

Cash.EXKLUSIV

MULTI-ASSET-FONDS

Am Ball bleiben



Frank O. Milewski, Chefredakteur

Kaum eine Fondskategorie hat in den vergangenen Jahren so von sich reden gemacht wie Multi-Asset-Fonds. Das Gros der Produkte konnte bis zuletzt sowohl auf der Aktien- als auch auf der Anleienseite satte Renditen einfahren. Da nimmt es nicht wunder, dass im vergangenen Jahr beinahe die Hälfte aller frischen Anlegergelder im Investmentfondsbereich in dieses Segment geflossen sind.

Der vielfach strapazierte Begriff der Win-Win-Situation trifft hier tatsächlich ohne Wenn und Aber zu. Schließlich sind einerseits Investoren vor dem Hintergrund anhaltender Tiefstzinsen auf der einen Seite und volatilen Ka-

pitalmärkten auf der anderen Seite seit geraumer Zeit auf der Suche nach erklecklichen Renditen für ihr Kapital.

Andererseits finden die Multi-Asset-Fonds sehr schnell den Weg in die Produkt-Koffer von Vermittlern und Beratern. Warum? Sie bieten zwei entscheidende Vorteile: An einem Tag geht es an den Märkten steil bergan, am nächsten wird der zuvor mühsam erkämpfte Gewinn wieder zunichte gemacht. Die Richtung der Kapitalmärkte zu bestimmen, erfordert heutzutage immer mehr den berichtigten Blick in die Kristallkugel und ist eigentlich nur noch von Analyseprofis durch akribisches Prüfen von Tausenden von Zahlen und Daten zu leisten. Multi-Asset-Fonds nehmen dem Berater somit die Herkulesaufgabe ab, je nach Marktlage die Aufteilung der Vermögenswerte neu zu justieren. Der zweite Vorteil geht mit dem oben genannten Aspekt einher. Dadurch, dass dem Berater die Entscheidung über die Asset Allocation in großen Teilen abgenommen wird, kann er sich über eine weitreichende Entlastung freuen, die aufgrund der zunehmenden Unberechenbarkeit der Märkte gar nicht hoch genug bewertet werden kann.

Die Grundlagen für ein weiteres Erfolgswort im Segment der Multi-Asset-Fonds sind somit vorhanden. Es wird allerdings mehr denn je darauf ankommen, den Märkten mit flexiblen und aktiv gemanagten Produkten entgegenzutreten.

Inhalt

28 Ein Mega-Markt erfindet sich neu

Die aktuelle Entwicklung der Kapitalmärkte erfordert ein Umdenken bei den Konzepten von Multi-Asset-Fonds

30 „Anleger suchen alternative Anlageklassen“

Lucio Soso, Bellevue Asset Management, über die Herausforderung divergierender Notenbank-Politiken

32 Multi Asset, aber bitte mit Know-how!

Peter Harbauer, PH Finanz & Capital AG, erläutert, was Anleger von Multi-Asset-Fonds erwarten dürfen

36 Vorteile für Anleger und Berater

Claude Hellers, Fidelity International, über die Voraussetzungen für erfolgreiche Multi-Asset-Lösungen

38 „Multi-Asset-Strategien auch in Zukunft gefragt“

Francesco Sandrini, Pioneer Investments, zu den Perspektiven des Trendthemas „Income“

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

BB Bellevue
Funds (Lux) SICAV

F Fidelity
INTERNATIONAL

FINANZ & CAPITAL

PIONEER
Investments

FOTO: ANNE-LENA CORDTS

Börsencrash? Nicht mit uns!

Mit der Erfahrung aus beinahe drei Jahrzehnten Börsenanalyse und der einmaligen Expertise aus mehrjährigen Forschungsarbeiten an der Universität berät Peter Harbauer als Vorstand der PH Capital Invest AG seit Juni 2010 das Management der beiden vermögensverwaltenden Fonds **StrategieInvest Dynamic** und **StrategieInvest Classic**, die wirklich aktiv gemanagt werden. Größere Rückgänge an den Aktienbörsen seit dem Jahr 2000 hat Peter Harbauer beinahe alle vorher erkannt.



Durch rechtzeitige Antizipation von Abwärtstrends an den Aktienbörsen und der starken Reduktion des Aktienanteils überstand der vermögensverwaltende Fonds **StrategieInvest Dynamic** (blau) z.B. Einbrüche des DAX (rot) beinahe unbeschadet:



Anteilspreis zum 24.09.2010: EUR 89,33; Anteilspreis zum 24.09.2015: EUR 109,87;

Wertentwicklung in diesem Zeitraum: 23,0 %; Volatilität in diesem Zeitraum: 8,3 %, Wertentwicklung in 1 Jahr (bis 24. Sept. 2015): 15,1 %

Sämtliche dargestellte Performancezahlen sind gemäß BVI-Methode netto errechnet, d.h. in den angegebenen Performedaten sind Kosten wie Verwaltungsgebühren oder sonstige dem Fondsvermögen belastete Kosten bereits berücksichtigt. Gemäß BVI-Methode sind ein Ausgabeaufschlag oder Steuern nicht berücksichtigt. Diese können sich wertmindernd auf die Performance auswirken. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftigen Entwicklungen eines Fonds zu. Es handelt es sich bei dieser Publikation um eine Marketinginformation. Sie stellt ausschließlich eine unverbindliche Information über das angesprochene Anlageinstrument dar. Es handelt sich hierbei keinesfalls um ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des Anlageinstruments und ist auch nicht als solche auszulegen. Die vorliegende Publikation ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung und dient insbesondere nicht als Ersatz für die umfassende Risikoaufklärung. Investitionen beinhalten gewisse Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Die wesentlichen Anlegerinformationen („KID“), Jahresberichte, Halbjahresberichte, sowie der veröffentlichte Prospekt des Fonds in seiner aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung stehen dem Interessenten bei den jeweiligen Zahl- und Informationsstellen und der MASTERINVEST Kapitalanlage GmbH, Landstraßer Hauptstr. 1/Top 27, A-1030 Wien und unter www.masterinvest.at kostenlos zur Verfügung. Herausgeber dieser Information iSDP: Finanz & Capital GmbH, Nikolausstr. 8, 82211 Herrsching am Ammersee, die für alle Angaben keine Gewähr übernimmt und für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder dauernde Verfügbarkeit der Daten trotz sorgfältiger Recherche und Erfassung keine Haftung übernimmt.

Für weitere Informationen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung:

FINANZ & CAPITAL

Gesellschaft für Konzeption und Vermittlung von Vermögensanlagen mbH
– seit 2002 –

Nikolausstraße 8
82211 Herrsching am Ammersee
Tel.: 08152 - 399 789
Fax.: 08152 - 399 787
info@strategieinvest.de
www.strategieinvest.de

Mega-Markt erfindet sich neu

MULTI-ASSET-FONDS haben seit Jahren einen Lauf. Die gute Performance beim Gros der Produkte hat ihnen eine wahre Flut frischer Anlegergelder beschert. Das aktuelle Kapitalmarktumfeld könnte jedoch für neue Fondskonzepte und Strategien sorgen.

Sie schreiben seit Jahren eine Erfolgsgeschichte. Multi-Asset-Fonds hangeln sich von einem Vertriebs-Höhepunkt zum nächsten. Laut BVI sammelten die Fonds, die in mehr als eine Assetklasse investieren, von Januar bis November 2015 mehr als 36 Milliarden Euro ein. Mehr als doppelt so viel wie die zweitstärkste Fondsklasse, die sich ausschließlich im Aktiensegment engagiert. Ein Trend, der bereits seit 2013 anhält. Insgesamt wiesen Mischfonds zu Ende November letzten Jahres einen Bestand von mehr als 219 Milliarden Euro auf. Lediglich Aktienfonds toppten diesen Wert mit einem Bestand von 333 Milliarden Euro.

Die Ursache für den Run der Anleger auf die Multi-Asset-Fonds liegt nicht zuletzt in der Politik der Notenbanken. Fed-Chefin Janet Yellen und EZB-Vorherrmann Mario Draghi sorgen seit Jahren für Tiefstzinsen und erschweren dadurch die Suche nach ansehnlichen und gleichzeitig relativ sicheren Erträgen. Hier bieten Multi-Asset-Fonds zumeist ein einzigartiges Produktprofil. Sie kombinieren risikooptimiert Aktien, Anleihen und andere Assetklassen und sorgen so für ein ausgeglichenes Verhältnis von Rendite und Sicherheit. Bis dato sorgten Gewinne auf der Anleihenseite zum einen dafür, dass die Portfolios insgesamt ertragreich waren, zum anderen schafften die schwankungsarmen Titel, die Volatilität auf der Aktienseite besser im Zaum zu halten.

Letzteres wird wohl auch künftig das Geschehen an den Börsen bestimmen. Die in den USA jedoch tendenziell eher steigenden Zinsen, dürften sich dagegen verstärkt negativ auf die Ertragspotenziale von Anleihen auswirken. „Die Finanzmarktrisiken ändern sich, die Liquidität steigt und Extrementwicklungen dürften zunehmen, wenn die Zeit der reichlich vorhandenen Liquidität und des Quantitative Easing allmählich zu Ende geht. Infolgedessen steigen Liquiditäts- und Kreditrisiken. Das sind starke Argumente für ein dynamisches Risikomanagement, die



Notenbank-Chefs: Janet Yellen (Fed) und Mario Draghi (EZB) werden geldpolitisch künftig wohl vermehrt getrennte Wege gehen.

Grundlage von Multi-Asset-Strategien“, sagt Francesco Sandrini, Head of Global Multi Asset Solutions bei Pioneer Investments.

In der Tendenz kommen also auf die Lenker von Multi-Asset-Fonds noch einmal mehr herausfordernde Zeiten zu. Produkte mit einer statischen Asset Allocation oder mit einem Bandbreiten-Ansatz dürften eher Schwierigkeiten haben, dem Auf und Ab an den Kapitalmärkten zu trotzen. „Es steigt die Notwendigkeit, mit geeigneten anpassungsfähigen Strategien weitere Renditepotenziale zu erschließen. Deshalb ist es sinnvoll, bei der Geldanlage auch andere Assetklassen zu berücksichtigen, etwa durch die Hinzunahme von gering mit Aktien und Anleihen korrelierten Anlagen und von marktneutralen Strategien“, erläutert Claude Hellers, Geschäftsführer und Leiter Vertrieb Retail und Wholesale bei Fidelity International. Multi-Asset-

Strategien seien in der Lage, diese neuen Instrumente sehr gut zu steuern und so einzusetzen, dass sie die Anlegerbedürfnisse nach Ertrag, Stabilität und Wachstum erfüllen.

Um im Wettbewerb um Anlegergelder weiterhin bestehen zu können, arbeiten nicht wenige Asset Manager deshalb bereits verstärkt an einer neuen Evolutionsstufe der Multi-Asset-Fonds. Die Konzepte dürften noch in diesem Jahr einen neuen Grad an Flexibilität erreichen und weitere Assetklassen wie etwa Liquid Alternatives integrieren.

Doch auch Bewährtes wird zukünftig fortgeführt werden. Das Thema „Income“, also die Ausschüttung laufender Erträge, wie sie sonst nur von klassischen Rentenmarktinvestments bekannt ist, trifft den Nerv der Anleger nur allzu gut. ■

Frank O. Milewski, Cash.

Wer packt den Bären bei den Hörnern

Bärenmärkte erwischen die Bullen oft über Nacht. Damit sich Ihr Vermögen in jeder Marktsituation bullish entwickelt, sorgt der BB Global Macro (Lux) Fund von Bellevue Asset Management gerade in schwächeren Phasen für Stabilität in Ihrem Portfolio. Egal, welche Stimmung an den Märkten vorherrscht, der BB Global Macro bildet immer mehrere Szenarien gleichzeitig ab. Er greift dabei auf ein weltweites Anlageuniversum von unterschiedlichen Anlageklassen zurück und hat die Möglichkeit, Long- wie auch Short-Positionen aufzubauen. Gewiss, Rekordernten sind nicht zu erwarten, aber eine klassische Hedge-Fonds-Strategie will etwas anderes. Nämlich eine langfristig positive Rendite über alle Konjunkturzyklen. Im Fall des BB Global Macro sogar mit täglicher Liquidität (in EUR und CHF). **ISIN B-EUR: LU0494761835**

www.bellevue.ch

Obige Angaben sind Meinungen von Bellevue Asset Management und sind subjektiver Natur. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Unterlagen zum BB Global Macro (Lux) Fonds können kostenlos bei der Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M., bezogen werden.

BB Global Macro
Bellevue Funds (Lux)

„Anleger suchen alternative Anlageklassen“

INTERVIEW Cash. sprach mit Lucio Soso, Lead Portfolio Manager des BB Global Macro von Bellevue Asset Management, über die Herausforderungen in Zeiten divergierender Notenbank-Politiken und die Perspektiven im Fixed-Income-Segment.

Die Fed hat jüngst ihren lange erwarteten Zinszyklus begonnen, die EZB wird wohl nicht so schnell nachziehen. Was bedeutet die Divergenz der Geldpolitiken für die Perspektiven von Mischfonds?

Soso: Wir treten aus einer längeren Phase heraus, während der die meisten Zentralbanken ihre Leitzinsen relativ einheitlich in der Nähe von null Prozent festgelegt haben. Diese Situation ist historisch einmalig. Aufgrund der kaum vorhandenen Zinsdifferenz gegenüber den meisten Hauptwährungen konnten deutsche Investoren Fremdwährungsrisiken praktisch ohne Kosten absichern. Historisch betrachtet sind jedoch Währungsrisiken für deutsche Anleger eine große Herausforderung. Diese Situation begann sich über die letzten Monate zu normalisieren. Während die EZB im letzten Jahr ihr „QE“-Programm einführte, startete die amerikanische Notenbank im Dezember mit der ersten Zinserhöhung eine restriktivere Geldpolitik. Daraus resultieren nun wieder beträchtliche jährliche Kosten von rund 1,3 Prozent zur Absicherung von US-Dollar-Positionen für deutsche Anleger. Angesichts tiefer Renditen sind dies beträchtliche Kosten!

Und wie bewerten Sie die unterschiedlichen Politiken von EZB und Federal Reserve?

Soso: Während die EZB die Zinsen auf absehbare Zeit tief halten dürfte und weitere „QE“-Maßnahmen implementiert, befindet sich die Federal Reserve bereits im Zinserhöhungsmodus. Diese Divergenz ist kaum längerfristig haltbar. Die Maßnahmen der EZB werden hauptsächlich durch strukturelle Probleme diktiert, welche sich aus dem ursprünglichen Design des Euro-Währungsraumes ergeben. Die Situation bleibt instabil, solange keine größeren Reformen innerhalb der Eurozone erfolgen. Diese Reformen zu implementieren wird jedoch Jahre beanspruchen, und die EZB wird aus diesem Grund in absehbarer Zeit kaum ihren eingeschlagenen expansiven

Kurs ändern. Auf der anderen Seite wirkt die Aufwertung des US-Dollar gegenüber den wichtigsten Hauptwährungen wie eine zusätzliche Zinserhöhung von rund zwei Prozent. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Federal Reserve die Zinsen weniger stark als allgemein erwartet anheben wird.

Welche weiteren Herausforderungen erwarten Sie in 2016 durch die Entwicklung der Kapitalmärkte?

Soso: 2016 wird ein herausforderndes Jahr für sämtliche Anlageklassen und Anlagestrategien. Zusätzlich dürfte für deutsche Anleger auch die Bewirtschaftung des Fremdwährungsrisikos wieder schwieriger werden. Die meisten Anlageklassen sind aktuell hoch bewertet. Die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen notieren auf historischen Tiefständen am Ende eines 30-jährigen Bullenmarkts. Aktien sind nicht mehr günstig bewertet, könnten jedoch immer noch positiv überraschen. Rohstoffe befinden sich in einem Bärenmarkt, die Immobilienpreise in Deutschland sind stark angestiegen und das Halten von Euro-Cash-Positionen wird teilweise mit Negativzinsen belastet.

Nicht wenige Experten rechnen damit, dass sich das anlaufende Jahr 2016 zu einem Jahr der Absolute-Return-Strategien entwickeln wird. Teilen Sie diese Ansicht? Welche Gründe lassen sich dafür anführen?

Soso: In einem solchen Umfeld sind die zu meist defensiveren Absolute-Return-Strategien wahrscheinlich die richtige Wahl. Ein Produkt wie der BB Global Macro kann in unterschiedliche Anlageklassen investieren. Auch die hohe Anlageflexibilität dürfte sich als positiv erweisen. Unsere Anlagestrategie orientiert sich an keiner Benchmark und wir haben selbst die Möglichkeit, Leerverkäufe zu tätigen, falls wir dies als notwendig erachten.

Wie positionieren Sie den BB Global Macro Fund in diesem Umfeld?

Soso: Exakte Marktprognosen zu erstellen ist eine große Herausforderung. Aus diesem Grund arbeiten wir mit unterschiedlichen Szenarien und versuchen zu verstehen, welche Faktoren die Finanzmärkte bewegen. In unserem Hauptszenario gehen wir davon aus, dass die Schuldenkrise in den Schwellenländern Zeit braucht, um überwunden zu werden. Wir stellen in vielen Schwellenländern vier negative Faktoren fest: rasante Schuldenanhäufung seit 2008 – insbesondere im Unternehmensbereich –, sich verlangsamendes Wirtschaftswachstum, sinkende Rohstoffpreise und sich abwertende Lokalwährungen. Im Moment erwarten wir keine größere Übertragung auf entwickelte Märkte. Ein negativeres Szenario geht davon aus, dass sich die Schwellenländer-Krise verstärkt auf die Industrienationen auswirken könnte. Zudem könnten steigende Zinssätze und ein stärker werdender US-Dollar zu einer Verlangsamung der US-Wirtschaft führen. *Wie sieht Ihr Positiv-Szenario aus?*

Soso: Unser drittes Szenario ist positiv für Aktienanlagen. Im aktuellen Tiefzinsumfeld und weiteren „QE“-Maßnahmen der EZB und der Bank of Japan gibt es nur wenige Alternativen zu Aktien, was zu einer Aktien-Rallye führen könnte.

Die ersten beiden Szenarien sind positiv für Staatsanleihen und negativ für Aktien, das dritte Szenario ist positiv für Aktien und risikoreichere Anlagen. Wir implementieren deshalb in unserem Portfolio eine Barbell-Strategie. Auf der einen Seite sind wir mit 118 Prozent in Staatsanleihen, mehrheitlich in US Treasuries, investiert; auf der anderen Seite halten wir 25 Prozent europäische und asiatische Aktien sowie acht Prozent in Unternehmensanleihen.

Wie sehen die Anlagephilosophie und der Investmentprozess für den Fonds konkret aus?

Soso: Unser Anlageprozess beginnt mit der Analyse des Wirtschaftszyklus in den verschiedenen Regionen der Welt. Auf



Lucio Soso: „Die Federal Reserve dürfte in diesem Jahr die Zinsen weniger stark anheben als allgemein erwartet.“

Grundlage der Analyseergebnisse formulieren wir drei Anlageszenarien. Im zweiten Schritt suchen wir Anlageideen, die unter den Szenarien mit der größten Eintrittswahrscheinlichkeit eine positive Performance bieten und nicht zu sehr unter den negativen Szenarien mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit leiden sollten. Bei der Evaluation bedienen wir uns mehrerer quantitativer Modelle, die wir im Laufe der letzten 20 Jahre entwickelt haben. Dank dieser Modelle können wir fundierte Entscheidungen über Aktien aus mehr als 50 Ländern und Anleihemärkte in über zehn Währungen treffen. Der dritte Schritt besteht in der Konstruktion des Portfolios. Dies geschieht mithilfe unserer firmeneigenen „Risk Engine“, einem für das Risikomanagement konzipierten Tool, welches das Gesamtrisiko des Portfolios und die Risikoauswirkung jeder einzelnen Position analysiert. Auf diese Weise

können wir die passende Größe für jede Position bestimmen.

Der BB Global Macro ist seit März 2010 am Markt. Was waren bis dato die größten Herausforderungen im Management des Fonds? Können Sie Beispiele nennen?

Soso: Der BB Global Macro wurde mit einem relativ kleinen Volumen von zehn Millionen Schweizer Franken und einem 18-monatigen Track Record der Strategie im März 2010 lanciert. Investoren zeigten zu diesem Zeitpunkt noch ein verhaltenes Interesse an der Strategie. Seit rund 18 Monaten hat sich der Wind gedreht. Aufgrund des starken Anstiegs bedeutender Aktienmärkte sind die Anleger nun vermehrt auf der Suche nach Alternativen zu den traditionellen Anlageklassen. Mit einem sehr soliden Track Record von über fünf Jahren ist der BB Global Macro gut positioniert und verfügt nun über ein respektables Fondsvolumen von über 120 Millionen Euro per

Ende 2015. Auf Drei-Jahres-Sicht wurde im Schnitt ein Jahresplus von 6,1 Prozent erzielt, und dies mit einer annualisierten Volatilität von 5,5.

Festverzinsliche Papiere trugen zuletzt in einem erheblichen Umfang zur Performance des Fonds bei. Zukünftig wird es diese Assetklasse jedoch deutlich schwerer haben, entsprechende und vor allem auskömmliche Erträge zu generieren. Wie bewerten Sie die Perspektiven für festverzinsliche Papiere?

Soso: Über die letzten fünf Jahre wurde rund 55 Prozent der Fondsp performance durch die Anleihestrategien erwirtschaftet, 45 Prozent stammte von den Aktienstrategien. Dies entspricht einem ausgewogenen Resultat. Obwohl die Zinssätze bereits über die letzten Jahre sehr tief waren, erzielten die Anleihestrategien sehr gute Resultate, dies insbesondere aufgrund der steilen Zinskurven und weiter fallender Zinsen. Diese Phase dürfte nun vorbei sein und wir erwarten insbesondere von Staatsanleihen tiefere Performancebeiträge. Wir haben deshalb das Team mit Alexandrine Jaecklin, einer Kreditspezialistin, verstärkt. Alexandrine wird sich spezifisch auf Opportunitäten außerhalb der klassischen Staatsanleihen fokussieren. Indem wir zwischen zehn bis 15 Prozent des Portfolios in sogenannte „Special Situations“ investieren, glauben wir, die tiefere Rendite auf den Staatsanleihen im Portfolio kompensieren zu können. So haben wir unlängst die Krisen in Brasilien und Griechenland genutzt, um Anleihen, die eine Rendite von acht bis zehn Prozent in Euro oder US-Dollar erwirtschaften, zu erwerben. Diese Investitionen erfordern sehr detaillierte Analysen, welche die volle Aufmerksamkeit eines Portfolio-Managers erfordern. Wir erstellen dazu eigene Finanzmodelle, die es uns nachfolgend erlauben, mit hoher Überzeugung in diese Anleihen zu investieren. *Für welchen Anlegertyp ist der BB Global Macro in besonderem Maße geeignet?*

Soso: Der BB Global Macro eignet sich sowohl für private als auch für professionelle Anleger. Das Hauptinteresse dieser Investoren gilt dem Kapitalerhalt. Gleichzeitig soll aber auch eine attraktive Rendite von fünf bis sieben Prozent pro Jahr erzielt werden. Durch die tägliche Liquidität des Fonds ist das eingesetzte Kapital jederzeit verfügbar. Ich selbst habe einen großen Teil meines Vermögens in den Fonds investiert. ■

Das Gespräch führte
Frank O. Milewski, Cash.

Multi Asset, aber mit Know-how!

INTERVIEW Peter Harbauer, Vorstand der PH Capital Invest AG und Berater des Managements der beiden Multi-Asset-Fonds StrategieInvest Dynamic und StrategieInvest Classic, erläutert, was Anleger von Multi-Asset-Fonds erwarten, welche Folgen die aktuelle Marktentwicklung für das Segment hat und auf welche Produkte man sich verlassen sollte.



Peter Harbauer: „Die Asset Allocation bestimmt zu 90 Prozent die Wertentwicklung eines Fonds.“

Herr Harbauer, Sie haben als Vorstand der PH Capital Invest AG die Aufgabe, das Management der beiden vermögensverwaltenden Fonds, StrategieInvest Dynamic und StrategieInvest Classic zu beraten. Wie bewerten Sie die Entwicklung im Anleihe-segment? Denn nicht wenige Experten erwarten bei Mischfonds, die in den vergangenen Jahren insbesondere von einer guten Ertragslage bei Anleihen profitieren konnten, künftig eine deutliche Trendumkehr.

Harbauer: Die Erträge aus dem Anleihe-segment dürften tatsächlich bescheiden

ausfallen. Ein Drittel der Renditen aller europäischer Staatsanleihen liegt bereits unter null und selbst zehnjährige Anleiherenditen sind im aktuell sehr unsicheren Marktumfeld aufgrund der bereits erreichten Tiefststände kaum mehr gefallen. Im ungünstigen Fall könnten bei etwas steigenden Renditen sogar Verluste entstehen. Mischfonds mit hohem Anleiheanteil würde ich daher zukünftig eher meiden.

Die Politiken der Notenbanken werden sich zukünftig voraussichtlich diametral entwickeln. Ist das Fluch oder Segen für Mischfonds?

Harbauer: Diese Frage resultiert aus der aktuellen Marktmeinung, die davon ausgeht, dass die US-Notenbank die Zinsen noch mehrmals erhöhen kann. Dagegen sprechen jedoch erste Anzeichen dafür, dass der US-Konsument, der unter anderem die Weltwirtschaft ankurbelt, zurückhaltender agiert. So sinken beispielsweise aktuell die Konsumentenkredite, die seit Juli 2015 beinahe permanent gewachsen sind. Ich gehe nicht davon aus, dass die Politik der Notenbanken noch so lange auseinanderläuft, dass man seine Anlagestrategie darauf aufbauen kann.

Wie lässt sich aus Ihrer Sicht das wegbrechende Ertragspotenzial im Anleihebereich kompensieren?

Harbauer: Mit dem phasenweisen Aufbau von Aktienanlagen, was exakt die Strategie unserer StrategieInvest Fonds ist. Aktien langfristig zu halten scheint nur begrenzt nützlich. Der MSCI-Weltaktienindex in US-Dollar steht heute genauso wie viele weltweit anlegende Aktienfonds lediglich zehn Prozent höher als im Jahr 2000. Das bedeutet zehn Prozent Wertentwicklung in 16 Jahren mit starken Schwankungen und zwischenzeitlichen Verlusten von zum Teil 50 Prozent. Aktien stellen ein schlechtes Chance/Risiko-Verhältnis dar. Daher ist es durchaus möglich, dass der Marktanteil der Mischfonds, der derzeit bei fast 25 Prozent liegt, noch weiter wächst.

Welche Strategie ist Ihrer Meinung nach überhaupt die richtige, Vermögen zu verwalten? Der richtigen Asset Allocation wird immer wieder eine enorme Bedeutung für den Erfolg eines Portfolios eingeräumt. Wie groß ist der Beitrag der Assetverteilung im StrategieInvest Dynamic und StrategieInvest Classic?

Harbauer: Während meiner Studienzeit an der Universität vor 25 Jahren unternahm ich umfangreiche Forschungsarbeiten dazu, was man an den Kapitalmärkten wie prognostizieren kann. Beziehungsweise, was man nicht prognostizieren kann und worauf man daher seine Anlagestrategie nicht stützen sollte. Nach mehrjährigen Untersuchungen gelangte ich, wie viele vor mir, zu dem Ergebnis, dass die Asset Allocation, also die Aufteilung des Vermögens in Aktien, Renten, Geldmarktanlagen etc., zu über 90 Prozent die Wertentwicklung in einem Fonds, aber auch in jedem Anlegerdepot bestimmt. Da man mit Aktien am meisten gewinnen oder auch verlieren kann, kommt der Evaluierung des „richtigen“ Aktienanteils besondere Bedeutung zu. Die Rückgänge fast aller Aktien und

Jeder ist anders. Kann Geldanlage für alle gleich sein?

So individuell die Menschen, so verschieden ihre Ziele. Fidelity bietet unterschiedliche Multi-Asset-Lösungen für unterschiedliche Bedürfnisse. Aktiv gemanagt, transparent und flexibel.

- **Für definierte Renditeziele**
Fidelity Global Multi Asset Tactical Funds
- **Für regelmäßige Erträge**
Fidelity Zins & Dividende
- **Für feststehende Anlagezeiträume**
Fidelity Target Funds



www.fidelity.de/multiasset



**Ausgezeichnet als bester Universalanbieter 2016
von Multi-Asset-Lösungen, Aktien- und Anleihenfonds.**



Aktienfonds in den Abwärtstrends heben die Bedeutung der Asset Allocation und die notwendige Variation von Aktienanteilen geradezu hervor. Die Höhe des Aktienanteils in den beiden StrategieInvest Fonds ist der entscheidende Faktor für die Wertentwicklung. Daher ist die Titelauswahl bei ausreichender Streuung nicht so bedeutend. *Hatten Sie nach Ihrem Studium die Gelegenheiten, die in der Theorie gewonnenen Erkenntnisse praktisch umzusetzen?*

Harbauer: An der Universität entwickelte ich ein Asset-Allocation-Modell. Damit konnte ich 1996 bis 1998 Fonds-Vermögensverwaltungsdepots in Höhe mehrerer hundert Millionen D-Mark betreuen, die 1996 und 1998 den ersten Platz im Wertentwicklungsvergleich belegten. Mitte 2010 übernahmen wir zudem die Beratung des Managements des StrategieInvest Dynamic und des StrategieInvest Classic.

Schildern Sie uns bitte, wie Ihr Investmentprozess aussieht und welche Maßnahmen in Bezug auf die Asset Allocation damals zu der guten Wertentwicklung geführt haben.

Harbauer: Wir analysieren die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte nach fundamentalen, markt- und sentimenttechnischen sowie monetären Indikatoren. So haben wir erkannt, dass die Aktienbörsen in der zweiten Jahreshälfte 1996 steigen

Faktenkasten der StrategieInvest Fonds

StrategieInvest Classic

- Hier sind Kontinuität und Wertbeständigkeit die obersten Gebote. Bei dieser eher konservativ ausgelegten Alternative ist deshalb der Anteil der Aktien und Aktienfonds auf bis zu 55 % beschränkt. Mit dem StrategieInvest Classic dauert der Vermögensaufbau manchmal etwas länger. Er ist dafür aber auch wertbeständiger. Zum Beispiel für Anleger, denen die mageren Renditen bei Spargbüchern, Festgeldanlagen und Kapitallebensversicherungen zu unattraktiv sind und die die Chancen an den Kapitalmärkten nutzen wollen.

StrategieInvest Dynamic

- Mehr Rendite, mehr Wachstumchancen. Aber mit überschaubarem Risiko. Bei dieser dynamischeren Alternative darf das Management je nach Marktlage zwischen 0 und 100 % in Aktien und Aktienfonds investieren. Dafür bietet sie ein Mehr an Chancen und ermöglicht höhere Renditen. Für Anleger, die bei einem langfristigen Anlagehorizont auch etwas mehr Risiko tragen wollen. Der StrategieInvest Dynamic ist die richtige Wahl für Anleger, die ihrem Vermögen beim Wachsen zusehen wollen.

werden und dass wir im Jahr 1998 wegen der damaligen Asienkrise zunächst vorsichtig agieren mussten. Zwei Tage nach dem Tief an den Aktienmärkten im Oktober 1998 haben wir den Aktienanteil stark erhöht, worauf die Depots bis zum Jahresende stark stiegen. Im Jahr 2011 haben wir dank unserer Analysen bereits einige Monate vor dem rasanten Verfall der Aktienkurse zur Jahresmitte mit dem Einbruch gerechnet und deswegen den Aktienanteil in beiden StrategieInvest Fonds auf unter zehn Prozent gesenkt. Während der Dax Mitte 2011 um über 30 Prozent fiel, haben die beiden StrategieInvest Fonds beinahe nichts verloren. Der StrategieInvest Dynamic wurde danach mit einem Award für einen ersten Platz ausgezeichnet. Schon bei der Konzeption der StrategieInvest Fonds war es für uns am wichtigsten, dass die Aktienanteile bei Bedarf auf null Prozent gesenkt werden können, was wir bereits mehrmals ausnutzten.

Warum kam in den StrategieInvest Fonds in 2012 keine Wertentwicklung zustande?

Harbauer: Unsere Anlagestrategie basiert darauf, dass beinahe permanent bis zu 100 Prozent in Subfonds und Derivate investiert werden. In Österreich, dem Aufgeland der StrategieInvest Fonds, gab es im Oktober 2011 jedoch eine Gesetzesänderung, nach der in Fonds nur noch bis zu 50 Prozent in Subfonds und Derivate zusammen angelegt werden durfte. So konnten wir unsere in zwei Jahrzehnten erprobte Anlagestrategie nicht mehr umsetzen.

Und wie ging es danach weiter?

Harbauer: Zum Glück konnte durch die Umstellung der beiden StrategieInvest Fonds auf den Value at Risk die genannte Einschränkung zum Ende des Jahres 2012 aufgehoben werden. Gleich im Jahr 2013 erzielten beide StrategieInvest Fonds wieder eine gute Wertentwicklung, die die unserer Konkurrenten überbot, was auch für die Zeit ab Juni 2014 bis heute gilt.

Spätestens seit der Finanzkrise wird viel über Risikomanagement diskutiert. Welche Absicherungsmechanismen sind bei den beiden StrategieInvest Fonds etabliert? Konnten Sie mit Ihrer Forschungsarbeit und Erfahrung aus beinahe drei Jahrzehnten auch die nächsten Einbrüche an den Aktienmärkten erkennen und wurden auch die Aktienanteile jedes Mal gesenkt?

Harbauer: Unsere Analysen mahnten nicht nur im Jahr 2000 und vor der letzten Finanzkrise im Dezember 2007 zur Vorsicht. Auch vor dem spontanen Einbruch an den Aktienmärkten im August 2015 haben wir

die Aktienanteile auf unter zehn Prozent gesenkt und abermals so gut wie nichts verloren. Unsere Absicherungsmechanismen, die sowohl den Abbau von bestehenden Aktienpositionen als auch die Absicherung über Indexterminkontrakte vorsehen, greifen lieber einmal zu oft als zu wenig.

Wie schätzen Sie die aktuelle Lage an den Kapitalmärkten ein?

Harbauer: Wir waren seit Monaten für die Aktienbörsen mittelfristig negativ gestimmt. Unter anderem wegen des fallenden Ölpreises und der von uns erwarteten Abwertung des Yuan, die die Weltwirtschaft schwächt und Deflation exportiert. Während in einer TV-Börsensendung der Moderator beim Blick auf die DAX-Einbrüche zu Jahresanfang kommentierte „Damit hat niemand gerechnet“, haben wir den Aktienanteil in den StrategieInvest Fonds am letzten Tag des Jahres 2015 halbiert und am ersten Tag des Jahres 2016 erneut rechtzeitig auf unter zehn Prozent gesenkt. Auch weil wir selbst viel und ausschließlich im StrategieInvest Dynamic angelegt haben, ist uns Verlustvermeidung wichtig. Wir haben daher ein starkes persönliches Interesse daran, dass sich die StrategieInvest Fonds so entwickeln, wie es sich ein Anleger wünscht.

Herr Harbauer, Sie lagen an den Aktienbörsen die letzten Jahrzehnte so oft richtig. Geben Sie uns bitte noch einen Ausblick.

Harbauer: Als Hauptrisiko steht in diesem Jahr eine mögliche Konjunkturertrübung in den USA mit einer Margeneinengung bei den US-Unternehmen im Raum, die zu einem Gewinnrückgang führen könnte, während bisher meist mit einem Gewinnanstieg bei den Unternehmen gerechnet wird. Denn im Januar 2016 fiel die Leitbörse USA vor allen aufgrund exogener Größen wie z.B. der Angst vor einem Hard Landing der Konjunktur in China und dem einbrechenden Ölpreis. Bis es zu einer nachhaltigen Erholung an den Aktienmärkten kommt, könnte erstens die Lage noch schlechter werden, indem der Ölpreis und der Yuan noch weiter fallen und die US-Konjunktur schwächer wird und zweitens die Notenbanken, wie z.B. die EZB oder die japanische Notenbank, weitere monetäre Unterstützungsmaßnahmen unternehmen. Wir werden dies in unserer jederzeit flexiblen Anlagestrategie beobachten und bei Bedarf wie immer zeitnah reagieren. ■

Das Gespräch führte
Frank O. Milewski, Cash.



Viele Ertragsquellen – ein Zielertrag

5,0%

Prognose für das Gesamtjahr 2016. Brutto vor Kosten. Der Ertrag darf nicht mit einer möglichen Rendite gleichgesetzt werden. Die tatsächliche Ausschüttung wird durch die auf Gesamtfondsebene erzielten Erträge und Kosten beeinflusst. Der Ausschüttungsbetrag kann sich neben Zins- und Dividendenerträgen sowie Optionsprämien aus weiteren Komponenten zusammensetzen. Der Zielertrag wird jährlich neu festgelegt und kann nicht garantiert werden. Bitte berücksichtigen Sie, dass der erreichte Wert, insbesondere in Zeiten starker Marktschwankungen, von der Prognose deutlich (insbesondere auch nach unten) abweichen kann.

Der Pioneer Funds – Global Multi-Asset Target Income

Es kommt nicht auf den Wind an, sondern auf die Strategie. Unser aktiv gemanagter Multi Asset-Fonds macht sich verschiedene Ertragsquellen zunutze und generiert so regelmäßige Ausschüttungen.

Erfahren Sie mehr: 0800.888.1928
www.pioneerinvestments.de



Vorteile für Anleger und Berater

INTERVIEW Claude Hellers, Geschäftsführer und Leiter Vertrieb Retail und Wholesale bei Fidelity International, spricht über die Perspektiven von modernen Multi-Asset-Strategien. Im Gespräch erläutert er, warum Multi Asset nur erfolgreich sein kann, wenn bei der Produktauswahl die Anlegerbedürfnisse im Vordergrund stehen.

Herr Hellers, in Deutschland floss der Anlageklasse Mischfonds laut BVI-Statistik im vergangenen Jahr fast die Hälfte aller Mittel zu. Der Mischfonds-Trend ist seit Jahren ungebrochen – was macht Multi-Asset-Fonds so attraktiv?

Hellers: Die Anlageklasse ist so beliebt, weil sie sowohl aus Anleger- als auch aus Beratersicht Vorteile bietet. Anleger investieren gern in Multi-Asset-Fonds, weil die Fonds ihnen sozusagen eine „Vermögensverwaltung light“ bieten, sie also den Anlegern die Entscheidung abnehmen, wie sie ihr Vermögen am sinnvollsten aufteilen. Beratern bietet Multi Asset den gleichen Vorteil: Multi Asset nimmt auch ihnen die schwierige Allokationsentscheidung ab. Außerdem bieten Multi-Asset-Fonds Beratern auch unter den Aspekten der Haftungsbegrenzung und der Regulatorik Vorteile. Und nicht zu vergessen: In der Vergangenheit erzielten viele Mischfonds-Strategien attraktive Renditen.

In den vergangenen Jahren waren Multi-Asset-Fonds aufgrund der guten Performance-Beiträge im festverzinslichen Bereich nahezu ein Selbstläufer. Welche Entwicklung erwarten Sie zukünftig?

Hellers: Viele Multi-Asset-Produkte mit statischer Asset-Allokation profitierten von der allgemein guten Entwicklung am Aktienmarkt verbunden mit Kursgewinnen bei Anleihen, ausgelöst durch die stetig fallenden Zinsen. Es ist fraglich, ob das auch in Zukunft der Fall sein wird, nachdem in den USA bereits die erste Zinserhöhung erfolgt ist. Insgesamt dürfte das volatilere Marktumfeld zu einer Bewährungsprobe werden, vor allem für statische Mischfonds, aber auch für herkömmliche Multi-Asset-Strategien, die neben Aktien und Anleihen noch Rohstoffe oder Immobilien beimischen können.

Und mit der Zinswende in den USA endet diese Entwicklung?

Hellers: Die Zinsen sind ein ganz wichtiger Faktor, aber nicht der einzige. Was wir gerade erleben, ist nicht nur eine Zins-, sondern eine Zeitenwende am Finanzmarkt. Das

zeigt sich an ganz vielen Stellen. Bleiben wir zuerst beim Bondmarkt: Nach mehr als 20 Jahren sinkender Zinsen und steigender Anleihekurse ist das weitere Potenzial bei Staatsanleihen guter Bonität angesichts der Nullzins-Politik der Notenbanken nahezu ausgeschöpft. Damit dürfte es vielen Multi-Asset-Strategien schwerfallen, über den Anleiheanteil des Portfolios Renditen zu erzielen, die sie in der Vergangenheit erzielt haben. Hinzu kommt, dass die negative Korrelation von Aktien und Anleihen endet, die in den vergangenen anderthalb Jahrzehnten den Markt geprägt hat – interessanterweise ist das ziemlich genau der Zeitraum, in dem statische Mischfondskonzepte erfolgreich waren. Heute sind Anleihe- und Aktienmarkt wieder stärker positiv korreliert, so wie lange Zeit in den 1980er- und 1990er-Jahren. Darüber hinaus sehen wir, dass die Schwankungen am Aktienmarkt zunehmen. Was das bedeutet, zeigt der turbulente Jahresauftakt 2016. In Zukunft dürfte sich das Kurswachstum verlangsamen und die Kursgewinne abnehmen. Die Herausforderungen nehmen also eher zu als ab – das erfordert auch eine Antwort mit geeigneten Anlagestrategien. *Was müssen echte Multi-Asset-Fonds heute können, um auf das veränderte Marktumfeld passend zu reagieren?*

Hellers: Zuerst einmal müssen die Asset Manager auf das veränderte Marktumfeld reagieren: Denn neben den oben genannten Faktoren gibt es noch weitere Aspekte, die das Marktumfeld beeinflussen. Beispiele sind die fortschreitende Digitalisierung, die ganze Wirtschaftsmodelle massiv verändert oder ablöst, und der demografische Wandel. Die Bevölkerung in vielen Staaten altert, sie konsumiert weniger und spart mehr. Darauf müssen die Asset Manager mit geeigneten Strategien antworten.

Unter anderem mit Multi-Asset-Fonds?

Hellers: Allein die genannten Beispiele deuten an, welch massiver Wandel auf Aktien- und Anleihemarkt zukommen könnte. Angesichts des erwarteten Marktumfelds steigt die Notwendigkeit, mit geeigneten

anpassungsfähigen Strategien weitere Renditepotenziale zu erschließen. Deshalb ist es sinnvoll, bei der Geldanlage auch andere Asset-Klassen zu berücksichtigen, etwa durch die Hinzunahme von gering mit Aktien und Anleihen korrelierten Alternativen Anlagen und von marktneutralen Strategien. Echte, flexible Multi-Asset-Strategien können diese neuen Instrumente sehr genau steuern und so einsetzen, dass sie die unterschiedlichen Anlagebedürfnisse der Anleger mit Blick auf Stabilität, Ertrag und Wachstum genau erfüllen.

Nicht selten ist das Argument zu hören, dass es ausreiche, einen Multi-Asset-Fonds mit sehr flexiblem Anlagekonzept ins Portfolio zu nehmen. Wie bewerten Sie eine solche Vorgehensweise?

Hellers: Vor dem Hintergrund veränderter Marktbedingungen sind heute in der Tat flexible Multi-Asset-Strategien gefragt. In der Vergangenheit hat die Marktentwicklung die Anlageklasse Mischfonds allgemein begünstigt, sodass bei vielen Anlegern der Eindruck entstehen konnte, dass jeder Mischfonds alle Anlagebedürfnisse gleichermaßen bedienen würde. Doch das wird sich unter den veränderten Marktbedingungen schnell als Irrtum herausstellen. Langfristige Geldanlage kann nur erfolgreich sein, wenn vor dem Investment im Beratungsgespräch das Anlageziel und das Sicherheitsbedürfnis des Kunden analysiert und in Einklang gebracht werden. Erst wenn Berater und Anleger diesen individuellen Bedarf des Anlegers ermitteln, kann auch eine passgenaue flexible Multi-Asset-Lösung gefunden werden.

Inwieweit hilft Fidelity hierbei weiter?

Hellers: Wir haben einen Ansatz für die Beratung entwickelt, der in wenigen Schritten den individuellen Bedarf des Anlegers ermittelt. Zuerst wird das Anlageziel ermittelt, das mit der Geldanlage erreicht werden soll, im zweiten Schritt wird untersucht, welches Maß an Sicherheit für den Anleger wichtig ist. Das bedeutet auch zu fragen, wie viel Verlust der Anleger im schlimmsten Fall hinnehmen würde. Erst



Claude Hellers: „Veränderte Marktbedingungen erfordern flexible Multi-Asset-Strategien.“

wenn Anlageziel und Sicherheitsbedürfnis feststehen, klären Berater und Anleger die Erwartung an die Investmentlösung. Im Fokus steht die Frage, ob die erwartete Rendite zu Sicherheitsbedürfnis und Anlageziel passt. Erst wenn die Erwartungen klar sind, können anhand der Ankerpunkte Stabilität, Ertrag und Wachstum Investmentlösungen identifiziert werden. Diese Vorgehensweise trifft auch auf die Auswahl von flexiblen Multi-Asset-Lösungen zu.

Für welche Anlegerbedürfnisse hält Fidelity welche Multi-Asset-Lösungen bereit?

Hellers: Fidelity hat ganz bewusst nicht nur eine bestimmte Multi-Asset-Lösung entwickelt, sondern erweitert das Produktspektrum um eine ganze, in Zukunft noch wachsende Multi-Asset-Familie. Dabei haben wir besonders großen Wert darauf gelegt, dass unsere Multi-Asset-Fonds den unterschiedlichen Anlagebedürfnissen gerecht werden.

Wie sehen die Lösungen konkret aus?

Hellers: Für Anleger, die langfristig planbare Renditen suchen, mit denen sie ihre finanziellen Ziele erreichen und gleichzeitig Risiken überschaubar halten, haben wir die Fidelity Global Multi Asset Tactical Funds entwickelt. Diese Fonds streben risikokon-

trolliert attraktive Renditen an, die deutlich über dem Geldmarkt liegen sollen. Es gibt zwei Varianten: der eher stabilitätsorientierte Fidelity Global Multi Asset Tactical Defensive Fund verfolgt eine vorsichtigere Strategie, um Wertschwankungen gering zu halten. Der eher wachstumsorientierte Fidelity Global Multi Asset Tactical Moderate Fund legt indes offensiver an: Durch etwas höhere Risiken ist eine höhere Rendite möglich. Erklärtes Anlageziel beider Fonds ist der Kapitalerhalt in schwankungsreichen Marktphasen. Deshalb können die Fonds zum einen in Alternative Anlagen investieren, um relativ konjunkturunabhängig Renditen zu erzielen. Zum anderen können sie marktneutrale Strategien einsetzen, die von der relativen Entwicklung verschiedener Märkte zueinander profitieren können. Damit ergänzen sie das Spektrum der traditionellen Anlageklassen Aktien, Anleihen, Immobilien und Rohstoffe um weitere Investmentmöglichkeiten. Die verschiedenen Anlageklassen gewichten sie besonders flexibel, um Schwankungen einzelner Märkte abfedern zu können.

Gibt es auch Multi-Asset-Strategien für Anleger, die laufende Erträge anstreben?

Hellers: Unser Fonds Fidelity Zins & Di-

vidende bietet die Chance auf attraktive regelmäßige Ausschüttungen. Das ist vor allem für Anleger interessant, die möglichst gleichbleibende, regelmäßige und attraktive Erträge anstreben. Diese können sie jährlich entnehmen, als zusätzliches Einkommen nutzen oder für den Kapitalaufbau wieder anlegen. Chancen eröffnet der Fidelity Zins & Dividende auf attraktive, regelmäßige Ausschüttungen. Diese erzielt der Fonds aus sogenannten ordentlichen Erträgen wie Anleihezinsen oder Dividenden – ohne dazu den Grundstock des angelegten Kapitals anzugreifen. Beim Investment nutzt der Fonds die ganze Bandbreite von Anlageklassen zum Erzielen regelmäßiger Erträge. Neben Aktien und Anleihen können auch alternative Anlagen wie Immobiliengesellschaften, Infrastrukturtitel oder Kreditverbriefungen ins Portfolio aufgenommen werden.

Gibt es weitere Familienmitglieder?

Hellers: Die Fidelity Target-Funds sind das dritte wichtige Mitglied unserer Multi-Asset-Familie. Sie richten sich an Anleger, die eine Anlage suchen, mit der sie über einen geplanten Anlagezeitraum mit Blick auf die verbleibende Anlagerdauer sinnvoll investiert sind – ohne dass sie sich selbst um die Portfolioanpassung kümmern müssen. Die Fidelity Target Funds investieren vor allem in der Anfangsphase in renditeträchtigere Anlagen wie Aktien. Je näher das Zieldatum rückt, desto risikoärmer investiert der Fonds. Die Fidelity-Zielsparfonds können weltweit in Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Immobilieninvestments und Geldmarktanlagen investieren. Je nach Zieldatum setzen die Fonds innerhalb eines dynamischen Umschichtungsmodells schwerpunktmäßig risiko- und chancenreichere bzw. risikoärmere Anlagen ein. So soll das erreichte Vermögen erhalten werden.

Welche Segmente bei Multi-Asset-Lösungen haben die größten Chancen?

Hellers: Am wichtigsten ist, dass die einzelnen Multi-Asset-Lösungen passgenau die unterschiedlichen Kundenbedürfnisse erfüllen. Deshalb haben wir Lösungen entwickelt, die innerhalb unseres Beratungsansatzes die Bedürfnisse Stabilität, Wachstum oder Ertrag bedienen. Das dürfte in allen Marktsegmenten Chancen eröffnen. Und: Unsere Multi-Asset-Familie wird weiter wachsen. Wir planen derzeit Produkte, die nach einer Zielvolatilität gemanagt werden. ■

Das Gespräch führte

Frank O. Milewski, Cash.

„Multi-Asset-Strategien auch in Zukunft gefragt“

INTERVIEW Francesco Sandrini, Head of Global Multi Asset Solutions bei Pioneer Investments, sprach mit Cash. über zwei hauseigene Multi-Asset-Fonds und über das Trendthema „Income“ und seine langfristigen Perspektiven.

Die Fed hat – wie bereits lange erwartet – geliefert, bei der EZB wird es wohl noch mindestens bis 2017 dauern. Was bedeutet die sich abzeichnende diametrale Geldpolitik für Multi-Asset-Lösungen?

Sandrini: Angesichts der asynchronen Geldpolitik gibt es zurzeit möglicherweise nicht so viele eindeutige Anlagechancen, wie viele Investoren glauben. Konjunktur- und Geldpolitik sind bereits zu einem Großteil in den Kursen berücksichtigt und viele Investoren sind momentan in ähnlicher Weise positioniert. Eines der besten Beispiele hierfür ist eine Übergewichtung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Als Multi-Asset-Investoren glauben wir, dass unterschiedliche Entwicklungen (und Erwartungsänderungen, die zwangsläufig konjunkturabhängig sind) Bewertungsdifferenzen und Fehlbewertungen zur Folge haben, die Investoren nutzen können. Wir wollen uns diese Chancen nicht entgehen lassen. Derzeit positionieren wir uns für eine Abflachung der US-Zinsstrukturkurve durch steigende Kurzfristzinsen – ein aus unserer Sicht realistisches Szenario. Außerdem beobachten wir genau die Inflationsentwicklung in den USA ebenso wie im Euroraum, um interessante neue Einstiegspunkte zu finden.

Welche Entwicklung erwarten Sie für die Fondsklasse Multi Asset insgesamt angesichts der Tatsache, dass der in den letzten Jahren wesentliche Performancetreiber, festverzinsliche Anlagen, künftig nicht mehr in gewohntem Umfang zur Verfügung stehen dürfte?

Sandrini: Multi-Asset-Investoren sind derzeit aus zweierlei Hinsicht gefordert: Zum einen durch die niedrigen Staatsanleiherenditen und ihren Auswirkungen auf die erwarteten Erträge. Zum anderen durch das zeitweise Verschwinden der klassischen negativen Korrelation zwischen Aktien und Renten. Jeder reaktive Investmentprozess muss solche Änderun-

gen der Risiko- und Ertragsperspektiven berücksichtigen. Am Rentenmarkt sehen wir einen Anstieg der Credit Spreads bei High Yield und zunehmend auch bei Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Die Spreads werden also wieder interessant. Sie steigen auf Niveaus, die es in der Vergangenheit nur vor Rezessionen gab. Aber mit einer Rezession rechnen wir in den Industrieländern zurzeit nicht. In diesem Umfeld halten wir es für angeraten, mit weniger directionalen Strategien und einem größeren Gewicht auf Bewertungsdifferenzen und einzelnen Fehlbewertungen zu arbeiten. Außerdem wollen wir uns stärker gegen bestimmte Entwicklungen absichern, mit dem Ziel asymmetrischer erwarteter Erträge.

In welcher Form, wenn überhaupt, lässt sich die Portfoliokomponente Fixed Income kompensieren?

Sandrini: Bei steigenden Zinsen setzen wir auf eine moderate Duration und erhöhen sukzessive den Credit-Anteil, wenn die Spreads weiter steigen. Den Mangel an Diversifikation gleichen wir durch asymmetrische Aktienpositionen aus (d.h. durch Aktienexposure kombiniert mit Derivate-Overlays).

In welchen Segmenten sehen Sie 2016 die größten Ertragschancen, welche Bereiche werden, abgesehen von der Zinsseite, das Fondsmanagement vor größere Herausforderungen stellen?

Sandrini: Für Aktien sind wir noch immer optimistisch, insbesondere für europäische und japanische Papiere. Amerikanische Titel und Emerging-Market-Aktien schätzen wir skeptischer ein. Wir rechnen nicht mit einem ausgeprägten Markttrend (möglicherweise sind wir bereits in der Reifephase des Marktzyklus), sondern eher mit einer volatilen Seitwärtsbewegung ähnlich wie 2015. Die Investoren dürften High-Yield- und Emerging-Market-Anleihen genau beobachten; auch aus unserer Sicht könnte es hier bereits 2016

zu Problemen kommen. Wir achten sehr darauf, wie steigende Liquiditätsrisiken, extreme Positionierungen (in Einzelfällen) und steigende Kreditrisiken Kapitalströme und plötzliche Korrekturen auslösen können. Möglicherweise sind die Risiken heute höher als 2015 – mit der Möglichkeit extremer Korrekturen und austrocknender Liquidität an manchen Märkten. Auch die Kreditbedingungen könnten ein Thema bleiben.

Obwohl in den USA ein Mini-Zinszyklus in Gang gesetzt wurde, wird uns das Thema Niedrigzins und die verzweifelte Suche der Anleger nach ansehnlichen Renditen erhalten bleiben. Inwieweit können Multi-Asset-Lösungen hierbei Hilfestellungen leisten?

Sandrini: Multi-Asset-Strategien dürften auch in Zukunft gefragt sein. Die Finanzmarktrisiken ändern sich, die Liquidität steigt und Extrementwicklungen dürften zunehmen, wenn die Zeit der reichlich vorhandenen Liquidität und des Quantitative Easing allmählich zu Ende geht. Infolge dessen steigen Liquiditäts- und Kreditrisiken. Dies sind starke Argumente für ein dynamisches Risikomanagement, die Grundlage von Multi-Asset-Strategien. Durch die Kombination unterschiedlicher Ertragsquellen sowie von Beta- und Alphachancen gleichermaßen bieten sie interessantes Ertragspotenzial bei begrenzten Risiken.

Pioneer Investments bietet mit dem Pioneer Funds – Global Multi-Asset Target Income und dem Pioneer Investments Multi Manager Best Select zwei unterschiedliche Multi-Asset-Lösungen an. Wodurch unterscheiden sich die Produkte in ihrer Anlagephilosophie und wie sehen die Investmentprozesse konkret aus?

Sandrini: Unsere beiden Lösungen haben sehr unterschiedliche Ansätze und eignen sich daher für Investoren mit unterschiedlichen Anforderungen. Unsere Familie der „Multi-Asset Income Solu-

tions“, zu der auch der Pioneer Funds – Global Multi-Asset Target Income gehört, ist für Investoren konzipiert mit Bedarf an stabilen und berechenbaren laufenden Erträgen in Zeiten, in denen sie kaum noch möglich scheinen. Sie sollen insbesondere durch Investitionen in Anleihearten mit geringen Risiken erreicht werden, also durch Staatsanleihen und Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Mit dem Pioneer Funds – Global Multi-Asset Target Income haben Investoren die

auch nach Investment- und Risikomanagementansätzen. Wir haben es also mit zwei völlig verschiedenen Konzepten zu tun, die beide auf dem für sie relevanten Know-how aufbauen: auf der Fähigkeit, Finanzmärkte entsprechend zu analysieren (durch Fundamental- und Konjunkturanalyse) oder der Auswahl der besten Portfoliomanager. Die unterschiedlichen Anforderungen machen es nötig, die Analysen unterschiedlich zu kombinieren. Im Laufe der Zeit hat Pioneer einen

viel damit zu tun, dass klassische Rentenmarktinvestments wie Staatsanleihen zurzeit kaum laufenden Ertrag bieten. Aber darauf haben Investoren immer Wert gelegt und aufgrund der demografischen Entwicklung, der Aussicht auf sinkende staatliche Rentenleistungen und der steigenden Kosten für die Krankenversicherung nimmt der Bedarf daran sogar noch zu. Als man mit den als risikolos geltenden Staatsanleihen jährlich fünf Prozent verdiente, war das Investoreninteresse an Multi-Asset-Income-Lösungen (die durch die Kombination verschiedener für sich genommen risikoreicherer Anlagen ähnliche laufende Erträge erzielen) weniger groß. Das Anlegerinteresse an Multi-Asset-Income-Lösungen hängt gewissermaßen von der Geldpolitik ab; das Interesse an Garantiefonds reagiert hingegen eher auf Marktzyklen. Meist steigt die Nachfrage für diese Produkte nach großen systemischen Marktkorrekturen. Heute ist das Interesse an Garantiefonds zweifelsfrei kleiner, weil ihre erwarteten Erträge im derzeitigen Marktumfeld ziemlich niedrig sind.

Welche Trends erwarten Sie in den kommenden Monaten im Bereich Multi Asset, möglicherweise auch ausgelöst durch Entwicklungen aus Ihrem Haus?

Sandrini: Im Jahr 2016 könnte die Nachfrage nach Absolute-Return-Multi-Asset-Strategien und insbesondere an Liquid Alternatives steigen. Traditionelle Investoren wie Pensionsfonds sind heute sicher offener für Multi-Asset-Lösungen mit einem hohen Derivateanteil, wie er für Liquid Alternatives typisch ist. Diese Investoren sind sich aus unserer Sicht weitgehend einig, dass die Beschränkung auf traditionelle Wertpapiere mittelfristig keine Lösung sein kann und dass die Inflation langsam, aber sicher steigen dürfte. Investoren müssen Risiken eingehen, doch für die meisten steht Sicherheit immer noch an erster Stelle. Wenn die Risiken aufgrund wachsender weltpolitischer Unsicherheiten und steigender Kredit- und Liquiditätsrisiken insgesamt zunehmen, stellt dies die traditionelle statische Asset-Allokation infrage und verlangt nach aktiv gemanagten Lösungen mit kompetenter Beratung. Multi-Asset-Income-Lösungen sollten in einem solchen Umfeld also weiterhin interessant bleiben. ■



Francesco Sandrini ist vom langfristigen Erfolg aktiv gemanagter Lösungen überzeugt.

Aussicht auf regelmäßige laufende Erträge (etwa fünf Prozent jährlich) bei einer relativ niedrigen Volatilität, die zwischen fünf und zehn Prozent liegen soll. Für viele Investoren sind angemessene laufende Erträge ein wichtiges Anlageziel. Dies gilt für Pensionsfonds ebenso wie für Stiftungen, die ihre Verbindlichkeiten erfüllen oder neue Projekte finanzieren müssen, aber auch für Privatanleger, die bald in den Ruhestand wechseln. Im Gegensatz dazu soll der Dachfonds Pioneer Investments Multi Manager Best Select für zusätzliche Diversifikation sorgen – nicht nur nach Assetklassen, sondern

klugen Risikobudgetierungsprozess entwickelt, mit dem die Portfoliomanager die gewünschten Ergebnisse mit einem möglichst optimalen Einsatz des Risikobudgets erreichen sollen.

Das Thema „Income“ hat sich zu einem Dauerbrenner im Vertrieb entwickelt. Ist dies die intelligente Fortsetzung des Garantiefonds-Gedankens?

Sandrini: Unserer Ansicht nach handelt es sich um zwei grundlegend verschiedene Dinge. Beide Male geht es aber um den Umgang mit außergewöhnlichen und extremen Marktphasen. Das Interesse an Produkten mit laufenden Erträgen hat

Das Gespräch führte
Frank O. Milewski, Cash.