

# Nur das Ergebnis zählt

Der Markt kauft historische Performance. Punkt. Und lässt die Performance nach, rutschen die betroffenen Fonds in den Topseller-Listen blitzartig nach unten.



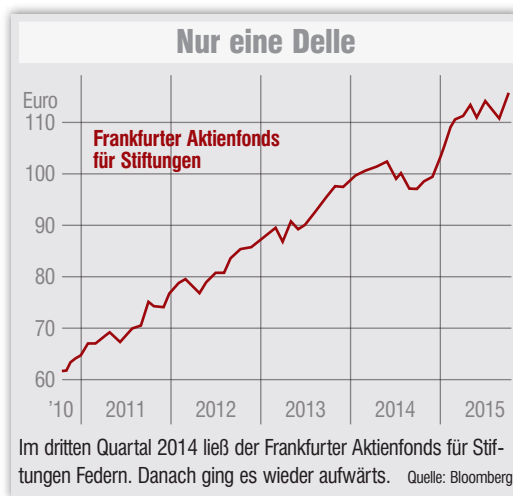
Alle Hinweise, dass gute historische Ergebnisse kein Garant für die Zukunft sind, sind zwecklos – Anleger kaufen, was gut gelaufen ist, und verkaufen rasch, wenn die Rendite schwächelt.

**F**ranks Fischer dürfte mit Fug und Recht von sich behaupten, zu Europas besten Porfoliomanagern zu gehören. Sein Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen hat seit dem Lehman-Kollaps 2008 rund 17 Prozent zugelegt – Jahr für Jahr. Und das mit einer Konstanz, die manchen Rentenfonds als volatiles Anlagevehikel erscheinen lässt. Dennoch würde Fischer nie mit seiner Performance prahlen, dafür ist er viel zu bescheiden. Vor anderthalb Jahren hatte er im Interview mit FONDS professionell eingeräumt, dass der erstaunlich gerade Kursverlauf seines Fonds von links unten nach rechts oben ein Stück weit auch mit Glück zu erklären sei. „Der Chart ist ehrlich gesagt ein großes Problem, denn er weckt falsche Hoffnungen“, sagte er. „Wer diesen Kursverlauf sieht, erwartet, dass es immer so weitergeht.“

Diese Hoffnung hatten wohl auch viele unabhängige Finanzberater, die Fischers Fonds Ende 2013 und Anfang 2014 in großer Stückzahl in die Depots ihrer Kunden buchten. Im ersten Halbjahr 2014 gab es nur ein Produkt, das im freien Vertrieb noch mehr Geld einsammeln konnte als der Frankfurter Aktienfonds, zeigt die regelmäßige Umfrage von FONDS profes-

sionell unter zwölf Maklerpools und Fondsvertrieben. Es kam, wie es kommen musste: Im dritten Quartal 2014 knickte der Fonds ein, auf Sicht von drei Monaten gab es ein Minus von fast fünf Prozent. Für ein Portfolio, in dem mindestens 50 Prozent Aktien liegen, eigentlich keine große Sache. Doch für Berater und Anleger, die Fischers Chart vor Augen hatten, offensichtlich eine Katastrophe. In den Bestseller-Listen der Pools stürzte der Fonds ab.

Das Beispiel zeigt, dass die Performance der Vergangenheit nach wie vor ein enorm



wichtiges Kriterium für den Verkaufserfolg eines Fonds ist – und dass viele Finanzberater kaum bereit sind, den Portfoliomanagern auch nur eine kleine Schwächephase zu verzeihen. Zu diesen Ergebnissen kommt auch eine breiter angelegte Auswertung von FONDS professionell und dem Kölner Vermögensverwalter RP Rheinische Portfolio Management. Am Beispiel von neun Fonds ging unsere Redaktion der Frage nach, wie sich die Qualität eines Topsellers auf den Absatzerfolg auswirkt (siehe auch die Grafiken auf Seite 222).

## Nur fünf Sterne bringen Absatz

Dass Anleger fast ausschließlich Fonds kaufen, die sich gut entwickelt haben, ist ein altbekanntes Phäno-

men. Eindrücklich verdeutlicht das eine Statistik, die Ali Masarwah vom Analysehaus Morningstar für FONDS professionell aktualisiert hat: Demnach verbuchten in den ersten neun Monaten dieses Jahres in Europa nur Fonds mit fünf Morningstar-Sternen Mittelzuflüsse. Aus Portfolios mit einem bis vier Sternen zogen Anleger unterm Strich dagegen Geld ab. Fünf Sterne erhalten nur die zehn Prozent der Fonds mit der besten risikoadjustierten Performance innerhalb ihrer Vergleichsgruppe. Gilt das Motto „The Winner takes it all“ im Asset Management also in voller Härte? Nicht ganz, denn noch höhere Zuflüsse als die Top-Produkte ihrer Kategorie vereinen neu aufgelegte Fonds auf sich, die zu jung für ein Sterne-Rating sind.

Im freien Vertrieb haben es neue Fonds allerdings schwer, schließlich muss ein Berater argumentieren können, warum er seinem Kunden genau dieses Portfolio ans Herz legt. Ohne überzeugende Kurshistorie gelingt das kaum. Auch aus diesem Grund war Frank Fischers Fonds bei unabhängigen Vermittlern so beliebt.

Ganz oben auf der Topseller-Liste landet in der Regel nur ein Manager mit außerordentlich guter Leistung, zeigt die Auswertung von RP Rheinische Portfolio Manage-



Christian Roch, Rheinische Portfolio: „Die Qualität vieler Topseller ist inzwischen eine ganz andere als früher.“

ment und FONDS professionell. Der Kölner Vermögensverwalter kennt die Bestseller unter den Fonds sehr gut, weil er mit genau diesen Produkten eine standardisierte Fondsvermögensverwaltung bestückt. Die „Topseller Select Strategie Defensiv“ hat den Anspruch, die zehn besten Verkaufsschlager in einem Produkt zu bündeln. „Unser Universum besteht aus Topsellern, die im Wesentlichen zwei Bedingungen erfüllen: Sie müssen seit mindestens drei Jahren am Markt sein und einen vermögensverwaltenden Ansatz verfolgen. Reine Aktien- oder Rentenfonds bleiben also außen vor“, sagt RP-Geschäftsführer Christian Roch. Um zu sehen, welche Fonds gerade angesagt sind, analysiert RP Topseller-Listen verschiedener Maklerpools, Finanzvertriebe, Direktbanken und Online-Broker.

### Scoring-Modell entscheidet

Die Entscheidung, welche zehn Fonds gleichgewichtet im Portfolio landen, fällt nach einem rein quantitativen Scoring-Modell. Dort fließen neben der Performance über drei Jahre vor allem Kennzahlen wie die Information Ratio, der maximale Verlust und die Volatilität ein. Berücksichtigt werden außerdem das Momentum und das Verhalten des Fonds in verschiedenen Marktphasen. „Jedes Quartal überprüfen wir, ob unser Portfolio noch mit den Top Ten aus dem Scoring übereinstimmt“, sagt Roch. „Mehr als einen oder zwei Fonds müssen wir selten austauschen.“

Die Idee, eine Fondsvermögensverwaltung nur mit Topsellern zu bestücken,

leuchtet auf den ersten Blick nicht unbedingt ein, schließlich gibt es auch abseits der Verkaufsschlager gute Portfoliomanager, die zu entdecken sich lohnt. „Früher hatte das Prädikat ‚Topseller‘ in unserer Branche nicht den besten Ruf, doch das hat sich gewandelt“, sagt Roch. „Die Qualität vieler Topseller ist inzwischen eine ganz andere als früher, als auch bestenfalls durchschnittliche Produkte vertriebllich gepusht wurden. Heute gibt es häufig gute Gründe, warum ein Fonds oben auf den Absatzlisten auftaucht. Diese kollektive Intelligenz wollen wir nutzen.“ Dazu kommt ein für die Vermarktung der Strategie wichtiger Punkt: Die Vermittler und ihre Kunden kennen viele der Fonds und ihre Manager. „Lassen Sie zehn Topvermögensverwalter für sich arbeiten“, lautet der Slogan der RP.

### Vertrieb braucht Zeit

Vergleicht man nun das RP-Scoring mit den Nettomittelzuflüssen aus unserer Poolumfrage, sticht ein Ergebnis ins Auge: Bevor ein Fonds in den obersten Rängen der Bestseller-Liste landet, musste er in aller Regel schon einige Zeit lang mit hervorragender Qualität überzeugen. Mitunter verharrt ein Fonds trotz solider Ergebnisse über Jahre hinweg eher auf einem der unteren Ränge, ehe er nach oben schießt. „Manchmal braucht der Vertrieb einige Zeit, bevor er einen Fonds für sich entdeckt“, sagt Roch.

In der anderen Richtung reagiert man hier meist schneller: Lässt ein Fonds nach, sinkt er in der Gunst der Vermittler oft rapide – der Frankfurter Aktienfonds ist nur ein Beispiel. „Viele Makler verzeihen keinen Fehler, ähnlich wie Dachfondsmanager“, sagt Philipp Prömm, Vertriebsleiter bei Frank Fischers Unternehmen Shareholder Value Management. „Die institutionellen Investoren agieren in der



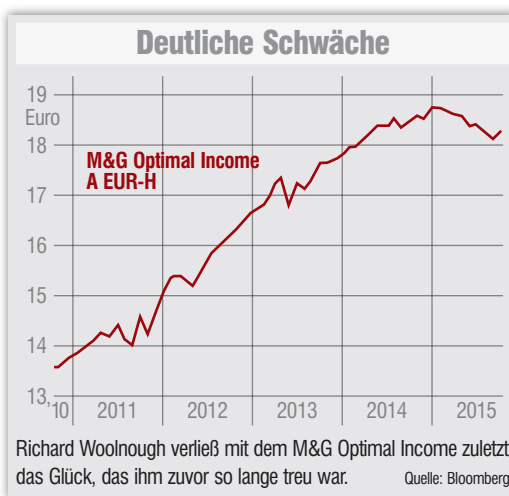
Philipp Prömm, Shareholder Value: „Viele Makler verzeihen keinen Fehler, ähnlich wie Dachfondsmanager.“

Regel deutlich ruhiger. Sie selektieren einen Fonds und bleiben ihm auch in schwächeren Phasen treu, solange sie vom Manager und dessen Strategie überzeugt sind.“

### Optimal Income hart getroffen

Noch härter als den Frankfurter Aktienfonds traf es den M&G Optimal Income, jahrelang ein Liebling der freien Berater. 2012 und 2013 stand Richard Woolnough mit seinem Portfolio durchwegs auf dem zweiten Platz der FONDS professionell Bestseller-Liste, im ersten Halbjahr 2014 ließ er mit Blick auf die Nettomittelzuflüsse sogar alle Wettbewerber hinter sich. Mit der nachlassenden Performance kam der Liebesentzug: Der Fonds, der seit 2009 fünf Jahre in Folge zu den besten zehn Prozent seiner Morningstar-Vergleichsgruppe defensiver Mischfonds gehört hatte, stürzte 2014 plötzlich ins Mittelfeld ab – um sich 2015 bis dato im schlechtesten Zehntel wiederzufinden. Da verlieren nicht nur kleine Vermittler, sondern auch große Investoren die Geduld. Von Januar bis August dieses Jahres zogen Anleger aus Deutschland mehr als 270 Millionen Euro aus dem M&G Optimal Income ab, zeigen Zahlen des Branchenverbandes BVI.

Beim Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen zeichnet sich unterdessen eine Trendwende ab, auch mit Blick auf den Vertriebserfolg. Die Performance lässt ohnehin nicht zu wünschen übrig: Der Fonds erreichte Anfang November einen neuen Höchststand, nachdem er selbst im Crash-Monat August nur anderthalb Pro-



zent verloren hatte. Das Volumen überschritt kürzlich die Marke von einer Milliarde Euro. „Schon im September war der Fonds bei mindestens zwei Maklerpools wieder in den Top

Ten der meistverkauften Produkte zu finden, die Oktober-Zahlen sollten noch besser sein“, sagt Prömm. Mag sein, dass die Finanzberater schnell verschupft reagieren, wenn ein Fonds

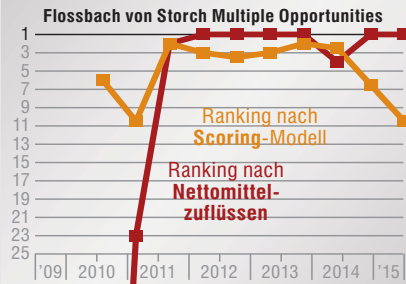
ihre Erwartungen enttäuscht hat. Genauso schnell verzeihen sie einem Manager aber auch wieder, sobald er seinen Fehler wettgemacht hat.

BERND MIKOSCH | FP

### So schlagen sich ausgewählte Topseller im RP-Scoring und im freien Vertrieb

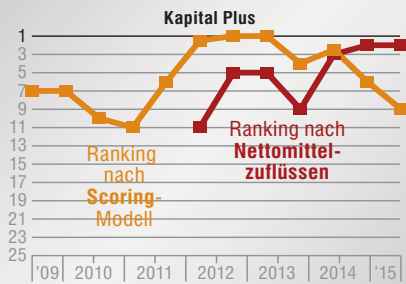
Der Vermögensverwalter RP Rheinische Portfolio Management stellt anhand verschiedener Topseller-Listen von Maklerpools und Direktbanken ein Universum aus vermögensverwaltenden Fonds zusammen. Diese Portfolios sortiert das RP-Team mithilfe eines hausintern entwickelten Scoring-Modells nach ihrer Qualität. Unsere Redaktion hat dieses Scoring mit den Ergebnissen aus unserer Topseller-Statistik verglichen, die auf den Nettomittelzuflüssen von zwölf Maklerpools und Fondsvertrieben basieren.

#### FvS Multiple Opportunities



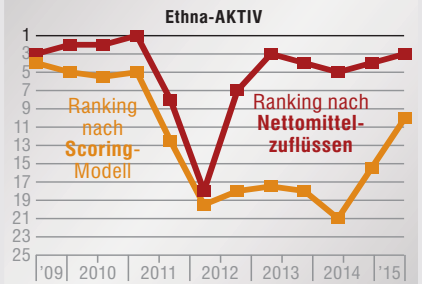
Der Flossbach von Storch Multiple Opportunities ist seit Jahren ganz oben auf den Topseller-Listen im freien Vertrieb zu finden, auch wenn die Performance des Fonds im Vergleich zu anderen zuletzt etwas nachließ.

#### Kapital Plus



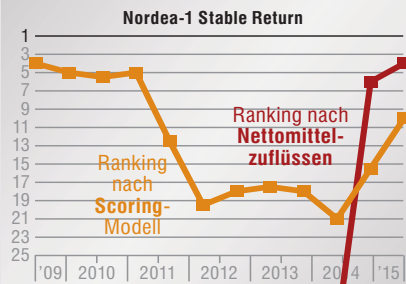
Der Kapital Plus von Allianz Global Investors hat sich in den vergangenen Jahren auf die vorderen Plätze der Topseller-Listen vorgearbeitet. Im RP-Scoring ist er ohnehin schon lange recht weit oben zu finden.

#### Ethna-Aktiv



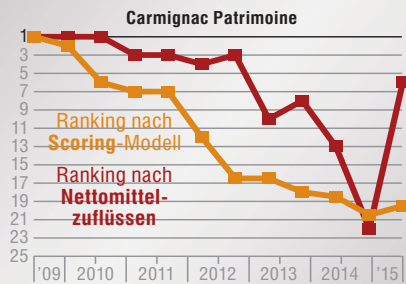
Der Ethna-Aktiv von Ethenea Independent Investors überzeugt seit Jahren mit einer sehr stabilen Wertentwicklung. Nur 2011 lief es nicht ganz so gut, was sich auch prompt auf den Fondsabsatz auswirkte.

#### Nordea Stable Return



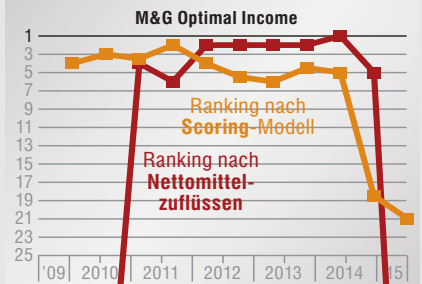
Asbjørn Trolle-Hansen steuert den Nordea Stable Return schon seit Jahren souverän durch verschiedene Marktphasen. Der freie Vertrieb entdeckte dieses Produkt in der Breite jedoch eher spät für sich.

#### Carmignac Patrimoine



Der Carmignac Patrimoine war nach der Finanzkrise lange der angesagteste Fonds in Deutschland, verlor dann aber viele Fans unter den Finanzberatern. Zuletzt konnte er im Topseller-Ranking wieder zulegen.

#### M&G Optimal Income



Der M&G Optimal Income ist ein Beispiel dafür, dass Vermittler einem Fondsmanager nur selten eine Performanceschwäche verzeihen. Anfang 2014 noch hoch gelobt, verkauft er sich jetzt nur noch schleppend.

#### Franklin Templeton GFS



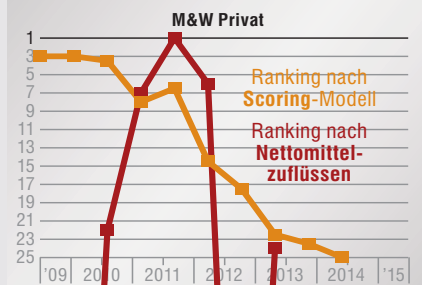
Der Franklin Templeton Global Fundamental Strategies taucht erst seit Kurzem oben auf den Topseller-Listen im freien Vertrieb auf, obwohl das Management schon seit vielen Jahren gute Arbeit leistet.

#### Frankfurter Aktienfonds



Frank Fischer führt mit dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen vor, wie stabil ein Aktienportfolio sein kann. Nur im zweiten Halbjahr 2014 gab es eine Delle, was den Vertrieb verschupft reagieren ließ.

#### M&W Privat



Der goldlastige M&W Privat führte die Topseller-Liste im unabhängigen Vertrieb im zweiten Halbjahr 2011 an. Danach ging es abwärts – mit Performance und Absatz. Quelle: RP Rheinische Portfolio Mngt., FONDS professionell