

1/2019 | Markt & Strategie

Holpriger Weg

Der Kursverfall 2018 schüttelte das Feld der Mischfonds durcheinander. Nur wenige Manager federten Verluste ab. Viele hoffen nun auf eine Erholung.



Mit Schlaglöchern übersät – so präsentiert sich das Börsenjahr 2018 im Rückblick. Die Verwerfungen überrumpelten augenscheinlich viele Mischfondsmanager. Nur wenigen gelang es, Verluste einzudämmen. Einige Portfoliolenker hoffen nun auf einen anhaltenden Aufschwung, um das Minus auszugleichen.

© kaliantye | stock.adobe.com

Vor mehr als einem Jahr schien die Stimmung in der Fondsbranche noch ungetrübt. Ein brillantes Börsenjahr 2017 lag hinter den Investmentprofis. Eine weiterhin gute Entwicklung zeichnete sich ab – nur vielleicht nicht mehr ganz so ertragreich und mit höheren Schwankungen verknüpft. So lautete praktisch unisono das Urteil der Auguren. Nur wenige Stimmen warnten vor einem heraufziehenden Sturm. „Der Himmel strahlt zwar blau, doch am Horizont zeichnen sich Wolken ab“, sagte Harald Preißler damals, der Chefanlagestratege der Fondsgesellschaft Bantleon. „Die Börsenbären scheinen in freier Wildbahn ausgestorben zu sein. Doch ich blicke sorgenvoll in die Zukunft.“

Die Sorge erwies sich als berechtigt. Heftige Beben erschütterten die Börsen. Dies traf die Manager vieler vermögensverwaltender Fonds (VV-Fonds) unvorbereitet. Bis zum Jahresende bröckelten die Bewertungen weg. 2018 endete mit einem massiven Ausverkauf an den Märkten. Diesem Abwärtssog konnten sich nur wenige Mischfondsmanager entziehen. Viele sind dem propagierten Anspruch, auch in schlechten Marktphasen das Vermögen der Kunden zumindest weitgehend zu erhalten, nicht gerecht geworden. Das Feld der VV-Manager zieht daraus unterschiedliche Konsequenzen.

Volle Breitseite

„Das Jahr 2018 war zugegebenermaßen sehr schwierig“, sagt Mirko Hajek von RP Rheinische Portfolio Management. „Aber es waren durchaus einige Risiken abzusehen, die sich schließlich auch manifestierten. Daher wundert es uns, dass sich viele Manager mit vermögensverwaltendem Anspruch nicht defensiver positionierten.“ Einen möglichen Grund lotet der Kölner Dachfondsmanager aus. „Besonders den defensiven Fonds sind über die vergangenen Jahre auf der Zinsseite die Erträge weggebrochen“, erläutert Hajek. „Daher fuhren einige ihre Aktienquoten hoch, um Rendite zu erzielen. Dabei nahmen sie augenscheinlich in Kauf, dass sie sich damit dem Risiko einer vollen Breitseite der Märkte aussetzen.“

So rutschte das Feld der VV-Fonds 2018 tief in die roten Zahlen. Dies zeigt eine Auswertung von MMD Analyse & Advisory. Das auf vermögensverwaltende Mischfonds spezialisierte Haus berechnete die durchschnittliche Rendite, die die Manager der vier Hauptkategorien „Defensiv“, „Ausgewogen“, „Offensiv“ und „Flexibel“ erzielten. Alle vier Gruppen notierten deutlich im Minus (siehe Grafik „Kapitalerhalt verpasst“ auf der nächsten Seite). Dementsprechend schaffte es nur eine Handvoll Vertreter, 2018 mit einem positiven Ergebnis abzuschließen. Doch längst nicht alle Fonds, die sich über das vergangene Jahr über Wasser halten konnten, schwammen in den Vorjahren auch an der Spitze mit (siehe Tabelle).

„Einige haben ihr Mandat durchaus erfüllt und größere Verluste vermieden“, berichtet RP-Experte Hajek. Andere wiederum seien auf Sicht gefahren und hätten nicht berücksichtigt, dass es zu einem Regimewechsel an den Märkten kam. Sie erlitten ein Minus im zweistelligen Prozentbereich. „Das entspricht nicht dem, was wir und viele Kunden von einem vermögensverwaltenden Fonds erwarten.“ So mancher Manager habe nach der turbulenten Entwicklung über das Jahr augenscheinlich die Hoffnung gehegt, dass es eine Jahresendrallye schon richten werde. Wirtschaftsdaten seien positiver wahrgenommen worden, als sie tatsächlich waren. Doch der Schlussspurt fiel aus. „Auch wenn es im Dezember schon sehr lange nicht mehr so einen Ausverkauf gab, darf man gerade als defensiver Manager diese Möglichkeit nicht einfach ausschließen“, mahnt Hajek.

Der schlechte Jahresverlauf erhöht den Druck, die Verluste wieder aufzuholen. „Auch wir haben eins auf die Nase bekommen“, räumt Peter Dreide offen ein. Der Manager des TBF Global Income sieht aber gute Chancen, durch die Erholung seit dem Jahreswechsel einen guten Teil der Rückschläge wieder wettzumachen. „Solche Möglichkeiten muss man taktisch nutzen und flexibel auf die Marktlage reagieren“, erläutert der Gründer der Boutique aus dem Städtchen Singen in der Nähe des Bodensees. Zugleich sichere er sein Portfolio ab und kaufe solide Staatsanleihen. „Cash is King – im Moment“, ergänzt Dreide, aus dessen Haus auch der Bestseller 4Q Special Income stammt. Die Gesellschaft benannte ihre Produktpalette jüngst von „4Q“ nach dem Firmennamen in „TBF“ um.

Defensive im Dilemma

Zudem sollten Investoren und Berater nicht voreilig auf Trendumschwünge an den Börsen wetten. „Lieber verpasse ich zehn Prozent der Rallye, als ins offene Messer zu laufen“, so Dreide. Der Multi-Asset-Manager empfiehlt, die Augen offen zu halten und nach dem ausgeprägten Pessimismus des vergangenen Jahres nicht in blinde Euphorie zu verfallen. Nach wie vor bestünden viele Risiken. „Vielleicht stehen wir vor dem Ende der unendlichen Ära von Globalisierung und Wachstum“, warnt Dreide. „Es braucht vielleicht noch nicht einmal eine Rezession, um einen weiteren Rückschlag an den Aktienmärkten zu erwecken“, ergänzt Jakob Tanzmeister von J.P. Morgan Asset Management. Wie Dreide hegt auch der Multi-Asset-Experte des US-Hauses gedämpfte Erwartungen für das Jahr. „Wir sind in einer Spätphase der Konjunktur. Daher ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es zu Rückschlägen bei den Assetpreisen kommt“, so Tanzmeister.

Einige Notenbanken scheinen sich wiederum vom Kurs der strikteren Geldpolitik abzuwenden. „Daher könnten die Fonds profitieren, die im vergangenen Jahr schwach abschnitten – sofern sie ihre Position beibehalten haben“, erläutert RP-Analyst Hajek. Weiterhin niedrige Zinsen verschärfen aber das Dilemma der vermögensverwaltenden Fonds. Insbesondere dem defensiven Feld gehen damit die Renditequellen aus. Zudem müssen sie die 2018 erlittenen Verluste wieder ausgleichen. „Die Ertragskraft defensiver vermögensverwaltender Fonds ist begrenzt. Daher kann es mehrere Jahre dauern, ein zweistelliges Minus wieder aufzuholen“, hält Hajek fest.

Dauert die Niedrigzinsphase an, würde dies die Manager noch weiter ins Risiko treiben. Sie bestücken ihre Portfolios, wie eingangs erwähnt, verstärkt mit Aktien oder riskanteren Anleihen. Solche Taktiken entlarvte der Kursverfall schon 2018. „Herkömmliche Rentenfonds, die im vergangenen Jahr keine positive Performance erzielten, haben einen hohen Bestand an Unternehmensanleihen und sind daher je nach Bonität hoch korreliert zu Aktien“, erläutert Tarek Saffaf von Greiff Capital.

Einen Ausweg sollen alternative Ansätze eröffnen. Ein Beispiel sind Portfolios, die über den Einsatz von Derivaten auch in schwierigen Börsenlagen eine beständige Rendite erwirtschaften. Eine Strategie schien 2018 nahezuliegen, nämlich die starken Kursausschläge zu nutzen und daraus Rendite zu saugen. Aber solche Ansätze halten längst nicht immer, was sie versprechen. „Optionsfonds werden gern allesamt in einen Topf geworfen. Dabei muss man genau zwischen offensiven und defensiven Strategien unterscheiden“, erklärt Saffaf. „So manchen Volatilitätsfonds hat es im Dezember zerrissen.“

Falsche Hoffnungen








Saffaf setzt selbst auf Kursschwankungen. Er betont seine defensive Herangehensweise. „Wir bieten einen Stabilitätsanker in einer Zeit, in der nahezu alle Investoren in die gleichen Renditequellen getrieben wurden“, so der Greiff-Manager. „Wir profitieren allein schon von der Marktbewegung, in welche Richtung, ist dabei egal.“ Steigen die Aktienmärkte beständig nach oben wie 2017, profitiert das Portfolio davon jedoch nur gering. „Wenn ein Investor die Aktienmärkte spielen möchte, ist er bei uns nicht richtig“, stellt Saffaf klar. Der Ansatz birgt aber auch seine Risiken. „Was wir nicht wollen, ist ein Volatilitätsschock“, räumt der Manager ein.

Ein weiterer Weg ist ein strikt systematischer Ansatz, der Prognosen und Emotionen ausschließt. Die computergestützte Analyse von Konjunktur- und Unternehmenskennzahlen soll menschliche Fehlinterpretationen und falsche Hoffnungen ausschließen. Diesen Weg geht etwa der Vermögensverwalter PEH. Fondsmanager Martin Stürner investiert beim PEH Empire weltweit in starke Unternehmen. Die Aktienquote kann er flexibel zwischen null und 100 Prozent steuern. Die Auswahl der Aktien und deren Gewichtung erfolgen nach quantitativen und qualitativen Kriterien. Zudem analysiert Stürners System makroökonomische sowie Sentiment- und Value-Faktoren. Daneben nimmt er auch Anleihen ins Portfolio. „Seit der Strategieumstellung Mitte 2016 haben wir den Markt und unsere Vergleichsgruppe weit hinter uns gelassen“, freut sich Stürner. „Unser System funktioniert.“

Tatsächlich zählt der PEH-Fonds zu den Top-Performern des Jahres 2018. Aufgrund der Strategieumstellung bleibt der Fonds im MMD-Ranking außen vor – wie andere Portfolios mit neuem Ansatz. Denn die Manager müssen beweisen, dass sie nicht nur über ein Jahr, sondern auch langfristig erfolgreich sind. Einen Ausrutscher eines starken Fondsmanagers in einem schwierigen Jahr mögen Anleger verzeihen, anhaltenden Misserfolg aber nicht.

Sebastian Ertinger

Anhang:

-  [Kapitalerhalt verpasst](#)
-  [Die renditestärksten VV-Fonds 2018](#)
-  [Portfoliostrategie mit vermögensverwaltenden Fonds](#)
-  [Ranking vermögensverwaltender Fonds über 3 Jahre Teil 1](#)
-  [Ranking vermögensverwaltender Fonds über 3 Jahre Teil 2](#)
-  [Ranking vermögensverwaltender Fonds über 5 Jahre Teil 1](#)
-  [Ranking vermögensverwaltender Fonds über 5 Jahre Teil 2](#)