



**Die Windschutzscheibe ist
größer als der Rückspiegel**

Jürgen Dumschat, Organisator der
Hidden Champions Tour

**Hidden Champions
Tour 2018** 

22.08.2018 in Hamburg, 29.08.2018 in Frankfurt
05.09.2018 in Düsseldorf, 12.09.2018 in München, 19.09.2018 in Berlin

Präsentiert in Kooperation mit



... rechtlich unzulässig, denn Vergangenheitsentwicklungen lassen ja bekanntlich keinerlei Rückschlüsse auf zukünftige Wertentwicklungen zu.

... wenn der Fonds noch keine 12 Monate alt ist, darf seine Entwicklung gar nicht gezeigt werden.

Wenn es allerdings darum geht, das Risiko zu bestimmen, so wird die durchschnittliche Volatilität der letzten fünf Jahre als Maßstab herangezogen.

Künftig wird der SRRI durch den SRI (Summary Risk Indikator“) ersetzt. Dann erfolgt der Rückblick auf MRM (Market Risk Measure) und CRM (Credit Risk Measure).

Für Fonds wird wohl i.d.R. ein CRM von 1 anzunehmen sein. Bleibt also nur noch die einfache Berechnung des MRM auf Basis der Cornish-Fisher-Methode, die auf Basis der Berechnung der annualisierten Volatilität bei einem VaR von 97,5% berechnet wird.

Cornish-Fisher-Methode



Dieser Artikel oder nachfolgende Abschnitt ist nicht hinreichend mit [Belegen](#) (beispielsweise [Einzelnachweisen](#)) ausgestattet. Die fraglichen Angaben werden daher möglicherweise demnächst entfernt. Bitte hilf der Wikipedia, indem du die Angaben recherchierst und gute Belege einfügst.

Mit der **Cornish-Fisher-Methode** (nach E. A. Cornish and [Ronald Aylmer Fisher](#)) kann das [Quantil](#) einer [Verteilungsfunktion](#) auf Basis der ersten vier [Momente](#) ([Erwartungswert](#), [Standardabweichung](#), [Schiefe](#) und [Kurtosis](#)) abgeschätzt werden. Basis ist die Bestimmung eines Quantils einer [Normalverteilung](#). Im Falle einer Normalverteilung mit Erwartungswert $E(X)$ können die Quantile der Verteilung dargestellt werden als

$$Q_\alpha(X) = F_x^{-1}(\alpha) = E(X) + q_\alpha \cdot \sigma(X).$$

Hierbei ist der Faktor q_α nur vom betrachteten Quantil α abhängig und entspricht dem Wert der invertierten Verteilungsfunktion der [Standardnormalverteilung](#) an der Stelle α .

Die Cornish-Fisher-Erweiterung berücksichtigt nun die [Schiefe](#) γ und die [Wölbung](#) δ einer Verteilung, womit sich natürlich andere Quantile als bei der Normalverteilung ergeben, deren Schiefe 0 und Kurtosis 3 beträgt. Hierbei wird der Faktor q_α angepasst mittels

$$z_\alpha = q_\alpha + \frac{1}{6}(q_\alpha^2 - 1) \cdot \gamma + \frac{1}{24}(q_\alpha^3 - 3q_\alpha) \cdot \varepsilon - \frac{1}{36}(2q_\alpha^3 - 5q_\alpha) \cdot \gamma^2$$

dabei bezeichnet $\varepsilon = \delta - 3$ den Exzess, d. h. die über die Wölbung der Normalverteilung hinausgehende Wölbung ([Überkurtosis](#)).

(Cornish-Fisher-Abschätzung).

Die Berechnung der Quantilsfunktion lautet damit

$$Q_\alpha(X) = E(X) + z_\alpha \cdot \sigma(X).$$

Die Methode ermöglicht unter anderem eine bessere Abschätzung von quantilsbezogenen [Risikomaßen](#), z. B. dem [Value at Risk](#), wenn die Normalverteilungshypothese verletzt ist.

Quelle: Wikipedia

Wenn es nämlich über 17 Wochen (beim SRRI) oder über vier Monate (beim SRI) zu Abweichungen kommt, so gilt ab dann ein neuer SRRI bzw. künftig SRI.

Bei einer Erhöhung der Risikokennzahl kommt also immer zuerst die Katastrophe und danach der Hinweis auf ein erhöhtes Risiko (durch Erhöhung des SRRI).

Meist reagiert der Anleger allerdings schneller als die Risikokennzahl.

Fragt sich, ob der Blick auf Performancegrafiken bessere Erkenntnisse bringen kann.

Kein Problem, solange ein Fonds mit den Märkten läuft



Quelle: Market Maker, eigene Darstellung

Aber wenn der Fonds negativ zum Aktienmarkt korreliert?



Quelle: Market Maker, eigene Darstellung

Ob dieser Fonds wohl aktuell hohe Mittelzuflüsse hat?



Und wie wird dieser Fonds wohl (aktuell) beurteilt?



Quelle: eigene Darstellung

Hier beide Fonds noch mal im direkten Vergleich



Quelle: eigene Darstellung

Egal, welcher von beiden Mischfonds und welcher Alternative-Fonds ist – Fonds A hat derzeit höchstwahrscheinlich Mittelzu- und Fonds B Mittelabflüsse.

Beide Fonds haben exakt die gleichen täglichen Anteilspreisveränderungen, die gleiche Performance, die gleiche Volatilität und die gleiche Sharpe Ratio.

Lediglich der Maximum Drawdown von Fonds A ist höher und damit ist die Calmar Ratio von Fonds A geringer.

Fonds A oder Fonds B – kann das die Frage sein?

Im Zweifelsfall lautet die Antwort: Fonds A und Fonds B

Falls jedoch im Anlegerdepot bereits mehrere Mischfonds enthalten sind, dann eignet sich der Liquid Alternative-Fonds zur Beimischung (und umgekehrt, was aber eher die Ausnahme sein dürfte).

Voraussetzung: Beide Fonds entwickeln sich konzeptkonform (Zufallsergebnisse sind für den Blick in die Zukunft nicht zielführend).

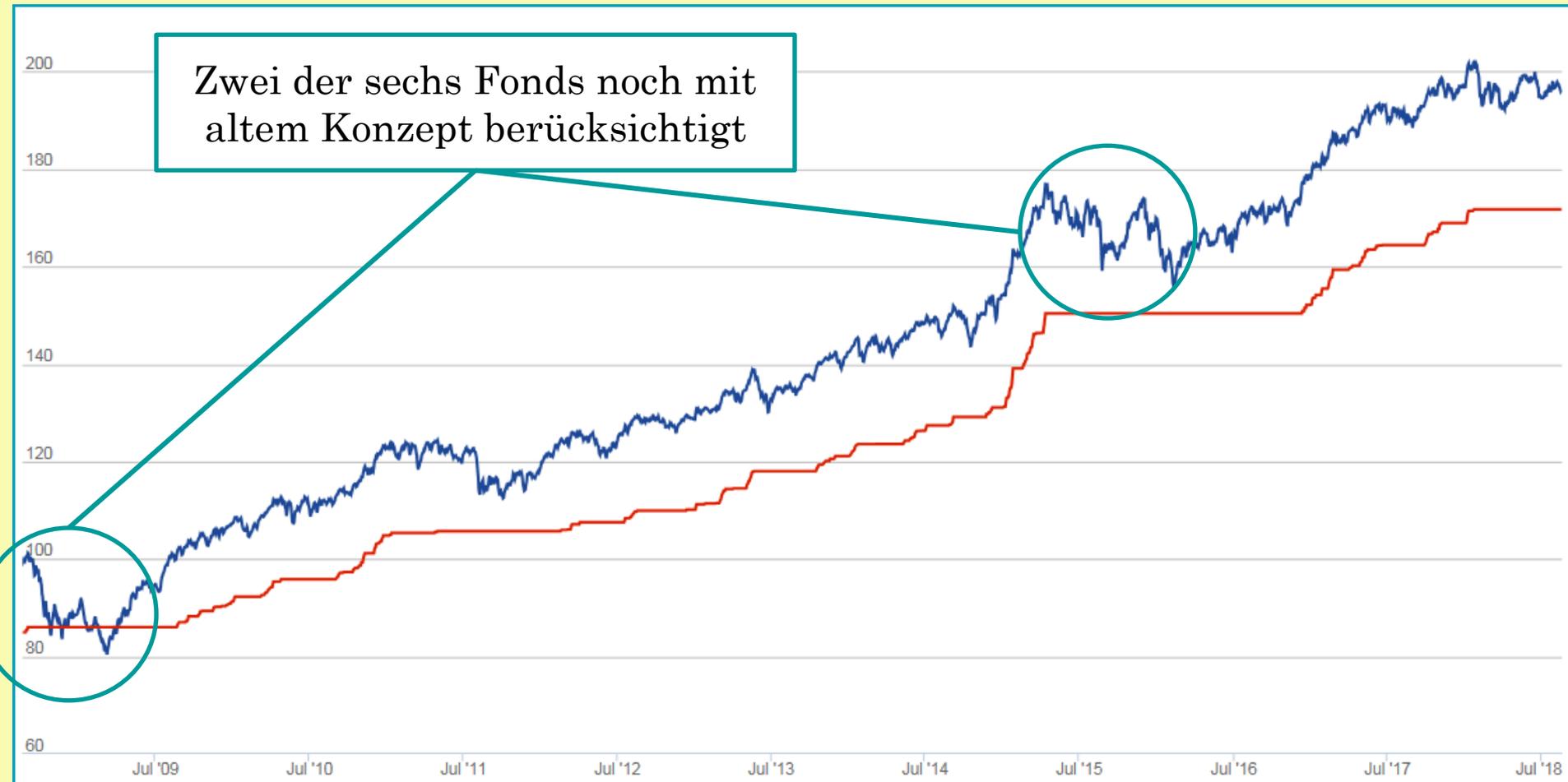
Fazit: Weder die vom Gesetzgeber vorgegebenen Risikokennziffern (SRRI bzw. SRI) noch der grafische Vergleich allein ermöglichen einen sinnvollen Blick in die Zukunft.

Eine konzeptkonforme Entwicklung (Stärke- und Schwächeperioden in unterschiedlichen Marktphasen) und die daraus ableitbaren Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen hingegen bieten einen großflächigen Blick in die Zukunft.

Dazu muss man sich mit Fonds, Konzepten und Managern auseinandersetzen. Genau deshalb sind wir übrigens heute hier!

Die sechs Hidden Champions im gleichgewichteten Portfolio

Zwei der sechs Fonds noch mit
altem Konzept berücksichtigt



Maklerpool

Maklerpool seit 2002 – Betreuung von Finanzanlageberatern, die auf VV-Fonds fokussiert sind – Musterdepots, kostenloser Newsletter etc.

Fonds-Newsletter VV-Basis

Basiert auf einer Empfehlungsliste von 50 Multi Asset- und Alternative-Fonds. Bewertung auch auf Basis von MPA- und Calmar-Histogrammen

UI- und Hidden Champions Tour

Bereits mehr als 100 Fonds präsentiert. Keine Interessenkonflikte, da keinerlei Vermengung mit Pool/Newsletter/Fondsmanagement

Regelmäßige Publikationen

€uro-spezial „VV-Fonds“, Fondsanalysen im Smart Investor, Klartext-Kolumne in Mein Geld, XING-Gruppe „Vermögensverwaltende Fonds“

Fondsberatung/-management

Misch-Dachfonds für Multi Asset- und Alternative-Konzepte – gemanagt entsprechend der selbst entwickelten Mehrwertphasen-Strategie

**Kostenloses Probe-Abonnement
des VV-Newsletters anfordern**
[\(klicken\)](#)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

