonds tauschen.

Was nicht selten Tage und Wochen dauern dürfte ... ?

Genau! Bis er die Order vom letzten Kunden hat, ist der Fonds vielleicht schon wieder reif, um in ihn erneut mit gutem Grund investieren zu können - oder die Verluste sind bereits aus dem Ruder gelaufen.

Sie befürchten also, dass nötige Portfolio-Korrekturen ausbleiben oder sich verzögern?

Bei kleineren Depots und, wie gewünscht, qualifizierten Beratern ist das nicht zu vermeiden: Sie hätten einen fatalen betriebswirtschaftlichen Tod vor Augen. In der Konsequenz führt das zu einer bösen Zwei-Klassen-Beratung wie in England, wo kleine Leute keinen Betreuer mehr finden. Dass deutsche Banken reihenweise Filialen schließen und sich aus der Beratung zurückziehen, zeigt in die gleiche Richtung. Hier muss der Gesetzgeber dringend nachbessern, wenn er es mit dem Ziel „Mehr Anlegerschutz“ wirklich ernst meint. rpl