

Der Mehrwertphasenanteil

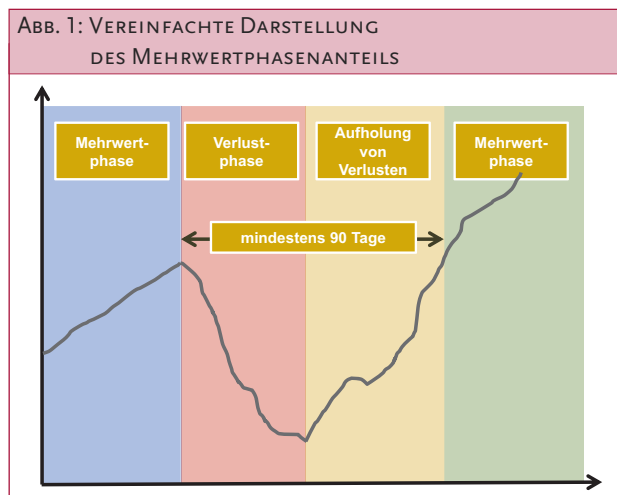
Hilfsmittel bei der Depotstrukturierung?

*Gastbeitrag von Jürgen Dumschat,
Geschäftsführer der AECON Fondsmarketing GmbH*

Der Mehrwertphasenanteil (kurz: MPA) ist nichts anderes als der prozentuale Anteil eines Betrachtungszeitraums, in dem der Fondsmanager für seine Anleger einen Mehrwert über einen zuvor markierten Höchststand hinaus erreicht. In vielfacher Hinsicht kann der MPA Anlegern und ihren Beratern bei der Depotstrukturierung behilflich sein.

Flexibilität

Im Jahr 2012 rief der BVI den Weltfondstag aus, was in Deutschland nur wenige und über die Grenzen Deutschlands hinaus wohl kaum jemand registrierte – schon gar nicht die Zielgruppe der Privatanleger. Jedes Jahr soll in Zukunft ein anderes Thema rund um den Investmentfonds im Vordergrund stehen. Für den ersten Weltfondstag stand das Thema „Flexibilität“ auf der Agenda. Diese ist natürlich auch notwendig, um es Anlegern zu ermöglichen, bei hohen Kursen einzusteigen und nach Verlusten problemlos wieder auszustiegen, eine zugegeben etwas sarkastische Betrachtungsweise, die jedoch – wie wir anhand der Mittelzu- und -abflussstatistiken wissen – durchaus ihre Berechtigung hat. In einem Blog auf der AECON-Website (www.aecon24.de) wurde – quasi als flankierende Ergänzung zum Weltfonds-Thema „Flexibilität“ – pünktlich am 19.04.2012 darauf hingewiesen, dass vor allem das Verständnis für eine anlegergerechte Würdigung von Managementleistungen zu fördern sei.



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Sprecher des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) und Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour hat er sich als Protagonist des Segments „Vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. In seinem Bestreben, Fonds aus Kundensicht zu beurteilen, entwickelte er die „Torment Ratio“, die ermittelt, ob das Schmerzensgeld (Performance) in Relation zu den Leiden des Anlegers („maximum drawdown“ und „maximum underwater-period“) ausreichend dimensioniert ist.



Kein Geld verdient

Eine gute Gesamtpformance über einen längeren Zeitraum taugt nämlich nur etwas, wenn sie Anlegern auch tatsächlich zugutekommt. Aus diversen Untersuchungen – man denke nur an die Berechnung der „Success Ratio“ durch Morningstar in den USA – wissen wir nämlich, dass die rein zeitgewichtete Wertentwicklung eines Fonds unter dem Aspekt der Kapitalgewichtung nur zu einem stets geringeren Anteil bei den Anlegern ankommt. Es ist verwunderlich, wie wenig die an sich banale Erkenntnis, dass die Success Ratio mit steigender Volatilität sinkt, in der Praxis der Investmentanlage durch Privatanleger Berücksichtigung findet. Die Gründe hierfür sind vielschichtig. Steigende Gier in anhaltend guten Marktphasen versus steigende Risikoaversion nach starken Rückschlägen veranlassen Anleger immer wieder, die falschen Pferde zu satteln. Die Annahme, dass Privatanleger in toto in diesem Jahrtausend mit Investmentfonds noch kein Geld verdient haben, ist anhand der Entwicklung der Netto-Mittelzuflüsse leicht nachvollziehbar.

Volatilitätsbasierte Kennzahlen

Doch warum lernen Anleger nicht aus der Vergangenheit? Es könnte daran liegen, dass die Performanceangabe ganz sicher die für Privatanleger am leichtesten nachvollziehbare Kennzahl zur Beurteilung einer Investmentanlage ist. Bereits die Kennzahl „Volatilität“ ist für viele Anleger ein „böhmisches Dorf“ und mit den auf der Volatilität aufbauenden Kennzahlen – von der „Sharpe Ratio“ bis zur „Information Ratio“ – kann die überwältigende Mehrzahl der Privatanleger gar nichts anfangen. Also orientieren sie sich vordergründig an der Kennzahl, die ihnen Freude oder Leid am verständlichsten signalisiert. Klar, dass man lieber in „Freude“ als in „Leid“ investiert. Doch volatilitätsbasierte Kennzahlen bieten auch für Finanzberater längst nicht mehr den Nutzen wie früher. Insbesondere die zunehmend beliebten vermögensverwaltenden Fonds haben nämlich häufig in Zeiten steigender Märkte (bei hoher Aktienquote) eine höhere Volatilität als in Zeiten fallender Märkte (bei ggf. sogar Null-Aktienquote). Die Annahmen der Modernen Portfoliotheorie, dass die Volatilität das Risiko spiegelt, so dass mit dem „Schieberegler auf der Markowitz-Effizienzkurve“ ein konsistentes Portfolio gebastelt werden kann, sind für versierte Finanzdienstleister längst obsolet.

Drawdown-Korrelationen

Vielfach sind die historischen Drawdown-Korrelationen unterschiedlicher Fondskonzepte heutzutage ein besseres Hilfsmittel für die Portfoliokonstruktion als volatilitätsbasierte Kennzahlen. Doch für den Privatanleger sind auch „historische Drawdown-Korrelationen“ ein nicht greifbares Konstrukt und die Quintessenz, auch Fonds ins Portfolio nehmen zu müssen, die aktuell gar nicht gut aussehen, weil ihre Performance-Grafik aktuell nicht rechts oben endet, leuchtet dementsprechend meist nicht ein.

Mehrwertphasenanteil

Die griffige Definition des „Mehrwertphasenanteils“ hingegen (siehe Einleitungstext) versteht jeder Anleger auf Anhieb. Klar und für den Privatanleger auf Anhieb verständlich ist auch, dass mit steigendem MPA der Einstiegszeitpunkt immer unbedeutender wird, weil die Wahrscheinlichkeit eines schneller wieder aufgehobenen temporären Verlustes eben höher ist. Bleibt eigentlich nur noch, den MPA hinsichtlich seiner Berechnung klar zu definieren, denn schließlich kann ja nicht jeder Tag, an dem der Fondskurs unter dem zuvor erreichten Höchststand bleibt, sofort zu einer Unterbrechung der Mehrwertphase führen. Deshalb wird definiert, dass eine Mehrwertphase intakt ist, solange innerhalb eines Drei-Monats-Zeitraums ein neuer Höchststand erzielt wird. Die vereinfachte grafische Darstellung lässt jeden Privatanleger auf Anhieb begreifen, was gemeint ist. Der prozentuale Anteil der Mehrwertphasen am Gesamt-Betrachtungszeitraum ist der MPA, der aktuell über 10 Jahre selbst bei einem

ABB. 2: TEMPORÄRER VERLUST VON KNAPP 30% IM JAHR 2008



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

guten Aktienfonds selten über 25% liegt, während ein guter Mischfonds, der über 10 Jahre ein ähnliches Gesamtergebnis wie der Aktienfonds erzielt hat, es immerhin auf mehr als 50% bringt. Je risikoaverser ein Fonds ist, desto höher sollte sein MPA ausfallen, was natürlich in der Regel nur mit einer sinkenden Ertragsaussicht einhergehen kann. Das Extrem: Ein guter Geldmarktfonds hat einen MPA von 100% und eine dementsprechend geringe Rendite.

Nutzen für die Depotstrukturierung

Wie kann man nun den MPA bei der Depotstrukturierung nutzen? Der Grundgedanke ist einfach: Baue ich mein Depot aus Fonds, die ihre Mehrwertphasen zu unterschiedlichen Zeitpunkten haben, so geschieht genau das, was Markowitz mit seiner Modernen Portfoliotheorie bezweckte – ich erziele meine Performance bei deutlich reduziertem Risiko. Ein Beispiel: Ein hervorragender VV-Fonds hat über die letzten fünf Jahre per Saldo ein Plus von 70% erwirtschaftet. Anleger lieben den Fonds. Je länger seine seit März 2009 nur einmal kurz unterbrochene Mehrwertphase anhielt, desto mehr Mittel flossen ihm zu. Alleine seit März 2011 (grüner Pfeil) hat sich >>

Impressum

11. Jahrgang 2013, Beilage „Fonds 2013“

Verlag: Smart Investor Media GmbH, Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38, E-Mail: info@smartinvestor.de, www.smartinvestor.de

Redaktion: Ralf Flierl (Chefredakteur), Christian Bayer, Kristof Berking, Ralph Malisch
Freie Mitarbeiter: xxxxx

Gast-Autoren: xxxxx

Interviewpartner: xxxxx

Gestaltung: Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion), Christian Bayer (Bildredaktion)

Bilder: Flickr, Fotolia, PantherMedia, Pixelio / Titelbild: PantherMedia / tebnad

Druck: Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Redaktionsschluss: 18. Januar 2013

Preise: Einzelpreis 5 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutschland, 84 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland jeweils per Luftpost). Alle Preise inkl. Versandkosten und 7% MwSt.
Interessenkonflikte (IK): Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glatstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Geschäftsführung berät Dritte bei deren Anlageentscheidungen. Auch im Rahmen dessen umgesetzte Empfehlungen unterliegen den obigen Bestimmungen. ZKZ 61978

Smart Investor

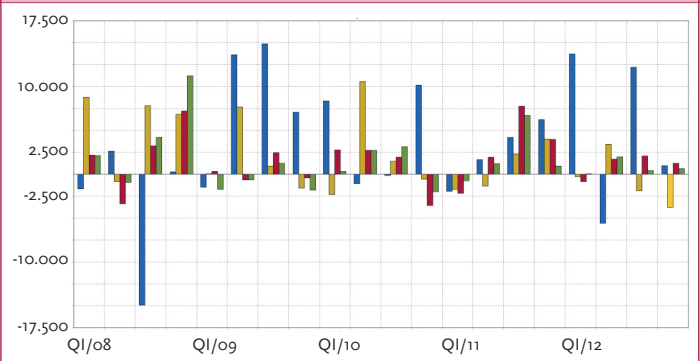
Das Magazin für den kritischen Anleger

das Volumen des Fonds mehr als verzehnfacht. Das Problem: Viele Anleger übersehen, dass der Fonds in einer frühen Phase bereits einen temporären Verlust von nahezu 30% erlitten hat, der in der Grafik aufgrund des nicht logarithmischen Maßstabs ja auch eher „niedlich“ aussieht. Würde es jetzt erneut einen solchen Rückschlag geben, lägen schätzungsweise 90% aller Anleger – unter Berücksichtigung eines gezahlten Agios teilweise empfindlich – im Minus (der rote Pfeil am rechten Rand der Grafik markiert einen solchen 30%-Verlust, der schon weniger „niedlich“ aussieht). Doch müssen Anleger, für die 30% temporärer Verlust eindeutig zu viel sind, nun deshalb auf den Fonds verzichten? Dies wäre immerhin deutlich besser, als nach einem schmerzhaften Verlust auf ihn zu verzichten. Aber der Verzicht wäre nur die zweitbeste Lösung, denn ohne Weiteres kann der Fonds auch bei Anlegern zum Einsatz kommen, deren maximal erträgliches Verlustpotenzial nur bei 15% liegt. Keinesfalls geht dies – wie schon oft in nur scheinbar diversifizierten Anlegerdepots gesehen – durch die Mischung mit Fonds, deren Verlustphase in Krisensituationen wie der Finanzkrise mehr oder weniger deckungsgleich mit der des hier gezeigten Fonds verläuft.

Mischung optimieren

Es müssen also Fonds beigemischt werden, die sich – bei insgesamt zufrieden stellender Entwicklung – hinsichtlich ihrer Verlustphasen völlig anders verhalten als der oben gezeigte Fonds. Die Beispielgrafik zeigt nun die Mischung von drei weiteren mit dem zuerst ausgesuchten Fonds. Verluste eines Fonds werden jeweils durch den Wertzuwachs der jeweils anderen aufgefangen. Schon die gleichgewichtete Mischung dieser vier Fonds hätte – trotz des Einsatzes eines Fonds mit einem knapp 30%-igen Drawdown – ein für den Anleger völlig stressfreies Depot ergeben. Man muss schon sehr genau hinschauen, um festzustellen, dass lediglich im ersten Quartal 2011 alle vier Fonds ein negatives Ergebnis auswiesen, welches aber im Gesamtdepot nur zu einem verschmerzbaeren Rückgang von weniger als 1% führte. Alle anderen Quartale schlossen positiv ab, was man anhand der

Abb. 4: WERTENTWICKLUNG DER FONDS NACH QUARTALEN



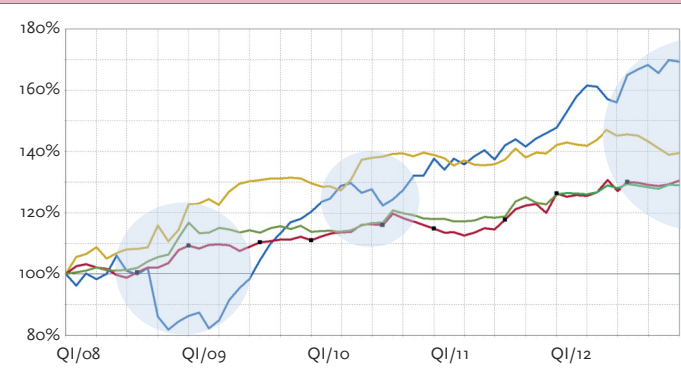
Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

nach Quartalen aufgeschlüsselten Wertentwicklung einfach nachvollziehen kann. Selbst in der starken Verlustphase des zuerst ausgewählten Fonds (vor allem im 3. Quartal 2008) kompensierten die Erträge der anderen drei Fonds fast auf die Nachkommastelle den herben Rückgang.

Professioneller Rat gefragt

Doch das, was in der Theorie (und auch beim hier gezeigten praktischen Beispiel) so einfach aussieht, ist für den Privatanleger ohne professionelle Hilfe nicht zu bewältigen. Um nämlich Fonds mit zeitlich versetzten Mehrwertphasen zu kombinieren, muss man diese ja zunächst einmal identifizieren. Einfacher gesagt als getan, denn bislang gibt es diesbezügliche (kostenfreie) Hilfestellung im World Wide Web nicht zu finden. Schließlich geht es ja nicht darum, die Ergebniszusammensetzung für ausgesuchte Fonds (wie in obiger Grafik) abzubilden, sondern vielmehr darum, anhand der Ergebnisentwicklung die Fondszusammenstellung festzulegen. Hier ist professioneller Rat gefragt, mit dem in der Regel wiederum nur Berater dienen können, die über professionelles Arbeitsgerät verfügen, um anhand von Drawdown-Korrelationen eine Depotzusammensetzung zu kreieren, die sich an der maximalen Drawdown-Toleranz des Anlegers orientiert. Aber selbst mit einem professionellen Depoptimierungs-Tool ist noch nicht viel gewonnen, denn dieses kann nur so gut arbeiten, wie es die Selektion entsprechend guter Fonds im Vorfeld zulässt.

Abb. 3: MISCHUNG VON VIER FONDS MIT UNTERSCHIEDL. VERLUSTPHASEN



Quelle: AECON Fondsmarketing GmbH

Fazit

Mit Drawdown-Korrelationen – oder für den Anleger besser verständlich ausgedrückt: Mit dem Wissen um die Zeitkomponente der Mehrwertphasen unterschiedlicher Fonds – können Depots erheblich optimiert werden. Die Fondsindustrie muss jedoch noch viel leisten, um dieses theoretische Wissen auch praktisch verfügbar zu machen. Solange arbeitet eine kleine Schar professioneller Berater in Deutschland auf Basis eines Quasi-Monopols. Für Privatanleger ist es bislang ein Glücksfall, solchen Beratern zu begegnen, vor allem dann, wenn sie die Empfehlungen auch befolgen anstatt die Fonds, die aktuell weniger gut aussehen (wie der in der Grafik in Gelb abgebildete) eigenmächtig auszusortieren. ■