

Kennzahlen als Basis der Entscheidung

Kaum ein Privatanleger ist Mathematiker oder Anlage-Spezialist. Zu viele Kennzahlen überfordern, daher wird nach intuitiver Plausibilität entschieden. Bauchgefühl allein setzt aber oft Investments in den Sand.



Ohne ausführliche Erklärung lassen sich Sharpe Ratio, Volatilität, Treynor-Ratio, TER, Elastizität, Maximum Drawdown, Tracking Error nicht zu einem schlüssigen Anlagekonzept zusammenführen. Hinter jeder dieser Kennzahlen steht für private Anleger meist ein großes Fragezeichen. Ihre Expertise bezieht sich sinnvollerweise darauf, genug Geld zu verdienen, damit sie einen Teil dieses Kapitals anlegen (lassen) können.

Zugleich will keiner außen vor stehen. In Lateinschulaufgaben fabulierte man früher umso virtuoser, je weniger sich einem der Sinn eröffnete und lachte bei unverständlichen Witzen besonders laut. Zum selben Selbstschutz greifen viele auch bei der Vermögensanlage. Sie orientieren sich an etwas, das ihnen beherrschbar scheint.

Die Performance ist so ein Schlüsselbegriff, der den Eindruck erweckt, selbsterklärend zu sein. Nur ist (historische) Wertentwicklung eine enorm trügerische Kennziffer - selbst wenn

man sie nicht zur einzigen Grundlage seiner Entscheidungen macht. Das zeigt schon der kritische Blick darauf, wie ein Allerwelts-Charts verläuft, den viele Investmentprodukte zeigen. Nicht selten sollen auf diesem Weg zwei oder mehr Angebote miteinander verglichen werden. Die Frage: „Ist Fonds A oder Fonds B die bessere Wahl?“

Der erste Eindruck trügt und das nicht wenig. Obwohl der Chart (S. 5 unten links) korrekt aussieht (wie viele andere) und die Basisdaten alle zutreffend wiedergegeben sind, täuscht er aus simplem Grund ein falsches Bild vor: Er zeigt nicht zwei unterschiedliche Produkte an, sondern nur zwei unterschiedliche Zeitperioden ein und desselben Investmentfonds. Der Chart des Fonds B zeigt nur etwas gestreckt die ersten zwei Drittel der Entwicklung von Fonds A an.

Die zweite Fehleinschätzung: Der Chart-Verlauf B ist deutlich chancenreicher als die für viele wesentlich verlockendere Kurve A. Anleger wären gut beraten gewesen, wenn sie in den

Fonds investiert hätten, als dieser so aussah wie bei B. Sie hätten vom Anstieg profitiert, statt eine Korrektur der bereits erfolgten Erholung befürchten zu müssen. Das gleiche Problem stellt sich übrigens, wenn man in die top-bewerteten Fonds investiert: Der Neuzeichner orientiert sich an Erfolgen, von denen nur die Altanleger profitiert haben. Er bezahlt für seine Naivität mit einem Sternschnuppen-Risiko. Denn ein Fünf-Sterne-Fonds kann einen verlieren, aber keinen dazu gewinnen. Das können nur solche mit bisher erst vier.

Der frühe Einstieg lohnt. Obwohl langes Warten die Chancen mindert, ist es die beliebtere Strategie. Der Grund: Privatanleger wollen etwas Greifbares; sie warten daher ein fortgeschrittenes Stadium ab, wie in der A-Kurve gezeigt. Unbewusst steigen sie so in der Nähe eines Höchststands ein, dem leider sehr häufig eine Korrektur-Phase folgt.

Besser ist man beraten, wenn man den Chart ausblendet und sich einige naheliegenden Fragen stellt - und von

seinem Berater beantworten lässt. Passt das Fondskonzept ebenso gut zu den aktuellen Kapitalmarkt-Konditionen wie zu den bisherigen? Taugt es auch für Entwicklungen der Zukunft?

Das politisch gedopte Niedrigstzins-Niveau wird Fonds mit bisher phänomenaler Performance zusetzen, wenn deren Performance aus Kursgewinnen infolge von Zinssenkungen herrührte. Von Nahe-Null gibt es bekanntermaßen keinen Spielraum mehr nach unten.

Kleinere Korrekturen sind schmerzlich aber nicht tragisch. Lassen sich zeitnah Verluste wieder ausgleichen, wird der Handlungsdruck nicht virulent. Dauert die Minus-Phase lange, bereuen Privatanleger vehement ihre Wahl - und verschlimmern oft den Fehler beim Einstieg noch, weil sie - „Jetzt reicht's!“ - in der Nähe des Tiefstands aussteigen. Abrupter Befreiungs-Aktivismus entsteht, wenn Fonds unter einstigem Einstandskurs notieren: Ein Verlust in der Depot-Übersicht ist auffälliger als jedes Minus zu früher einmal Erreichtem.

Sofort eingängig ist eine erst kürzlich entwickelte Kennzahl, die ihr Erfinder Jürgen Dumschat als Mehrwert-Phasen-Anteil (MPA) bezeichnet. Sie erfasst die Zeitperiode, in der ein Fonds im Wert

seinem früheren Höchststand toppt. Dumschat: „Nur in diesen Phasen entsteht für Anleger zusätzlicher, also mehr Wert.“ Innerhalb von maximal drei Monaten aufgeholte Verluste rechnet Investment-Profi Dumschat nicht als Verlust-Periode: „Die Mehrwert-Phase bleibt intakt, solange innerhalb eines Vierteljahres ein neuer historischer Höchststand erreicht wird.“

Jedermanns Wohlgefühl-Faktor mit seinen Investments zu bestimmen, ist Ziel. „Viele Mehrwert-Phasen in einer gewählten Periode erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Anleger auch künftig mit seinem Investment wohlfühlt“, sagt Dumschat. Zudem biete es sich an, nur Fonds ins Portfolio zu nehmen, deren Mehrwert-Phasen-Anteile zur eigenen Risiko-Bereitschaft passen.

Die Praxis-Tauglichkeit hat der neue Terminus technicus bereits bewiesen, auch wenn er bisher (noch) nicht überall greifbar ist und beim Vergleich von Charts genutzt werden kann. Im Beispiel unten rechts sind zwei Top-Fonds dargestellt. Das führt - sehr anschaulich zu überraschenden Einsichten. So war der M&G Global Basics, ein guter globaler Aktienfonds, nur in einem guten Viertel der Fünfjahres-Sicht (26,78

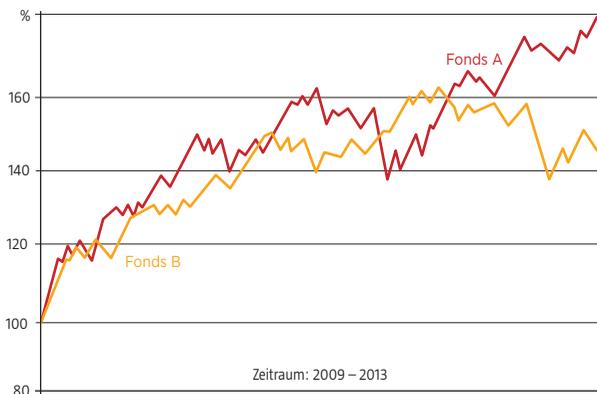
Prozent) im Mehrwert-Modus aktiv. Auch ein anderer Publikums-Liebling, der Mischfonds Carmignac Patrimoine legt bei genauer Nachrechnung mit 37,03 Prozent deutlich weniger Mehrwert-Phasen an den Tag als ihm gutgläubige Beobachter wohl zubilligen würden.

Konzept-bedingt ausgeglichener als ein Aktienfonds schwingt die Kurve des Patrimoine in einem engeren Korridor. Der Maximal-Verlust (Maximum Drawdown) betrug nur 10,62 Prozent; der M&G Global Basics gab in der Spitze um sage und schreibe 54,01 Prozent nach.

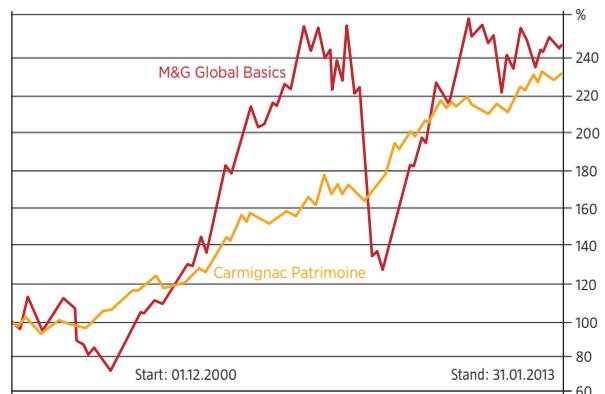
Die Kombination macht's - nicht die Frage: Schließen wenige Mehrwert-Phasen mit zusätzlich hohen temporären Verlusten Fonds als Zielinvestment aus? Das wäre nur eine Neu-Auflage des alten Fehlers, mit kontraproduktiven Bauchgefühl-Timing erst nach guter Wert-Entwicklung einzusteigen.

Für eine gute Depotstruktur braucht man Diversität, Streuung auf Investment-Strategien: Die Mehrwert-Phasen der Fonds müssen zeitlich verschoben sein und dürfen nicht synchron einsetzen. Erst das sorgt insgesamt für mehr MPA im Portfolio. Spätestens hier ist professionelle Hilfe unverzichtbar, damit man zuletzt mit gutem Grund lachen kann.

Entscheidungs-Grundlage Chart: Ein Verlauf nach oben rechts zeigt nur die halbe Wahrheit



Zwei unterschiedliche Verläufe müssen nicht zwei diverse Kursentwicklungen entsprechen. Hier zeigt Fonds B lediglich die ersten zwei Drittel des Verlaufs von Fonds A (DWS Vermögensbildungsfond I).



Selbst zwei reale Fonds mit ähnlichem Wertzuwachs bieten Anlegern sehr unterschiedliche Chancen: Wenn der Wertzuwachs zu Beginn der Periode stattfand, haben spätere Zeichner das Nachsehen.

„Kennzahlen mit Bodenhaftung helfen weiter“

Vergesst Markowitz, vergesst die Strategien von gestern. Der kritische Geist **Jürgen Dumschat erklärt**, warum alte Konzepte nicht mehr tragen und **wie man die neuen Talente aufspürt**.

Einfache Interessen brauchen keine komplizierte Sprache. Wer kein Portfolio-Theoretiker werden, sondern nur sein Vermögen schützen will, dem sagen eingängige Begriffe, wie Jürgen Dumschat sie entwickelt hat, viel mehr. Neben seiner Hauptaufgabe, mit seinem Unternehmen AECON Fondsmarketing die Vorteile von vermögensverwaltenden Fonds besser bekannt zu machen, entwickelt Dumschat prägnante Formeln, welche Anlage-Erfolge oder -Flops einfacher erkennbar und für Privatanleger und Finanzdienstleister problemlos nachprüfbar machen.

€uro sprach mit dem Investment-Experten über falsche Theoriegläubigkeit, die Blase an den Rentenmärkten, aktuell weit verbreitete Fehlentscheidungen - und das sinnvollste Vorgehen, sein Kapital zu sichern und dessen Kaufkraft zu erhalten.

€uro spezial: *Nach der Torment Ratio haben Sie mit dem Begriff Mehrwert-Phasen-Anteil wieder eine griffige Kennzahl entwickelt, die sofort einleuchtet. Warum ist das für Sie so wichtig?*

Jürgen Dumschat: Mich ärgert, dass viele Experten der Fachwelt wissbegie-

rige Kunden, Vermittler und Privatinvestoren, mit theoretischen Begriffen in die Defensive treiben, statt sich mit ergebnisbezogenen Kennzahlen messbar und vergleichbar zu machen. **? Betrifft das auch die Auskunft über die eingesetzten Strategien?**

Dumschat: Leider ja. Das Katze-im-Sack-Prinzip führt dazu, dass Privatanleger häufig nur eine ungefähre Vorstellung haben, auf welche Strategie konkret sie setzen. Denken Sie nur daran, wie viele Konzepte mit dem Schieberegler auf der Markowitz-Effizienzkurve herumhantieren. **? Eine Strategie, die Sie strikt ablehnen?**

Dumschat: ... und das seit Jahren! Das Konzept ist schon von den Grundannahmen her Schnee von gestern - und auch sonst völlig untauglich. Die historische Korrelation der markanten Kursverluste (Drawdown) liefert viel bessere Indikationen. Auch der Mehrwert-Phasen-Anteil baut darauf auf - ohne dies theoretisch zu entrücken. **? Demnach braucht jede Marktphase eine andere angemessene Strategie?**

Dumschat: Gewiss, da allerdings keiner vorhersehen kann, wohin sich der Markt entwickelt, fährt der Anleger am besten, der vorausblickend

VITA

Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist ein wacher Beobachter. Seit 25 Jahren in der Branche aktiv, erarbeitet der Bankkaufmann, Marketing-Fachwirt und Fondsberater u.a. auch aussagekräftige neue Kennzahlen. Diese Basis-Kriterien helfen, vermögensverwaltende (und andere) Investmentfonds besser zu unterscheiden und sinnvoll einzusetzen.



mehrere schlüssige Anlagekonzepte im Portfolio sinnvoll kombiniert.

? Jetzt wird es aber wieder kompliziert!

Dumschat: Nicht mehr als notwendig, denn man braucht dafür nur einige Kennzahlen mit Bodenhaftung. Sie helfen weiter, denn ein aufgeklärter Kunde will nicht über Gebühr reich werden, sondern nur sein Vermögen gemessen an dessen Kaufkraft erhalten. Alles darüber hinaus ist erfreulich, aber nicht sein Hauptziel.

? Trotzdem muss man dann nicht nur eine sondern mehrere Entscheidungen zum Fondsangebot treffen?

Dumschat: Streuung bedeutet nicht, nach dem Gießkannenprinzip zu investieren. Es reicht ein Dutzend guter Produkte, die man übrigens auch über eine vermögensverwaltende Struktur zusammenstellen (lassen) kann. Man muss aber wissen, worauf es in einer guten Struktur ankommt.

? Auf was sollte man folgerichtig achten?

Dumschat: ... auf echte strategische Unterschiede. So ist ein Fonds, der aufgrund seiner Konzeption mit der Lehman-Krise und den Griechenland-Problemphasen gut zurecht kam, wahrscheinlich auch in der nächsten Krise erfolgreich und stellt somit eine gute Ergänzung zu Fonds dar, die in Krisen zwar verlieren, sich aber ansonsten stärker im Wert zulegen.

? Man nutzt also historische Ergebnisse, relativiert aber die Performance?

Dumschat: Genau. Das ist verlässlich, wenn man von Zufallstreffern absieht. Etwa wenn ein Fondsmanager gerade rechtzeitig vor dem Crash abgesichert hat Die breite Streuung macht das aber wett ...

? ...obwohl sie nicht ausufern darf?

Dumschat: Pro Fonds und Manager maximal acht Prozent sind ideal. 16, 17 oder mehr Fonds machen nichts besser. Warum? Weil dann zweitklassige Produkte darunter sein müssen.

? Bleibt die Qual der Wahl?

„Wer mit alten Strategien jetzt neu in den Rentenmarkt einsteigt, will die früheren Chancen, die jetzt ausgelutscht sind. Außer dem Risiko ist dort nichts mehr zum Verteilen da.“

Jürgen Dumschat, Geschäftsführer
AECON Fondsmarketing



Dumschat: Darum gibt es ja Unternehmen wie AECON, die sich vielversprechende aber noch weithin unbekannte Fonds ansehen. Das erleichtert es engagierten Vermögensverwaltern die Perlen von morgen zu finden. Die Vorarbeit ist dabei aber nie ein einfaches Abzählen von Bewertungs-Sternen oder anderen Auszeichnungen: Davon profitieren immer nur Zeichner, die bereits investiert waren, als der Fonds seine größten Erfolge verzeichnete.

? Was prüfen Sie stattdessen?

Dumschat: Die handelnden Personen, das Konzept und die Eignung für konkrete Marktszenarios. Ein Beispiel dafür in Kurzform: Der Manager hat in der Vergangenheit das und das gemacht, das ist sein Konzept, sein Makro-Hedge-Overlay über seine Strategie; die Komponenten passen zusammen, das Konzept ist schlüssig, die damit verbundenen Risiken schnappt sich der Makro-Hedge - der Fonds ist es wert, sich mit ihm eingehend zu beschäftigen.

? Können Sie das bitte beispielhaft auch noch in Bezug zur aktuellen Kapitalmarkt-Situation bringen?

Dumschat: Gerne, dazu ist aber diese - oder der gewählte Ausschnitt - zuerst konkret zu benennen. Mittlerweile hat sich eine enorme Rentenblase aufgestaut. Warum? Trotz niedrigsten Zinsen drückt unwahrscheinlich viel Kapital in den Rentenmarkt hinein. Das

kann bei einem Kurssturz nicht einfach wieder heraus. Vor allem in der Vergangenheit sehr erfolgreiche Fonds müssen Unsummen in Märkte investieren, die Bauchgrimmen machen. Das ist Folge eines versteckter Anlagenotstands: Wer würde sonst zehn Prozent seines Kapital nach Irland tragen oder 3,5 Prozent nach Polen ...?

? Alles Märkte, aus denen sich zudem größere Volumina nicht von heute auf morgen zurückziehen lassen ...

Dumschat: ... wobei selbst in liquiden Märkten Milliarden-Summen nicht mehr schnell umzuschichten sind. Ändert sich das Zinsgefüge - und das ist unvermeidlich - dann wird sich die Streu vom Weizen trennen. Erfolgreich sind dann voraussichtlich nur noch Fondsmanager, die talentiert auch mit Short-Positionen und Short-Duration umgehen. Wir suchen daher auf der Rentenseite verstärkt Fonds, die über Futures absichern können, und Manager, die solche Werkzeuge zuverlässig beherrschen.

? Werden Sie bei großen Namen fündig?

Dumschat: Teils, teils. Wir werden in drei Jahren weiterhin einige bekannte Größen finden aber auch manchen auf dem Radar haben, von dem wir heute keine Ahnung haben. Schließlich hat sich vor drei Jahren auch kaum einer mit sentix oder Accura beschäftigt - oder mit RP Crest oder mit Frank Fischer von Shareholder Value Management. • Das Interview führte Ludwig Riepl