

# Cash.EXTRA

MULTI-ASSET-FONDS

**Optimal positioniert  
für die neue Anlage-Ära**

In Kooperation mit:



# 1 Erfolgsprinzip:

Risiken vorausschauend abwehren

Schnell reagieren, sicher abwehren und aktiv handeln, wenn es die Situation erfordert. Das zeichnet das moderne Torwartspiel von Manuel Neuer aus. Aber nicht nur im Fußball sind Risikobewusstsein und schnelle Reaktion ein Erfolgsprinzip. Diese Eigenschaften kennzeichnen auch einen ausgezeichneten Multi Asset Manager und seine Produkte.

Kapital Plus<sup>1</sup> – seit über 20 Jahren überzeugend in jeder Marktlage.



Die perfekte Balance:  
[allianzgi.de/kapitalplus](http://allianzgi.de/kapitalplus)



Manuel Neuer,  
Torwart FC Bayern München

**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.

<sup>1</sup> WKN 847625; TER (Total Expense Ratio) 1,15% per 31.12.2015: Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden. <sup>2</sup> Quelle: Finanzen Verlag GmbH; Euro-Fund Awards: Der Kapital Plus wurde 2016 in der Kategorie „Mischfonds überwiegend Renten“ für die Zeiträume ein Jahr, zehn Jahre und zwanzig Jahre (Rang 1) ausgezeichnet. Stand: 31.12.2015. Feri EuroRating Services AG; Feri EuroRating Awards: Bester Asset Manager – Multi Asset, „Sieger 2016“, in Deutschland, Österreich und in der Schweiz. Stand: 24.11.2015. 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. Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere können für Investoren verschiedene Risiken beinhalten, einschließlich – jedoch nicht ausschließlich – Kreditwürdigkeits-, Zins-, Liquiditätsrisiko und Risiko eingeschränkter Flexibilität. Kapital Plus ist ein nach deutschem Recht gegründetes offenes Investmentvermögen. Die Volatilität (Schwankung) der Anteilwerte des Sondervermögens kann erhöht sein. Investmentfonds sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur für bestimmte Anlegerkategorien zum Erwerb 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](http://www.allianzgi-regulatory.eu) erhältlich. Dies ist eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://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](http://www.bafin.de)). Stand: September 2016.

# Zeitenwende

Die Geldpolitik der EZB mit ihrer zinspolitischen Magerkost und dem Kaufwahn hinsichtlich Staatsanleihen und neuerdings auch Unternehmensanleihen sorgt für Verdruss bei Kapitalanlegern. Und es scheint derzeit nur noch eine Frage der Zeit, wann Zentralbankchef Mario Draghi damit startet, auch Aktien ins Depot der Notenbank zu nehmen.

Damit wäre dann endgültig die Planwirtschaft an den Kapitalmärkten erreicht und das freie Spiel der Marktkräfte außer Kraft gesetzt. Noch ist dieses Worst-Case-Szenario für Anleger Zukunftsmusik,

## Kontakt zur Chefredaktion

[milewski@cash-online.de](mailto:milewski@cash-online.de)  
Tel.: +49 (0)40/51444-136

[facebook.com/cash.online.de](https://www.facebook.com/cash.online.de)  
[twitter.com/cashmagazin](https://twitter.com/cashmagazin)  
[gplus.to/cashonline](https://plus.google.com/cashonline)

doch die Herausforderungen an den Märkten – nicht zuletzt auch eine Folge der ultralockeren Geldpolitik der EZB und anderer Notenbanken – sind auch ohne diese Stolpersteine bereits jetzt

groß genug. Schließlich kämpfen die Anleihemärkte mit der größten Blasenbildung ihrer Geschichte. Und auch die Aktienmärkte, eigentlich die einzigen noch verbliebenen Renditequellen mit Potenzial, bewegen

sich mit zum Teil täglichen großen Schwankungen. Für die vor einigen Jahren mit großem Erfolg gestarteten flexiblen Mischfonds oder auch Multi-Asset-Fonds ist dieses Umfeld zu einer echten Herausforderung geworden. Schließlich lassen sich Anleihen – anders als noch vor ein paar Jahren – nicht mehr über sämtliche Sektorengrenzen hinweg als Renditetreiber nutzen. Vielmehr müssen die einzelnen Segmente mühsam analysiert werden, um etwaiges Ertragspotenzial zu ermitteln. Doch das allein reicht heutzutage auch nicht mehr, um den Erfolg von Multi-Asset-Fonds sicherzustellen. Die Korrelationen zwischen Aktien und Rentenpapieren nähern sich immer mehr an. Es müssen folglich zum einen weitere Assetklassen wie Rohstoffe, Immobilien oder Liquid Alternatives hinzutreten, zum anderen müssen die Fondshäuser aber auch mehr Zeit und Analysetätigkeit für die Überprüfung und Anpassung ihrer Anlageprozesse und -ansätze aufwenden. Speziell dem Risikomanagement kommt in der derzeitigen Marktverfassung eine existenzielle Bedeutung zu.

Darüber hinaus – das hat die nachfolgende Diskussionsrunde zum Thema ebenfalls ganz deutlich gezeigt – arbeiten die Fondsgesellschaften an der Implementierung von Investmentansätzen wie Absolute Return oder marktneutralen Strategien, um das Multi-Asset-Segment möglichst erfolgreich durch die aktuell unruhigen Marktphasen steuern und zukunftssicher machen zu können.



*F. O. Milewski*

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 12-2016.

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:** Shutterstock/Ewais, Andreas Varnhorn, Unternehmen

## Inhalt

### 4 Ungebrochener Höhenflug

Die Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten werden herausfordernder. Die Perspektiven für Multi-Asset-Fonds sind nach wie vor gut

### 8 „Market-Timing ist wichtiger denn je“

Vier Multi-Asset-Experten diskutieren, mit welchen Strategien die Produkte auch weiterhin in der Erfolgsspur gehalten werden können.



# Ungebrochener Höhenflug

**SPITZENREITER** Investoren setzen trotz einiger Herausforderungen unverändert stark auf Multi-Asset-Fonds. Dies belegt unter anderem die BVI-Halbjahresstatistik 2016, wo diese Anlageklasse noch vor offenen Immobilienfonds auf Platz eins rangiert. Trotz anhaltender Niedrigzinsen und volatiler Aktienmärkte sind die Aussichten für viele Produkte auf dem Markt gut.

**N**ach dem Ende der Finanzkrise im Jahr 2009 waren die Bedingungen für Multi-Assets-Fonds nahezu fantastisch. Die Aktienmärkte haussierten gemessen am Dax bis zum Frühjahr 2015 und die Preise für fast alle Anleihen tendierten

nahezu stetig nach oben. Entsprechend konnten fast alle Produkte üppige Renditen erzielen. Zudem waren die zwischenzeitlichen Kursrücksetzer insbesondere am Rentenmarkt sehr überschaubar, was Multi-Asset-Fonds eine zusätzliche Stabilität verlieh. Entsprechend

fielen die maximalen Drawdowns zumeist sehr gering aus, was zusätzlich zu einem Gefühl der Sicherheit bei den deutschen Anlegern führte. Deswegen entwickelten sich die Fonds zu den absoluten Rennern im gesamten Fondssegment, was die Mar-



**Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank stellt die Fondswelt vor massive Herausforderungen.**

keting-Abteilungen der Asset Manager dankend aufnehmen. Mittlerweile gibt es in Deutschland ein riesiges Angebot an Multi-Asset-Fonds, was den Markt insbesondere für Privatinvestoren sehr unüberschaubar macht.

Allerdings haben sich die Voraussetzungen für Multi-Asset-Fonds in den vergangenen beiden Jahren massiv geändert. Zum einen ist das Renditeniveau bei einem Großteil der festverzinslichen Wertpapiere in den negativen Bereich gerutscht. Zum anderen hat der deutsche Leitindex Dax im gleichen Zeitraum kaum Boden gut-

machen können. Deshalb sind die entsprechenden Anlagestrategien kein Selbstläufer mehr, sondern müssen von den jeweiligen Verantwortlichen stets optimiert und an die jeweiligen Marktbedingungen angepasst werden. Dies erfordert viel Erfahrung, Wissen und ein gutes Fingerspitzengefühl. Mit dem entsprechenden Können ist auch das künftige Chance-Risiko-Verhältnis weiterhin eindeutig positiv.

**Am Rentenmarkt** haben nicht wenige Experten Wege gefunden, um trotz der aktuellen Situation dennoch positive Renditen erzielen zu können. Uwe Rathausky, der den Acatis Gané Value Event Fonds verantwortet, erklärt hierzu: „Die Mischung aus fehlender Liquidität im Sekundärmarkt und Zinsänderungsrisiken mahnt zur Vorsicht. Die Hälfte unserer Anleihen sind reine Geldmarktersatzpapiere, die dem Fonds Stabilität und Flexibilität geben. Die andere Hälfte sind klassische Unternehmensanleihen und Altanleihen von Banken, die durch Basel III an Attraktivität gewinnen, weil sie immer sicherer werden.“

Für Marcus Stahlhacke, Manager des Fonds Allianz Dynamic Multi Asset Strategy 15, sind vor allem Ineffizienzen interessant: „Auf der Rentenseite wenden wir unsere Advanced-Fixed-Income-Strategie an. Diese verfolgt einen strukturierten risikooptimierten Ansatz, um von fundamentalen Ineffizienzen an den Anleihemärkten zu profitieren. Ziel dabei ist, dass die von uns eingegangenen Positionen den Ertrag erhöhen, ohne das gesamte absolute Risiko des Rentenportfolios wesentlich zu beeinflussen. Um dies zu erreichen, ist eine breite Diversifikation ebenso entscheidend wie die Möglichkeit, aus einer möglichst breiten Palette von Anlagen auswählen zu können.“ Thomas Kruse, Stratege für den Pioneer Fonds – Global Multi-Asset Target Income, hat ebenfalls einen lukrativen Weg gefunden: „In vielen Ländern beziehungs-

weise Regionen ist die Notenbankpolitik weiterhin sehr expansiv. Dadurch ergeben sich starke Verzerrungen an den Finanzmärkten, aber auch Chancen, von denen Anleger profitieren können. Beispielsweise hatten die Ankündigung und der Beginn des Kaufprogramms für Investment-Grade-Unternehmensanleihen durch die EZB zu einer rasanten Rallye in diesem Segment geführt. Auch wenn dort die Risikoaufschläge deutlich gesunken sind, bleiben wir weiterhin optimistisch.“

Frank Fiesinger, der den Union Privatfonds Flexibel Pro steuert, hat sich von klassischen Staatspapieren sogar ganz verabschiedet und verfolgt Absolute-Return-Strategien: „Wir setzen derzeit vor allem auf Aktien. Diese Anlageklasse macht aktuell etwas mehr als 42 Prozent des Fondsvermögens aus, Renteninvestments sind mit etwa 22 Prozent im Fonds vertreten. Darüber hinaus haben wir etwa 21 Prozent unserer Mittel in Absolute-Return-Fonds angelegt, die als strategischer Anker dem Portfolio Stabilität verleihen. Eine kleinere Goldposition rundet die Struktur ab.“

**Für den Anlageerfolg** eines Fonds ist der Aktienmarkt zumeist ebenfalls von entscheidender Bedeutung. Hier gibt es neben einfachen Haltestrategien zudem auch viele andere ausgeklügelte Verfahren, um überdurchschnittliche Gewinne zu erzielen. Juan Nevado, Co-Manager des M&G Prudent Allocation Fonds, erläutert seine Strategie: „Allgemein bevorzugen wir Aktien aus den klassischen Industriestaaten und versuchen, die steigenden Aktienrisikoprämien in attraktiv bewerteten Märkten mit starkem Ertragswachstum zu nutzen.“ Insbesondere japanische und europäische Aktien seien daher im Fonds vertreten. „Ausnahme sind die USA, da wir den Aktienmarkt allgemein für recht überbewertet halten. Dennoch gibt es einige interessante

Branchen. Daher setzen wir auch hier Long-Short-Strategien ein und sind derzeit beim S&P 500 short, aber long bei US-Banken und dem US-Technologiesektor“, erklärt Nevado. Fiesinger hält zudem Depotbeimischungen aus den Frontier Markets für interessant: „Der größte Block unserer Aktienanlagen entfällt derzeit auf Europa. Hier sind rund 20 Prozent der Fondsmittel angelegt. Für den ‚alten Kontinent‘ ohne Großbritannien spricht – neben Bewertungsgründen – insbesondere der Konjunkturzyklus, denn Europa befindet sich noch in einer frühen Phase. Zudem beläuft sich unser Engagement in den Emerging Markets auf etwa zehn Prozent des Gesamtportfolios. Signifikante Bestände halten wir dabei neben Asien in sogenannten Frontier Markets, also aufstrebenden Volkswirtschaften in einem frühen Stadium ihres wirtschaftlichen Aufholprozesses. Ein gutes Beispiel ist Vietnam, das erstaunliche Parallelen zu China vor zehn Jahren aufweist.“

**Da in Deutschland** nicht wenige Anleger risikoscheu sind, ist die Reduktion der Volatilität sowie die Verringerung des maximalen Drawdowns ein entscheidendes Investmentkriterium. Deshalb kommen auch verschiedene Hilfsmittel zum Einsatz. Beliebt sind unter anderem Derivate wie Futures auf Aktien, Zinsen und Währungen sowie Credit Default Swaps. Put-Optionen sind ebenfalls eine Möglichkeit, um einen möglichen Kurseinbruch abzusichern. Entscheidend ist aber, dass diese Instrumente sehr sorgfältig ausgewählt werden, da sie ansonsten die Rendite massiv schmälern können. Rathauskys hat eine andere Strategie entwickelt, um mögliche Kursschwankungen zu minimieren: „Für uns ist freie Liquidität eine strategische Komponente, die wir dann einsetzen, wenn unsere Renditekriterien erfüllt sind. Wenn nicht, halten wir Liquidität und Geldmarktersatzpapiere vor und üben uns in Geduld.“



**Union-Investment-Fondsmanager Frank Fiesinger hat sich von Staatsanleihen komplett getrennt.**

Daneben kombinieren wir mit Value und Event zwei Investmentstile und fokussieren uns somit bewusst mit unserem Investmentansatz. So haben wir nicht nur fundamentale Risiken, sondern auch Marktpreisrisiken im Blick. Events sind für uns unternehmensspezifische Katalysatoren, die ein Investment beflügeln oder zumindest das Kursrisiko begrenzen, weil sie die Preis- und Wertrelation eines Unternehmens verändern oder Veränderungen erwarten lassen.“

Trotz dieser Rahmenbedingungen bieten Multi-Asset-Fonds unverändert überzeugende Vorteile für eine Vielzahl der Anleger. Hiervon ist auch Stahlhacke überzeugt und stellt eindrucksvoll heraus, für wen die Produkte besonders gut passen: „Zu konservativen Investoren, die auch in Zeiten niedriger Zinssätze ein Investment mit attraktivem Chancen-Risiko-Profil suchen. Denn gerade in Zeiten niedriger Zinssätze ist unser Fonds eine äußerst attraktive Alternative zu klassischen Rentenfonds: Er beinhaltet einen moderaten Aktienanteil, der das Risiko gegenüber reinen Rentenfonds nur geringfügig erhöht, jedoch die Renditeerwartung deutlich ansteigen lässt.“

**Der Fonds Ethna-Aktiv** spricht laut Manager Christian Schmitt eine ähnliche Zielgruppe an: „Wir richten uns an konservative Anleger, für die Stabilität, Werterhalt und Liquidität des Fondsvermögens ausschlaggebend sind und die langfristig einen angemessenen Wertzuwachs erzielen möchten. Da Mischfondskonzepte ihre Stärken besonders auf lange Sicht ausspielen, bietet sich ein mittel- bis langfristiger Anlagezeitraum an. Mischfonds nach einem vermögensverwaltenden Ansatz wie der Ethna-Aktiv sind somit ein passendes Basisinvestment, vor allem für private Anleger.“ Auch Nevado stellt den defensiven Charakter bei seiner Strategie heraus: „Der Fonds wurde für vorsichtige Anleger konzipiert, die ein höheres Wachstumspotenzial wünschen, als es Barmittel und klassische Staatsanleihen typischerweise ermöglichen, aber gleichzeitig die Volatilität begrenzen möchten. Daher liegt die Aktienquote bei maximal 35 Prozent. Wir investieren dort, wo mittel- bis langfristig der höchste Wertzuwachs zu erwarten ist. Der Fonds eignet sich daher für Anleger mit einem Zeithorizont von drei bis fünf oder mehr Jahren.“

**Die Zeit** der einfachen Kursgewinne ist bei Multi-Asset-Fonds derzeit definitiv vorbei. Dennoch bietet diese Anlageklasse, allen langfristigen Investoren, die auf einen ausgewogenen Rendite- und Risikomix Wert legen, viele Möglichkeiten. So haben zahlreiche Manager ihre Strategien weiterentwickelt und erwirtschaften auch in einem Umfeld mit niedrigen Zinsen und volatilen Aktienmärkten auskömmliche Renditen. Auch die Tatsache, dass in manchen Börsenphasen die Assetklassen stark miteinander korrelieren, lässt sich für die Experten durchaus meistern. Deshalb dürfte der Boom in diesem Segment unverändert anhalten. ■

**Tim Rademacher**, Cash.

**Mathias Müller**, Head of Retail/Wholesale Europe bei Allianz Global Investors

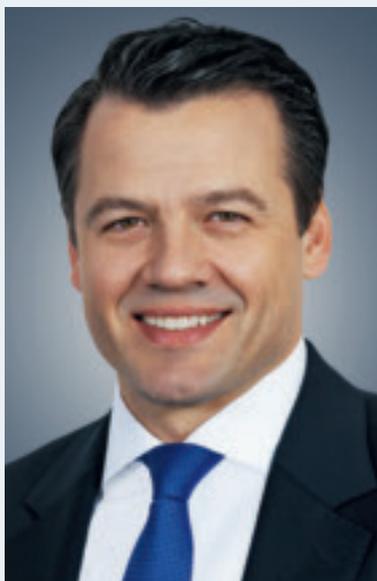
## „Multi-Asset-Fonds? – Jetzt erst recht!“

*Herr Müller, sind Multi-Asset-Fonds immer noch attraktiv?*

**Müller:** Diese Frage kann ich ganz klar mit „Ja“ beantworten. Sie werden sogar immer attraktiver. Denn angesichts vielerorts negativer Renditen für Anleihen und „Verwahrungsentgelten“ für Guthaben auf Konten stellt sich für Anleger immer drängender die Frage, wie sie ihr Geld gewinnbringend anlegen sollen. Multi-Asset-Fonds bieten eine gute Alternative: Sie investieren breit gestreut und können so Chancen nutzen und Risiken reduzieren. Ein besonders wichtiger Vorteil ist dabei die Passgenauigkeit für Anleger: Durch festgelegte Bandbreiten ist der gewünschte Risikoanteil individuell frei wählbar. So findet sich für nahezu jeden Anleger auch ein passender Fonds.

*Bleiben wir beim Thema Risiko: Was raten Sie sicherheitsorientierten Anlegern, die bislang keine Erfahrung mit Aktien haben?*

**Müller:** Grundsätzlich sind wir der Meinung, dass es heute ein Risiko ist, nicht ins Risiko zu gehen. Denn negative Renditen oder auch Verwarentgelte für sichere Anlagen führen faktisch zu einem Vermögensverlust. Deshalb raten wir auch sicherheitsorientierten Anlegern, den Schritt in die Aktienanlage zu wagen. Mit dem Kapital Plus haben wir einen Fonds, der sich in vielen Marktphasen der letzten 22 Jahre bewährt und erfolgreich Aktien und Anleihen kombiniert hat.<sup>1)</sup> Wir haben jedoch festgestellt, dass vielen unserer Kunden die dreißigprozentige Aktienquote für den Einstieg zu hoch ist. Diesen Anlegern bieten wir nun die Möglichkeit, sich mit einer niedrigeren Aktienquote die Chancen dieser Anlageklasse zu erschließen. So bietet zum Beispiel der Allianz Dynamic Multi Asset Strategy 15, der nur zu durchschnittlich 15 Prozent in Aktien investiert, eine interessante



**Mathias Müller, AllianzGI**

Alternative für vorsichtigerer Anleger. Das nicht in Aktien investierte Vermögen wird z.B. in Anleihen investiert.

*Bei 15 Prozent Aktien und einem großen Anleihenanteil – hat der Fonds überhaupt Wertentwicklungspotenzial?*

**Müller:** Sehr gute Frage. Ja, die hat er. Denn der Fonds verfügt über ein hohes Maß an Flexibilität. Staatsanleihen aus den Industriestaaten sind kein Muss, um beim Extrembeispiel zu bleiben. Stattdessen kann die komplette Palette höher rentierlicher Anleihen genutzt werden. Zudem bieten sich auch Chancen im Laufzeitenmanagement. Alternative Investments ergänzen das Portfolio. Hierzu gehören nicht nur marktneutrale Strategien, sondern z.B. auch Investitionen in Immobilienunternehmen, die Nutznießer des Zinstiefs sind.

Ein spezielles Risikomanagement rundet den Fonds ab.

*Worauf sollten Anleger bei einer Investition in Multi-Asset-Fonds derzeit besonders achten?*

**Müller:** Flexibilität, Risikomanagement und Erfahrung. Flexibilität ist eine wichtige Voraussetzung, um schnell auf sich verändernde Märkte reagieren zu können. Je weniger Einschränkungen ein Fonds innerhalb seines Rendite-Risiko-Profils unterliegt, umso besser kann das Fondsmanagement reagieren. Daneben ist Risikomanagement ein wichtiger Faktor. Die teils heftigen Marktschwankungen dürften auch in Zukunft anhalten. Als Anleger kann man diese zwar nicht vermeiden, aber man kann Risiken bewusst managen. Allianz Global Investors ist hier hervorragend positioniert, ist seit Jahrzehnten an den globalen Märkten aktiv und konnte so umfassende Erfahrungen sammeln. Diese finden Einfluss in unsere Management-Prozesse und wird so auch an die nächsten Fondsmanager-Generationen weitergegeben. So ist es möglich, besonnen zu handeln, auch wenn an den Börsen hektische Aktivität herrscht.

**Fakten zum Unternehmen:** Verstehen. Handeln. Zwei Worte, eine Philosophie, um die Bedürfnisse unserer Kunden zu verstehen und ihre Anlageziele bestmöglich verwirklichen zu können. Als breit aufgestellter aktiver Investmentmanager sind wir dem ganzheitlichen Risikomanagement verpflichtet und verwalten ein Vermögen von über 469 Mrd. Euro (Stand: 30. Juni 2016).

**Kontakt:** Bockenheimer Landstraße 42-44 · 60323 Frankfurt am Main · **E-Mail:** client-management@allianzgi.com · **Internet:** www.allianzglobalinvestors.de

<sup>1)</sup> Quelle: Allianz Global Investors; Stand: 31.08.2016. Wertentwicklung des Kapital Plus - A - EUR seit Auflage am 2.5.1994: 346,65 %. Berechnet nach der BVI-Methode auf der Basis des Anteilwerts, unter der Annahme, dass Ausschüttungen wieder angelegt werden und ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen. Individuelle Kosten, wie z.B. Vergütungen, Provisionen und andere Gebühren wurden nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

# „Market Timing ist wichtiger denn je“

**ROUNDTABLE** Mit cleveren Strategien und Innovationen können Multi-Asset-Fonds auch in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld üppige Renditen erwirtschaften. Dies bestätigen auch vier Experten namhafter Fondsgesellschaften.

*Multi-Asset-Fonds sind bei Investoren aktuell sehr gefragt und liegen in der BVI-Absatzstatistik sogar an erster Stelle. Welche Gründe sehen Sie denn für den Erfolg, dass die Produkte so stark nachgefragt und dass sie so erfolgreich abgesetzt werden?*

**Müller:** Multi-Asset-Fonds sind ein perfektes Basisinvestment für sehr viele unserer Privatkunden. Sie bieten Diversifikation und effektives Risikomanagement, und sie nutzen Möglichkeiten und Chancen weltweit. Sie machen für den Kunden einfach Sinn. Zweitens sind Multi-Asset-Fonds auch aus Vertriebsicht sinnvoll. Gerade im Bankenbereich wird es aufwändiger, Einzelkunden zu beraten, und kurzfristig auf Marktveränderungen zu reagieren. Deshalb bietet sich ein ruhendes, breit aufgestelltes Portfolio auch für den Berater an. Es hat einen ausgeprägten Buy-and-Hold-Charakter, den viele Anleger schätzen. Wir propagieren diese Vorteile seit vielen Jahren. Meine Argumente hätten sich vor fünf Jahren nicht anders angehört.

**Kolitsch:** Es ist schon richtig, dass Multi-Asset-Produkte in der Vergangenheit enorme Zuflüsse und Erfolge erzielen konnten. 2016 war jedoch bisher ein herausforderndes Jahr für die gesamte Multi-Asset-Landschaft – geprägt vor allem durch Volatilität, besonders am Anfang des Jahres. Auch der Brexit hat zusätzliche Volatilitäten ausgelöst, aber ich denke, grundsätz-

lich konnte die gesamte Anlageklasse die Herausforderungen gut meistern. Es gibt zwei Gründe, warum diese Assetklasse weiterhin einen absoluten Vorteil gegenüber traditionellen Anlageklassen wie Aktien hat. Das eine ist natürlich das extrem niedrige Zinsumfeld. Das Zweite ist die vorherrschende Unsicherheit, die der Assetklasse in die Karten spielt. Anleger suchen verständlicherweise in diesem aktuell niedrigen Zinsumfeld nach mehr Rendite, aber in Verbindung mit einer nicht allzu hohen Volatilität. Bei Multi-Asset-Fonds werden sie fündig. *Wie hat sich der Absatz von Multi-Asset-Fonds zuletzt in ihrem Haus entwickelt?*

**Holzer:** Der Trend ist ungebrochen. Wir haben bis Ende August 4,3 Milliarden Euro neue Assets im Multi-Asset-Bereich einsammeln können. Das entspricht fast 50 Prozent unserer gesamten Nettozuflüsse. Sie verteilen sich auf die unterschiedlichen Produktlinien. Die sechs Privatfonds, die wir im Jahr 2010 aufgelegt haben, ver-

## Die Teilnehmer des Roundtables

- Mathias Müller, Head of Retail/ Wholesale Europe, Allianz Global Investors
- Carsten Roemheld, Kapitalmarktstrategie, Fidelity
- Werner Kolitsch, Country Head Deutschland, M&G Investments
- Max Holzer, Chief Investment Officer Multi Asset, Union Investment



einen inzwischen 15 Milliarden Euro. Aber auch andere Produktformate wie UniStrategieFonds oder UniAbsoluterErtrag, der stärker auf marktunabhängige Strategien setzt, erfreuen sich extrem hoher Zuflüsse. Der Erfolg ist leicht erklärt: Jeder Anleger hat individuelle Bedürfnisse bei der Geldanlage. Mit unseren Multi-Asset-Fonds können wir ihm entsprechend seinen persönlichen Wünschen und seinem Sicherheitsbedürfnis das passende Produkt bieten. Der Fonds nimmt dem Kunden das Vermögensmanagement



Werner Kolitsch, M&G; Max Holzer, Union Investment; Carsten Roemheld, Fidelity; Mathias Müller, Allianz GI (von links).

ab – auch in schwierigen Marktphasen wie jetzt.

**Müller:** Multi Asset ist für uns eine tragende Säule. Inzwischen verwalten wir für institutionelle und Privatkunden insgesamt 135 Milliarden Euro. Wir haben vor rund zehn Jahren das Kompetenzfeld Multi Asset aufgebaut und sind seitdem mit über 20 Prozent pro Jahr gewachsen. Es ist unser Kerngeschäft geworden und trägt auch im laufenden Jahr unseren Absatz, wenngleich auf einem etwas niedrigeren Niveau als im letzten Jahr. Da ich ja

für unser Privatkundengeschäft in Europa verantwortlich bin, gefällt es mir natürlich sehr, dass wir es jetzt auch mehr und mehr schaffen, den Erfolg mit dieser Assetklasse aus Deutschland in andere Länder zu exportieren. Der Capital Plus ist ein solcher Exporterfolg. Das ist derselbe Fonds, der als Kapital Plus auch in Deutschland sehr gut bekannt ist. Unsere Range ist aber deutlich größer. Neben dem eher traditionellen und bewährten Balancekonzept eines Kapital Plus haben wir eine ganze Reihe von dynamischen

Multi-Asset-Lösungen, die nicht nur an Visibilität gewonnen haben, sondern auch starke Zuflüsse aus dem Markt heraus erfahren.

*Haben die Multi-Asset-Fonds in der Vergangenheit die Versprechen gehalten oder die Erwartungen erfüllt, die die Anleger an diese Produkte hatten?*

**Roemheld:** Es ist natürlich schwierig, hier eine pauschale Antwort zu geben, denn der Multi-Asset-Bereich ist immens groß. Zudem hat er sich in den letzten Jahren noch einmal deutlich verändert, so sind zum Beispiel neue

Anlagekategorien hinzugekommen. Wenn wir speziell die vergangenen anderthalb Jahre näher betrachten, in denen das Marktumfeld deutlich schwieriger geworden ist, dann glaube ich schon, dass einige der Multi-Asset-Produkte nicht alles halten konnten, was in den Produktkatalogen versprochen wurde. Gerade die Phase am Anfang dieses Jahrs hat vielen defensiven Produkten, die Anlegern

dennoch zu einer erheblichen Kritik führte. Das heißt, es ist nach wie vor so, dass extrem viel Kurzfristigkeit im Markt vorzuherrschen scheint, was ich wiederum beachtlich finde, da es sich ja nicht um Absolute-Return-Fonds handelt, sondern um Multi-Asset-Fonds, die zwar das Verlustvermeidungsprinzip als oberstes Ziel haben sollten, um hohe Schwankungen und auch Drawdowns zu vermeiden, aber

in der Vergangenheit einmal hatten, komplett abgelegt. Damit haben sie das verloren, was sie als Diversifikationsinstrumente in der Vergangenheit ausgezeichnet hat. Hinzu kommt, dass die negativen Renditen, die wir ja teilweise schon in großen Bereichen haben, für die meisten Anleger nicht wünschenswert sind. Sobald über fiskalische Maßnahmen nachgedacht wird, die diesem Negativrenditetrend entgegenwirken können und damit möglicherweise die Inflationserwartungen in Zukunft wieder etwas gesteigert werden können, besteht das Risiko, dass diese Zinswende eintritt. Allein auf steigende Kurse zu spekulieren, halte ich deshalb für keine gute Strategie.

**Holzer:** Grundsätzlich gilt: Kurssteigerungspotenzial ist immer dann vorhanden, wenn die Renditen weiter fallen können. Ist das wahrscheinlich? Eher Nein! Die Renditen der europäischen Staats- und Unternehmensanleihen sind aufgrund des Anleihekaufprogramms der Europäischen Zentralbank weit zurückgekommen. Die zehnjährige Bundesanleihe rentiert bei rund -0,2 Prozent. Auch 14 Prozent aller ausstehenden Unternehmensanleihen weisen aktuell negative Renditen auf. Das vorherrschende Bild wird sich auch nicht so schnell ändern. Damit fällt für die Zukunft ein Performancetreiber weg. Aktive Manager wie wir schauen sich um, wie sie am sinnvollsten die Risikoleiter hochgehen, um noch Opportunitäten zu nutzen. Aber um die Frage noch mal zu beantworten, Renditequellen, die wir in der Vergangenheit bei vielen Multi-Asset-Fonds genutzt haben, wird es in der Zukunft nicht mehr geben. Wir sind davon überzeugt, dass wir noch lange mit dem Niedrigzinsumfeld zu tun haben werden. Es gibt aber Konzepte, die als Alternative dagegengesetzt werden können.

*Die Chancen für Renten sind sehr begrenzt. Hingegen ist das Risikopotenzial groß. Wie haben Sie sich in diesem*



**Carsten Roemheld:** „Statt in Einzeltitel investieren wir in Indizes und Sektoren. Wir nutzen Futures, um in jedem Marktumfeld möglichst liquide zu sein.“

vermeintliche Sicherheit suggeriert haben, gezeigt, dass häufig nicht die entsprechenden Ergebnisse erzielt werden konnten.

**Kolitsch:** Ich sehe diese schwierigen Jahre generell als eine gute Möglichkeit für Kunden, aber auch Berater, zu überprüfen, ob der Kompromiss zwischen Ertrag und Risiko im Portfolio auch der richtige ist. Ich finde aber, dass unsere Multi-Asset-Palette insgesamt die Erwartungen gut erfüllt hat und im Wesentlichen die Leistungsversprechen halten konnte. Eines sei vielleicht dazu noch gesagt: Dynamischere Konzepte mussten teilweise doch recht hohe Drawdowns vor allem am Anfang des Jahres hinnehmen. Das war letztendlich nur eine kurzfristige Erscheinung, die aber

eben auch keine Absolute-Return- oder Low-Vola-Produkte sind.

*Aktuell sind die Renditen der Anleihen bereits auf einem extrem niedrigen Niveau. Sehen Sie trotz dieses Marktumfeldes noch weiteres Kurssteigerungspotenzial bei den Rentenzertifikaten?*

**Roemheld:** Solange die Zentralbanken große Abnehmer von Anleihen bleiben, wird das Niedrigzinsumfeld anhalten. Wenn man auf Kurssteigerungen spekuliert, dann geht man hier aus meiner Sicht – speziell in Europa – relativ große Risiken ein, denn es gibt hier keine Rendite, und die reine Spekulation auf Kurssteigerungen entspricht ja dem Verhalten eines Aktieninvestors. Anleihen haben ihr Risiko-Rendite-Verhalten, das sie

# Ihre Beratung entscheidet

## Multi-Asset-Lösungen für individuelle Bedürfnisse

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

### ■ Für definierte Renditeziele

Fidelity Vermögensverwaltung defensiv  
Fidelity Vermögensverwaltung moderat

### ■ Für regelmäßige Erträge

Fidelity Zins & Dividende

### ■ Für kalkulierbares Risiko

Fidelity SMART defensiv  
Fidelity SMART moderat

Mehr Informationen  
oder direkt zur Webinar-Auswahl:  
[www.fidelity.de/multiasset](http://www.fidelity.de/multiasset)



**Fidelity**<sup>™</sup>  
INTERNATIONAL

*Bereich als Fondsgesellschaft genau positioniert?*

**Müller:** Der Knackpunkt ist doch: Was soll der Rentenbaustein bei einem Multi-Asset-Produkt erreichen? Dies vergessen wir manchmal in der Diskussion. Nehmen wir mal ein Beispiel. Wir haben einzelne Strategien, bei denen steht die Renditeoptimierung gar nicht im Vordergrund, sondern die Risikooptimierung. Der Rentenbaustein soll als Gegengewicht zum Aktienanteil arbeiten. Es wird erwartet, dass er im Portfolio-Kontext funktioniert, wenn es an der Aktienseite kriselt. Das ist beispielsweise beim Kapital Plus eines der Ziele. Von daher werden wir bei diesen Konzepten auch sehr konservativ bleiben. Ist es aber im Portfolio ein Ziel, auch durch die Rentenseite den Ertrag zu optimieren, dann schauen wir über Europa hinaus. Denn der Nullzins ist eine sehr europäische Sichtweise. In Asien sieht es anders aus, in den USA gibt es auch einige Segmente, die uns sehr gut gefallen. Es gibt einige Möglichkeiten, sowohl auf der Beseite, aber dann auch durch einzelnes Picking, die Rendite zu erwirtschaften. Wichtig ist nur, flexibel zu bleiben.

**Kolitsch:** Es sind drei Bereiche, die im Rentensegment doch zum Erfolg führen können. Das ist einerseits der Devisenmarkt, andererseits das Management der Duration, das in den nächsten Jahren ganz entscheidend sein wird. Und drittens die Credit Spreads an sich. Wie nutze ich sie, wie flexibel bin ich in dem Bereich? Denn wir sehen Hochzinsanleihen zum Beispiel schon als Proxy für Aktien. Um diese Gesamtbereiche im Kontext eines Multi-Asset-Portfolios zu managen, brauche ich Flexibilität. Ich brauche Anlagerichtlinien, die es mir erlauben, auch negative Durationen fahren zu können, wenn die Zinsen steigen.

*Wie schnell können Sie eine mögliche Zinswende erkennen und was würden Sie dann bei Ihren Fonds unterneh-*

*men? Durch die Inflation könnten Lohnsteigerung und Rohstoffpreisentwicklung wieder anziehen,*

**Holzer:** Eine sich abzeichnende Zinswende in Europa würden wir sehr früh erkennen. Das gehört zum ana-

nager setzt das individuell in seinem Portfolio um. Doch aktuell gilt die Devise: „Lower for longer“. Wir werden eine ganze Weile keine Zinswende sehen und im Negativrenditeumfeld verharren.



**Max Holzer:** „Wir werden eine ganze Weile keine Zinswende sehen und im Negativrenditeumfeld verharren.“

lytischen Handwerkszeug im Portfoliomanagement. Wir schauen uns die Situation jeden Tag an, indem wir ein ganzes Bündel Indikatoren wie Frühindikatoren, Rohstoffpreise, Lohnentwicklung und viele mehr beobachten. Doch Indikatoren allein reichen nicht aus. Es kann immer wieder an der Börse eine Entwicklung eintreten, bei der man sich fragen muss, ist das jetzt wirklich ein Wechsel oder ist das kein Wechsel? Sonst wird man auf dem falschen Fuß erwischt. Der Schlüssel zum Erfolg liegt in der Verzahnung der Kompetenzen, denn nicht jeder kann Experte für alles sein. Bei uns gibt es dafür das Union Investment Committee, in dem sich unsere Spezialisten gemeinsam eine Marktmeinung bilden. Denn die Kapitalmärkte sind komplexer geworden, die Zyklen kürzer und die Anlageklassen verhalten sich anders als früher. Tritt eine Zinswende ein, gibt dieses Gremium die Leitplanken für die Fonds unseres Hauses vor. Der einzelne Fondsma-

*Herr Roemheld, es ist zwar unwahrscheinlich, aber manchmal passieren auch Dinge, die man so an der Börse nicht erwartet. Wie würden Sie denn reagieren, wenn so ein Szenario eintritt wie im April/Mai 2015, als bei den zehnjährigen Bundesanleihen die Umlaufrendite um 50, 60 Basispunkte gestiegen ist?*

**Roemheld:** Mit einem solchen Szenario haben in diesem Moment sicherlich nur wenige Experten gerechnet. Es hat sich ja dann auch relativ schnell wieder egalisiert. Die Frage bei einer möglichen Zinswende ist immer die nach dem auslösenden Faktor. Was muss passieren, um eine Zinswende einzuleiten? Und da gibt es verschiedene Möglichkeiten, die auch hier teilweise schon genannt wurden. Es könnte sein, dass die EZB oder dass die Zentralbanken allgemein ihre Politik ändern. Das ist zumindest aus heutiger Sicht eher nicht wahrscheinlich. Weitere auslösende Faktoren sind stärker als erwartet steigendes

**Claude Hellers**, Geschäftsführer und Leiter Vertrieb Deutschland bei Fidelity International in Kronberg

## Multi-Asset: Immer das passende Werkzeug

Das aktuelle Marktumfeld mit historisch niedrigen Zinsen ist anspruchsvoll wie nie zuvor. Deshalb nutzen Multi-Asset-Fonds einen erweiterten Werkzeugkasten, mit dem sie auch in herausfordernden Konjunkturphasen solide Erträge anstreben. Die Analyse zeigt, welche Anlageinstrumente zum Einsatz kommen.

### Zeitgemäß investieren

Im Nullzinsumfeld müssen Multi-Asset-Investoren anders arbeiten als lange gewohnt, um ihre Ziele zu erreichen. Herkömmliche Mischfondsstrategien investieren in eine Mischung aus Aktien und typischerweise Anleihen guter Bonität, um Risiken zu streuen und die stärkeren Kursschwankungen von Aktien abzufedern.

Allerdings können viele Bonds diese Funktion heute nur noch bedingt erfüllen. Ihre Verzinsung ist inzwischen oftmals zu niedrig, auch das Kurspotenzial vieler Anleihen dürfte angesichts des Nullzinsniveaus nahezu erschöpft sein. Allein mit Aktien, Anleihen und Cash dürfte es herkömmlichen Mischfondsstrategien schwerfallen, unterm Strich attraktive Gesamterträge zu erwirtschaften. Deshalb erweitern moderne Multi-Asset-Investoren ihren Werkzeugkasten um alternative Anlagen und marktneutrale Strategien.

### Anleihen allein genügen nicht mehr

Die niedrigen Zinsen führen dazu, dass Anleihen ihre stabilisierende Funktion auf ein Portfolio nicht mehr optimal ausüben können. Entsprechend wird es wichtiger, weitere Anlageklassen als Alternative zu erschließen, die eine Ertragskomponente liefern. Es gibt bisweilen große wirtschaft-



Claude Hellers, Fidelity International

liche Unterschiede zwischen einzelnen Regionen, Branchen oder Währungen, die Multi-Asset-Strategien über sogenannte Relative-Value-Ansätze nutzen. Dabei profitieren sie von den Unterschieden zwischen zwei Indizes, ganz gleich, ob die Märkte insgesamt fallen oder steigen. Um eine solche Strategie umsetzen zu können, nutzen die Anlageexperten Derivate. Deren Einsatz ist streng geregelt und erfolgt im Einklang mit dem Risikoprofil eines Fonds.

### Mehr als Buy and hold

Alte Börsenweisheiten gelten weniger, als das noch vor einigen Jahren der Fall war. Dazu verändern sich ganze Märkte und Geschäftsfelder heutzutage viel zu schnell. Aktives Management wird

umso wichtiger, weil die richtige Auswahl von Einzeltiteln – und je nach Kursentwicklung deren Verkauf – ein elementarer Bestandteil erfolgreicher Multi-Asset-Strategien ist. Aktiv gemanagte Fonds sind in der Lage, je nach Marktentwicklung zwischen einzelnen Anlageklassen umzuschichten.

### Alternative Anlagen als wichtige Bausteine

Ein zunehmend wichtiges Element für Multi-Asset-Strategien sind Investments, die vergleichsweise unkorreliert mit anderen Anlageklassen beziehungsweise relativ unabhängig von Konjunkturschwankungen sind. Zu solchen alternativen Anlagen zählen beispielsweise Infrastrukturprojekte im gewerblichen Bereich, etwa Schulen oder Autobahnen. Sie bieten die Chance auf attraktive, nachhaltige Renditen und regelmäßige Erträge. Eine Investitionsmöglichkeit stellen börsengehandelte Instrumente, sogenannte Investment Trusts dar, um auch Liquiditätsaspekte berücksichtigen zu können.

**Fakten zum Unternehmen:** Fidelity International ist eine unabhängige Fondsgesellschaft in Privatbesitz, die Investmentfonds, Anlage- und Altersvorsorgeleistungen sowie damit verbundene Services anbietet. Das Unternehmen managt 246,2 Mrd. Euro (Assets under Management) für Anleger in Europa, Asien, Australien und Südamerika. Zu den Kunden von Fidelity gehören Privatanleger, Finanzberater, Vermögensverwalter, Family Offices, Banken, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Unternehmen und Staatsfonds. Neben hauseigenen Fonds können Anleger in einigen Ländern auf Fondsplattformen von Fidelity auch Anlageprodukte anderer Anbieter erwerben und verwahren. Diese Assets under Administration betragen 72,5 Mrd. Euro

**Kontakt Fidelity International:** Kastanienhöhe 1 · 61476 Kronberg im Taunus · Tel: 06173 / 509 2000 · E-Mail: salesdesk@fil.com · Internet: www.fidelity.de

Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes und können kostenlos bei der FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über [www.fidelity.de](http://www.fidelity.de) angefordert werden. Die FIL Investment Services GmbH veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung/Anlageberatung. Diese Informationen dürfen ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkurschwankungen unterworfen. Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International Logo und das „F-Symbol“ sind Markenzeichen von FIL Limited. Herausgeber: FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. MK8841

Wirtschaftswachstum und/oder höhere Inflationserwartungen. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit, dass wir jetzt irgendwo auf der Welt mit einer riesigen Wachstumsüberraschung aufwarten, eher gering. Die einzige Möglichkeit, die ich tatsächlich sehe, ist, dass wir über fiskalische Impulse, also größere Investitionsprogramme in den Industrieländern höhere Inflationserwartungen bekommen. Grundsätzlich sollte man nicht nur die dreibis vierwöchigen Trends beobachten,

sondern längerfristige Anlagezeiträume. Denn diese Trends können sich relativ schnell wieder in eine andere Richtung entwickeln. Wenn man sich dabei taktisch auf den falschen Weg begibt, kann einen das möglicherweise auch den Kopf kosten.



**Mathias Müller:** „Multi-Asset-Fonds bieten Diversifikation und ein effektives Risikomanagement, und sie nutzen die Chancen weltweit.“

Seit dem Frühjahr 2015 tendiert der Dax eher im Seitwärtsmodus. Wie kommen Sie mit dieser Entwicklung zurecht und erzielen dennoch eine überzeugende Performance?

**Roemheld:** Wenn man als Investmenthaus globale Multi-Asset-Produkte anbietet, ist der Dax nur ein kleiner Ausschnitt des möglichen Investmentuniversums. Hinzu kommt, dass Indizes nur teilweise relevant sind, weil wir als aktives Haus wie einige andere natür-

lich aktives Fondsmanagement betreiben. Wir schauen uns nicht die Indizes an, sondern analysieren mit unseren globalen Research-Kapazitäten die einzelnen Unternehmen tagtäglich und ermitteln, welche Gesellschaften am vielversprechendsten in die jeweilige Investmentstrategie passen.

**Kolitsch:** Je mehr Sie sich einschränken, desto mehr Renditechancen lassen Sie liegen. Deswegen ist der Dax für uns nur bedingt relevant. Wir setzen gerade im Multi-Asset-Bereich

lieber auf ein breites globales Equity-Exposure, wobei wir dann natürlich in den Regionen noch mal Akzente setzen. Liquide Instrumente spielen bei unseren Aktieninvestments eine wichtige Rolle. Statt in Einzeltitel investieren wir in Indizes und Sektoren und nutzen Futures, um in jedem Marktumfeld möglichst liquide zu sein. Wir unterliegen damit weniger den Einschränkungen, denen das herkömmliche Stockpicking unterworfen ist. Unsere Aktienstrategie im Multi-Asset-Bereich ist also weniger stark von Einzelwerten oder dem klassischen Stockpicking geprägt, sondern geht eher in Richtung Smart Beta.

**Holzer:** Für einen aktiven Manager bietet diese Entwicklung Chancen, die

es zu nutzen gilt. Market Timing ist wichtiger denn je. Und neben temporären taktischen Marktinvestments setzen wir auch auf marktneutrale Alternativen. Passiv kann man in diesem Marktumfeld keine Performance erzielen.

*Auf welche Branchen setzen Sie im Moment und welche Regionen bevorzugen Sie?*

**Müller:** Europa halten wir für angemessen bewertet. Man kann das auf zwei Nenner verdichten. Wir mögen die Dividententitel, bei denen wir davon ausgehen, dass sie nachhaltig ihre Dividende zahlen können. Die andere Denkrichtung sind strukturelle Growth-Aktien. Hier wollen wir uns von Caps nicht beschränken lassen, also analysieren wir Micro Caps, Small Caps, Mid Caps, Large Caps. Und wir sehen, es gibt sie. Diese Philosophie hat uns seit vielen Jahren auch sehr gute Ergebnisse beschert. Gerade in Europa sind wir dort gut positioniert.

**Holzer:** Auf der Branchenseite ist uns lieb, was in diesem Low-Growth-Umfeld wachsen kann. Das sind die typischen nicht zyklischen Konsumwerte, Healthcare und IT. Unsere präferierten Regionen sind die Emerging Markets. Dort sehen wir noch Wachstum. Über die letzten Jahre hat es relativ wenig Zuflüsse in diesen Markt gegeben. Aber es sind einige strukturelle Veränderungen in die richtige Richtung gelaufen.

*Wie ist denn Ihr Ausblick für den Aktienmarkt?*

**Kolitsch:** Langfristig, muss man ganz klar sagen, bleibt die Aktienseite interessant, vor allem im Vergleich zum festverzinslichen Bereich. Aber generell ist der Aktienmarkt unserer Meinung nach nicht mehr so spottbillig, wie es nach der Finanzkrise beziehungsweise der Euro-Krise der Fall war. Das heißt, hier ist äußerste Selektion gefragt. Und wiederum der Hinweis: Es wird auch weiterhin kurzfristig volatil bleiben. Die US-Wahl,

M&G ALLOCATION FONDSREIHE

# GERÜSTET FÜR EINE REIHE VON ANLAGEBEDÜRFNISSEN

M&G DYNAMIC  
ALLOCATION FUND



Flexibilität, wenn es  
darauf kommt

M&G INCOME  
ALLOCATION FUND



Erträge und Kapital-  
wachstum im Fokus

M&G PRUDENT  
ALLOCATION FUND



Defensiv  
mit Weitsicht

Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge führen zu einem Anstieg oder zu einer Reduzierung des Fondspreises. Es gibt keine Garantie dafür, dass das Anlageziel des Fonds erreicht wird und möglicherweise erhalten Sie den ursprünglich investierten Betrag nicht zurück.

Sie wollen wissen, wie die Multi-Asset-Fonds aus der  
M&G Allocation-Palette Ihren Investments helfen können?

[www.mandg.de/allocation](http://www.mandg.de/allocation)

**M&G**  
INVESTMENTS

Für Marketing- und Informationszwecke von M&G. Die Satzung, der Jahres- oder Halbjahresbericht und die Geschäftsberichte sind auf Englisch, die wesentlichen Anlegerinformationen auf Deutsch und der Verkaufsprospekt in beiden Sprachen in gedruckter Form kostenlos beim ACD erhältlich: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB, sowie bei: M&G International Investments Limited, Niederlassung Deutschland, mainBuilding, Taunusanlage 19, D-60325 Frankfurt am Main, bei der deutschen Zahlstelle: J.P. Morgan AG, Jungthofstraße 14, D-60311 Frankfurt am Main und auf [www.mandg.de](http://www.mandg.de). Bitte lesen Sie vor der Zeichnung von Anteilen den Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, in denen die mit diesen Fonds verbundenen Anlagerisiken aufgeführt sind. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keinen Ersatz für eine Beratung durch einen unabhängigen Finanzexperten dar. Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments Ltd. Eingetragener Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, von der Financial Conduct Authority in Großbritannien autorisiert und beaufsichtigt. Diese Finanzwerbung ist MiFID-aktuell. SEP 16 / 156603

geopolitische Unsicherheiten und das Referendum in Italien stehen noch an. Das sind alles Punkte, die uns dazu bewegen, die Volatilität am Aktienmarkt genau im Blick zu behalten und dementsprechend hier genug, ich sage mal, Munition in der Hinterhand zu haben, um regieren zu können, um größere Schwankungen zu nutzen und Positionen wieder aufzubauen. Aktien bleiben also interessant, relativ zum festverzinslichen Bereich und mittelfristig.

**Roemheld:** Bei einer Aktienmarkt-einschätzung werden Sie bei uns im Haus verschiedene Antworten bekommen, weil wir als Universalanbieter natürlich verschiedene Perspektiven haben. Es gibt keine Marktmeinung per se bei Fidelity. Wenn Sie aber aus-

*senweise immer stärkere Korrelation beobachtet werden. Dies können die Schwankungen bei Multi-Asset-Fonds verstärken. Wie kommen Sie mit dem zunehmenden Gleichklang zurecht?*

**Müller:** Volatilität ist jetzt per se nichts Schlimmes. Das mag der Privatkunde als unangenehm empfinden, wenn kurzfristig die Kurse schwanken. Für uns ist das aber eine perfekte Gelegenheit für Stockpicking, weil wir natürlich immer wieder Phasen der Übertreibung sehen. Wenn der Markt pauschal reagiert und dann undifferenziert kauft oder verkauft, dann ist das häufig die Chance, das günstiger zu kaufen, was man gern im Portfolio sehen würde. Das haben wir dieses Jahr schon erlebt. Mein zweiter Punkt beim Thema Volatilität ist, dass wir

unsere vier Multi-Asset-Konzepte haben wir Volatilitätsbänder eingeführt, um dem Kunden zu kommunizieren, was er erwarten kann. Das ist natürlich nur über diszipliniertes Risikomanagement möglich. Dabei muss klar sein, dass die Risikoparameter eingehalten werden und das Risiko-Rendite-Verhältnis stimmt. Deshalb ist das Risikomanagement in unserem Produkt ein extrem wichtiger und entscheidender Faktor. Darüber hinaus gibt es auch noch eine Gesamtrisikosteuerung. Beispielsweise untersuchen wir die Korrelation im Portfolio und wie sich die einzelnen Strategien und Assetklassen gegeneinander verhalten. Ergänzt wird das Ganze durch eine Diversifikation über verschiedene Anlageklassen. Tatsächlich besteht zwischen Risiko und Volatilität ein großer Unterschied – auch das müssen wir dem Kunden vermitteln. Der Anleger muss erkennen, dass Volatilität nicht gleichzusetzen ist mit einem Verlust, sondern dass diese Volatilitäten im Portfolio auch Chancen bieten. Und diese Chancen nutzen wir letztendlich in unseren Multi-Asset-Fonds und versuchen so, weitere Erträge für unsere Kunden rauszuholen.

**Roemheld:** Es kann nicht grundsätzlich nur darum gehen, Volatilität in allen Fonds zu reduzieren, denn nicht jeder einzelne Kunde möchte ein schwankungsärmeres Produkt haben. Es geht vielmehr darum, gezielt ein Produkt für den Kunden zu finden, das seinen Bedürfnissen entspricht. Und wenn der Kunde primär das Bedürfnis nach einer niedrigen Volatilität hat, dann haben wir dafür zwei neue Produkte aufgelegt: den Fidelity Smart Global Defensive Fund und den Fidelity Smart Global Moderate Fund, die eine Beschränkung der angesprochenen Schwankungsbreiten dauerhaft gewährleisten. Bei unserem defensiven Fonds liegt die Volatilität bei drei bis fünf Prozent und für das moderate Produkt bei sechs bis acht Prozent.



**Werner Kolitsch:** „Der Anleger muss erkennen, dass Volatilitäten im Portfolio auch Chancen bieten.“

drücklich den kurzfristigen Ausblick ansprechen, der auch von unserem Multi-Asset-Team verkörpert wird, dann ist dieser eher neutral. Denn wir haben seit den Tiefstständen im Januar/Februar dieses Jahres eine ordentliche Wertentwicklung gesehen, was sich auch im Risikoverhalten und der Risikoeinstellung der Anleger widerspiegelt.

*Zwischen dem Anleihemarkt und dem Aktienmarkt konnte zuletzt eine pha-*

*ja gern Assetklassen in einen Topf werfen, zum Beispiel Renten. Wenn ich mir aber die verschiedenen Rentensegmente anschau, dann habe ich eine unglaubliche Bandbreite an Performance, positiv wie auch negativ. Von daher ist es sehr wichtig, dort die einzelnen Bausteine zu verstehen.*

*Was unternehmen Sie, um die Volatilität bei Ihren Fonds zu reduzieren?*

**Kolitsch:** Wir nutzen Strategien aus dem Absolute-Return-Bereich. Für

**Richard Woolnough**, Fondsmanager des M&G Optimal Income Fund, M&G Investments

## Mit Flexibilität der langfristigen Wertentwicklung verpflichtet

Der M&G Optimal Income Fund ist ein global diversifizierter Fonds mit einem „Go-Anywhere“-Ansatz. Durch diese Flexibilität kann der Fondsmanager ständig den relativen Wert von Anlageinstrumenten – von den „sicheren Häfen“ am Markt für Staatsanleihen bis zu Unternehmensanleihen – neu einschätzen. Die Allokation der Portfolio-Assets zu den Bereichen, die den besten relativen Wert bieten, ist die Antriebskraft der Fondsperformance, während weniger attraktive Bereiche der weltweiten Anleihenmärkte vermieden werden sollen.

Der Investmentprozess des Fonds beginnt mit einer Bewertung der wichtigsten globalen Faktoren durch den Fondsmanager. Dazu gehören das Wirtschaftswachstum, die Inflation und die Zinsentwicklung. Danach folgt eine Analyse, in welcher Form diese Faktoren die Aussichten für die Hauptsegmente der Anleihenmärkte beeinflussen könnten. Die Manager eines flexiblen Anleihenfonds können zudem in Einklang mit den Zinsaussichten an den weltweiten Märkten die Fondsgewichtungen in unterschiedlichen Regionen erhöhen oder reduzieren. In diesem Zusammenhang kann die Portfolioduration aktiv gemanagt werden. Diese Freiheit ist ein wesentlicher Unterschied zu Fonds, die in nur ein Land oder nur eine Anlageklasse an den Anleihenmärkten investieren wie beispielsweise ein Fonds für US-amerikanische Staatsanleihen oder ein Fonds für europäische Unternehmensanleihen.

### Die Performance-Instrumente

Eine wichtige Kerneigenschaft des Investmentansatzes beim M&G Optimal Income Fund ist der Beitrag des M&G Anleihteams, das bei der Vermögensallokation gemäß den Vorstellungen des Fondsmanagers assistiert. Beispielsweise könnte in Anbetracht einer anziehenden Konjunktur und positiven Aussichten für die Unternehmensrentabilität



**Richard Woolnough, Fondsmanager**

das Fondsenagement bei bestimmten Unternehmensanleihen erhöht werden. Andererseits könnte die Gewichtung von Unternehmensanleihen reduziert werden und höher bewerteten Staatsanleihen eine prominentere Rolle zukommen, wenn sich die Wirtschaftsaussichten verschlechtern, der Fondsmanager die Aussichten für Unternehmenspapiere negativer einschätzt oder die Risiko-/Ertragscharakteristiken von Staatsanleihen an Attraktivität gewinnen.

### Flexible Anpassung

Durch diese Art der Bewertungen werden sowohl die Vermögensallokation

als auch die Duration aktiv verwaltet und verliehen dem Fonds das Potenzial, unter einer Vielzahl an Marktbedingungen gute Leistungen zu erbringen. Der M&G Optimal Income Fund erlaubt es Fondsmanager Richard Woolnough, im gesamten Spektrum des Anleihenuniversums nach den besten Gelegenheiten zu suchen. Das Mandat gibt Woolnough zudem völlig freie Hand, seinen makroökonomischen Einschätzungen über die Durationspositionierungen des Fonds Ausdruck zu verleihen. Der kann bis zu 20 Prozent des Fondsvermögens in Aktien investieren. Er erwägt Aktienkäufe, wenn die Aktien eines Unternehmens in seinen Augen einen besseren relativen Wert darstellen als dessen Anleihenemission. Jede Aktie wird also gegenüber den ausstehenden Schulden eines Unternehmens individuell betrachtet. Aktuell beträgt die Aktienquote 5,1 Prozent (Stand: 30. 9. 2016).

Der Fonds ermöglicht die weitgehende Verwendung von Derivaten. Der Wert von Anlagen kann schwanken, wodurch die Fondspreise steigen oder fallen können und Sie Ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurück erhalten. Wir können keine Finanzberatung erbringen. Falls Sie sich nicht sicher sind, ob Ihre Anlage für Sie geeignet ist, wenden Sie sich bitte an Ihren Finanzberater.

**Fakten zum Unternehmen:** M&G ist eine der größten aktiven Vermögensverwaltungsgesellschaften Europas. Wir verwalten ein Vermögen von rund 307 Mrd. Euro. Maßgebend für unser Handeln sind zeitlose Investmentgrundsätze wie beispielsweise unser langfristiger Ansatz, die heute noch genauso Bestand haben wie bei unserer Auflegung des ersten britischen Publikumsfonds im Jahr 1931. Quelle: M&G, Stand: 30. 6. 2016

**Kontakt:** M&G International Investments Ltd. · mainBuilding, Taunusanlage 19 · 0325 Frankfurt am Main · **E-Mail:** info@mandg.de · **Internet:** www.mandg.de



Trotz des Niedrigzinsumfeldes sehen die vier Experten viele Renditechancen im Multi-Asset-Bereich.

*Für welche Anleger sind Multi-Asset-Produkte denn grundsätzlich attraktiv und welche Risikobereitschaft sollten Investoren mitbringen?*

**Holzer:** Grundsätzlich muss man fairerweise sagen, dass alle Investoren in dem Niedrigzinsumfeld, in dem wir uns jetzt bewegen, bei unveränderter Risikobereitschaft, weniger Erträge als in der Vergangenheit erzielen werden. Nur wer bereit ist, grundsätzlich seine Risikobereitschaft zu erhöhen, hat auch die Chance auf vergleichbare Erträge. Ich glaube, es gibt viele Anleger, die Festgeld deswegen machen, weil sie es schon immer so gemacht haben. Sie müssen sich ein Stück weit bewegen, sonst wird ihr Vermögen langfristig schrumpfen. Wir haben mit unseren Fonds intelligente Lösungen, die dem Anleger Brücken zum Kapitalmarkt bauen, damit er noch auskömmliche Renditen erzielen kann. Das im Dialog mit dem Kunden rüberzubringen, ist unsere Aufgabe und die unserer Partnerbanken.

*Warum sollten Anleger einen Multi-Asset-Fonds mit Aktienanteil haben?*

**Müller:** Wir sehen zum ersten Mal in 5.000 Jahren solch niedrige Zinsen in Europa. Das hat massive Auswirkungen auf jeden einzelnen Anleger. Und selbst der, der sich noch nie mit Fonds oder Kapitalmarkt beschäftigt hat, ist

davon betroffen, denn das betrifft seine Altersvorsorge – das alte Modell des Sparens funktioniert einfach so nicht mehr. Und ich glaube, dass es von daher eine sehr wichtige Thematik ist, mit der sich jeder beschäftigen sollte. Kaum ein Kunde kann problemlos seine Sparrate verdoppeln. Das Geld muss also mehr Ertrag erwirtschaften, und das geht nur über eine gewisse Aktienquote. Die Deutschen haben zum Beispiel in den letzten vier Jahren auf 200 Milliarden Euro Ertrag verzichtet, weil sie deutlich konservativer angelegt haben als unsere europäischen Nachbarn. Es ist also schon fast eine Pflicht, sich mit dem Thema Kapitalmarkt zu beschäftigen und dabei kontrolliert etwas mehr Risiko zu akzeptieren.

*Welche Maßnahmen ergreifen Sie, um den Absatz Ihrer Fonds noch weiter zu steigern?*

**Holzer:** Es ist ganz wichtig, dem Sparer zu helfen, dass er im Niedrigzinsumfeld nicht resigniert. Das gelingt über Lösungen, die den Wandel vom traditionellen Sparen zum zeitgemäßen Sparen, also mit Wertpapieren und Fonds, ermöglichen. Dazu sind Produktformate wie Multi Asset sehr gut geeignet. Der klassische Fondssparplan kann helfen, den allmählichen Einstieg in die Kapitalmärkte zu

schaffen. Das muss nicht unbedingt über Multi-Asset-Fonds sein, Sparer können auch über reinrassige Aktienmandate gehen, weil sie ratierlich sparen. Sparpläne gibt es ab 25 Euro. Da bekommt der Anleger eine professionelle Vermögensallokation für kleines Geld.

**Roemheld:** Zum einen ist es wichtig, dass die Produkte von uns Anbietern entsprechend den spezifischen Kundenbedürfnissen entwickelt werden. Zum anderen liegt es aber auch am Kunden bzw. Sparer selbst, sich intensiver mit dem Thema Geld zu beschäftigen. Ich bin immer wieder erstaunt, wie wenig sich Menschen mit ihrer eigenen Geldanlage auseinandersetzen. Sie verbringen Stunden, Tage oder Wochen mit der Suche nach dem günstigsten Urlaub, Handyvertrag oder Stromtarif, aber häufig wird nur wenig Zeit für das wichtige Thema Geldanlage und Altersvorsorge investiert. Viele Menschen orientieren sich nur an den Schlagzeilen der Medien und haben dann eine vorgefertigte Meinung zu Finanzprodukten – und die entspricht häufig schlicht nicht ihren Anlagebedürfnissen. ■

Das Gespräch führten  
**Tim Rademacher** und  
**Frank O. Milewski**, Cash.

**Max Holzer**, Leiter Asset Allocation

## Absolut eine Alternative

Negativzinsen, hohe Marktschwankungen, zunehmende Unsicherheit: Geldanlagen ist schwieriger geworden. In diesem Umfeld müssen sich Anleger nach neuen Renditequellen umschauen. Eine Möglichkeit sind Multi-Asset-Fonds, die in alle Anlageklassen investieren und sich einer breiten Palette verschiedener Investmentstile sowie Instrumente bedienen können. Als Bestandteil der Multi-Asset-Fonds bieten sich Absolute-Return-Strategien an, die in möglichst allen Marktlagen Erträge generieren. Doch wie funktioniert das?

### Marktrisiko wird ausgeschaltet

Unter anderem über marktneutrales Investieren. Dabei wird das Marktrisiko weitgehend ausgeschaltet. Es beschreibt das Risiko, dass Anleger finanzielle Verluste aufgrund von fallenden Marktpreisen erleiden. Ein klassisches Beispiel dafür, wie man das Marktrisiko ausschalten kann, sind Long-Short-Strategien. Im Aktienbereich kauft man eine vielversprechende Aktie („Long“) und verkauft gleichzeitig den entsprechenden Index („Short“). Entwickelt sich der Titel besser als der Index, liefert die Position Erträge – auch wenn der Gesamtmarkt an Wert verliert. Selbst wenn die Aktie fällt, macht der Anleger immer noch einen Profit – sie darf nur nicht stärker als der Markt an Wert verlieren.

Eine weitere Devise sollte sein, nur zu investieren, wenn man von der Anlageidee vollständig überzeugt ist – wir bei Union Investment nennen das ein „High-Conviction-Thema“ (HCT). Ein aktuelles Beispiel für solche attraktiven Investments ist etwa der Wachstumsmarkt Bezahlerverfahren. Um diese Idee marktneutral zu verwirklichen, stellt der Fondsmanger im Aktienbereich einen Korb attraktiver Zahlungsverkehrs-Unternehmen zusammen wie beispielsweise PayPal oder Visa. Gleichzeitig verkauft er mit dem MSCI-World-Index den breiten Markt. Das hat sich bewährt. Die Wertentwicklung dieser HCTs liefert seit ihrem Start im August 2015 eine Rendite in Höhe von rund acht Prozent und damit auch einen Beleg für die Berechtigung dieses Ansatzes.

Ein drittes Instrument: alternative Risikoprämien. Eine „normale“ Risikoprämie generiert der Anleger, indem er Aktien oder Anleihen kauft, die Marktrisiken aufweisen. Für das eingegangene Risiko wird er langfristig mit mehr Rendi-



**Max Holzer:** „Anleger müssen sich nach neuen Renditequellen umschauen.“

te entschädigt. Da diese Anlage lange etabliert ist, spricht man von klassischen Prämien. Alternative Risikoprämien weichen von der klassischen Form ab. Sie erzielen durch komplexere Strategien, oft unter Einsatz von Derivaten, ihren Ertrag. Im Aktienbereich haben sich Prämien für Anlagestile wie Size, Momentum, Value oder Quality etabliert. Ein Beispiel: die Size-Prämie. Man nutzt die Beobachtung, dass kleinere Unternehmen mehr Rendite erwirtschaften als große. Erklärt werden kann das damit, dass diese Firmen wie Schnellboote sind – also flexibler agieren können als große Tanker. Allerdings weisen die eher kleinen Unternehmen oftmals auch ein höheres Risiko auf.

### Erträge in Zeiten niedriger Renditen

Durch das derzeitige Umfeld sind marktneutrale Strategien ein Muss, um Portfolios zu diversifizieren. Wir bei Union Investment setzen diese Strategien schon in zahlreichen Portfolios um, beispielsweise in der PrivatFonds-Familie. Neben der reinen Anwendung ist vor allem die aktive Aufteilung der verschiedenen Strategien entscheidend, um in Zeiten niedriger Renditen noch auskömmliche Erträge zu erwirtschaften.

**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 275 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen zu einem der führenden deutschen Anbieter. Zahlreiche unabhängige Auszeichnungen belegen die Leistungsstärke von Union Investment.

**Kontakt Union Investment Service Bank AG:** Tel.: 069 589 98 60 60 · Fax: 069 589 98 90 00 · E-Mail: [service@union-investment.de](mailto:service@union-investment.de) · Internet: [www.union-investment.de](http://www.union-investment.de)



# Kommen Sie auf den Geschmack einer ausgewogenen Vermögensstruktur

## Gemeinsam finden wir Ihre harmonische Anlagemischung



Mit der Geldanlage ist es ähnlich wie mit Gewürzen: Auf die richtige Mischung kommt es an. Das heißt: Setzen Sie auf eine gut durchdachte Vermögensstruktur aus mehreren Anlageklassen, -formen und -märkten.

Die Multi-Asset-Produkte von Union Investment machen das möglich: Strukturiert investieren, Ertragschancen nutzen und dabei Risiken mindern\*.

Nähere Informationen erhalten Sie unter [www.union-investment.de](http://www.union-investment.de) oder fragen Sie Ihren Bankberater.

Geld anlegen



klargemacht