

Investieren
wie die Profis

extra

Cash

Multi-Asset-Fonds

Das Basis Investment für jedes Depot

DER MARKT-REPORT

Volatile Märkte bieten flexiblen
Mischfonds größtes Absatzpotenzial

DAS EXPERTEN-GESPRÄCH

Den Erfolg von Multi-Asset-Fonds
für mehr Anlegervertrauen nutzen

Cash.Extra **Multi-Asset-Fonds**
in Kooperation mit:



Investieren mit Weitsicht

Ausgezeichnete Investmentexpertise

Als eine der führenden unabhängigen Investmentgesellschaften bietet Invesco privaten und institutionellen Investoren weltweit eine Produktpalette, deren Vielfalt und Wertentwicklung nur von wenigen Mitbewerbern erreicht wird.

Invesco wurde als **beste große Fondsgesellschaft in Deutschland** mit dem Lipper Award 2014 ausgezeichnet.

Überzeugen auch Sie sich von unserem Angebot.

www.de.invesco.com



Nachhaltiges Investment

Schaut man in diesen Wochen und Monaten in sein elektronisches Postfach, fällt vor allem eines auf. Kaum ein Tag vergeht, an dem nicht ein neuer Multi-Asset-Fonds an den Markt gebracht wird oder ein bestehendes Produkt in einen Mischfonds, der flexibel auf die Markttrends reagieren kann, umgewandelt wird. Eine ganze Reihe zum Teil auch neuer Anbieter scheint vom Hype um die Fondskategorie profitieren zu wollen.

Kontakt zur Chefredaktion

milewski@cash-online.de

Tel.: +49 (0)40/51444-136

facebook.com/cash.online.de

twitter.com/cashmagazin

gplus.to/cashonline

Kein Wunder, schließlich läuft der Absatz der Fonds, die Aktien, Anleihen, Immobilien oder Rohstoffe marktgerecht kombinieren, wie geschnitten Brot. Allein im vergangenen Jahr flossen

knapp 19 Milliarden Euro Anlegergelder in Fonds dieser Couleur. Damit führen sie die Absatzstatistik des Bundesverbandes Investment und Asset Management deutlich vor Aktien- und Rentenfonds an.

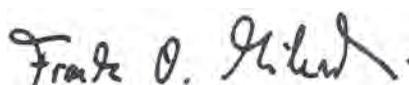
Die Frage, die sich angesichts dieser Flut neuer Produkte stellt, ist allerdings: Wo waren all diese Fonds und

ihre Manager nach dem Platzen der TMT-Blase, aber spätestens nach dem Beginn der Finanzkrise? Warum haben sie sich nicht schon damals mit ihren Konzepten an den Markt gewagt?

Die Expertenrunde – allesamt Vertreter lange etablierter Investmenthäuser –, die in Frankfurt gemeinsam mit einem Analysehaus und einem Vertriebe die Zukunftsfähigkeit der Multi-Asset-Fonds diskutierte, betont deshalb sicherlich zu Recht, dass sich ein intensiver Blick auf den Investmentprozess und das dahinterstehende Management empfiehlt. Denn nicht jedes Produkt mit dem Etikett Multi Asset verdiene diesen Namen auch. In der Tat haben die seriösen Anbieter am Markt ein starkes und nachvollziehbares Interesse daran, dass Multi Asset nachhaltig funktioniert und dem Anleger Mehrwert bietet.

„Deshalb ist es unser Auftrag, als Branche darauf zu achten, dass eben keine faule Erdbeere in diesem Körbchen liegt und alle anderen infiziert“, wie Joachim Narreike von Schroders betont. Transparenz und eine eindeutige Kategorisierung der einzelnen Fonds können helfen, diesem Ziel ein Stück näher zu kommen. Hier geht der Auftrag insbesondere an die Analysehäuser, aber auch an den Vertrieb, die sich mit den immer komplexer werdenden Fondskonzepten auseinandersetzen müssen.

Dass gut gemachte Multi-Asset-Fonds ein Muss bei sich stark bewegenden Kapitalmärkten sind, steht vollkommen außer Frage.



Frank O. Milewski, Chefredakteur



Impressum

Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt:

Frank O. Milewski

Das Cash.Extra Multi-Asset-Fonds erscheint als Beilage im Cash.Magazin. Der Nachdruck ist nur mit Genehmigung des Verlags gestattet.

Anzeigen: Cash.Print GmbH, Hamburg

Vorstufe und Druck: Dierichs Druck + Media GmbH & Co. KG, Kassel

Fotos: Andreas Varnhorn, Peter Neher, Unternehmen

Stand: September 2014

Aus dem Inhalt

4 Titelstory: In der Komfortzone

Multi-Asset-Fonds stehen in der Anlegergunst ganz weit vorn. Dennoch empfiehlt sich ein genauer Blick auf die Strategien der Produkte.

8 „Gesündester Hype, den wir je hatten“

Die Fondsbranche zeigt sich vom Erfolg der flexiblen Mischfonds erfreut, ringt aber auch um die richtige Strategie, die Produkte im Vertrieb und bei den Anlegern adäquat zu positionieren.

In der Komfortzone

MULTI-ASSET-FONDS sind viel gefragte Produkte auf dem deutschen Fondsmarkt. Sie versprechen Anlegern ein sanftes Ruhekissen für ihr Kapital – insbesondere, wenn es an den Börsen hoch hergeht.

Die zurückliegenden Jahre waren eine fantastische Zeit für Anleger. Kontinuierlich sinkende Zinsen und Börsen auf Rekordniveau haben für üppige Renditen bei Aktien- und Renteninvestments gesorgt. Dabei hat sich vor allem ein Erfolgsmodell auf dem deutschen Fondsmarkt herauskristallisiert: Anleger entscheiden sich seit Jahren mit Vorliebe für gemischte Portfolios, neudeutsch Multi-Asset-Fonds.

Diese verteilen ihr Kapital nach festen Regeln oder der Einschätzung eines Fondsmanagers folgend auf Aktien, Anleihen und weitere Anlageklassen wie etwa Immobilien und Rohstoffe, um einen Wertzuwachs ohne große Turbulenzen zu erreichen. So wird etwa in Hausse-Phasen der Anteil von Aktien erhöht, in turbulenten Börsenzeiten dagegen gesenkt.

Vor allem flexible Mischfonds erheben den Anspruch, eine Vermögensverwaltung im Fondsmantel zu sein. Kleinanleger fühlen sich offensichtlich wohl dabei, ihre Anlageentscheidungen zu delegieren. Und die Fondsindustrie fördert diesen Trend, indem sie fleißig die Werbetrommel rührt. Der Tenor: Insbesondere Altersvorsorger sollten auf dem Kapitalmarkt investieren, um einer Enteignung durch niedrige Zinsen unterhalb der Inflationsrate zu entgehen.

Multi Asset gewinnt Marktanteile

Wegen der unsicheren Zeiten mit „extremen Ereignissen“ empfehlen

Vermögensverwalter, dabei auf Experten zu vertrauen: „Die vergangenen zehn Jahre haben Anlegern gezeigt, dass eine naive Mischung klassischer Investmentfonds in einem Marktumfeld, das von starker Verunsicherung und hoher Volatilität geprägt ist, keine befriedigenden Ergebnisse mehr erzielt.

An diesem Punkt setzen vermögensverwaltende Fonds an. Sie vereinen große Managerexpertise und eine aktive Allokation des Portfolios“, meint etwa Norbert Neunhoeffler, Geschäftsführer beim Research-Haus MMD Multi Manager in Arnberg, ein Datenlieferant für Vermögensverwalter. Die Multi-Asset-Produktidee kommt bei der Kundschaft bestens an: „Mischfonds dominieren das Neugeschäft der Publikumsfonds“, bestätigt der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI).

Von Anfang Januar bis Ende Mai haben sie netto 9,3 Milliarden Euro eingesammelt, im gesamten Vorjahr waren es bereits 18,2 Milliarden Euro. Aufgrund der Zuflüsse und der Marktentwicklung ist der Anteil gemischter Portfolios am Vermögen der Publikumsfonds in den vergangenen fünf Jahren hierzulande bereits von 14 Prozent auf 21 Prozent gestiegen. Das Phänomen geht über Deutschlands Grenzen hinaus.

Europaweit zeigt sich ein ähnliches Bild, obwohl der Multi-Asset-Marktanteil dort nach wie vor nur bei 12,3 Prozent liegt. Die Zuflüsse nehmen allerdings massiv zu. Mit 12,5 Milliarden Euro zusätzlichem Anlegergeld verzeichneten Mischfonds nach Angaben der Fondsratin-

gagentur Morningstar den höchsten Zufluss seit Start der Aufzeichnungen im Jahr 2007.

Politische Risiken bremsen Investments

Die Handelsaktivität bleibt in diesem Jahr insgesamt aber unter dem Volumen von 2013. Experten geben der geld- und geopolitischen Unsicherheit die Schuld: „Gründe für die Zurückhaltung beim Fondshandel sind neben den Krisen in der Ukraine und im Irak vor allem auch die anhaltenden Spekulationen über die weitere Zinspolitik von Fed und EZB. Die Höchststände an den Börsen wurden überwiegend genutzt, um Gewinne mitzunehmen“, erklärt Rudolf Geyer, Sprecher der Geschäftsführung bei der Münchener Fondshandelsplattform Ebase. Deswegen seien nun mit Mischfonds risikoärmere Investments gefragt – vor allem bei Kleinanlegern, während institutionelle Investoren dem Trend zu nicht gemagten, aber dafür kostengünstigen Indexfonds folgen.

Völlig zu Recht, wie Achim Küssner, Geschäftsführer von Schroder Investment, betont: „Multi-Asset-Fonds erfreuen sich nicht nur hoher Beliebtheit, sondern sie machen für die mehrheitlichen Privatkunden durchaus Sinn. Ich halte die Entwicklung für sehr vernünftig und nach der Berg-und-Talbahn-Erfahrung der letzten 15 Jahre geben Multi-Asset-Fonds auch wieder Vertrauen in die Anlagekultur der Deutschen.“ Vernünftige und ausgewogene Depots sollten zur langfristigen Zufriedenheit von Investoren beitragen und die-



Norbert Neunhoeffer, Geschäftsführer MMD Multi Manager: „Eine naive Mischung klassischer Fonds hat in den letzten zehn Jahren nicht überzeugt.“

se bewegen, ihr Geld nicht auf dem Sparkonto entwerten zu lassen.

Die aktuelle Vermögensallokation der Deutschen basiert zu über 80 Prozent auf zinslastigen Anlagen, wie Jens Wilhelm sagt. Anleger an den Rentenmärkten sieht der Vorstand der Frankfurter Fondsgesellschaft Union Investment, dem Asset Manager der Volks- und Raiffeisenbanken, somit vor einer doppelten Herausforderung: zum einen durch potenziell steigende Zinsen und damit fallende Anleihekurse, zum anderen durch ein so nied-

riges Zinsniveau, dass es selbst bei leicht steigenden Zinsen schwierig sein wird, mit sicheren Anlagen einen Ertrag deutlich oberhalb der Inflationsrate zu erzielen.

Der Kapitalmarktstrategie sieht in dieser einseitigen und damit gefährlichen Anlagestrategie ein erhebliches Wohlstandsrisiko: „Das anspruchsvolle Kapitalmarktumfeld erfordert eine Neuausrichtung der Geldanlage. An einer aktiven Vermögensstrukturierung und dem Nutzen von mehr Renditequellen führt kein Weg vorbei.

Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sind Multi-Asset-Lösungen der richtige Weg zu mehr Ertrag. Mit ihnen lassen sich Chancenorientierung und Sicherheitsbedürfnis der Anleger in Einklang bringen.“ Als Beispiele nennt Wilhelm die hauseigenen Privatfonds von Union Investment, die „eine Vielzahl von Kapitalmarktchancen mit bedarfsgerechtem Risikomanagement“ kombinieren sollen.

Diversifikation für mehr Sicherheit

Die Privatfonds finden bislang reißenden Absatz: Von den rund 3,7 Milliarden Euro, die private Kunden 2013 netto in Union-Fonds eingezahlt haben, entfallen allein 2,2 Milliarden Euro auf die sechs Privatfonds. Nach Angaben der Fondsgesellschaft ein Rekordergebnis. Union Investment hat die sechsköpfige Multi-Asset-Familie der Privatfonds vor vier Jahren lanciert. „Für viele Anleger, denen ein direktes Engagement am Aktienmarkt zu riskant ist, sind Multi-Asset-Lösungen der ideale Weg zu mehr Aktien“, lautet die Schlussfolgerung des Union-Vorstands. Unabhängig davon steckt in Aktien mittel- und langfristig das größte Potenzial, da es sich dabei um eine direkte Beteiligung an wertschöpfenden Unternehmen handelt.

Dem pflichtet auch Dr. Bert Flossbach, Gründer des Kölner Vermögensverwalters Flossbach von Storch, bei: „Anleger mit einer tief sitzenden Abneigung gegenüber Aktien werden sich künftig überwinden müssen, die Scheinsicherheit eines Zinskupons gegen die Wachstumspotenziale erstklassiger Unternehmen zu tauschen. Die zuletzt häufig kritisierte Vermögensdisparität in Deutschland ist auch das Ergebnis der geringen Beteiligung der Deutschen am Produktivkapital.“ Flossbach managt den FVS Multiple Opportunities R mit rund fünf Milliarden Euro Fondsvolumen.

Dass vermögensverwaltende Fonds das Risiko in Anlagerdepots

senken, hat Schroders bereits 2012 in einer Studie gezeigt: Der stark in Aktien investierende Schroders Diversified Growth Fund weist demnach zum Beispiel kaum eine Korrelation mit dem Carmignac Patrimoine auf, dem 23 Milliarden Euro schweren Flaggschiffonds des französischen Asset Managers Edouard Carmignac.

Multi Asset beliebt im Vertrieb

Wird ein Musterportfolio der beiden Fonds noch mit dem Flossbach von Storch Multiple Opportunities R ergänzt, sinkt die Volatilität gegenüber einem Einzelinvestment deutlich. Nehmen etwa die drei Fonds in dem Portfolio jeweils ein Drittel ein, fällt die Standardabweichung um rund 40 Prozent niedriger aus.

in seiner Datenbank derzeit rund 1.500 als vermögensverwaltend eingeschätzte Investmentfonds – der Großteil davon sind gemischte Portfolios – von mehr als 500 Anbietern aus.

„Fonds mit delegierter Asset-Allokation nehmen einen immer größeren Stellenwert ein. Berater konzentrieren sich wieder auf ihre Kernkompetenz, das Relationship-Management“, lautet die Analyse der Experten. Tendenz wohl weiter steigend, da auch die haftungsrechtlichen Folgen einer vom Berater vorgenommenen Asset-Allokation inzwischen immer mehr in den vertrieblichen Vordergrund rücken. Die Zahl der hierzulande angebotenen Mischfonds hat mit circa 2.500 jedenfalls ein Allzeithoch erreicht, im Jahr 2006 hat der deut-

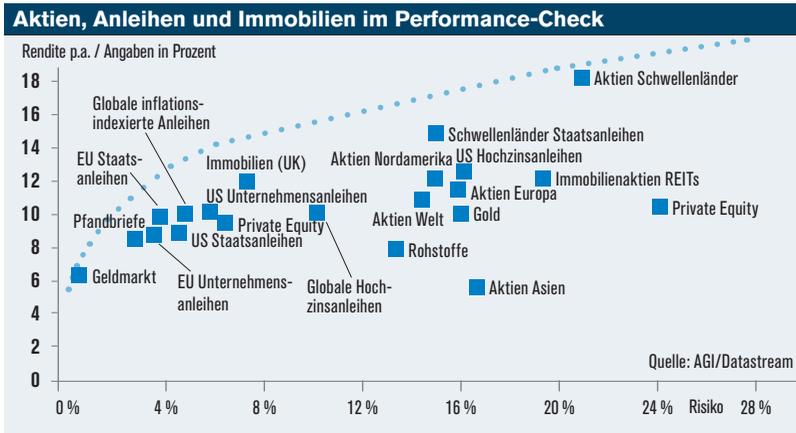
niger Offerten. Der Online-Fondsvertrieb Fondsdiscout.de hat unlängst 8.000 Depots seiner Partner Comdirect, Ebase, Cortal Consors, DAB Bank und Fondsdepot Bank unter die Lupe genommen. Ein zentrales Ergebnis: Hiesige Anleger konzentrieren mehr als ein Drittel (35 Prozent) des insgesamt angelegten Kapitals in lediglich 30 Fonds, obwohl sie zurzeit in rund 3.240 Fonds investiert sind. Auf die absatzstärksten zehn Fonds entfallen 22 Prozent des Anlegerkapitals. Dabei stehen insgesamt laut Fondsdiscout hierzulande mehr als 8.000 Fonds aktuell zur Wahl.

„Unsere Auswertung zeigt, dass sich die Anleger jedoch nur auf einen Bruchteil der zur Verfügung stehenden Fonds konzentrieren“, sagt Fondsdiscout-Vertriebsleiter Thomas Soltau. Die Ursache liege in dem unüberschaubaren Angebot selbst: „Daher werden vor allem solche Fonds gekauft, die stark in der Presse vertreten sind oder in der Vergangenheit eine sehr gute Performance gezeigt haben. Unbekanntere, kleinere Fonds haben es dagegen häufig schwer bei den Anlegern.“

Am fragtesten bei deutschen Kunden sind auch laut dieser Studie Mischfonds. Vor wenigen Jahren floss das Gros der Investitionssumme noch zuvorderst in Aktienportfolios wie Fidelity Funds European Growth, DWS Deutschland und Templeton Growth.

Rendite- und Volatilitätsvergleich von Vermögensklassen

Schwellenländer-Aktien konnten auf jährlicher Betrachtungsbasis in den letzten 20 Jahren den größten Zuwachs erzielen, allerdings bei vergleichsweise hohem Risiko.



Vor allem diese als bewährt geltenden Klassiker sind bei den Anlegern begehrt, wie die Absatzstatistiken regelmäßig zeigen. Dabei erscheint die Zahl der Multi-Asset-Fonds, die durch geschickte Kombination unterschiedlicher Anlageklassen das Vermögen ihrer Kunden sicher und rentabel zugleich managen wollen, inzwischen nahezu unüberschaubar groß. MMD Multi Manager weist

sche Fondsverband BVI lediglich 873 Offerten dieser Couleur gelistet. Die notwendige Expertise für die Asset-Allokation wird von deutschen Vermögensverwaltern häufig zugekauft, beliebt ist der britische Anbieter BCA Research. Die meisten Angebote dieser Couleur können sich indes keines großen Anlegerinteresses erfreuen. Denn ungeachtet des riesigen Angebots kaufen Deutsche nur Anteile we-

Wenige Anbieter dominieren Fondsabsatz

Das Ergebnis ist umso bemerkenswerter, da die Anleger derzeit insgesamt in rund 3.240 verschiedenen Fonds investiert sind. Das bedeutet: Ein Drittel des investierten Volumens befindet sich in nicht einmal einem Prozent der Fonds. In den Top-Fünf-Fonds liegen 14 Prozent der Anlegergelder; in den Top Ten sind es 22 Prozent.

Marc Radke, Cash.

Georgina Taylor, Product Director, Invesco Multi Asset Team, Henley-on-Thames

Multi Asset Investing – neue Ideen für eine weniger volatile Performance

Auf der Suche nach höheren Renditen ohne ein höheres Volatilitätsrisiko greifen Investoren zunehmend nach sogenannten Multi-Asset-Lösungen. Dieser Nachfrage und dem Bedarf nach Anlageprodukten mit täglicher Liquidität begegnet das neue Multi Asset Team von Invesco mit einer Kombination von Investmenterfahrung und Innovation.

Die Kraft von Ideen

Ein Beispiel ist der neue Global Targeted Returns (GTR) Fund, ein Multi-Asset-Produkt, das auf einem „Ideenansatz“ basiert: Während ein Aktienmanager sein Portfolio anhand von Einzelwertanalysen zusammenstellt, berücksichtigt der GTR zugleich rund

20 bis 30 makroökonomische Themen oder Ideen. Diese werden in einem Portfolio zusammengeführt, um über einen zwei- bis dreijährigen Anlagehorizont positive Anlageerträge zu erzielen. Verwaltet wird dieses Portfolio von David Millar, Head of Multi Asset bei Invesco, und den beiden Fondsmanagern Richard Batty und Dave Jubb. Zusammen mit Risikomanager Gwilym Satchell sind sie vor Kurzem von Standard Life Investments gewechselt, wo sie in der Vergangenheit bereits ein ähnliches Produktangebot, die Global Absolute Return-Strategien, betreuten.

Bei der Ideenentwicklung setzt das erfahrene Investmentteam auf den sogenannten TEAM-Ansatz mit den Prozessschritten „Thematic“ (Themen), „Economic“ (ökonomisch), „Analytic“ (analytisch) und „Managers“ (Manager). Das eigentliche Portfoliomanagement orientiert sich im Vorfeld der eigentlichen Umsetzung an Risiken, Szenarien, Struktur und Liquiditätstests. Die entwickelten Ideen werden mindestens vierteljährlich überprüft. Ziel des Prozesses ist es, für eine kontinuierliche Erneuerung und Überprüfung der Ideen zu sorgen, mit denen das Portfolioziel erreicht werden soll: Eine Wertentwicklung, die auf



Georgina Taylor, Invesco

annualisierter Basis über einen rollierenden Dreijahreszeitraum um 5 Prozent über der des Referenzzinssatzes 3-Monats-Euribor liegt. Typischerweise enthält das Portfolio 20 bis 30 Ideen, obwohl die Fondsrichtlinien eine Spanne von 5 bis 50 Ideen zulassen. Entscheidend ist ein ausgewogenes Portfolio, das ausreichend Ideen für eine gute Diversifikation enthält, aber nicht zu viele, um zu vermeiden, dass Themen repliziert werden.

Dazu verfolgt der GTR einen speziellen Diversifikationsansatz: Durch die Trennung der Researchaktivitäten vom Fondsmanagement sind den Analysten bei ihrer Arbeit keine Grenzen gesetzt. Diese Unvoreinge-

nommenheit ist eines der Kernelemente der Philosophie des Fonds, die auf der Erkenntnis gründet, dass die Zusammensetzung von Multi-Asset-Portfolios den unweigerlichen Wandel der Märkte widerspiegeln muss. Für wirksame Kontrollen sorgt dabei eine robuste risikobasierte Beaufsichtigung des Portfoliomanagements.

Eine wachsende Anlageklasse

Der GTR-Ansatz unterliegt Stress- und Szenariotests. Diese gründen auf der Überzeugung, dass Investoren künftig vermehrt daran gelegen sein wird, Erträge aus schwankungsärmeren Anlagen zu erzielen. Vor diesem Hintergrund scheint ein weiteres Wachstum der Multi-Asset-Anlageklasse vorprogrammiert. Mit seinem neuen Multi Asset Team übernimmt Invesco eine führende Rolle in der Gestaltung dieses Marktes. Die Struktur des Investmentzentrums von Invesco in Henley, Großbritannien, fördert den Ideenaustausch mit anderen langfristig orientierten Investoren und ist neben der quantitativen Expertise und dem Zinsprodukte-Know-how der Invesco-Teams in Frankfurt und Atlanta eine wichtige Quelle neuer Ideen.

Fakten zum Unternehmen: Invesco Ltd. Invesco ist eine der weltweit führenden unabhängigen Investmentgesellschaften. Mit einem weltweit verwalteten Vermögen von über 800 Milliarden US-Dollar, über 750 Investmentexperten und einem über 20 Länder umfassenden operativen Netzwerk ermöglicht Invesco Anlegern Zugang zu attraktiven Anlagechancen weltweit.

Invesco Deutschland ist als beste große Fondsgesellschaft mit dem Lipper Fund Award 2014 ausgezeichnet worden.

Kontakt: An der Welle 5 · 60322 Frankfurt am Main · Tel.: 069 29807 311 · Fax: 069 29807 557 · E-Mail: info@fra.invesco.com · Internet: www.de.invesco.com



„Gesündester Hype, den wir je hatten“

MULTI-ASSET-FONDS schwimmen auf der Erfolgswelle. Cash sprach mit Vertretern führender Fondshäuser sowie mit Vertrieb und Analysehaus über die Zukunftsfähigkeit von Multi Asset.

Im letzten Jahr lag der Mittelzufluss bei Multi-Asset-Fonds oder bei Mischfonds bei knapp 19 Milliarden Euro. Bereitet Ihnen der enorme Zulauf dieser Assetklasse bei aller Freude auch Sorgen?

Müller: Überhaupt nicht. Das ist eine sehr positive Entwicklung, weil das

Thema Multi Asset den Kundenbedürfnissen entspricht. Derzeit geht es primär um den Vermögenserhalt, auch nach Inflation, und um einen langfristigen Vermögensaufbau mit entsprechendem Risikomanagement. Multi-Asset-Lösungen sind sehr gut geeignet, um die unterschiedlichen

Interessen optimal zusammenzubringen.

Holzer: Es ist sicher alles andere als ein Modethema, sondern vielmehr das originäre Thema der klassischen Investmentidee, eine professionelle Vermögensstrukturierung anzubieten. Und dafür haben Multi-Asset-Manda-



Das Experten-Panel zum Thema Multi Asset (von links): Barbara Claus, Fund Analyst bei Morningstar Deutschland; Max Holzer, Leiter Asset Allocation bei Union Investment; John Schröder, Vorstand Jung, DMS & Cie.; Frank O. Milewski, Cash.; Joachim Nareike, Leiter Publikumsfondsgeschäft Deutschland/Österreich bei Schroder Investment; Mathias J. Müller, Head of Retail Business Germany bei Allianz Global Investors Europe; Alexander Lehmann, Geschäftsführer Invesco Asset Management Deutschland.

te grundsätzlich die beste Voraussetzung, weil sie die Balance zwischen Rendite auf der einen und Sicherheit auf der anderen Seite bestmöglich herstellen können. Darüber hinaus bietet Multi Asset die Möglichkeit, auch die Aktie bei Anlegern wieder in den Fokus zu rücken, selbst wenn es sich manchmal nur um homöopathische Dosen handelt. Und nicht zuletzt liegt der größte Vorteil von Multi Asset in der Diversifikation.

Nareike: Das ist sicher ein guter Punkt. Von allen Hypes, die wir in den vergangenen Jahren gesehen haben – angefangen von der Telekom-

Aktie über den TMT-Boom am Neuen Markt – haben wir mit Multi Asset sicherlich den gesündesten Hype, den wir je hatten. Denn an der Diversifikation führt beim Vermögensaufbau kein Weg vorbei. Interessanterweise erhält man diese für nur 25 Euro im Monat. Vor zehn Jahren hätte man sie ab einer Million bekommen. Allerdings muss man sich zutrauen, auch einmal hinter die Kulissen zu schauen. Denn nicht jedes Produkt mit dem Etikett Multi Asset verdient diesen Namen auch.

Lehmann: Auch wir fühlen uns mit dem Thema sehr wohl, ganz einfach

aus dem Grund, weil wir damit den Kunden doch wieder ein Stück weit auch für das Thema Aktien, also eine risikoreichere Anlage, begeistern können, ohne gleich wieder in einen Hype zu laufen. Von der Angst zur Gier, das wäre sicher das Schlimmste, was uns passieren könnte. In diesem Fall bin ich auch dann zufrieden, wenn ein Multi-Asset-Fonds keine sieben, acht oder zehn Prozent Rendite bringen kann, weil es die Märkte gar nicht hergeben, sondern vielleicht nur drei oder vier Prozent. Aber selbst damit bin ich dem Sparbuch mit einer Verzinsung von 0,15 oder 0,25 Pro-

zent immer noch haushoch überlegen. Als ich vor 22 Jahren begonnen habe, habe ich meinen Kunden auch Mischfonds empfohlen. An dieser Stelle sind wir jetzt auch wieder, wenngleich es natürlich andere Mischfonds sind und andere Strategien dahinter stehen als damals.

Schröder: Also umfänglich geteilte Freude auch bei uns, wir freuen uns sowieso grundsätzlich über Nettozuflüsse. Aber natürlich begrüße ich es, diesen Urgedanken des Investmentfonds dort wieder zu finden. Die Asset-Allocation-Entscheidung gehört ganz einfach in professionelle

richtiger Zeitpunkt wäre, Klarheit zu schaffen, und die unterschiedlichen Begriffe abzugrenzen.

Lehmann: Sehen Sie es uns als Branche und Vertrieb nach. Aber Multi Asset ist derzeit das Einzige, was funktioniert, nicht nur im freien Vertrieb, sondern auch bei den Banken, die teilweise auch eigene Multi-Asset-Lösungen anbieten. Man will natürlich dabei sein und in diesem Fall ist ein Fonds mit mehr als zwei Assetklassen dann Multi Asset.

Müller: Zwei Ergänzungen noch, die wichtig sind, weil wir das Thema Hype jetzt mehrfach schon besprochen haben. Also Multi Asset, wenn man auch Mischfonds als Multi Asset akzeptiert, gibt es seit 1950. Wenn es ein Hype ist, dann ist es eine Entwicklung back to the roots. Ich möchte aber noch mal einen kleinen Einblick in unsere Praxis geben. Wir sind vorwiegend Produktanbieter für Banken und Finanzintermediäre, aber wir arbeiten auch eng mit den Allianz-Agenturen zusammen und haben auch die Möglichkeit, die Vertriebsschwerpunkte mitzugestalten. Hier haben wir uns vor drei Jahren dazu entschieden, keine Einzelfonds in den Vordergrund zu stellen. Wir setzen konsequent auf breit diversifizierte Portfoliolösungen. Und dass es hier gelingt, mit Multi Asset wieder Vertrauen in das Wertpapiergeschäft zurückzugewinnen, ist für mich ein ganz wichtiger Beweis, dass das der richtige Ansatz ist.

Claus: Da möchte ich gerne einhaken. Wenn man sich die Gesamtheit der flexiblen Mischfonds anschaut, dann sieht man, dass diese, verglichen mit Mischfonds, die innerhalb fester Aktienbandbreiten investieren, im Durchschnitt schlechter abgeschnitten haben, weil die flexiblere Asset Allocation einen negativen Beitrag geliefert hat. Rückblickend hat sogar eine naive Diversifikation mit beispielsweise 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Renten im Durchschnitt bessere Ergebnisse geliefert. Deshalb ist



Alexander Lehmann: „Ich wage die Prognose, dass das bestperformende Produkt ein Drittel der Mittel vom Gesamtvolumen bekommen wird.“

Claus: Grundsätzlich sind Multi-Asset-Fonds eher eine Weiterentwicklung der klassischen Mischfonds. Mir stellt sich vor allem die Frage, ob und wo man die Grenze zwischen den beiden Fondsformen ziehen sollte, weil viele klassische Mischfonds mittlerweile beispielsweise auch Währungen oder Rohstoffe einsetzen und somit auch außerhalb der klassischen Anlageklassen Aktien, Renten und Kasse agieren. Grundsätzlich möchte ich aber meinen Vorrednern bezüglich der Sinnhaftigkeit von Multi-Asset-Produkten zustimmen. Durch die Risikodiversifikation lässt sich im Allgemeinen ein besseres Rendite-Risiko-Profil der Anlagen erzielen, was auch gerade für Privatinvestoren interessant ist.

Hände. Schließlich haben wir Phasen erlebt, in denen auf der Beratungsebene zu viele Asset-Allocation-Entscheidungen getroffen wurden, die nicht immer zum Erfolg führten. Eine kritische Anmerkung sei dennoch erlaubt. Es ist auffallend, dass plötzlich die Anzahl der Multi-Asset-Fonds mit langer Performance-Historie zugenommen hat. Es empfiehlt sich also durchaus ein Blick darauf, was alles unter dem Label Multi-Asset-Fonds verkauft wird. Da benötigt der Markt deutlich mehr Transparenz. Das ist schon allein aus Gründen der Produktklarheit und -wahrheit und auch aus Gründen der Anlegerzufriedenheit sehr wichtig. Im Augenblick verschwimmen die Grenzen ein wenig, sodass jetzt ein

Der zuverlässige Weg zu beständigen Erträgen



Der Schroder ISF Global Multi-Asset Income

strebt eine fixe Ausschüttung von 5 % p. a. mit einem jährlichen Renditeziel von 7 % über einen langfristigen Zeitraum an. Der Fonds investiert direkt in Aktien, Anleihen und andere Anlageklassen und bietet somit Anlegern den Zugang zu einem breit diversifizierten Portfolio.

www.schroders.de



Schroders

Schroder ISF steht für Schroder International Selection Fund. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den zukünftigen Wertverlauf, und der investierte Betrag kann den Rückzahlungsbetrag überschreiten. Es wird auf das nicht auszuschließende Risiko von Kurs- und Währungsverlusten hingewiesen. Zeichnungen für Anteile des Fonds können nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht, vorgenommen werden.

*Vierteljährliche Ausschüttung von 1,25 % in der Anteilsklasse A, EUR hedged, ISIN LU0757360960; Monatliche Ausschüttung von 0,416 % in der Anteilsklasse A, US Dollar, ISIN LU0757359954

die Wahl des richtigen Produkts für Kunden sehr wichtig, sei es indem er ein Produkt wählt, das regelbasiert investiert und immer wieder auf die Ausgangsgewichtung zurückgeht, oder sei es, indem der Kunde sich einen guten aktiven Fondsmanager sucht.

Ich möchte das, was Frau Claus gesagt hat, noch einmal aufgreifen, das Thema, dass, ich glaube, 2,2 oder 2,8 Prozent der flexiblen Mischfonds es nur geschafft haben, die Erwartungshaltung der Anleger zu befriedigen, indem sie positive Renditen geliefert haben. Warum klappt das nicht bei flexiblen Mischfonds, Ist die Freiheit der Fondsmanager dort zu groß?

Claus: Ich denke, Timing ist der entscheidende Faktor. Sehr viele Manager schaffen es einfach nicht, den Markt zu timen. Meiner Ansicht nach ist es extrem schwierig, damit positive Renditen gegenüber einem statischen 50:50-Portfolio zu erzielen, weil sich die Entwicklung der Märkte nur schwer prognostizieren lässt, da diese in der Regel fundamentale Entwicklungen vorweg nehmen und auch nicht zwangsläufig rational reagieren. Viele Fondsmanager machen zudem den Fehler, prozyklisch zu agieren. Deshalb stellt sich uns die Frage, ob es überhaupt ein Fonds sein muss, der versucht, den Markt zu timen, oder es nicht auch ein Fonds sein kann, der das Vermögen auf verschiedene Assetklassen aufteilt und langfristig verwaltet und vielleicht verschiedene Ausprägungen, wie beispielsweise unterschiedliche Risikoprofile hat, aus denen der Kunde sich dann das passende Produkt aussuchen kann.

Müller: Wir glauben auch nicht, dass es sinnvoll ist, den Fokus auf Markt-timing zu legen oder nach einem Fondsmanager zu suchen, der genau weiß, wann er zu 100 Prozent in Aktien investiert sein muss und wann nicht. Struktur ist wesentlich für den Anlageerfolg, ergänzt um Freiheiten für aktives Management.

Holzer: Ich würde den Punkt ganz gern noch mal aufnehmen. Wir werden uns sicherlich bei einer aktiven Vermögensstrukturierung mit der Frage des Timings auseinandersetzen müssen. Das erwarten auch die Anleger von uns. Denn der klassische Buy-

kann ein Fonds erfolgreich sein, der Aktien, Renten, Cash miteinander mixt und das meinetwegen statisch realloziert. Das ist ja gar keine Frage. Die Frage ist nur, gibt es denn in der Evolution dieser Geschichten vielleicht dann doch noch ein bisschen



Mathias J. Müller: „Die größte Gefahr für Multi Asset besteht darin, es als Rundum-sorglos-Paket für alle Marktphasen zu positionieren.“

and-Hold-Ansatz wird in Zukunft nicht mehr die Performance-Ergebnisse bringen, die man damit in der Vergangenheit erzielen konnte. Dafür bieten die Anlageklassen einfach zu wenig Grundrendite.

Nareike: Ich kenne jetzt die Auswertung von Morningstar nicht im Detail, aber vielleicht können wir noch mal einen Schritt vorher einsetzen und die Frage beantworten, was Multi Asset eigentlich ist. Wenn wir es mit Aktien, Renten und Cash gleichsetzen, ist das eher der Balancebereich, den wir von früher kennen. Oder zählen noch andere Anlageklassen wie etwa Immobilien, Private Equity oder Rohstoffe dazu? Hier muss zunächst einmal eine grundlegende Unterscheidung getroffen werden. Natürlich

mehr, was der eine oder andere Fondsmanager mit einsetzen kann? Und ich glaube, dann sind wir tatsächlich in dem neuen Multi-Asset-Bereich. Und die Frage des Markt-timings ist, da haben Sie vollkommen recht meines Erachtens, ja schon mal vorgegeben mit unterschiedlichen Strategien. Jedes Haus hat da unterschiedliche Kategorien, die vorgegeben werden. Das macht das Segment durchaus komplex, insbesondere für eine etwaige Klassifizierung.

Claus: Wir haben leider auch noch keinen besseren Weg gefunden als die Kategorisierung nach Aktienbandbreiten, obwohl Multi-Asset-Fonds natürlich sehr viel mehr Dimensionen haben. Schließlich kommt das Risiko eines Fonds nicht nur aus dem Akti-

Achim Küssner, Geschäftsführer der Schroders Investment Management GmbH

Eine neue Perspektive – weg von traditionellen Bewertungsmethoden

Dass man diversifizieren muss, um die Risiken zu minimieren und am Ende eine positive Rendite einzufahren, ist bekannt. Dass man dabei aber nicht nur auf die Aufteilung nach Anlageklassen schauen sollte, sondern noch einen Schritt weiter gehen und auf die Risikoallokation achten muss, das wissen nur die wenigsten.

Ein Beispiel: Nehmen wir an, der Urlaub steht an und die Wettervorhersage verspricht Sonnenschein. Im Koffer landet das, was man für sonnige Tage braucht. Am Ziel angekommen, schlägt das Wetter jedoch um und es regnet. Keines der eingepackten Kleidungsstücke eignet sich. Der Fehler ist offensichtlich – alles war mit dem gleichen Risiko korreliert, sprich nicht wasserabweisend – ein klassischer Fall von schlecht diversifiziert.

Genau das Gleiche hat auch für die verschiedenen Anlageklassen in den vergangenen Krisen gegolten. Für die meisten ging es nach unten. Der Grund: Sie waren mit Blick auf die ihnen unterliegenden Risiken stärker miteinander korreliert, als man angenommen hatte. Mögliche Risiken sind beispielsweise politische Risiken, das Inflations- oder Zinsrisiko aber auch wirtschaftliche Risiken, die von der Entwicklung der Konjunktur und der Leitzinsen abhängen.

Bei der reinen Kapitalallokation landen Aktien in einer Schublade, hochverzinsliche Unternehmensanleihen in einer anderen. Dabei sind beide Instrumente ähnlichen wirtschaftlichen oder systemischen Risiken ausgesetzt. Die Verteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen ist also nur die Hälfte des Weges. Wer den Weg konsequent zu Ende gehen will, der muss auch über die



Achim Küssner im Gespräch

systemischen Risiken, also die Risikoprämien, diversifizieren.

Angenommen, ein Portfolio besteht zu 60 Prozent aus Aktien und zu 40 Prozent aus Anleihen dann entsteht der Eindruck, dass das Portfolio gut diversifiziert ist. Das ist aber nur scheinbar der Fall und gilt lediglich für die Kapitalallokation. Im Hinblick auf die verschiedenen unterliegenden Risiken sieht das Ganze etwas anders aus. Obwohl in unserem Beispiel die Aktienquote bei lediglich 60 Prozent liegt, beträgt das Aktienrisiko hier 90 Prozent. Wie das sein kann? In dem Beispiel befinden sich im Bereich Anleihen eventuell Corporate Bonds, die aktienähnliche Merkmale aufweisen. Schließlich agieren die Anleihenmärkte nicht völlig losgelöst von den Aktienmärkten. Was auf den ersten Blick noch wie ein ausgewogenes und diversifiziertes

Portfolio ausgesehen haben mag, entpuppt sich bei näherer Betrachtung und mit Blick auf das Risiko als zu einseitig. Es ist einfach zu stark von den Entwicklungen am Aktienmarkt abhängig.

Die Entscheidung für die Asset Allokation sollte daher unter Berücksichtigung sämtlicher Portfoliorisiken abgewägt und dann gefällt werden. Es ist wichtig, nicht nur darauf zu achten, welche Anlageklassen miteinander korrelieren, sondern ebenfalls einzuschätzen, welche Risiken in welchen Marktphasen auftreten und miteinander korrespondieren. Nur wer das gesamte Bild kennt und Abstand von einer oberflächlichen Betrachtung seines Portfolios nimmt, verhindert, dass er am Ende klatschnass im Regen steht.

Fakten zum Unternehmen: Lösungen von Schroders – seit über 200 Jahren

Gegründet 1804 in London, ist Schroders eine der großen unabhängigen, global aktiven Vermögensverwaltungen und betreut 324,1 Mrd. Euro für private und institutionelle Anleger. Weltweit sind derzeit über 3.500 Mitarbeiter beschäftigt, darunter 460 Analysten und Fondsmanager an 37 Standorten in 27 Ländern. Die Unabhängigkeit ermöglicht es Schroders, sein umfassendes Wissen und die gesamte Erfahrung auf das Kerngeschäft des Unternehmens zu konzentrieren: das Managen von Investmentfonds.

Kontakt: Taunustor 1 (TaunusTurm) · 60310 Frankfurt am Main · **Tel.:** 069 97 57 17 0 · **E-Mail:** invest@schroders.com · **Internet:** www.schroders.de



Max Holzer: „Multi Asset ist das originäre Thema der klassischen Investmentidee, eine professionelle Vermögensstrukturierung anzubieten.“

enteil, sondern kann auch aus anderen Assetklassen wie beispielsweise High-Yield-Anleihen auf der Rentenseite oder Rohstoffen stammen. Das ist ein Problem, mit dem wir uns momentan auseinandersetzen.

Nareike: Wir können nie über die Unternehmenspolitik von anderen Häusern urteilen oder was diese in ihren Allokationen vornehmen. Die einzige Antwort darauf kann nur lauten, klar zu kommunizieren, was in unserem Produkt steckt.

Müller: Man muss sich in der Tat klar positionieren. Die größte Gefahr auch für Multi Asset besteht darin, es als Rundum-sorglos-Paket für alle Marktphasen zu positionieren. Der Dreh- und Angelpunkt ist die Ermittlung des Risikoprofils des Anlegers, und daraus abgeleitet die Wahl der Produktlösung. Für uns ist es wichtig, die Freiheiten zu haben, gewisse Assetklassen zu nutzen, aber nicht die Pflicht.

Lehmann: Das Thema Klarheit und Wahrheit ist in der Tat sehr wichtig,

da kann ich Ihnen und Herrn Schröder nur zustimmen. Das größte Enttäuschungspotenzial von Multi-Asset-Fonds ist ganz einfach erklärt. Anleger erwarten, dass es wieder jährlich positive Kalenderrenditen gibt. Es wird aber auch mal ein Jahr geben, wo Multi Asset, und das gab es auch schon, einfach negativ abschließen wird. Sagt man das dem Kunden nicht im Vorfeld, ist die Enttäuschung groß. Und ich gehe noch einen Schritt weiter, das sage ich auch immer wieder, zu jedem Multi-Asset-Fonds, egal ob er Aktien, Renten, Cash oder ob er „Hedgefonds light“ macht, ich drücke jedem die Daumen, dass er die Kundenerwartungen erfüllt. Denn wenn Multi Asset nicht funktioniert und der Kunde dort auch wieder enttäuscht wird, dann bekommen wir ihn in meinem Berufsleben nicht mehr zurück in Fonds.

Nareike: Deshalb ist es unser Auftrag, darauf zu achten, dass eben keine faule Erdbeere in diesem Körbchen liegt und alle anderen infiziert.

Und da brauchen wir die Agenturen, die da drüberschauen, die sich die Fonds und Konzepte genau ansehen und gegebenenfalls auch eine Warnung aussprechen.

Wie wichtig ist das Thema Risikomanagement bei Multi-Asset-Fonds?

Holzer: Die Etablierung eines guten Risikomanagements für die vielen möglichen Bandbreiten ist schon sehr wichtig. Selbst früher, als es nur zwei Anlageklassen gab, war es sinnvoll, auch wenn der Risikograd nur über die Aktienquote bestimmt wurde. Heute ist es essenziell, gerade weil die Portfolios noch stärker mehrdimensional geworden sind. Man muss sich schon genau überlegen: Welche Anlagequellen oder welche Performancequellen möchte ich denn insgesamt nutzen? Und welche Auswirkung hat diese oder jene Entscheidung auf mein Portfoliorisiko?

Schröder: Eigentlich müssen wir schon aus den wenig beständigen Marktentwicklungen heraus die Bandbreite der allozierbaren Assetklassen viel umfangreicher betrachten. Und damit kommen wir automatisch in genau diese ja auch befürchteten Freiheitsgrade und daraus resultierenden Chancen, aber auch Risiken, die man einfach eingehen muss, weil man mit dieser engen Betrachtung Aktien und Renten gar nicht mehr auskommt.

Claus: Ein Risikomanagement, das quantitative und qualitative Elemente umfasst und das laufend die Positionierung und die Korrelation der einzelnen Portfoliopositionen überwacht, ist sehr wichtig. Fonds, die mit Risiken vollgeladen sind, hatten in den letzten Jahren oft die beste Performance. Dazu kommt, dass die historischen Volatilitäten dieser Produkte die ihnen innewohnenden Risiken nur unzureichend widerspiegelt haben. Aber wenn der Markt kippt, dann sind das auch diejenigen Fonds, die am meisten verlieren werden. In einer Korrektur zeigt sich das tatsäch-



Die perfekte Balance für Ihr Vermögen.

Kapital Plus
WKN 847625

Seit 20 Jahren vertrauen unsere Kunden auf die stabile Mischung des Kapital Plus¹ und die langfristig überlegenen Ergebnisse dieses defensiv ausgerichteten Mischfonds mit 70% europäischen Anleihen und 30% europäischen Aktien. Zu Recht, denn sie wurden mit überzeugender Performance belohnt.



Erleben Sie die Erfolgsgeschichte:
allianzgi.de/kapitalplus



 @AllianzGI_DE

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



¹ 1,15% TER (Total Expense Ratio) per 30.5.2014; Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden. ² Lipper Fund Awards: Platz 1 „Mixed Asset EUR Conservative – Europe“ über 10 Jahre, 18.2.2014. Finanzen Euro Fund Award: Platz 1 „Mischfonds überwiegend Renten“ über 10 Jahre, 29.1.2014. Morningstar Rating™, Stand 31.1.2014. Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die künftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit. Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag eventuell nicht in voller Höhe zurück. Kapital Plus ist ein nach deutschem Recht gegründetes offenes Investmentvermögen. Der Wert von Anteilen von auf die Basiswährung lautenden Anteilklassen des Teilfonds kann einer erheblich erhöhten Volatilität unterliegen. Diese kann sich von der Volatilität anderer Anteilklassen unterscheiden. Investmentfonds sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur für bestimmte Anlegerkreise verfügbar. Tagesaktuelle Fondspreise, Verkaufsprospekte, Gründungsunterlagen, aktuelle Halbjahres- und Jahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen in Deutsch sind kostenlos beim Herausgeber per Post oder Download unter der Adresse www.allianzgi-regulatory.eu erhältlich. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt a. M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt a. M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Stand: Juli 2014.

liche Risiko in den einzelnen Portfolios, das man derzeit auf den ersten Blick nicht wahrnimmt. Auch auf der Anlegerseite wurde das Risiko in den letzten Jahren einfach ausgeblendet. Ich halte es für sehr gefährlich, dass Fonds in der Praxis oft tatsächlich nur nach ihrer Vergangenheitsperformance ausgewählt werden.

Müller: Wir haben ja vorhin über Erwartungen gesprochen und für mich ist Multi Asset nicht gleich Absolute Return. Beispiel: 2008 hat die beste Diversifikation der Welt nicht vor Kursverlusten geschützt, außer man hatte Staatsanleihen, Cash oder Gold. Ansonsten waren alle Assetklassen im Minus. Das galt selbst im Renten-segment für Inflationsanleihen, bei dem sich niemand vorstellen konnte, dass man so viel verlieren kann. Deshalb kommt auch Multi Asset an ge-

ren. Und selbst dann ist nicht auszuschließen, dass auch Multi Asset in einem Kalenderjahr eine temporäre negative Wertentwicklung ausweist. Das sollte vorher mit dem Kunden besprochen sein, damit in solchen Phasen nicht zum ungünstigsten Zeitpunkt wieder verkauft wird.

Lehmann: Und dennoch bin ich der felsenfesten Überzeugung, dass wenn die Börsen fallen, viele Anleger wieder die Nerven verlieren werden. Das erleben wir auch in unseren Produkten. Ein oder zwei negative Monate und wir bekommen besorgte Anrufe. Wir sehen das auch in den Mittelzuflüssen in allen unseren Multi-Asset-Fonds, denn die Performancekurve und die Mittelzuflusskurve sind ungefähr zwei Monate zeitversetzt. Ich gebe nicht auf, den Anlegern diese Themen zu vermitteln. Dennoch müssen wir uns da-

Vermögensstrukturierung der klassischen Kunden sehr stark im Festgeld oder ganz niedrig verzinsten Papieren, wovon viele Kunden nicht oder nur unzureichend profitieren können.

Nareike: Definitiv, aber woran liegt das? Hat sich der Berater von seinem Job verabschiedet? Wissen Sie, es geht ja um ganz andere Herausforderungen, die wir bewältigt bekommen. Denken Sie mal an den Bankberater da draußen, der muss sich plötzlich darüber Gedanken machen, mit welchen Deckungsbeiträgen kann er denn eigentlich zum Ergebnis der Bank beitragen? Denn das, was er da bis jetzt gemacht hat, das wird nicht mehr ausreichend sein. Ich bin wirklich froh, dass wir uns eher im Multi-Asset-Bereich bewegen als in einem New Energy oder in welchem Segment auch immer. 80 Prozent von jedem Euro, der heute in Deutschland im Fondsbereich angelegt wird, fließt in Multi Asset.

Claus: Ich denke auch, dass Multi-Asset-Fonds das Thema der Stunde sind, wenn es darum geht, mit der Regulierungswut, die immer weiter um sich greift, fertigzuwerden. Der Bankberater hat quasi bei denjenigen Kunden, die kein entsprechendes Depotvolumen mitbringen, gar keine andere Möglichkeit, als eine gemagte Lösung zu vertreiben, weil alles andere aufgrund der umfangreichen Beratungs- und Dokumentationspflichten unwirtschaftlich für die Bank wäre. Oder wenn Kunden mit einem Depotvolumen von, sagen wir, 10.000 Euro sich das Depot alternativ von einem Honorarberater strukturieren lassen würden, wäre das auf der Kostenseite einfach prozentual gesehen viel zu teuer. Deshalb denke ich, dass Multi-Asset- oder Mischfondslösungen sehr stark von der zunehmenden Regulierung profitieren werden.

Müller: Die Absätze für klassische Renten- und Aktienfonds bei deutschen Privatkunden im Beratungsgeschäft sind überschaubar. Multi-As-



Joachim Nareike: „Von allen Hypes, die wir in den vergangenen Jahren gesehen haben, ist Multi Asset sicherlich der gesündeste, den wir je hatten.“

wisse Grenzen, wenn im Markt eben diese Diversifikationselemente nicht mehr funktionieren. Dann ist es umso wichtiger, eben auch das Thema Risikomanagement nicht nur in der Retrospektive, sondern auch für die Zukunft auszurichten und zu kalibrie-

gegen wappnen, dass trotz aller guten Argumente, trotz aller Roadshows, Events, Schulungsmaßnahmen, die wir machen, viele Anleger wieder die Nerven verlieren werden.

Die Alternativen können aber auch nicht überzeugen. Schließlich liegt die

set- oder Mischfonds tragen im Moment den Fondsabsatz in Deutschland und haben, richtig beraten, beste Voraussetzungen, die Kundenerwartungen zu erfüllen.

Seit 2009 haussieren die Aktienmärkte nahezu ununterbrochen. Nicht wenige Multi-Asset-Fonds sind hinsichtlich des Aktien-Exposures allerdings gedeckelt. Ist das denn den Anlegern zu vermitteln?

Nareike: Ich habe den Eindruck, und ich bin bei sehr vielen Kundenveranstaltungen vor Ort, dass so etwas wie Vernunft eingekehrt ist bei den Kunden. Erstaunlicherweise kam diese Vernunft durch die Erkenntnis, welche Renditen mit ihrem Sparbuch zu erzielen sind. Das heißt, mit Renditen von drei, vier oder fünf Prozent lässt sich eine relativ große Aufmerksamkeit erzeugen, was vor fünf, sechs, sieben oder acht Jahren nicht so gewesen wäre.

Müller: Es gibt dazu eine faszinierende Studie einer Bank. Es wurden Privatkunden befragt, ob sie in den letzten Jahren an Aktien partizipiert haben. Die Antwort der Mehrheit lautete: „Nein“. Auf die Frage, ob es ihnen leid täte, antworteten fast ebenso viele mit „Nein“. Das deckt sich auch mit meinen Erfahrungen. Die Distanz zum Thema einer reinen Aktienanlage ist so groß, dass die Anleger im Bezug auf die Renditeerwartungen deutlich geerdeter sind.

Lehmann: Aber Renditen von drei, vier oder fünf Prozent lassen sich eben nur mit komplexen Strategien erreichen. Diese komplexen Strategien müssen wir einfach erklären, ansonsten kauft der Kunde sie nicht. Bei dem Thema „einfach erklären“ kommen wir aber zu einem ganz anderen Punkt. Manchmal dürfen wir die Dinge gar nicht so einfach erklären, weil von der Aufsicht regulatorische Grenzen gesetzt sind, und weil uns auch unsere eigene Compliance gar keine einfachen Erklärungen erlauben darf. In der Folge erle-



Barbara Claus: „Der Riesenboom in Sachen Altersvorsorge steht noch aus, solange die staatliche Förderung für Multi-Asset-Fonds fehlt.“

be ich dann oft, dass schlichtweg gar nichts gekauft wird. Was der Berater nicht versteht, das verkauft er nicht. Hier haben wir Anbieter eine große Verantwortung, ihr Handeln und ihre Strategien rechtlich sauber zu kommunizieren.

Müller: Anders ist es auch nicht zu erklären, dass 40 Prozent des Geldvermögens mehr oder weniger in Cash liegen oder bei niedriger Verzinsung auf Bankkonten schlummern. Wir sprechen hier von ca. 2.000 Milliarden Euro. Da sind 20 Milliarden Euro Zufluss in Mischfonds in diesem Jahr nur ein erster Schritt zur Vermögenssicherung.

Nareike: Und das ist ja nur das, was Sichteinlagen sind. Jetzt denk mal an das Geld, das die Versicherungen noch in Cash oder Rentenpapieren halten und als Altersvorsorge zu sehen ist – ich meine, da sprechen wir von einer ähnlichen Problematik. Meiner Meinung sprechen wir viel zu selten über die Vorteile von Anlagesondervermögen.

Holzer: Das sehe ich genauso. Eine sinnvolle Vermögensstrukturierung,

zum Beispiel über ein Anlagesondervermögen, ist bestimmt eine bessere Alternative, als das Kapital zinslos im Tagesgeld zu parken.

Nareike: Die Branche hat in meinen Augen eine große Chance vertan, zu Lehman-Zeiten klar herauszustellen, was der Unterschied zwischen Anlagesondervermögen und Inhaberschuldverschreibung oder anderen Anlageformen ist, um uns auf diese Weise positiver zu positionieren.

Wie sollten Multi-Asset-Fonds verkauft werden und wie sieht die Realität aus?

Schröder: Auch Mischfonds werden immer noch viel zu häufig über die Vergangenheitsperformance verkauft. Und dennoch sehen wir mittlerweile ein Umdenken. Es wächst das Interesse, sich auch die Konzepte der Fonds detaillierter anzuschauen. Wir registrieren auch im Produktmanagement viele Anfragen in Richtung der einzelnen Produkte und ihrer Funktionsweise. Das ist eine gesunde Entwicklung, die sich hoffentlich weiter fortsetzt. Die größte Herausforderung wird es aber sein, diese nicht



John Schröder: „Es empfiehlt sich ein Blick darauf, was alles unter dem Label Multi Asset verkauft wird. Der Markt benötigt deutlich mehr Transparenz.“

einfachen Erklärungen zum Kunden zu transportieren. Und da kommen wir wieder zum Thema Transparenz.

Lehmann: Ja, das ist schwierig. Aber wir dürfen nicht lockerlassen, unsere Produkte verständlich zu erklären.

Schröder: Ich denke, der Berater muss dem Kunden einfach auch zeigen, wie man in Alternativen denkt. Denn ich kann es mir heute einfach nicht mehr leisten, wenn ich meine Kaufkraft erhalten will, kein Risiko einzugehen. Also ich muss ein gewisses Risiko eingehen, und das muss ich dem Kunden erst mal erklären, dass er selbst für den Vermögenserhalt ein Risiko eingehen muss. Anschließend geht es darum, das Vermögen so zu strukturieren, dass es auf das Risiko-profil des Anlegers passt.

Holzer: Die gesamte Beratung muss natürlich auf das Anlegerbedürfnis maßgeschneidert sein. Und wie Sie richtig sagen, der Anleger muss ein Verständnis dafür entwickeln, dass Rendite nur erzielt werden kann, wenn auch Risiken eingegangen werden. Und erkennen, dass er aufgrund

der Komplexität der Anlagealternativen dieses Risikomanagement selbst gar nicht leisten kann, sondern es besser delegieren sollte. Im Umkehrschluss will er dann auch grundsätzlich verstehen, wie das Produkt funktioniert. Ich denke mal, wenn wir das schaffen, dann sind wir einen guten Schritt nach vorn gekommen.

Letzte Frage an die Runde. Wie wird sich der Multi-Asset-Markt in den kommenden Monaten entwickeln?

Nareike: Im Vertrieb dominieren bei uns Produkte mit Ausschüttungen. Das wird sich wohl auch in Zukunft nicht ändern, weil es ein sehr gutes Vertriebsargument ist. Darüber hinaus werden wir bis zu einem gewissen Punkt eine weitere Zunahme von Auf-lagen von Multi-Asset-Fonds sehen. Zudem rechne ich damit, dass es irgendwann auch Multi-Asset-Fonds mit Inflationsschutz geben wird. Der Trend wird aber definitiv weitergehen.

Müller: Ich würde mich fast allem anschließen. Da wir bereits seit Jahrzehnten Mischfonds/Multi Asset anbieten und eine breite Produktpalette

haben, werden wir in der Neuauflagepolitik konservativ bleiben und nicht jedem Modethema folgen. Einkommenslösungen sind definitiv auch ein Thema für uns, hier sehen wir in Summe auch bei den eigenen Produkten die größten Zuflüsse.

Lehmann: Ich denke, wir werden Multi-Asset-Lösungen mit komplexeren Strategien am Markt sehen. Und ich wage die Prognose, dass das am besten performende Produkt mindestens ein Drittel der Mittel vom Gesamtvolumen bekommen wird.

Claus: Multi Asset ist sicherlich auch weiterhin ein wichtiges Thema im Vertrieb. Allerdings steht meiner Meinung nach der Riesenboom in Sachen Altersvorsorge noch aus, solange die staatliche Förderung zwar für niedrig rentierliche Lebensversicherungen greift, jedoch nicht für Multi-Asset-Fonds. Dies ist aus meiner Sicht nicht nachvollziehbar, da Multi-Asset-Fonds durch ihren höheren Aktienanteil langfristig ein deutlich höheres Renditepotenzial bergen. Wenn die Regierung hier umdenken würde, gäbe dies den Produkten einen enormen Schub.

Holzer: Aufgrund unserer breiten Aufstellung bei Multi Asset kann ich mir gut vorstellen, dass wir Absolute-Return-Konzepte stärker nutzen werden. Darüber hinaus wird das Thema Multi Asset durch die Suche nach Anlageklassen bestimmt, die in einem Zinswendezyklus möglichst gute Diversifikationseigenschaften aufweisen.

Schröder: Das Thema Einkommen sehe ich auch als einen ganz wichtigen vertrieblichen Treiber. Denn dadurch lässt sich jeden Monat oder jedes Quartal der Beweis beim Kunden antreten, dass das Versprochene eingetroffen ist und die Erwartung erfüllt wurde. Das schafft Vertrauen und zufriedene Anleger. ■

Das Gespräch führte
Frank O. Milewski, Cash.

Max Holzer, Leiter Asset Allocation bei Union Investment

Immer das passende Werkzeug

Die Kapitalmärkte sind in ständiger Bewegung. Das war schon immer so, aber in den vergangenen Jahren hat sich die Entwicklung noch beschleunigt. Einschneidende Veränderungen des Marktumfeldes und schnelle Favoritenwechsel zwischen den Anlageklassen sind mittlerweile an der Tagesordnung. Gleichzeitig hat die Komplexität an den Kapitalmärkten spürbar zugenommen. Diese Entwicklung birgt Risiken, eröffnet Anlegern aber auch neue Chancen. Denn je nach Marktlage unterscheiden sich Anlageklassen, Regionen und Branchen in ihrer Attraktivität.

Wer in diesem Umfeld seine Anlagen flexibel steuern kann, also zum richtigen Zeitpunkt das richtige „Kapitalmarkt-Werkzeug“ zur Hand hat, ist gegenüber starren Konzepten klar im Vorteil. Die taktische bzw. dynamische Asset Allocation kann gerade jetzt dringend benötigte Performancebeiträge liefern. Schließlich ist die Grundrendite vieler Anlageklassen

im derzeitigen Niedrigzinsumfeld gering. Und dafür sind professionell gemanagte Multi-Asset-Fonds bestens geeignet. Sie übernehmen die Vermögensstrukturierung für den Anleger, und zwar fortlaufend und zeitnah. Damit kann schnell auf veränderte Marktgegebenheiten reagiert werden. Außerdem bieten sie Diversifizierung, verringern also das Risiko. Die Leitidee von Multi-Asset-Produkten, nämlich die Vereinbarung von Rendite und Sicherheit, bleibt bestechend.

Multi Asset ist jedoch nicht gleich Multi Asset. Die Bandbreite der Produkte ist gerade in diesem Bereich erheblich. Zudem unterscheiden sich auch die Motive der Anleger stark. Zwar sind Sicherheit und Rendite für viele Sparer ausschlaggebend bei der Geldanlage. Aber je nach Einstellung überwiegt bei manchen Anlegern der Sicher-



Max Holzer, Union Investment

heitsaspekt, während für andere die Rendite stärker im Vordergrund steht. Und was versteht man überhaupt unter Sicherheit? Ein geringes Verlustrisiko? Oder eher niedrige Wertschwankungen? Diese Fragen lassen sich nur individuell beantworten – und je nach Antwort sollte die Investitionsentscheidung ausfallen. Die genaue Kenntnis von Anlageziel und Risikoneigung ist daher Grundvoraussetzung für die Wahl des passenden Werkzeugs.

Die Auswahl ist dabei groß, es gibt eine breite Palette an entsprechenden Produkten. Allerdings ist der Umgang mit Multi-Asset-Konzepten ein höchst anspruchsvolles und komplexes Handwerk, das nicht jeder beherrscht. Ein spezialisiertes Managementteam sowie ein klarer und nachvollziehbarer Investmentprozess sind die Voraussetzung dafür, dass „Arbeitsunfälle“ in Form von Fehlinvestitionen die Ausnahme bleiben. Notwendig ist außer-

dem ein funktionierendes Risikomanagement, denn gerade bei Multi-Asset-Portfolios gibt es aufgrund ihrer Mehrdimensionalität eine Reihe von Fallstricken.

Drei wesentliche Punkte lassen sich abschließend festhalten: Erstens sind Multi-Asset-Konzepte alles andere als ein Modethema, sondern ihr Grundprinzip ist und bleibt für den Sparer hochgradig sinnvoll – gerade jetzt! Zweitens kommt es bei der Wahl des passenden Produkts in hohem Maße auf die Anlegerpräferenzen an, denn den „Eierlegenden-Woll-Milch-Fonds“ gibt es leider nicht. Und drittens muss die Qualität stimmen, handelt es sich doch um die anspruchsvolle Königsdisziplin im Asset Management. Werden diese drei Prinzipien befolgt, gehören Multi-Asset-Fonds in jeden Depot-Werkzeugkasten.

Fakten zum Unternehmen: Union Investment ist die Fondsgesellschaft der Volksbanken und Raiffeisenbanken. Gelebte Partnerschaftlichkeit und hohe Professionalität in unseren Leistungen – das zeichnet Union Investment als Experten für Fondsvermögensverwaltung in der genossenschaftlichen Finanzgruppe aus. Über 4 Millionen Anleger vertrauen auf eine langjährige Erfahrung und machen Union Investment mit rund 220 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen zu einem der führenden deutschen Anbieter. Zahlreiche unabhängige Auszeichnungen belegen die Leistungsstärke von Union Investment.

Kontakt: Wiesenhüttenstraße 10 · 60329 Frankfurt am Main · **Tel.:** 069 58998 6060 · **Fax:** 069 58998 9000 · **E-Mail:** 069 58998 9000 · **Internet:** www.union-investment.de



Ausgezeichnete Leistung

Fast 8.000 Mischfonds, über 240 Fondsanbieter –
der Sieger: Union Investment als bester Multi Asset Manager

In der sogenannten Königsklasse der Anlageprodukte erhielt Union Investment den Feri EuroRating Award als bester Multi Asset Manager.* Diese Auszeichnung gehört zu den bedeutendsten der Branche. Zu den Produkten des Multi Asset Management-Bereichs zählen die PrivatFonds. Sie wurden vor dem Hintergrund der Finanzkrise als zeitgemäße Art des neuen Vermögensmanagements eingeführt. Lassen Sie sich beraten – in allen Volksbanken Raiffeisenbanken.

 Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken



* Quelle: Feri EuroRating Services AG, Feri EuroRating Award-Verleihung im November 2013.
Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der Fonds entnehmen Sie bitte den aktuellen Verkaufsprospekten, den Vertragsbedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache bei Ihrer Volksbank Raiffeisenbank oder über den Kundenservice der Union Investment Service Bank AG, Wiesenhüttenstraße 10, 60329 Frankfurt am Main, Telefon 069 58998-6060 oder unter www.union-investment.de erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf der Fonds. Stand: 1. Juni 2014.