



Vermögensverwaltende Fonds - Die Königsdisziplin

I. Hägewald, M. Hanak, R. Pansegrau, J. Dumschat, W. Zinn, D. Fischer und D. Glow (v.l.n.r.)

Vermögensverwaltende Fonds scheinen die Wunderwaffe zu sein, für Rendite und Sicherheit. Doch welche Investoren eignen sich überhaupt für diese Anlageklassen und welche Risiken verbergen diese Fonds in einem Portfolio?

Wir haben Experten eingeladen, um diese offenen Fragen zu klären und wichtige Hinweise zu dieser Thematik zu geben.

Lesen Sie die Antworten von Wolfgang Zinn - Geschäftsführender Gesellschafter bei GS&P Grossbötzl, Schmitz und Partner, Mag. Michael Hanak - Mitglied des Vorstandes ARIQON Asset Management AG, Dirk Fischer - Geschäftsführer Patriarch Mult-Manager GmbH, Jürgen Dumschat - Geschäftsführender Gesellschafter AECON Fondsmarketing GmbH, Ronny Pansegrau - Vertriebsleiter Schroder Investment Management GmbH und Detlef Glow - Leiter der Fondsanalyse für Europa, den mittleren Osten und Afrika bei Lipper.

Vermögensverwaltende Fonds waren in der Wahrnehmung der Privatanleger eine Erfindung der kleineren „Fondsboutiquen“. Gibt es Anhaltspunkte dafür, dass vermögensverwaltende Konzepte bei großen Gesell-

schaften schwieriger umsetzbar sind?

Zinn: Viele der kleinen Fondsboutiquen sind aus dem Kerngeschäft der Vermögensverwaltung entstanden. So verfügt etwa auch GS&P – Grossbötzl, Schmitz & Partner - einer der größten und ältesten unabhängigen

Vermögensverwalter in Deutschland - über eine fast 30-jährige Erfahrung in der individuellen Verwaltung großer Privatvermögen. Der Schritt, diese Expertise auch kleineren Privatanlegern über vermögensverwaltende Fonds zugänglich zu machen, liegt somit sehr nahe.



W. Zinn - Geschäftsführender Gesellschafter bei GS&P Grossbötzl, Schmitz und Partner

Der Erfolg vieler kleinerer vermögensverwaltender Fonds beruht auch darauf, dass die Fondsmanager in der Regel über hohe Freiheitsgrade in der Umsetzung ihrer Strategien verfügen und flexibel auf die aktuelle Kapitalmarktlage reagieren können.

In großen Gesellschaften sind die Entscheidungswege bis zur Auflage eines vermögensverwaltenden Fonds und auch bei dessen Management häufig länger. Eine flexible Umschichtung zwischen den Assetklassen gestaltet sich innerhalb eines großen Portfolios zudem als schwieriger.

Anlegersicht bei allzu kurzfristiger Betrachtung, womöglich nur einer einzigen Marktphase, kaum durchführbar. Anleger sollten sich deshalb auch sehr intensiv mit der in einem bestimmten Fonds verfolgten Investmentstrategie und -philosophie auseinandersetzen.

Durch die hohen Freiheitsgrade vieler vermögensverwaltender Fonds können sich deren Strategien und auch die Risiken, die die Fonds einzugehen bereit sind, stark unterscheiden. Strategie und Risikobereitschaft des Fonds sollten in jedem Fall mit den Vorstellungen des Anlegers übereinstimmen. Letztendlich handelt es sich bei vermögens-

„Anleger sollten sich deshalb auch sehr intensiv mit der in einem bestimmten Fonds verfolgten Investmentstrategie und -philosophie auseinandersetzen.“ W. Zinn

Woran erkennt der Anleger einen guten vermögensverwaltenden Fonds?

Zinn: Ein guter vermögensverwaltender Fonds sollte idealerweise über mehrere verschiedene Marktphasen hinweg eine überzeugende Wertentwicklung und möglichst geringe Schwankungen gezeigt haben. Die Unterscheidung, welcher Fonds in der Vergangenheit einfach Glück hatte und welcher Fonds systematisch einen Mehrertrag bieten kann, ist aus

verwaltenden Fonds, die das Anlegerkapital auf verschiedene Assetklassen aufteilen, um die Königsdisziplin des Fondsmanagements, die nur wenige Fondsmanager exzellent beherrschen.

Eine langjährige Erfahrung und hohe Reputation in der Vermögensverwaltung können erste Indikatoren bei der Auswahl einer geeigneten Fondsgesellschaft darstellen.

Spielt der Fondsstandort (also bspw.

Luxemburg oder Deutschland) eine Rolle bei der Fondsselektion?

Dumschat: Grundsätzlich unterliegen alle in der EU aufgelegten Fonds, die mit einem so genannten EU-Pass auch in anderen EU-Ländern zum Vertrieb zugelassen werden wollen, den gleichen europäischen Richtlinien. Nur in Nuancen differiert die nationale Umsetzung der EU-Vorgaben.

Können Sie uns ein Beispiel geben?

Dumschat: Gerne! Nehmen wir beispielsweise das Thema "Erfolgsabhängige Vergütung". In Deutschland ist zwingend vorgeschrieben, dass eine so genannte Performance-Fee nicht erhoben werden darf, bevor die vorangegangenen Fünf-Jahreszeitraum entstandenen Verluste bzw. die Underperformance gegenüber der Benchmark aufgeholt worden sind. Anders beispielsweise in Luxemburg: Hier startet die Berechnung jedes Jahr aufs Neue. Hat der Fonds in einem Jahr 10 Prozent underperforms, so gibt es keine Performance-Fee. Holt er den Verlust im Folgejahr mit einer Outperformance von 11,11 Prozent auf, so kann auf diese Outperformance eine erfolgsabhängige Gebühr gemäß Prospekt berechnet werden. Fairerweise muss man aber sagen, dass die meisten Gesellschaften auf das Ausnutzen dieser Regelung zu Gunsten der Anleger verzichten. Nur einige wenige Gesellschaften wie bspw. die zum Volks- und Raiffeisenverbund gehörende Union Investment nutzen die Regelungen in Luxemburg zu Lasten ihrer Anleger aus. Dies ist zwar legal, aber es bleibt ein "Geschmäckle".

Wie aber ist es um die Benachteiligung ausländischer thesaurierender Fonds bestellt?

Dumschat: Das ist ein Thema für sich und ein rein deutsches Problem. Seit Einführung der Abgeltungssteuer werden die ordentlichen Erträge wie Zins- oder Dividendeneinkünfte Jahr für Jahr



M. Hanak - Mitglied des Vorstandes ARIQON Asset Management AG



J. Dumschat - Geschäftsführender Gesellschafter AECON Fondsmarketing GmbH

„Vermögensverwaltende Fonds sind vor allem für jene Anleger sinnvoll, die selbst keine Entscheidungen und Dispositionen hinsichtlich Asset-Klassen und deren Gewichtungen im Zeitablauf vornehmen können oder wollen.“ M. Hanak

besteuert. Bei ausschüttenden Fonds wird die Abgeltungssteuer vom Ausschüttungserlös abgezogen. Bei thesaurierenden Fonds erstellt die Bank eine Steuerbescheinigung, mit der die Erträge im Rahmen der ESt-Erklärung zu deklarieren sind. Kursgewinne hingegen werden erst bei Verkauf des Fonds besteuert. Eine Ausnahme gibt es bei ausländischen thesaurierenden Fonds. Hier wird der gesamte Wertzuwachs bei Veräußerung des Fonds

besteuert, obwohl die darin enthaltenen ordentlichen Erträge ja bereits Jahr für Jahr versteuert wurden. Die doppelt gezahlte Steuer erhält der An-

„Seit Einführung der Abgeltungssteuer werden die ordentlichen Erträge wie Zins- oder Dividendeneinkünfte Jahr für Jahr besteuert.“ J. Dumschat

leger dann bei Nachweis der gezahlten Steuern im Rahmen der ESt-Erklärung zurück.

Dies ist eine ungerechtfertigte Benachteiligung und ich bin sehr gespannt, wie lange der Gesetzgeber diese unselige Regelung aufrechterhalten wird.

Wie und zu welchem Zweck werden Derivate sinnvollerweise eingesetzt?

Pansegrau: Derivate bieten einen kostengünstigen, aber vor allem auch sehr schnellen Zugang zu verschiedenen Märkten. Der Vorteil liegt auf der Hand: Entscheidungen des Fondsmanagements können rasch und kosteneffizient im Portfolio implementiert werden. Sowohl für Investitions- als auch tak-

tische Absicherungszwecke, wodurch sich ein Multi-Asset-Fonds optimal auf unterschiedliche Marktsituationen ausrichten lässt.

Muss der Anleger bei Fonds, die Derivate einsetzen, vor besonderen Risiken gewarnt werden?

Hanak: Grundsätzlich sind Derivate heutzutage aus der internationalen Finanzwelt nicht mehr wegzudenken. Vor besonderen Risiken ist der Anleger aber dort zu informieren, wo die Anlagepolitik auf dem massiven oder besonderen Einsatz solcher Instrumente beruht bzw. wo sich die Performance-Ergebnisse durch den Einsatz von Derivaten signifikant von den Marktbewegungen lösen können.

Pansegrau: Anleger sollten auf die Art der Derivate achten, die zum Einsatz kommen. Sofern sie an der Börse gehandelt werden, wird eine hohe Liquidität gewährleistet und durch die Hinterlegung von Sicherheiten werden die Ausfallrisiken minimiert. Hat dagegen

eine Bank (Counterparty) ein bestimmtes Derivat begeben, sollte man die Bonität des Emittenten fortlaufend bewerten und zwar solange sich die Position im Portfolio befindet. Letzteres bedeutet also, dass das Ausfallrisiko (Counterparty-Risiko) unbedingt aktiv gemanagt werden muss.

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

Hanak: Vermögensverwaltende Fonds sind vor allem für jene Anleger sinnvoll, die selbst keine Entscheidungen und Dispositionen hinsichtlich Asset-Klassen und deren Gewichtungen im Zeitablauf vornehmen können oder

wollen. Selbstverständlich ist es dabei aus Gründen der Risiko- und Ertragsdiversifikation sinnvoll, nicht nur auf einen Fonds zu setzen, sondern auf möglichst viele, wobei im Rahmen der Streuung darauf zu achten ist, dass die einzelnen Vermögensverwaltungs-fonds auch nach unterschiedlichen Strategien und Anlagegrundsätzen gemanagt werden. Wer hingegen als Anleger sehr konkrete Meinungen zu den Finanzmärkten hat, der kann beispielsweise vermögensverwaltende Produkte als Basis-Investments nutzen und seine eigenen Anlageideen quasi als Satelliten herum platzieren.

Ist der Einsatz von Derivaten heutzutage selbstverständlich?

Pansegrau: Derivate sind heutzutage ein wichtiger Bestandteil moderner Multi-Asset Lösungen. Aufgrund ihrer Liquidität eignen sie sich für Investitionen, aber auch zur Portfolioabsicherung. In unseren Multi-Asset-Portfolios setzen wir dazu meist börsengehandelte Derivate wie beispielsweise Index-Futures oder Over-the-Counter-Derivate ein. Wir stellen sicher, dass wir das Counterparty-Risiko, etwa zu einer Bank, jederzeit genau kontrollieren und aktiv managen. Hierbei geht es nicht um das exzessive Spekulieren mit Derivaten (mit Hebelung), denn das ist aufgrund der UCITS-Richtlinien unserer Multi-Asset-Fonds nicht möglich.



D. Glow - Leiter der Fondsanalyse für Europa, den mittleren Osten & Afrika bei Lipper

„Derivate sind heutzutage ein wichtiger Bestandteil moderner Multi-Asset Lösungen. Aufgrund ihrer Liquidität eignen sie sich für Investitionen, aber auch zur Portfolioabsicherung.“ R. Pansegrau

Im Frühjahr des Jahres erlebten wir – wenn auch nur für einen kurzen Zeitraum – Kursverluste bei Anleihen, obwohl die Notenbanken die Zinsen gar nicht angehoben hatten. Wie kommt es zu solchen Kursverlusten bei Anleihen?

Hanak: Für solche Einbrüche sind nicht die Notenbanken mit konkreten Zinserhöhungsschritten verantwortlich, sondern Marktteilnehmer, die be-

stimmte Erwartungen hinsichtlich der künftigen Zinspolitik haben. In diesem Fall wurden kurzfristig massive Verkäufe von Anleihen vorgenommen, da man mit einer restriktiveren Geldpolitik der US-Notenbank gerechnet hat.

Pansegrau: Im Frühjahr 2013 hat die US-Notenbank angekündigt, den monatlichen Aufkauf von US-Staatsanleihen zu drosseln. Investoren haben dies nicht nur zum Anlass genommen, ein vorzeitiges Ende der lockeren Geldpolitik zu antizipieren, sondern es auch langfristig mit steigenden Zinsen in Verbindung gebracht, was schließlich zu fallenden Anleihepreisen führt. Diese Möglichkeit hatten die Marktteilnehmer zu diesem Zeitpunkt in die Anleihenbewertungen eingepreist.

Welche Art von Anlegern sollte (nicht) in vermögensverwaltende Fonds investieren?

Pansegrau: Multi-Asset-Fonds eignen sich als vermögensverwaltende Produkte für langfristig orientierte Anleger, die die Asset-Allokation dem Profi überlassen. Ein Anleger mit sehr kurzem Anlagehorizont ist daher in dieser Assetklasse eher nicht richtig aufgehoben, da er vermutlich die Entscheidungen über die Anlageklassen selbst tätigen möchte. Ansonsten gibt es für jeden Anleger entsprechende vermögensverwaltende Fonds.

Wie unterscheiden sich vermögensverwaltende Fonds von anderen Investmentfonds, wie zum Beispiel Multi-Asset-Fonds oder Mischfonds?

Fischer: Bei einem vermögensverwaltenden Fonds finden wir in der Regel keine starren Anlagequoten für einzelne Assetklassen, sondern maximale



I. Hägewald - Chefredakteurin Mein Geld



R. Pansegrau - Vertriebsleiter Schroder Investment Management GmbH

Flexibilität für das Management, speziell bei der taktischen Festlegung der aktuell für richtig empfundenen Aktienquote. Zwischen NULL und HUNDERT Prozent ist bei vielen vermögensverwaltenden Fonds alles erlaubt und dies wird auch intensiv genutzt. Speziell gegenüber den Mischfonds unterscheiden sich vermögensverwaltende Fonds zusätzlich an einem MEHR an Assetklassen, im Unterschied zu den ansonsten häufig lediglich verwendeten Aktien und Renten, die intensiv und in wechselnder Gewichtung zum Einsatz kommen. Für mich ist ein vermögensverwaltender Fonds am besten vergleichbar mit einem Schachspiel, eben dem Spiel der Könige, und der Fondsmanager entspricht dem Schachgroßmeister. Der Fondsmanager des vermögensverwaltenden Fonds hat, wie der Schachgroßmeister, viele Möglichkeiten zu agieren, verschiedenste Instrumente oder Figuren kann er dafür zum Einsatz bringen und das jeweilige Timing der einzelnen Handlung ist entscheidend. Der erfolgreiche Schachspieler, wie der erfolgreiche Fondsmanager des vermögensverwaltenden Fonds, hat sich gut vorbereitet, Informationen eingeholt, unendlich viel Erfahrung und seinen Gegner / Mitbewerber genau studiert. Er versucht seinem Gegenüber mit Blick auf die Zukunft einfach voraus zu sein. Trotzdem sieht er sich im Fonds-

management, wie beim Schach, auch immer wieder unerwarteten und unbequemen Szenarien gegenüber, die es mit Disziplin zu meistern gilt. Dieses Maximum an Möglichkeiten und Flexibilität, das ein vermögensverwaltender Fonds bietet, beherrschen daher auch

„Für mich ist ein vermögensverwaltender Fonds am besten vergleichbar mit einem Schachspiel, eben dem Spiel der Könige, und der Fondsmanager entspricht dem Schachgroßmeister.“ D. Fischer

nur die besten Fondsmanager der Finanzindustrie. Der Titel unseres heutigen Expertentalks „Vermögensverwaltende Fonds – die Königsdisziplin!“ trifft für den Charakter des vermögensverwaltenden Fonds somit aus meiner Sicht absolut ins Schwarze.

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

Fischer: Man muss kein Hellseher sein, um zu wissen, dass wir nach einem 30 Jahre andauernden Trend eines fallenden Zinsniveaus mittlerweile

auf einem Level angekommen sind, von wo aus wir definitiv ein ständiges latentes Zinssteigerungsrisiko für die nächsten Jahre vor uns haben. Niemand weiß, wann es genau eintreten wird, aber dass es in der näheren Zukunft passieren wird, ist sicher. Trotz

aller heute, im Unterschied zu 1994, vorhandenen Hilfsmittel dagegen (negative Durationen, Inflation Linked Bonds, Derivate etc.) wird ein Anleger in einer solchen Phase realistisch betrachtet trotzdem nicht um möglicher Weise auch empfindliche Kursverluste im Anleihenbereich herum kommen, wenn wir wirklich das Szenario eines deutlichen weltweiten Zinsanstiegs, wie in Ihrer Frage vorgegeben, bekommen. Eben auch daher, dass im Unterschied zu früheren Zinsanstiegen auf dem derzeitigen Renditeniveau keine spürbaren Kuponeinnahmen den Kursverlusten gegenüber stehen werden, um diese anteilig aufzufangen. Jeder, der dem Anleger etwas anderes in Aussicht stellt, lügt aus meiner Sicht, da es sich hier um eine mathematische Gewissheit handelt.

Trotzdem sollte der Investor die Zinsseite nicht meiden, da diese nach wie vor einen unverzichtbaren wichtigen Baustein speziell in einer sicherheitsorientierten Anlagepolitik darstellt. Der Anleger sollte aber mit Blick auf das Zinsänderungsrisiko unbedingt darauf achten, sich in kurzen Laufzeiten zu engagieren, selbst wenn ihm die angebotenen Renditen wenig attraktiv erscheinen. Bei diesen Positionen liegt strategisch der Kapitalerhalt vor dem Motiv der Kapitalmehrung.

Vielen Dank für das Gespräch.



D. Fischer - Geschäftsführer Patriarch Multit-Manager GmbH



Klare Linie, globale Chancen: aktive *Multi-Asset-Strategie* für volatile Märkte.

Volatile Märkte stellen jeden Investor vor eine Herausforderung. Der Zeitpunkt von Trendwenden lässt sich nicht vorhersagen, und übereilte Entscheidungen können die langfristige Rendite nachhaltig beeinträchtigen.

Welche Strategie bietet jetzt die besten Erfolgsaussichten?

Der UBS Global Allocation Fund (EUR)* erschließt eine Welt voller Chancen. Mit aktiven, höchst flexiblen Investitionen am Aktien- und Rentenmarkt. Und mit einer klaren strategischen Linie für den Anlageerfolg – auch unter extremen Marktbedingungen.

Nutzen Sie die ganze Erfahrung von UBS Global Asset Management in einem globalen Multi-Asset-Portfolio.

Für weitere Informationen über den UBS Global Allocation Fund wenden Sie sich bitte an Steffen Hölscher, Telefon (069) 1369 5318 oder besuchen Sie uns unter www.ubs.com/vertriebspartner.

Wir werden nicht ruhen  **UBS**