MEIN GELD TV

Vermögensverwaltende Fonds : Der Alleskönner?

I. Hägewald, H. Gachot, D. Fischer, J. Dumschat, C. Roch, M. Sievers und D. Glow (v.l.n.r)

Seit der Finanzkrise sind Investitionen in Vermögensverwaltende Fonds (VVF) en vogue. Sind diese Fonds die Lösung aller Anlageprobleme für Investoren?

Mein Geld TV lud am 19.3.2013 Finanzexperten und renommierte Vermögensverwalter in Berlin ein, um intelligente Alternativen für Investoren in Vermögensverwaltende Fonds zu besprechen. Die Diskussionsrunde war durch den professionellen Erfahrungswert der Teilnehmer sehr spannend und diversifiziert.Frau Hägewald (Chefredakteurin Mein Geld) leitete gemeinsam die Runde mit Herrn Detlef Glow (Leiter der Fondsanalyse bei Lipper) und Herrn Jürgen Dumschat (Geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing). Geladen waren Herr Dirk Fischer (Geschäftsführer der Patriarch Multi-Manager GmbH), Herr Holger Gachot (Geschäftsleitung der StarCapital S.A.), Herr Christian Roch (Geschäftsführer der RP Rheinische Portfolio Management GmbH) und Herr Markus Sievers (Geschäftsführender Gesellschafter bei der apano GmbH). Viele verschiedene wichtige und aktuelle Themen wurden dabei behandelt. Sehen Sie unter Mein Geld TV (www.mein-geld-medien.de) das Video zum Thema „Vermögensverwaltende Fonds: Der Alleskönner?“

J. Dumschat - Geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing

Wenn VVF so erfolgreich sind, warum sind die Performances im Vergleich zu anderen Anlagen nicht deutlich besser?

Dumschat: Anleger machen häufig den Fehler, die aktuelle Performance als Gradmesser für schlecht oder gut herzunehmen. Das ist grundfalsch und gerade bei langfristigen Vergleichen vermögensverwaltender Fonds im Vergleich zu den klassischen Long-only-Fonds wird dies deutlich. Wer weniger Verlust in Krisenphasen erleidet, kann es in guten Phasen langsamer (risikoärmer) angehen lassen und er wird trotzdem insgesamt das bessere Ergebnis erzielen. Ein kleines Rechenbeispiel dazu: 50 Prozent Minus und anschließend 100 Prozent Plus bringt den Anleger bekanntlich dahin, von wo er startete, nämlich auf den ursprünglich investierten Betrag. Halbiert man das Minus sowie den Wertzuwachs, dann ergibt sich bei 25 Prozent Minus und 50 Prozent Wertzuwachs per Saldo immerhin ein Plus von 12,5 Prozent. Wenn ich also die aktuelle Performance betrachte, dann muss ich berücksichtigen, dass der DAX sich seit März 2009 in der Spitze mehr als verdoppelt hat. Die amerikanischen Indices haben gar absolute historische Höchststände markiert. Das führt dazu, dass viele Aktienfonds

im Drei-Jahres-Vergleich deutlich bessere Ergebnisse vorzuweisen haben als vermögensverwaltende Fonds. Im Vier-Jahres-Vergleich wäre die Ergebnisdifferenz noch viel größer, weil die Aktienmärkte vor ziemlich genau vier Jahren ihren Tiefpunkt erreichten. Schaut man sich jedoch den Vergleich über fünf oder gar sechs Jahre an, so sieht man doch erhebliche Vorteile bei den vermögensverwaltenden Fonds. Das wäre dann auch der korrekte Vergleich, weil er einen kräftigen Abschwung- als auch einen Aufschwung-Zyklus beinhaltet.

Allerdings sind viele vermögensverwaltende Fonds noch gar keine sechs Jahre alt, weil für viele Konzepte erst vor wenigen Jahren die gesetzlichen Voraussetzungen geschaffen wurden.

Davon abgesehen muss man bei solchen pauschalen Vergleichen extrem vorsichtig sein. Oft sehen Durchschnittsvergleiche schon ganz anders aus, wenn man beispielsweise die besten und die schlechtesten 5 Prozent aus dem Vergleich streicht, weil man dann oft schon zu ganz anderen Durchschnittszahlen kommt. Richtig Sinn machen solche Vergleiche dann, wenn man zum Beispiel gute Aktienfonds mit guten vermögensverwaltenden Fonds, mittelmäßige mit mittelmäßigen und unterdurchschnittlich erfolgreiche mit eben solchem vergleicht. Dann wird – über einen vollen Aufschwung-/Abwärts-Zyklus betrachtet – klar, welche Vorteile vermögensverwaltende Fonds Anlegern zu bieten haben.

Oft kennen Anleger und/oder ihre Berater gar nicht so viele gute vermögensverwaltende Fonds. Wie lässt sich dieses Problem lösen?

Dumschat: Das ist natürlich ein echtes Problem. Gerade jüngere Fonds haben – auch wenn sie sehr gute Ergebnisse vorlegen – nur sehr begrenzte finanzielle Mittel, um sich bekannt zu machen. Die Medien werden meist erst aufmerksam, wenn die ersten drei Jahre erfolgreich absolviert sind, doch dann interessiert der (vermeintlich) Beste mehr als der Zweitbeste. Berater und natürlich auch die Anleger selbst werden zudem von der täglichen Informations-Lawine völlig überfordert. Da muss ein guter Fonds schon häufiger erwähnt werden, damit der Name im Gedächtnis bleibt. Nicht umsonst entwickeln die Megaseller ihr Volumen anfangs sehr langsam und dann irgendwann explosionsartig. Wir versuchen bei AECON gute und noch wenig bekannte vermögensverwaltende Fonds frühzeitig zu identifizieren und stellen sie den von uns betreuten Finanzdienstleistern vor. Zudem veranstalten wir alljährlich die „Hidden Champions Tour“, mit der sich schon mancher interessante Fonds Bekanntheit verschaffen konnte. Leider bleibt es aber dabei: Große Gesellschaften mit hohem Werbeetat können im Zweifelsfall auch mit schlechteren Ergebnissen mehr Geld einsammeln.

D. Fischer - Geschäftsführer der Patriarch Multi-Manager GmbH

„Nicht umsonst entwickeln die Megaseller ihr Volumen anfangs sehr langsam und dann irgendwann explosionsartig.“ J. Dumschat

Vor der Finanzkrise waren Aktienfonds mit einem regionalen oder themenbasierten Ansatz die Megaseller. Heute stammen Topseller wie der „Carmignac Patrimoine“, der „Ethna AKTIV E“ ausschließlich aus dem Lager der vermögensverwaltenden Fonds. Was hat sich geändert?

Fischer: „In den fünf Jahren von 2003 bis 2007 vor der jüngsten Finanzkrise - mit Schwerpunkt im Jahr 2008 - haben die Anleger ausschließlich erfreuliche Aktienrenditen erlebt. Die diesen Chancen von Aktienfonds gegenüber stehenden Risiken, verbunden mit der deutlich höheren Volatilität in diesen Produkten, waren bei vielen Anlegern daher schon wieder in Vergessenheit geraten. Somit brachten die ehemaligen aktienlastigen Megaseller im Jahr 2008 aus Anlegersicht katastrophale Ergebnisse und einen unerwarteten „Erkenntnisschock“, wodurch diese Anbieter zunächst einmal in Ungnade fielen. Genau in dieser Phase konnten dagegen die meisten vermögensverwaltenden Fonds hervorragend punkten und haben sich mit ihrem nervenschonenderen Kurs- und Renditeverlauf insbesondere durch schwierige Marktphasen nachhaltig und bis heute stetig stärker in die Herzen der Anleger gearbeitet.

Die vermögensverwaltenden Fondsprodukte passen mit ihrem Meer an Investitionsmöglichkeiten (Assetklassen) und ihrer daraus resultierenden niedrigeren Schwankungsbreite einfach optimal zur

H. Gachot - Geschäftsleitung der Star-Capital S.A.

aktuellen Risikoneigung des deutschen Durchschnittsanlegers. Anbieter, die, wie die Patriarch, ausschließlich vermögensverwaltende Fondslösungen offerieren, sind durch diese spezielle Marktphase und das veränderte Anlegerverhalten oftmals trotz jahrelanger hervorragender Arbeit für den Anleger, erst aktuell so richtig in den Investorenfokus geraten."

Meinen sie, dass die Anleger ihre Erfahrungen aus zwei substanziellen Krisen an den Aktienmärkten in nur einem Jahrzehnt über Bord werfen, wenn die Gier sie antreibt?

Fischer: „Sollten wir wieder einen langjährigen Aktienboom bekommen, wird sicherlich in gewohnter zyklischer Manier mit steigenden Kursen auch wieder die Risikoneigung der Anleger leicht steigen. Sicherlich aber bei weitem nicht mehr so euphorisch wie in vorherigen Haussen. Dafür sind die negativen Erlebnisse aus der jüngsten „verlorenen Dekade" einfach zu einschneidend und nachhaltig gewesen. Wir beobachten diese generell sinkende Risikoneigung des Privatanlegers über unseren gesamten Kundenstamm seit Jahren durch alle Börsenphasen. Der deutsche Investor entwickelt sich immer stärker zu einem „Balanced-Anleger", welcher sich bei einem mittleren Risiko oder einer vermögensverwaltenden Konzeptlösung mit klarer und verständlicher Absicherungsstrategie gut behütet fühlt. Daher legen wir seit Jahren auf diesen Bereich den Schwerpunkt bei unseren vermögensverwaltenden Lösungen, da wir davon ausgehen, dass sich auch in einem zukünftig potentiell stark steigenden Aktienmarkt diese Risikoausrichtung bei der Masse der Anleger nicht mehr verändern wird."

„Dafür sind die negativen Erlebnisse aus der jüngsten „verlorenen Dekade" einfach zu einschneidend und nachhaltig gewesen." D. Fischer

Fakt ist aber, dass viele Anleger ihr in 2000 eingesetztes Kapital noch längst nicht wiedergesehen haben. Machen Anleger aktuell einen Fehler, wenn sie nicht auf vermögensverwaltende Fonds setzen?

Fischer: „Die Frage beleuchtet einen ganz entscheidenden Punkt. Viele Investoren aus dem Jahre 2000, die mit aktienlastigen Investments mit der „Aussitzen-Strategie" den kompletten Weg durch das mehrfache Tal der Tränen der Börse hinter sich gebracht haben, sind derzeit vielfach erstmals wieder bei ihren Einständen, noch leicht darunter oder sogar endlich leicht im Gewinn. Jetzt gilt es, diese leiderprobten Investoren nicht durch einen schnellen übereilten Verkauf oder einen Wechsel in ein sicherheitsorientiertes Investment komplett für die Fondsidee zu verlieren. Das kann nur mit einer deutlichen Aufarbeitung der erlebten Börsenphase durch einen guten unabhängigen Berater und eine eindeutige Veränderung der Risikoausrichtung des Investments erfolgen. Für dieses Klientel kann ich aus den beschriebenen Stärken der Produkte heraus begründet für die zukünftige Investitionsdauer absolut keinerlei Alternative zu guten vermögensverwaltenden Fondskonzepten erkennen. Eindeutig bestätigt dies unsere hauseigene Analyse der Struktur unserer in den letzten Jahren gewonnenen Neukunden. Im deutlich überwiegendem Maß sind unsere vermögensverwaltenden Fondskonzepte für Neukunden von Interesse, die vormals klassische Aktieninvestoren waren und ihre Risikoneigung mit sinnvollen Konzepten zukünftig auf ein vernünftiges niedrigeres Maß ausrichten wollen."

Wie können Anleger sich ein gut strukturiertes Depot aus vermögensverwaltenden Fonds zusammenstellen?

Gachot: Bei vermögensverwaltenden Fonds sollte man sich nicht von der aktuellen Rangliste täuschen lassen. Ein guter vermögensverwaltender Fonds zeichnet sich durch stete Ergebnisse aus. Zu viel Timing führt in der Regel zu unsteten und volatilen Entwicklungen. Ein vermögensverwaltender Fonds soll Vermögen schützen, real erhalten und dann mehren. Es ist daher wichtig bei der Auswahl der Fonds in den Fonds hinein zu schauen, um zu erkennen, wie die Ergebnisse in dem jeweiligen Fonds zustande kamen und, ob es neben dem Managerrisiko auch Klumpenrisiken aus aktiven Wetten gibt. Eine dezidierte Fondsanalyse sollte daher vor jedem Erwerb durchgeführt werden.

Wie viele Fonds sollten ein solches Depot idealerweise enthalten sein?

Gachot: Große Vermögen werden in der

C. Roch - Geschäftsführer der RP Rheinische Portfolio Management GmbH

H. Gachot - Geschäftsleitung der StarCapital S.A.

Regel auf mehrere Vermögensverwalter gestreut. Ein Fonds, der auf das Profil eines Kunden passt, kann dessen Bedürfnisse abdecken. Um jedoch das Managerrisiko zu streuen, ohne sich der Renditechancen zu berauben, ist eine Verteilung auf 7 plus minus 2 vermögensverwaltende Fonds durchaus eine Alternative. Neun vermögensverwaltende Fonds für den etwas Risiko-averseren Anleger und fünf für den offensiveren Anleger.

Verstehen Anleger die unterschiedlichen Konzepte vermögensverwaltender Fonds?

Gachot: Hierin liegt die größte Herausforderung. Eine anlage- und anlegergerechte Beratung ist hier der Schlüssel zum Erfolg. Bei der Vielzahl der angebotenen Möglichkeiten sind die Kunden, aber auch ihre Berater, häufig überfordert. Der sogenannte Risikoappetit der Anleger ändert sich auch im Laufe der Zeit und korreliert häufig mit der Börsenentwicklung. In Zeiten steigender Märkte steigt die Risikobereitschaft und umgekehrt. Daher ist es umso wichtiger dem Anleger die Philosophie, die hinter einem vermögensverwaltenden Fonds steckt, dezidiert zu erläutern, um späteren Enttäuschungen vorzubeugen.

Glauben Sie nicht, dass Anleger begreifen, dass die Kursgewinne an den Aktienmärkten bislang nur die zuvor entstandenen Verluste ausgeglichen haben?

Sievers: Der Blick vieler Anleger ist in der Tat eher kurzfristig orientiert. Aktieninvestments waren 2012 an der Börse auf der Gewinnerseite und haben auch einen guten Start in 2013 hingelegt. Die kurzfristigen Gewinne an den Aktienmärkten können allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass Aktien in der Vergangenheit immer mal wieder Phasen durchlaufen haben, in denen sie Anlegern hohe zweistellige Minuserträge bescherten.

„Ein vermögensverwaltender Fonds soll Vermögen schützen, real erhalten und dann mehren." H. Gachot

Seit dem Jahr 2000 verlor der „Buy-and-Hold"-Anleger, der den Philosophien André Kostolanys folgte, zweimal rund die Hälfte seiner Aktieninvestments. Nach dem desaströsen Finanzjahr 2008 und einem deutlich negativen Start in das Jahr 2009 haben sich die Aktienmärkte weltweit zwar deutlich erholt, dennoch wurden die Aktienstände von 2000 und 2007 nach den letzten Marktverwerfungen nicht wieder erreicht.

Was könnten die Werttreiber für vermögensverwaltende Fonds in den nächsten Jahren sein?

Sievers: Werttreiber für vermögensverwaltende Fonds sind aus meiner Sicht in den kommenden Jahren eindeutig alternative Anlagekonzepte, die das Long-Short-Prinzip verfolgen. Eine erfolgreiche Vermögensstrategie muss also sowohl in Zeiten fallender als auch steigender Märkte Geld verdienen können. Die Märkte sind deutlich volatiler geworden und neben steigenden Kursen sind auch Abwärtsphasen ein fester Bestandteil des normalen Marktgeschehens geworden. Das betrifft zwar vor allem Aktien, doch auch die Welt der Anleihen hat sich vor dem Hintergrund hoch verschuldeter Staaten erheblich gewandelt. Anleihen waren bislang die Werttreiber vermögensverwaltender Fonds. Zinspapiere rentieren nach Abzug der Inflation heute jedoch nicht nur negativ, sondern werden auch künftige Krisen nicht mehr abfedern können. Denn jede stabilisierende Kurssteigerung setzt fallende Zinsen voraus. Das aktuelle Niedrigstniveau lässt sich jedoch nicht mehr unterbieten.

Mit Long-Short-Strategien können Anleger an einem Aufschwung der Aktienmärkte mitverdienen. Entscheidend ist jedoch, dass sie Kapital des Anlegers – sofern sie marktneutral positioniert sind – in Drawdown-Phasen schützen können. Investments mit einem Long-Short-Ansatz wiesen in der Vergangenheit im Schnitt eine geringere Volatilität als Weltaktien auf. Kursverluste fielen ebenfalls niedriger aus. Gleichzeitig konnten sie rückblickend auch während Seitwärtsmärkten positive Renditen erwirtschaf-

D. Glow - Leiter der Fondsanalyse bei Lipper

I. Hägewald - Chefredaktion Mein Geld

ten. Außerdem haben sie sich nach Rückschlägen deutlich schneller erholt.

Sind klassische Investmentfonds zu einem Auslaufmodell geworden?

Sievers: Klassische Investmentfonds haben durchaus nicht ausgedient. Schließlich sind einzelne Fonds feste Bestandteile vermögenverwaltender Fonds. Zudem möchten viele Investoren die Elemente ihres Depots weiterhin selbst auswählen. Diese müssen sich allerdings bewusst sein, dass der klassische Ansatz „Buy and Hold" – also kaufen und liegen lassen – nicht mehr funktioniert. Investoren müssen heute viel kurzfristiger denken und aktiver reagieren als früher. Ein aktiv gemanagter Fonds bringt für Anleger dagegen den Vorteil, dass sie sich nicht täglich mit ihrer Geldanlagen beschäftigen müssen. Sie können sich vielmehr entspannt zurücklehnen.

„Durch diesen Anspruch und den hohen Freiheitsgrad bei der Portfoliogestaltung sind gute vermögensverwaltende Fonds als Dauerinvestment geeignet." D. Glow

Was unterscheidet vermögensverwaltende Fonds von herkömmlichen Investmentfonds?

Glow: Im Unterschied zu herkömmlichen Investmentfonds, die ihre Wertentwicklung relativ zu der Entwicklung eines oder mehrerer Märkte vergleichen, versuchen vermögensverwaltende Fonds das investierte Kapital im Falle eines Kursrückganges zu schützen. Hierzu haben vermögensverwaltende Fonds in der Regel wesentliche größere Freiheiten bei der Auswahl und dem Einsatz von einzelnen Vermögensgegenständen.

Für den Anleger bedeutet dies, dass herkömmliche Fonds als Bausteine im Portfolio eingesetzt werden sollten, die bei einer entsprechenden Änderung der Markteinschätzung ausgetauscht werden müssen. Im Gegensatz dazu haben vermögensverwaltende Fonds den Anspruch ihr Rendite/Risiko-Profil an die jeweiligen Marktphasen anzupassen. Durch diesen Anspruch und den hohen Freiheitsgrad bei der Portfoliogestaltung sind gute vermögensverwaltende Fonds als Dauerinvestment geeignet.

„Eine erfolgreiche Vermögensstrategie muss also sowohl in Zeiten fallender als auch steigender Märkte Geld verdienen können." M. Sievers

Welchen Herausforderungen müssen sich die Manager von vermögensverwaltenden Fonds stellen?

Glow: Aufgrund der hohen Freiheitsgrade in der Portfoliogestaltung liegt die größte Herausforderung im Management von vermögensverwaltenden Fonds in

J. Dumschat - Geschäftsführender Gesellschafter der AECON Fondsmarketing

M. Sievers - Geschäftsführender Gesellschafter bei der apano GmbH

der Auswahl und Gewichtung der einzelnen Anlageklassen und –segmente, um die Rendite zu maximieren. Des Weiteren muss der Portfoliomanager aber auch das Risiko der einzelnen Anlagen richtig einschätzen und die Situation an den Wertpapiermärkten beurteilen. Denn nur wer das Marktumfeld richtig einschätzt, kann auch die geeigneten Anlageinstrumente für die jeweilige Marktphase auswählen. In der Summe führt die große Anzahl von Möglichkeiten, die von den Managern genutzt werden können, zu einer Vielzahl von Unbekannten, die es im Managementprozess zu beherrschen gilt. Dass dies nicht allen Portfoliomanagern gleich gut gelingt, haben in der Vergangenheit viele Beispiele gezeigt.

Somit sollten Anleger, die in einen vermögensverwaltenden Fonds investieren wollen, darauf achten, dass der entsprechende Manager über verschiedene Marktphasen erfolgreich agiert hat.

Fonds mit vermögensverwaltendem Charakter sind häufig in verschiedene Fondskategorien eingeordnet. Wie können Anleger den richtigen Investmentfonds identifizieren?

Roch: In der Tat ist die Aufgabe, den rich-

C. Roch - Geschäftsführer der RP Rheinische Portfolio Management GmbH

tigen vermögensverwaltenden Fonds zu finden, für Anleger nur schwer zu bewerkstelligen. Es ist unseres Erachtens deshalb durchaus sinnvoll, externen Rat einzuholen: Das kann ein kompetenter Berater sein oder auch ein gut recherchierter Presseartikel. Das Problem, das sich hierbei ergibt, ist, dass häufig „Äpfel mit Birnen" vergleichen werden. Zudem gibt es bislang keine eigene Fondskategorie „vermögensverwaltende Fonds". Zwar kristallisieren sich in den letzten Jahren vielversprechende Ansätze heraus, die sich mit der Thematik auseinandersetzen, doch ist die Trennschärfe hier noch immer gering. Außerdem finden in den Analysen der Produkte in der Regel zu selten die risikoadjustierten Erträge Eingang. Gerade für Fondsanleger ist es jedoch interessant zu wissen, wie viel Risiko das Fondsmanagement für den erzielten Ertrag eingegangen ist. Nur so kann eine sinnvolle Steuerung des Portfolios nach den eigenen Präferenzen erfolgen.

„Eine risikojustierte Portfoliosteuerung kann dieses Fehlverhalten vermeiden." C. Roch

Sollten Anleger aus Ihrer Sicht also mehr Wert auf Risikokennzahlen legen?

Roch: Das ist schwierig zu beantworten, da jeder Investor spezielle Anforderungen hat. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass generell ein stärkerer Fokus auf den Risikoparametern liegen sollte. Letztlich werden Fonds nach wie vor in erster Linie aufgrund der historischen Performancezahlen ausgewählt. Natürlich ist die Wertentwicklung ein wichtiges Auswahlkriterium. Sie alleine führt jedoch dazu, dass Anleger genau dann risikoreichere Produkte kaufen, wenn diese gut gelaufen sind. Bei Marktkorrekturen verlieren Anleger durch dieses zyklische Verhalten infolgedessen überdurchschnittlich viel Geld.

Eine risikojustierte Portfoliosteuerung kann dieses Fehlverhalten vermeiden. Hier sehen wir Chancen für gute vermögensverwaltende Fonds. Diese nehmen Anlegern viele Entscheidungen ab, wie etwa die Gewichtung der verschiedenen Anlageklassen oder die Risikosteuerung.

Was ist denn die Konsequenz aus Ihren Beobachtungen? Wie finden Anleger das richtige Investment?

Roch: Letztlich sollten Anleger sich an die bekannten Grundregeln halten: Das Portfolio breit aufstellen, also ihre Anlagen streuen und verschiedene Produkte kaufen. Die jüngste Krise hat einmal mehr gezeigt, wie wenig vorhersehbar die Entwicklungen an den Kapitalmärkten sind. Eine gute Diversifizierung bietet hier einen relativ guten Schutz. Vor allem aber sollten Investments gewählt werden, die der eigenen Risikoneigung entsprechen. Unsere Analysen haben gezeigt, dass bereits ein Portfolio aus fünf guten vermögensverwaltenden Fonds in allen Marktphasen ein hervorragendes Chance-Risiko-Verhältnis aufweist. Darüber hinaus lohnt es sich in der Regel einen unabhängigen Berater für die Geldanlage hinzuzuziehen. Aus vielen Untersuchungen wissen wir, dass deutsche Anleger sich zu wenig mit Ihren Anlageentscheidungen und dem langfristigen Vermögensaufbau beschäftigen. Für den Kauf einer Waschmaschine oder eines neuen Fernsehers wird meist mehr Zeit investiert.

Vielen Dank für das Gespräch.

D. Fischer - Geschäftsführer der Patriarch Multi-Manager GmbH

M. Sievers - Geschäftsführender Gesellschafter bei der apano GmbH