

„Robuste Portfolios ohne die Gefahr von Schlagseite“

ROUNDTABLE Vermögensverwaltende Fonds stehen vor ihrer größten Herausforderung. Das Ende des Bullenmarktes auf der Anleienseite erfordert die Anpassung vieler Investmentkonzepte und lässt das Gros der Vermögensverwalter nach alternativen Renditequellen fahnden. Sieben Marktexperten diskutieren mit Cash, die Chancen vermögensverwaltender Fonds, auch künftig den Anlegererwartungen zu entsprechen.



Leo Willert, Arts Asset Management



Markus Peter, Bellevue AM



Felix Graf von Hardenberg, IPConcept



Klaus-Dieter Erdmann, MMD

Frankreich hat gewählt, Macron hat das Rennen gemacht. Was bedeutet seine Wahl zum Präsidenten für Europa und die Kapitalmärkte?

Feldmann: Es ist schwer zu sagen, welche Auswirkungen Macrons Wahl haben wird. Die Euphorie ist vorhanden, aber man muss sicher erst einmal die Parlamentswahlen abwarten, um zu sehen, was passiert.

Erdmann: Ich begrüße es natürlich, dass nicht die Rechtspopulisten die Mehrheit gewonnen haben und ich denke, dass Macron der richtige Mann zur richtigen Zeit ist. Er wird gut mit Angela Merkel zusammenarbeiten, auch wenn das in Frankreich vielleicht von einigen nicht gern gesehen wird. Es ist eine Chance für Europa, die aber auch genutzt werden muss. Falls nicht, werden wir vermutlich in fünf Jahren ganz andere politische Verhältnisse in Frank-

reich und wahrscheinlich auch noch in anderen Ländern vorfinden.

von Hardenberg: Herr Erdmann hat absolut recht, die Wahl in Frankreich war kein Befreiungsschlag, sondern ist als kurze Verschnaufpause zu bewerten. Frankreich hat massive wirtschaftliche Probleme, die bearbeitet werden müssen. Wenn Macron diese innerhalb von fünf Jahren nicht löst, dann kommt Marine Le Pen als Präsidentin oder eventuell sogar noch Schlimmeres. Das Politische in den Börsen, in den Märkten wird uns erhalten bleiben neben der Geldmarktpolitik der EZB und anderen Notenbanken. Auch die Probleme in Italien schwelen noch weiter und niemand weiß, wie es dort ausgeht. Wir waren in einem relativ brenzligen Bereich dort. Oder wie es einige Zeitungen formuliert haben, der Blick in den Abgrund war da, aber jetzt

heißt es erst einmal durchatmen und hoffen, dass Macron erfolgreich sein wird.

Fischer: In der Tat bedeutet es zunächst einmal ein Aufatmen, dass der Worst Case in Frankreich verhindert wurde. Die Börsen hatten diesen Ausgang ja schon ein paar Tage zuvor mit neuen Höchstständen und einem wiedererstarteten Euro vorweg genommen. Trotzdem stimmt die hohe Zustimmung zu Marine le Pen sehr nachdenklich und mahnt, dass sich die Politik nicht zurücklehnen darf. Mittelfristig ist noch keine Entspannung angesagt.

Peter: Die Kapitalmärkte haben bereits nach dem 1. Wahlgang eine Präsidentschaft von Macron antizipiert und deutlich zugelegt. Das Schreckensszenario einer Lossagung Frankreichs von Europa wurde damit abgewendet. Entscheidend ist nun, wie Macron die nötigen Reformschritte angeht, um

die wirtschaftlichen Probleme Frankreichs zu überwinden. Gelingt ihm dies, so dürfen wir eine weitere Wachstumsbeschleunigung in der Eurozone erwarten. Er kann jedoch nicht auf die Unterstützung einer etablierten Partei zurückgreifen, auch wenn seine Partei „En Marche“ über die letzten Monate an Unterstützung dazugewonnen hat.

Feldmann: Macron hat sich durchaus als Reformler positioniert. Das Verfassungsreferendum in Italien war dagegen eine klare Absage an Reformen aus der breiten Bevölkerung. Es war natürlich eine Wahl gegen rechts, aber er hat zumindest trotz seines

Daub: Besonders die Aktienmärkte haben den Wahlausgang gefeiert, während deutsche Staatsanleihen als „sicherer Hafen“ Kursverluste verzeichneten. Die Furcht vor einem Auseinanderbrechen der Eurozone ist seitdem deutlich zurückgegangen. In den nächsten Wochen dürften sich die Marktteilnehmer verstärkt den Fundamentaldaten zuwenden. Angesichts der soliden Wachstumsdaten in der Eurozone dürfte zunächst verstärkt der Ausstieg der EZB aus der ultra-expansiven Geldpolitik diskutiert werden. Die politischen Risiken in der Eurozone haben sich durch den Wahlsieg von Macron reduziert, sind aber nach wie

Willert: Wir greifen überhaupt nicht ein. Unser Handelssystem ist so kalibriert, dass es sich aufgrund seines aktiven Risikomanagements in jeder Marktsituation zurecht findet. Obwohl es natürlich extrem verlockend wäre, in gewissen Situationen einzugreifen. Ich glaube, das ist einer der Gründe, warum technische Handelssysteme eher in Boutiquen erfolgreich sind. In großen Häusern, in denen es Ausschusssitzungen gibt, ist es viel schwerer, das System unbeeinflusst arbeiten zu lassen.

Trump-Wahl, Brexit, Türkei-Referendum und die Bundestagswahl – die politischen Einflussfaktoren sind in diesem Jahr beson-



Franz Feldmann, Pioneer Investments



Dirk Fischer, Patriarch



Carmen Daub, Gothaer AM

angekündigten Reformplans eine vergleichsweise hohe Zustimmung von 67 Prozent.

Die Teilnehmer des Roundtable

- Leo Willert, Geschäftsführer Arts Asset Management GmbH
- Markus Peter, Leiter Anlagen & Produkte, Bellevue Asset Management AG
- Carmen Daub, Fondsmanagerin Gothaer Comfort Fonds, Gothaer Asset Managem.
- Felix Graf von Hardenberg, Leiter Vertrieb, IPCConcept (Luxemburg) S.A.
- Klaus-Dieter Erdmann, Geschäftsführer MMD Multi Manager GmbH
- Dirk Fischer, Geschäftsführer Patriarch Multi-Manager GmbH
- Dr. Franz Feldmann, Head of Product Management & Marketing, Pioneer Investm.

vor vorhanden. Zum einen bleiben viele Fragen, wie Macron seine Reformvorhaben umsetzen kann, zum anderen bleibt Italien als Unsicherheitsfaktor in Europa vorhanden. Spätestens im Frühjahr 2018 finden dort Parlamentswahlen statt, und der Ausgang ist sehr ungewiss. Politische Unsicherheiten werden auch weiterhin die Kapitalmärkte bewegen.

Willert: Als Manager von trendfolgenden Fonds ist man in der angenehmen Position, keine Marktmeinung haben zu müssen. Grundsätzlich ist das Thema politische Börsen natürlich spannend. Das hat auch die Trump-Wahl wieder gezeigt. Gerade bei politischen Börsen bin ich froh, dass ich ein regelbasiertes Handelssystem habe und nicht aus einer bestimmten Situationen heraus Entscheidungen treffen muss.

Das heißt, Sie greifen auch gar nicht ein?

ders groß. Wie sehr bestimmen sie die Entwicklung an den Kapitalmärkten? Wie lassen sich die Marktrisiken im Superwahljahr generell am besten beherrschen?

Daub: Die politischen Einflussfaktoren bestimmen immer mehr die Entwicklungen an den Kapitalmärkten. In Zeiten politischer Unsicherheiten treten Fundamentaldaten, die ja eigentlich die Marktentwicklungen dominieren sollten, in den Hintergrund. Deshalb ist es wichtig, die Risiken in einem Portfolio breit zu streuen, einem stringenten Investmentprozess zu folgen und ein aktives Risikomanagement einzusetzen. Unsere VV-Fonds bieten genau das.

Feldmann: Auf der Makroseite ist der Einfluss weiterhin sehr hoch. Die Notenbankpolitik bestimmt auch weiterhin, insbesondere in Europa, die Kapitalmärkte. Wir arbeiten gerade in unserem Multi-

Asset-Investment-Prozess sehr viel mit Szenariotechniken. Die Assetklassenspezialisten kommen regelmäßig zusammen und entwerfen neben den Haupt- auch Alternativszenarien und schauen, wie groß der Impact auf das Portfolio wäre und bewerten die Eintrittswahrscheinlichkeit. Danach entscheiden wir, wie wir dieses Risiko nehmen und ob es noch mit dem angestrebten Value at Risk des Gesamtfonds übereinstimmt.

von Hardenberg: Wir betreuen eine Reihe von langjährig erfahrenen Vermögensverwaltern. Wenn man sich anschaut, wie diese in der letzten, recht brenzlichen Zeit gearbeitet haben, ist es für mich faszinierend, wie viele ihre Anlagepolitik diszipliniert durchgezogen haben. Sie haben auf ihre Portfolio-Strukturierung und Anlagentherapie vertraut. Ein konsequenter Aktienfondsmanager sollte nicht hektisch umschichten, weil in Frankreich eine Wahl ansteht. Er schaut sich vielmehr die Unternehmen an und trifft langfristige An-



Klaus-Dieter Erdmann: „Ich stehe dem Ansatz Absolute Return immer noch sehr ambivalent gegenüber.“

geentscheidungen. Es geht nicht um Monats- oder Quartalergebnisse, sondern um eine langfristige, solide Wertentwicklung des anvertrauten Vermögens. Und diejenigen, die ihrer Philosophie treu geblieben sind, waren letztlich auch erfolgreich.

Erdmann: Aber man hat gesehen, dass es im letzten Jahr mit dem Brexit und auch den Wahlen in Amerika einige Vermö-



Leo Willert: „Ein vermögensverwaltender Ansatz, auch auf der Bondseite, wird das A und O auf dem Weg zu vernünftigen Renditen sein.“

gensverwalter gab, die sich schlicht über die Reaktion der Märkte geirrt haben. In nicht wenigen Fällen wurde auch schnell mal die Jahres-Performance verspielt. Da gibt es durchaus prominente Beispiele. Aber ich teile die Meinung, dass nicht die Politik die Börse im großen Maße bestimmt, sondern letztlich maßgeblich die Wirtschaft. Und dort muss der Einfluss herkommen. Die Politik setzt nur die Rahmenbedingungen.

Peter: Zur Bewirtschaftung vermögensverwaltender Fonds wie auch von Absolute-Return-Strategien empfiehlt es sich, generell in Szenarien zu denken und diese mit entsprechenden Eintrittswahrscheinlichkeiten zu versehen. Wir definieren in der Regel drei Zukunftsszenarien. Das Portfolio wird darauf basierend so zusammengesetzt, dass die Eintrittswahrscheinlichkeit jedes Szenarios sowie die Volatilität der einzelnen Anlageklassen und deren Korrelation reflektiert wird. Diese Vorgehensweise ermöglicht uns, größere Draw Downs zu vermeiden und einen jährlich positiven Wertzuwachs bei geringer Volatilität zu erzielen. In Hinblick auf die aktuelle Lage häufen sich in diesem Jahr zwar die politischen Einflussfaktoren, wie die Präsidentschaftswahl in Frankreich zeigt, es ergeben sich daraus jedoch auch große Chancen.

Fischer: Überraschenderweise ist der befürchtete Einfluss der vielen politischen Ereignisse in 2017 bis heute fast nicht vorhanden. In diesem Jahr liegen bereits die niederländische Wahl und die französische

Wahl hinter uns. Rücksetzer an den Märkten blieben aber aus. Die Märkte zeigen sich also bisher sehr robust und schwer zu erschüttern. Trotzdem musste man sich im VV-Fondssegment natürlich dennoch auf jeden möglichen Ausgang im Vorfeld vorbereiten. Manche Anbieter lösen dies über veränderte Cash-Quoten, andere über eine defensive Verschiebung innerhalb der Assetklassen. Wir bei der Patriarch setzen seit Jahren auf die Signale aus der Charttechnik und gehen bei Bedarf sofort zu 100 Prozent in Cash. Hierzu kamen aber über die jüngeren Wahlereignisse keinerlei Verkaufsimpulse, sodass die Aktienquoten unverändert hoch blieben, was rückwirkend betrachtet optimal war und sich wieder einmal sehr bewährt hat.

Es gibt indes eine aktuelle Umfrage der DVFA, in der eine zunehmende Zahl von Investment Professionals einen steigenden Einfluss politischer Börsen vermutet.

Erdmann: Aber wer kann mir sagen, ob der Anstieg, den wir in den letzten Wochen hatten, tatsächlich darauf zurückzuführen ist, dass die Wahl in Frankreich so ausgefallen ist oder ob es wirklich die massive Umschichtung von inneuropäischen Aktien aus amerikanischen Aktien heraus ist, weil wir im Euro Stoxx und im Dax noch erheblichen Nachholbedarf haben? Das zuzuordnen ist wahrscheinlich auch schwierig. Und die Wirtschaftszahlen in Europa werden auch positiver. Insofern ist die Frage, was es wirklich ist: Sind es die Wahlen oder sind es die wirtschaftlichen Ergebnisse?

Willert: Es gab in der Vergangenheit schon Ereignisse, die dann wirklich längerfristig einen starken Impact hatten. Als nach 2008 den Banken und dem gesamten Finanzsektor die Finanzkrise angelastet wurden, hatte die neue Regulatorik schon eine sehr nachhaltige Wirkung. Das merken wir auch in Österreich. Es kommen überhaupt keine jungen Vermögensverwalter mehr auf den Markt, weil es gar nicht mehr möglich ist. Sie brauchen heute, damit Sie ein Unternehmen wie Arts Asset Management betreiben, mindestens acht bis zehn Mitarbeiter, um den enormen regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden. Sie haben Fixkosten im Jahr von mindestens einer Million Euro. Das heißt aber, wenn Sie ein Prozent Management Fee haben, die bei Ihnen bleibt, müssen Sie mit 100 Millionen Euro Assets under Management starten. Ich habe 2003 mit 1,4 Millionen Euro begonnen. Das wäre heute völlig undenkbar.

von Hardenberg: Richtig, stattdessen steigen jetzt digitale Vermögensverwalter wie beispielsweise Visualvest oder Liqid mit

Erfolg in den Markt ein. Sie unterliegen nur zum Teil regulatorischen Einschränkungen und eröffnen Privatanlegern transparente und flexible Anlagemöglichkeiten. Die Zahl der Neugründungen von konventionellen, regulierten Vermögensverwaltern wird hingegen weiter zurückgehen.

Willert: Es gibt eigentlich nur die Chance, dass man sich quasi in einen unregulierten Bereich hinein flüchtet. Es gibt viele Anbieter, die dann das Geschäft über Sonderkonstruktionen abwickeln. Und das ist auch der Zwiespalt. Auf der einen Seite hat man die perfekt durchregulierte Branche, in der wir uns bewegen, und dann gibt es aber einen Bereich, der vollkommen unreguliert ist. Und da muss man sich die Frage stellen, ob das langfristig wirklich intelligent ist. Denn was wird passieren? Die Ersten werden natürlich diese unregulierten Produkte kaufen, zum falschen Zeitpunkt natürlich genau das Falsche, werden ihr ganzes Geld damit verlieren und im Fall von Österreich zur Arbeiterkammer laufen und sagen: Katastrophe. Sie werden eine Klage oder eine

Sammelklage anstreben, in der es wieder heißt: Warum waren die nicht reguliert? Hat die Aufsicht versagt? Wir brauchen stärkere Regularien.

Die Gemengelage für Anleger ist mit einem Anstieg der Inflation und weiterhin herrschenden Tiefstzinsen in der Tat nach wie vor schwierig. Mit welchen Wünschen kommen die Kunden in der gegenwärtigen Marktphase auf Sie zu?

Peter: Viele Anleger setzten sich zum Ziel, jedes Jahr absolut positive Erträge zu erzielen. In Zeiten rekordtiefer, ja sogar negativer Zinsen scheint dies nur mit Anlagen an den Aktienmärkten möglich zu sein. Ein reines Engagement in Aktien birgt aber naturgemäß hohe Risiken, die für die meisten Investoren nicht tragbar sind. In diesem Marktumfeld sehen wir weiterhin eine hohe Nachfrage nach Absolute-Return-Produkten.

Daub: Insbesondere wegen des Anstiegs bei den Energiepreisen sind in den vergangenen Monaten die Inflationsraten wieder angezogen. Sofern die Rohstoffpreise ihre

Wir managen Fonds für
institutionelle Investoren.
Ihre Geldanlage managen
wir gerne genauso.

BANTLEON ist ein Spezialist für sicherheitsorientierte Kapitalanlagen und seit Gründung 1991 verlässlicher Partner institutioneller Investoren. Als Privatanleger haben Sie die Gewissheit, dass Ihr Fonds nach den gleichen Qualitätsstandards gemanagt wird – für höchste Kapitalsicherheit und stabile Erträge.

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com



Aufwärtsbewegung nicht weiter fortsetzen, sollte aufgrund des abnehmenden Basiseffektes die Inflationsrate in der Eurozone in diesem Jahr ihren Höchstpunkt bereits erreicht haben. Eine Erkenntnis unserer jährlichen Studie zum Anlageverhalten der Deutschen ist die zunehmende Unzufriedenheit der Privatanleger mit der Niedrigzinspolitik der EZB. Dazu passt, dass für die Kunden vor allem Sicherheit sowie Flexibilität bei der Geldanlage im Vordergrund steht. Was liegt also näher, als zum Beispiel in aktiv gemanagte Multi-Asset-Fonds zu investieren?

Feldmann: Angesichts des weiter anhaltenden Niedrigzinsumfelds ist es natürlich in erster Linie Ertrag. Wir haben die Target Income Fondsfamilie, die sich weiterhin großer Beliebtheit erfreut und mittlerweile auf gut vier Milliarden Euro angewachsen ist. Ein weiterer Kundenwunsch ist eine risikoadjustierten Rendite in einem robusten Portfolio, das in Phasen, in denen es an den Börsen ungemütlich wird, keine Schlagseite bekommt. Und die große Herausforderung besteht in der Tatsache, dass die klassische Diversifikation über Aktien und Renten nicht mehr funktioniert. Wenn es nach unten geht, geht es überall nach unten. Und es gibt durchaus jetzt, wenn auch nicht in starkem Maße, gerade bei Private Banking und Vermögensverwaltern eine Nachfrage nach Absolute Return beziehungsweise Liquid Alternatives, weil man feststellt, dass die klassischen Investmentklassen nicht mehr ertragreich sind. Das ist kein radikaler Schnitt, aber ich sage mal, mit einer gesunden Beimischung oder mit einer flexiblen Beimischung von solchen Strategien kann man eigentlich seinem Ziel, eine Rendite von circa vier Prozent nach Kosten zu erzielen, im Prinzip recht nah kommen.

Erdmann: Sie haben jetzt einen sehr großen Bogen geschlagen. Ich kann Ihnen auch folgen, dass wir robuste Portfolios benötigen. Beim Thema Income bin ich jedoch anderer Meinung. Das ist für mich ein Thema, bei dem ich den Anlegernutzen vermisst und der für mich eine Irreführung der Anleger darstellt.

Feldmann: Die Produktgattung erfüllt den Wunsch vieler Anleger, die sich schwertun, einen Fonds zu erwerben nur mit einer mittel- bis langfristigen Aussicht, eine Rendite zu erzielen. Das ist für viele Anleger mittlerweile zu vage geworden.

von Hardenberg: Es gibt sicherlich Anlegergruppen, für die sind ausschüttende Mischfonds wichtig und interessant und der



Felix von Hardenberg: „Anleger sind langfristig allein mit regelmäßigen Ausschüttungen nicht zu begeistern.“

richtige Baustein. Viele Investoren wollen heute eine bestimmte Planbarkeit haben, beispielsweise um laufende Kosten zu decken. Auch wenn ihnen vermutlich klar ist, dass sie dadurch unter Umständen auf einen Teil der möglichen Performance verzichten. Es muss ihnen nur transparent erklärt werden, welchen Preis, sprich welche Gebühren sie für diese Strategie zahlen. Ein solide gemanagter Income-Fonds ist immer besser als das Sparbuch, auf dem die Deutschen über 500 Milliarden Euro unproduktiv herumliegen haben.

Erdmann: Da bin ich bei Ihnen. Aber das Wort Income wird gern mit Begriffen wie Sicherheit, Einkommen und Renten in Verbindung gebracht. Dabei ist jeder Basispunkt Mehrertrag über dem risikolosen Zins mit zusätzlichen Risiken verbunden. Brisant wird es dann, wenn das Versprechen „regelmäßig wiederkehrende Erträge“ dazu führt, dass auch in Verlustphasen regelmäßige Ausschüttungen erfolgen. Dann nämlich geht es schnell an die Substanz und die damit verbundene Maxime vermögensverwaltender Produkte – den Kapitalerhalt.

Herr Willert, ist Income ein Thema, das von Ihren Kunden nachgefragt wird und bei dem Sie sagen: Gut, wir machen mal einen Trendfolger mit Ausschüttungsvariante?

Willert: Nein, überhaupt nicht. Auch wenn ich nachvollziehen kann, dass es grund-

sätzlich das Bedürfnis gibt, dass jemand sagt, er hätte gern einen gewissen Prozentsatz seines Geldes ausgeschüttet. An uns ist dieser Wunsch jedoch noch nie herangetragen worden.

Erdmann: Im Stiftungsbereich gibt es natürlich viele Stiftungen, die eine Ausschüttung möchten, und da macht es auch Sinn, dass man solche Fonds konzipiert. Aber selbst dort werden Fragen gestellt, wenn der Fonds dann nicht die Marktperformance erzielt, wohlwissend, dass er zuvor eine Ausschüttung geleistet hat.

von Hardenberg: Wenn der Investor Fragen stellt, ist doch alles gut, dann hat er seine Anteile noch nicht verkauft! Letztlich wird doch im Privatkundenbereich versucht, mit dem Begriff „Income“ eine gewisse Sicherheit zu suggerieren. Aber ich glaube nicht, dass Anleger langfristig allein mit regelmäßigen Ausschüttungen zu begeistern sind – zumal wenn die an der Substanz nagen. Es wird dann schon deutlich auf die Wertentwicklung geschaut.

Erdmann: Ich könnte mir gut vorstellen, dass sie gerade bei Banken und Sparkassen mit dem Argument verkauft werden: Statt des Zinses bekommen Sie jetzt die Ausschüttung.

Daub: Income-Fonds sind in der Tat eine Alternative für Anleger, die eine regelmäßige Ausschüttung benötigen. Aber diese Fonds sind natürlich nicht frei von Risiken, denn es handelt sich dabei in der Regel um Mischfonds, die auch in Risikoassets wie Aktien, Hochzinsanleihen oder Schwellenländeranleihen investieren. Denn Ausschüttung allein reicht nicht, wenn unterm Strich von der Substanz weniger übrig bleibt. Auch bei Income-Fonds ist der Investmentprozess und ein aktives Risikomanagement entscheidend.

Fischer: Offensichtlich lieben Anleger speziell in Zeiten niedriger Zinsen besonders regelmäßige Ausschüttungen. Gerade die Dividendenseite bietet hierzu reichlich Einnahmequellen. Auch unser Haus hat sich schon vor Jahren mit dem Patriarch Classic Dividende 4 Plus diesem Trend gestellt. Diesen internationalen Aktienfonds bieten wir bewusst sogar mit vierteljährlicher Ausschüttung und einer Zielrendite von einem Prozent pro Quartal an. Der Fonds hat dies bisher immer geliefert und bietet so, trotz vermeintlichem Aktienkursrisiko, eine extrem beliebte Investitionsform für unsere Kunden. Wir können den Siegeszug der Income-Fonds nur bestätigen. Und am Ende entscheidet ohnehin immer der Investor, was Sinn macht.

Kommen wir noch einmal zurück zur Ausgangsfrage und zu den Kundenwünschen.

Willert: Die frühere Ausrichtung österreichischer Anleger, eher renditeorientiert und gehebelt zu sein, hat sich deutlich verändert. Mittelzuflüsse haben insbesondere Produkte, die in Bonds investieren beziehungsweise unsere Conservative- und Balanced-Strategien. In den dynamischen Produkten sind aktuell neue Mittel sehr überschaubar. Allerdings kommen die meisten Gelder, die wir verwalten, auch aus Deutschland. Insbesondere die Ereignisse an den Märkten zwischen 2000 und 2003 und 2007 und 2009 haben speziell bei unserer Hauptvertriebsschiene, den IFAs, tiefe Spuren hinterlassen. Für die ist es wichtig, dass die Portfolios robust sind. Deshalb haben wir eine Auswahl von zehn bis fünfzehn guten vermögensverwaltenden Arts-Fonds mit langem Track Record, die unterschiedliche Handelsansätze fahren, die sich idealerweise sinnvoll ergänzen.

Fischer: Da das Aufflackern der Inflation sich aus unserer Sicht noch in Grenzen hält – vielleicht am ehesten in den USA ersichtlich – und der Druck auf die Zinsen somit noch nicht wirklich spürbar ist, erscheint die Kundendenke als die schwierigste Gemengelage. Man hätte gern mehr Rendite, will aber die Risikoneigung eher nicht erhöhen. Hier muss man stark aufklärend tätig sein und die Positionierung der Kunden mit Blick auf die kommenden Jahre überprüfen. Die Rezepte hierzu in unseren vermögensverwaltenden Ansätzen sind



Carmen Daub: „Es ist wichtig, den Investmentprozess und die Portfoliokonstruktion an die veränderten Marktbedingungen anzupassen und kontinuierlich zu überprüfen.“

auch weiterhin eine breite weltweite Streuung von Investments in Regionen und Themen. Mandatierung von erfahrenen Managern und die konsequente Installierung von Absicherungsstrategien. Alles andere wäre nach einer achtjährigen Hausse mehr als fahrlässig, was immer der Kunde ansonsten auch wünschen mag.

Apropos Handelsansätze. Ich habe eine Schlagzeile aus 2014 vor Augen. Da ließ sich ein großer Vermögensverwalter aus Köln mit den Worten zitieren: „Die Zeit ist

reif für Absolute Return“. Und bei unserem letzten Roundtable zum Thema Multi Asset hieß es, man müsse die Multi-Asset-Produkte verstärkt mit Absolute-Return-Strategien ausrüsten. Teilen Sie diese Ansicht?

Daub: Grundsätzlich ja. Allerdings gilt auch hier, dass die Absolute-Return-Strategie möglichst unkorreliert zu den etablierten Assetklassen sein sollte. Und entscheidend bei diesen Strategien ist ein überzeugender Investmentprozess, den es ausführlich zu analysieren gilt.

Fischer: In der jüngeren Vergangenheit hat es indes bei vielen Anbietern überhaupt nicht funktioniert. Ich halte das auch für eine gewisse Überschneidung beim Thema innerhalb eines ohnehin schon breit aufgestellten VV-Fonds. Für uns ist es also eher eine Beimischung unter den defensiven Zielfonds im VV-Fonds, aber kein Schwergewicht.

von Hardenberg: Grundsätzlich wünsche ich mir, dass die Fondsanbieter hierzulande weniger englische Marketingbezeichnungen verwenden. Beispielsweise hat die Bezeichnung Absolute Return bei vielen Privatanlegern den Eindruck suggeriert, dass diese Fonds in jeder Marktsituation eine positive Rendite erzielen. Da geht dann viel Vertrauen verloren, wenn der Anteilspreis doch mit dem Markt in den Keller rauscht. Unsere Branche steht vor der Herausforderung, dass die Anleger von Tag zu Tag nervöser werden und zunehmend verunsichert sind. Diese Unsicherheiten sollen teilweise mit trendigen Marketing-Begriffen



Dirk Fischer: „Offensichtlich lieben Anleger speziell in Zeiten niedriger Zinsen besonders regelmäßige Ausschüttungen. Die Dividendenseite bietet reichlich Einnahmequellen.“

ausgeräumt werden. Absolute Return, Total Return, Income – das ist für viele Privatanleger und auch für manchen Vermittler alles ziemlich undurchsichtig.

Erdmann: Aus meiner Sicht ist der Einsatz von Absolute-Return-Strategien der Versuch, das nicht mehr vorhandene Beta durch Alpha zu ersetzen. Das heißt, es wird versucht, statt der Marktrendite eine Managerrendite zu erzielen. Grundsätzlich mag es einige Manager geben, die das auch über viele Jahre hinweg erfolgreich praktiziert haben. Es birgt aber auch immer ein schwer kalkulierbares Risiko. Erst im letzten Jahr haben wir gesehen, dass die Strategien, die in den Vorjahren gut gelaufen sind, schwere Rückschläge erlitten haben. Ich denke, der Kölner Kollege hat einen guten Einblick in den Markt. Aber auch bei ihm ist der Marketinggedanke sicherlich stark ausgeprägt. Ich stehe dem Ansatz Absolute Return immer noch sehr ambivalent gegenüber.

Feldmann: Es existieren natürlich neben den klassischen vermögensverwaltenden Fonds, die tatsächlich keinerlei Absolute-Return-Strategien beimischen, jene Produkte, die von Kunden mit Wünschen nach einer möglichst geringen Volatilität nachgefragt werden. Das erreicht man häufig nur durch die Beimischung von Absolute-Return-Strategien. Wir haben mit Multi Strategy Growth eine Strategie, die flexibel Absolute-Return-Strategien beimischt. Damit landen wir bei einem Value at Risk von unter fünf Prozent auf Sicht der letzten drei Jahre. Dies erreichen wir durch eine besonders gute Diversifikation der eingegangenen Positionen. Allerdings sollte man sein Geld auch jemandem anvertrauen, der diesen Ansatz bereits etliche Jahre praktiziert und nicht etwa jemandem, der aufgrund eines Markttrends sagt: Ich starte jetzt auch Absolute-Return-Produkte. Dann wird es nicht funktionieren. Denn neben einem Buy Side Research benötigen Sie auch ein Sell Side Research. Nur wenn Sie das haben, generieren Sie überhaupt ausreichend Ideen auf der Sell-Seite

Peter: Das heutige Marktumfeld erfordert erhöhte Flexibilität in der Verwaltung von VV-Fonds. Wichtig ist dabei, dass der Fonds sich an keiner Benchmark ausrichten hat. So investieren wir aktuell in deutsche Aktien, meiden jedoch gleichzeitig deutsche Bunds. Auch die Aufnahme eines begrenzten Leverage erachten wir im heutigen Tiefzinsumfeld als sinnvoll. Zudem sollte für die ideale Bewirtschaftung des Fonds auch die Möglichkeit gegeben



Franz Feldmann: „Es kommt auf ein gutes Risikomanagement an. Wir prüfen sehr genau, welchen Beitrag eine neue Investmentidee zum Gesamtrisiko des Portfolios leistet.“

sein, Short-Strategien zu implementieren. Wie Sie sehen, führen uns diese Anforderungen zu Absolute Return orientierten Ansätzen.

Vermögensverwaltende Fonds stehen zunehmend vor der Herausforderung, den wachsenden Ausfall des Anleihe-segments als Renditequelle zu kompensieren. Inwieweit fahnden Sie nach alternativen Renditequellen und welche kommen dabei in Betracht?

Daub: Vermögensverwaltende Fonds sind unserer Einschätzung nach in nahezu jeder Marktphase geeignet. Eine robuste Asset-Allokation ist für eine nachhaltig erfolgreiche Kapitalanlage entscheidend. Dabei sind neben traditionellen Anlagen auch alternative Renditequellen für den nachhaltigen Anlageerfolg erforderlich. Dazu zählen Rohstoffinvestments, Immobilien und auch alternative Investments. Diese befinden sich in unseren Portfolios. Bei den alternativen Investments bevorzugen wir solche, die nicht beziehungsweise möglichst wenig mit den etablierten Assetklassen korreliert sind, wie beispielsweise Volatilitätsfonds.

Peter: Aufgrund der positiven Eigenschaften von Mischfonds definieren wir für unsere BB Global Macro Strategie ein neutrales Portfolio bestehend in der Regel aus 25 Prozent Aktien- und 75 Prozent Anleihen, welches wir im aktuellen Marktumfeld sehr flexibel bewirtschaften. Da wir uns jedoch an keiner Benchmark orientieren, investieren wir weltweit in die aussichtsreichsten Aktien- und Anleihenmärkte,

aber auch Rohstoffe und Währungen. Bei den aktuellen Niedrigzinsen kann zudem günstig begrenzter Leverage von typischerweise 20 bis 50 Prozent aufgebaut werden. Zur Bewirtschaftung des Fonds können auch Short-Strategien umgesetzt werden. Wir erwarten steigende Zinsen zwischen 0,3 bis 0,4 Prozent jährlich. Dies dürfte sich negativ auf die Performance aller Anlageklassen auswirken. Während viele Mitbewerber auf der Suche nach Rendite in Aktien gehen, verfügen wir über eine vergleichsweise hohe Staatsanleihenquote und zwar aus folgenden Gründen: Staatsanleihen korrelieren negativ zu Aktien und sind in allen Marktlagen liquide. Das Wichtigste ist in unseren Augen jedoch, dass deren kurzfristige Rendite höher ist, als viele Anleger annehmen. Wir verfolgen eine aktive Buy-and-Roll-Strategie und können damit eine Rendite von bis zu drei Prozent erzielen, anstatt beispielsweise 0,5 Prozent bei Bundesanleihen.

Fischer: Unsere Begeisterung für alternative Renditequellen ist ein wenig gespalten. Viele, speziell Short-Ansätze, haben doch zuletzt eher nicht überzeugen können, sodass wir hier eher auf Bewährtes, wie inflationsgeschützte Anleihen, kurze Durationen, Floating-Rate-Notes etc. zum Anleihenmanagement in Form von solchen Zielfondshüllen zurückgreifen. Das mag konservativ erscheinen, hat sich aber immer bewährt. Natürlich sind auch Edelmetalle und sonstige Rohstoffe immer einen Blick wert. Zurückhaltend sind wir im

Immobilienmarkt – hier sehen wir kaum noch attraktive Bewertungen. Währungen sind für uns eher immer eine interessante Spielwiese, um Ungleichgewichte auszunutzen. Final sollte man aber nie vergessen, dass unsere Kunden von uns Kontinuität und keine Experimente erwarten, daher sind unsere Wagnisse hier begrenzt. Doch selbst unsere konservativsten Strategien liegen sowohl in 2016 als auch 2017 nach Spesen extrem positiv und weit über dem Zinsniveau im Markt. Also ist das Management bisher offensichtlich sehr erfolgreich und bietet derzeit noch keinen Anlass zur Sorge.

Willert: Wir haben den großen Vorteil, in unserem Anleihefonds C-Quadrat Arts Total Return Bond beziehungsweise in den aktiv gemanagten Fonds mit fixer Rentenquote nicht nach alternativen Renditequellen suchen zu müssen. Auch unser Anlageuniversum im Anleihebereich war bereits seit dem Start in 2003 sehr breit aufgestellt. Wir haben je nach Trendverhalten auf den Märkten bereits in der Vergangenheit

neben Staatsanleihen auch Emerging Markets- und Hochzinsrentenpapiere, genauso wie Wandel- und Unternehmensanleihen bis hin zu Short-Duration- und inflationsgebundene Bonds genutzt. Damit konnten Anleger einen durchschnittlichen Ertrag von über fünf Prozent pro Jahr erwirtschaften. Flexibles Investieren ohne Einschränkungen wird in der Zukunft noch wichtiger werden. Ein vermögensverwaltender Ansatz auch auf der Bondseite wird das A und O auf dem Weg zu vernünftigen Renditen sein.

Wie groß ist in Ihren Augen die Wahrscheinlichkeit, dass es dem Segment der VV-Fonds gelingt, die nicht eben geringen Erwartungen der Anleger langfristig zu erfüllen?

Daub: Aufgrund historisch sehr niedriger Zinsen sind die Herausforderungen an VV-Fonds deutlich angestiegen. Deshalb ist es wichtig, den Investmentprozess sowie die Portfoliokonstruktion an die veränderten Marktgegebenheiten anzupassen und kontinuierlich zu überprüfen und zu modifizieren.

Allerdings muss dem Anleger auch verständlich gemacht werden, was angesichts des Marktumfeldes überhaupt realistisch ist, welche Risiken er eingehen muss, um eine bestimmte Rendite zu erzielen.

Peter: Wir befinden uns am Ende eines 30-jährigen Bullenmarktes in Staatsanleihen. Aus heutiger Sicht dürften die Zinsen entweder langsam steigen oder auf tiefem Niveau verharren. Risikobewusste Anleger müssen in einem solchen Umfeld die Renditeerwartungen deutlich reduzieren. Nicht nur auf Anleihen, sondern auch auf Aktien- oder Immobilienanlagen dürften über die nächsten Jahre im Schnitt tiefere Erträge erzielt werden als über die letzten Jahre.

Fischer: Es hängt davon ab, von welchen Erwartungen wir hier sprechen. Ich denke, den Wunsch nach Streuung und Diversifizierung bilden gute VV-Fonds perfekt ab. Damit wird das Risiko gesenkt und die Schwankung des Fonds nivelliert. Ich wiederhole mich, aber das sollte das Ziel eines VV-Fonds sein. Wenn die Erwartung dagegen sein sollte, dass die Renditen der Ver-

GELDANLAGE DER ZUKUNFT

MIT PRÄZISION ZUM ERFOLG

Ein klares Ziel vor Augen.
Durch langjährige Erfahrung und
ein aktives Vermögensmanagement.

Wir empfehlen Ihnen die richtige
Anlagestrategie mit **truevest** –
dem ersten Onlinetool mit Trackrecord.

5,7% – 6,95% p.a. NACH KOSTEN über die
letzten fünf Jahre (Stichtag 31.12.16) und
bereits 90 Millionen Euro „Kundenvertrauen“
sprechen für sich!



gangenheit auch in Zukunft weiterhin erzielt werden, werden die VV-Fonds an diesem Anspruch zerbrechen. Auch bei allen vorhandenen Möglichkeiten der VV-Fonds darf man nicht vergessen, dass wir uns in einem weltweiten Niedrigzinsumfeld befinden und auf eine acht Jahre andauernde Börsenhausse zurückschauen. Da sind Rückschläge jederzeit möglich. Das wird in Gänze auch kein VV-Fonds verhindern können. Abmildern ja, aber verhindern nein.



Markus Peter: „Wir befinden uns am Ende eines 30-jährigen Bullenmarktes in Staatsanleihen. Anleger müssen in einem solchen Umfeld ihre Renditeerwartungen reduzieren.“

Erdmann: Letztlich stellt sich immer die Frage, womit werden die Produkte verglichen. Ich hätte gern einen Index, der das Verhalten der Privatanleger repräsentiert. Wenn ich als Anleger eine klare Strategie habe und ich gebe jemandem damit den Auftrag, indem ich seinen Fonds kaufe, seine Strategie umzusetzen, dann habe ich eine Chance, dort eine marktadäquate Performance abzüglich der Kosten zu erzielen. Dann hat der Kunde in der Tat ein Rundum-sorglos-Paket.

von Hardenberg: Der Vorteil von VV-Fonds liegt in der Tat darin, dass dem Anleger die schwierige Anlageaufteilung abgenommen und das Vermögen auf mehrere Anlageklassen und Themenbereiche gestreut wird. Wir müssen jedoch auch konstatieren, dass viele VV-Fonds hinter der Marktentwicklung zurückbleiben. Ich bin sehr gespannt, wie sich die großen VV-Fonds in der nächsten Hausse schlagen werden. Privatanleger sollten auf Nummer

sicher gehen und das Vermögen auf mehrere bewährte VV-Fonds verteilen.

Letzte Frage. Worauf ist bei der Auswahl eines VV-Fonds besonders zu achten?

Feldmann: Es kommt auf ein gutes Risikomanagement an. Wir prüfen zum Beispiel sehr genau, welchen Beitrag eine neue Investmentidee zum Gesamtrisiko des Portfolios leistet und führen regelmäßig Stress-tests durch, um zu analysieren, wie robust das Portfolio gegenüber möglichen Extremszenarien ist. Wichtig erscheint mir

auch eine Flexibilität, bei Multi-Asset-Produkten je nach Markteinschätzung einen höheren Fokus auf absolut-orientierte Strategien oder auf marktabhängige Strategien legen zu können, wodurch man eine bessere risikoadjustierte Rendite erzielen kann.

von Hardenberg: Die Auswahl hängt einerseits vom individuellen Zeithorizont und Risikoprofil des Anlegers ab. Generell sollte darauf geachtet werden, wie der Fondsmanager das anvertraute Vermögen durch verschiedene Marktlagen, besonders in Stresssituationen, navigiert hat. Konnte er Verluste vermeiden? Ist der Investmentansatz transparent und nachvollziehbar? Stellt der Fondsmanager laufend verständliche Informationen über sein Portfolio und Investmententscheidungen zur Verfügung? Wie wird der Fonds in den einschlägigen Ratingliste bewertet? Sind die Kosten verhältnismäßig?

Willert: Ich bin davon überzeugt, dass auch bei festverzinslichen Papieren künftig gute

Erträge nur mit einem aktiven Management zu erzielen sein werden. In Summe sind Rentenpapiere als Anlageklasse aber weiterhin unverzichtbar, daher wird das Begrenzen von Verlusten eine entscheidende Rolle einnehmen. Langfristig hat nicht der den besten Erfolg, der jedes Prozent Gewinn mitnimmt, sondern der, der die höchsten Verluste vermeidet. Einem vermögensverwaltenden Management, mit dem das gesamte Rentenuniversum abgedeckt werden kann, gehört deshalb die Zukunft. Um lukrative Erträge zu erzielen, muss man eben auf der gesamten Klaviatur spielen.

Erdmann: Der Anleger sollte darauf achten, dass die Auswahl der vermögensverwaltenden Fonds zu seinem Chance-Risiko-Profil passt. Dazu sollte unter anderem auch der Investmentprozess, das Management und die Kostenstruktur analysiert werden. Da nicht jeder Manager beziehungsweise Investmentstil gleich reagiert, empfehlen wir eine Streuung über mehrere Fondsmanager, Investmentstrategien und Anlageklassen. Ziel einer guten Diversifikation muss es sein, unterschiedliche Investment-Stile zu kombinieren, die ihre Outperformance zu unterschiedlichen Zeitpunkten abrufen.

Daub: Der Anleger sollte darauf achten, ob der Fonds beziehungsweise die Risiken, die der Fonds eingeht, mit seiner Risikoneigung und seinem Anlagehorizont übereinstimmen. Das Anlageuniversum und der Investmentansatz des Fonds sollten transparent sein und diszipliniert umgesetzt werden. Der Fonds sollte das abgegebene Werteversprechen langfristig einhalten können.

Fischer: Für mich ist es der nachvollziehbare und wiederholbare Investmentansatz des Managements. Natürlich die Ergebnisse der Historie – insbesondere in Marktkrisen. Ebenso die verfügbaren und einsetzbaren Assetklassen. Des Weiteren ist die Kostenstruktur wichtig. Und last but not least die Absicherungsmechanismen rund um das Fondsvolumen. Die üblichen Orientierungen über Ratings und Rankings in Peergroups kann man sich natürlich auch anschauen, diese trügen aber oft, da die Abgrenzungen der VV-Fonds viel zu selten klar vorgenommen werden. Ein VV-Fonds ist schon lange nicht mehr gleich dem nächsten VV-Fonds. Hier gilt es, kritisch hinzuschauen. ■

Das Gespräch führte
Frank O. Milewski, Cash.