

## ROUNDTABLE

# Sind vermögensverwaltende Fonds die Antwort auf die historische Niedrigzinsphase?



**DR. STEFAN KLOCKER**  
Chief Investment Officer Semper  
Constantia Privatbank AG



**JÜRGEN DUMSCHAT**  
Geschäftsführender Gesellschafter  
AECON Fondsmarketing GmbH



**MARKUS NOVAK**  
Director Wealth Management  
Standard Life

Investoren suchen händeringend Konzepte gegen die anhaltende Niedrigzinsphase. Mein Geld hat eingeladen um mit Experten über die Chancen und Risiken der vermögensverwaltenden Fonds zu sprechen. Lesen Sie die Antworten von Dr. Stefan Klocker – Chief Investment Officer Semper Constantia Privatbank AG, Jürgen Dumschat – Geschäftsführender Gesellschafter AECON Fondsmarketing GmbH, Markus Novak – Dipl. Bankbetriebswirt Standard Life Director Wealth Management und Thomas Pergande – Mitglied des Vorstandes der Aramea Asset Management AG.

**Das Management von vermögensverwaltenden Fonds gilt im Fondsmanagement als Königsdisziplin. Warum ist**

*„In Abhängigkeit der verwendeten Assetklassen, Investmentstrategien sowie des Risikoprofils bewegen sich die fairen Managementkosten für einen Privatkunden zwischen 0,5 und 1,5 Prozent.“*

STEFAN KLOCKER

**es so schwer, einen Fonds vermögensverwaltend zu managen?**

**STEFAN KLOCKER:** Die flexiblen Bandbreiten für die einzelnen Anlageklassen bieten dem Fondsmanagement bei der Veranlagungsstrategie schier unendlich viele Möglichkeiten. Entsprechend hat der Fondsmanager die Qual der Wahl und muss sich zu jedem Zeitpunkt entsprechend seiner Meinung zur optimalen Veranlagungsstrategie (House View) auf ein konkretes Portfolio festlegen. Hierbei besteht die Kunst darin, seine Marktmeinung pointiert umzusetzen, aber gleichzeitig auf eine ausgewogene Positionierung zu achten, um sicherzustellen, dass das Portfoliorisiko auch bei unerwarteten Korrekturen im definierten Rahmen bleibt.



### THOMAS PERGANDE

Mitglied des Vorstandes der Aramea Asset Management AG



### I. HÄGEWALD

Chefredakteurin Mein Geld

**Welche Managementkosten sind für einen erfolgreichen vermögensverwaltenden Fonds gerechtfertigt?**

**STEFAN KLOCKER:** In Abhängigkeit der verwendeten Assetklassen, Investmentstrategien sowie des Risikoprofils (konservativ, ausgewogen oder dynamisch) bewegen sich die fairen Managementkosten für einen Privatkunden zwischen 0,5 Prozent und 1,5 Prozent.

Wichtig ist ein transparentes Gebührenmodell wie es zum Beispiel die All-In-Fee der Semper Constantia Privatbank bietet.

**Vermögensverwaltende Fonds waren in der Wahrnehmung der Privatanleger eine Erfindung der kleineren „Fondsboutiquen“. Gibt**

**es Anhaltspunkte dafür, dass vermögensverwaltende Konzepte bei großen Gesellschaften schwieriger umsetzbar sind?**

**MARKUS NOVAK:** Nein, ganz im Gegenteil. Unser Investmenthaus Standard Life Investments liefert mit dem Global Absolute Return Strategies Fund (GARS) ein Beispiel dafür, dass auch bei großen Gesellschaften sehr gute vermögensverwaltende Konzepte entwickelt und umgesetzt werden können. Ein Erfolgsfaktor ist dabei, dass Standard Life Investments beim Management des Fonds auf die Ressourcen sämtlicher Teams des Hauses zurückgreifen kann. Das verantwortliche 53-köpfige Management-Team wird von mehr als 150 Experten aus den unterschiedlichsten Bereichen unterstützt. Dazu kommt noch eine eigene

*„Ich sehe einen wichtigen Vorteil darin, dass das Anlageziel von Absolute-Return-Produkten sehr gut zu den Kundenbedürfnissen passt“*

**MARKUS NOVAK**

volkswirtschaftliche Abteilung, die die makroökonomischen Entwicklungen analysiert. In Bezug auf die Anzahl der Mitarbeiter und deren Erfahrung unterscheidet sich das Haus damit sehr »

deutlich von vielen anderen Gesellschaften. Bei großen Gesellschaften besteht kein Grund externes Know-how einzukaufen, die Kunden können also sicher sein, alles aus einer Hand zu bekommen. Zusätzlich sind große Gesellschaften bei der Umsetzung der Konzepte nicht limitiert und frei in ihren Entscheidungen. Aktuelle Studien zeigen, dass gerade im Absolute-Return-Bereich große, renommierte Gesellschaften sehr gute Ergebnisse erzielt haben. Dies alles spricht dafür, dass große Gesellschaften vermögensverwaltende Konzepte genauso gut, wenn nicht sogar besser umsetzen können als kleine Fondsboutiquen.

#### Wo sehen Sie die Absolute-Return-Fonds gegenüber anderen Mischfondskonzepten im Vorteil?

**MARKUS NOVAK:** Ich sehe einen wichtigen Vorteil darin, dass das Anlageziel von Absolute-Return-Produkten sehr gut zu den Kundenbedürfnissen passt. Bei vielen Anlegern hat in den vergangenen Jahren ein Umdenken stattgefunden. Sie geben sich nicht mehr nur damit zufrieden, eine Benchmark zu schlagen. De facto haben private Anleger wie auch institutionelle Investoren das Ziel, eine bestimmte Verbindlichkeit zu bedienen, ein gewisses Einkommen zu generieren oder eine konkrete Rendite zu erzielen. Dem haben die Fondsgesellschaften bei der Entwicklung von Absolute-Return-Produkten Rechnung getragen. Sie haben eine klare Ziel-Rendite als absolute Prozentangabe formuliert, häufig kombiniert mit Risiko- oder Volatilitätsvorgaben, dass der Kunde auch einschätzen kann, welches Risiko er eingeht. Dass

„Wenn ein Fonds mit einer guten Entwicklung vor allem von Anleihenkursgewinnen profitiert hat, so dürfte die künftige Entwicklung enttäuschen.“

JÜRGEN DUMSCHAT

erfolgreiche Absolute-Return-Konzepte wie GARS in den letzten Jahren bereits bewiesen haben, dass sie auch in schwierigen Marktphasen positive Renditen erwirtschaften können und so zur Stabilisierung des Gesamt-Portfolios beitragen können, sehen viele Anleger ebenfalls als großen Vorteil.

#### Woran erkennt der Anleger einen guten vermögensverwaltenden Fonds?

**JÜRGEN DUMSCHAT:** Gerade derzeit ist es für Anleger furchtbar schwer, einen guten vermögensverwaltenden Fonds zu identifizieren, da dem Anleger nur Vergangenheitsdaten zur Verfügung stehen, die nicht zwingend für zukünftige Entwicklungen relevant sind. Wenn ein Fonds mit einer guten Entwicklung über das letzte Jahrzehnt vor allem von Anleihen-Kursgewinnen profitiert hat, die sich aufgrund der kontinuierlichen Zinssenkungen ergeben haben, so dürfte die künftige Entwicklung enttäuschen. Um einen guten vermögensverwaltenden Fonds

aus dem schier unerschöpflichen Universum von bald 2 000 Fonds herauszufiltern, muss die Plausibilität der Vergangenheitsergebnisse mit Blick auf das künftig vollkommen veränderte Marktumfeld untersucht werden. Anleger, die nur auf bisherige Ergebnisse schauen, haben ein Monopol für Enttäuschungen. Hervorragende VV-Fonds, die auch künftig zufriedenstellende Ergebnisse liefern, sind nämlich aktuell kaum auf den Spitzenplätzen der Performance-Hitlisten (auch „Rankings“ genannt) zu finden.

**1994 erlebten wir zum letzten Mal einen starken globalen Zinsanstieg. Die Verluste bei den Anleihekursen wurden durch hohe Zinskupons deutlich abgefedert. Bei aktuell niedrigen Zinsen hingegen würden Kursverluste voll durchschlagen. Was erwartet konservative Anleger bei einem globalen Zinsanstieg in Zukunft?**

**JÜRGEN DUMSCHAT:** Anleihen, insbesondere bonitätsstarke Staatsanleihen, können für die nächsten Jahre die Funktion als „sicherer Hafen“ wohl nicht mehr übernehmen. Niemand wird ernsthaft glauben, dass sich Anleger über die nächsten 30 Jahre mit einer Rendite von weniger als 0,5 Prozent pro Jahr für eine deutsche Bundesanleihe zufrieden geben werden. Dies ist aber die aktuelle Rendite einer 30-jährigen Bundesanleihe. Will man diese in einem Umfeld steigender Renditen verkaufen, so muss man sie - je nach Renditeanstieg auch deutlich - unter ihrem Nominalwert verkaufen, um Abnehmer zu finden. Erlitt eine Anleihe im Jahr 1994 zum Beispiel einen Kursverlust von 10 Prozent, so

konnte dieser um 6 Prozent oder 7 Prozent Zinsen, die dem Anleger zufließen, gemindert werden. So wurden die Auswirkungen des seinerzeitigen plötzlichen und heftigen Zinsanstiegs in erträglichen Grenzen gehalten. In Zukunft kann der Zinskupon allenfalls noch die Fondskosten decken. Kursverluste werden bei steigenden Anleiherenditen mehr oder weniger in voller Höhe auf den Anleger durchschlagen. Dort, wo noch höhere Zinserträge gezahlt werden, kann man generell von einem überproportional höheren Risiko ausgehen. Anleger müssen also andere Möglichkeiten suchen, um das Risiko in ihren Depots abzufedern. Eine Möglichkeit sind „Liquid Alternatives“, beispielsweise Fonds mit Managed Futures, Long/Short- oder Volatilitätsstrategien, um nur einige Beispiele zu nennen. Diese entwickeln sich meist marktunabhängig und können so das Verlustrisiko im Depot mindern.

### **Spielt der Fondsstandort (also beispielsweise Luxemburg oder Deutschland) eine Rolle bei der Fondsselektion?**

**THOMAS PERGANDE:** Grundsätzlich besitzt der Standort Luxemburg für die Fondsselektion in unserem Haus keinen Malus. Jedoch haben die in der Vergangenheit relevanten Vorteile hinsichtlich der steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten und der flexiblen Fondsaufgabe an Bedeutung verloren. Der Fondsmarkt in Deutschland ist hoch entwickelt und bietet in

*„Wir empfehlen möglichst in mehreren vermögensverwaltende Fonds zu investieren, um das Risiko, welches von einzelnen Investmentmanagern und -stilen ausgeht, spürbar zu reduzieren.“*

THOMAS PERGANDE

Hinsicht auf kreative Fondslösungen eine breite Palette. Wir schätzen die dort vorhandene Qualität und pflegen einen engen Kontakt zu unseren präferierten Produzenten.

### **Sollten Anleger in ihrem Portfolio ausschließlich auf vermögensverwaltende Fonds setzen, oder macht es Sinn, verschiedene Ansätze zu kombinieren?**

**THOMAS PERGANDE:** Vermögensverwaltende Fonds, die flexibel über mehrere Assetklassen hinweg investieren können, stellen normalerweise das Basisinvestment für den Privatanleger dar. Da die Spannbreite der einzelnen Fonds enorm sein kann, sollte aber auch in diesem Fall der Ansatz der Di-

versifikation bewusst gepflegt werden. Dementsprechend gilt die Empfehlung, möglichst in mehrere vermögensverwaltende Fonds zu investieren. Damit wird das Risiko, das von einzelnen Investmentmanagern und -stilen ausgehen kann, spürbar reduziert.

In der Regel werden mit diesem Ansatz die Bedürfnisse der Privatanleger – die Erzielung möglichst stabiler Erträge bei kontrolliertem Risiko – weitestgehend abgedeckt.

Für erfahrene Anleger können darüber hinaus Sonderthemen in Satellitenform eine sinnvolle Arrondierung bilden. Dieser Aspekt kann dann zum Tragen kommen, wenn das Bedürfnis nach zusätzlichen spezialisierten Anlageformen besteht, die bestimmte Ertragspotentiale oder Risikoprofile bieten. Ein klassisches Anlageinstrument, das über längere Zyklen hervorragende Anlageergebnisse erzielt hat, sind beispielsweise Wandelanleihefonds. Sie verbinden das Risikoprofil von Anleihen mit der Ertragschance der Aktienmärkte. Auch weitere Segmente – wie Nachranganleihen oder Investments in bestimmte Regionen und Währungsräume – bieten sich für Satelliteninvestments über Fondslösungen an. Allerdings muss der Anleger bei den Investments außerhalb vermögensverwaltender Fonds im Regelfall das Risikomanagement hinsichtlich potentieller Verlustpotentiale „selbst übernehmen“.

**VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH.**