

Der einzige Free Lunch

„Yolo“, ermunterten sich Jugendliche vor wenigen Jahren zu riskanten Aktionen. „You only live once“ steht, frei übersetzt, für: Habe Mut zur Dummheit; überlege nicht lange und habe in der Zeit lieber Spaß, denn du lebst nur einmal. 2012 kürte der Langenscheidt Verlag Yolo zum Jugendwort des Jahres. Der Ausdruck „no risk, no fun“ wurde trotzdem nie abgelöst. Wer kein Risiko eingeht, wird auch keinen Spaß haben.

Für Anleger gilt das Gegenteil. Obwohl auch an den Finanzmärkten zutrifft: ohne Risiko keine Rendite, sollten sich Anleger nicht vom Yolo-Prinzip leiten lassen. Risiken müssen sie eingehen, aber bewusst und nur gewählte. Ein besseres Motto bietet die Hip-Hop-Band „The Lonely Island“ in ihrem Parodiesong YOLO aus dem Jahr 2013: „You oughta look out also stands for yolo“. Der Tenor des Songs –du lebst nur einmal, vermeide jegliche Gefahr – passt wieder weniger.

Wollen Anleger Risiko reduzieren, vermeiden sie meist volatile Anlagen, deren Rendite stark schwankt. Doch eine hohe Volatilität ist nicht zwingend negativ. Die Volatilität wird durch die Standardabweichung gemessen, diese ist lediglich ein Maß dafür, wie stark die Werte einer Zeitreihe von ihrem Mittelwert abweichen, nach unten und oben. Sie informiert nicht darüber, in welche Richtung. Eine Aktie kann also auch deswegen volatil sein, weil ihr Kurs steigt.

Dass Investoren Schwankungen meiden, liegt unter anderem am Endowment-Effekt. Besitzen wir ein Gut, halten wir es allein dadurch für wertvoller. So ärgern wir uns mehr über den Verlust von fünf Euro als wir uns über zusätzliche fünf Euro freuen. Das gilt ebenso für Buchverluste, die wir stärker gewichten als noch nicht realisierte Gewinne. Deswegen leiden auch langfristige Anleger unter schwankenden Renditen, was dazu führen kann, dass sie Fonds zum falschen Zeitpunkt handeln. Das erklärt, warum die Gesamtperformance eines Fonds, beispielsweise über drei Jahre, im Schnitt über der Rendite liegt, die ein Anleger erzielt, wenn er den-



Katharina Lamster, Cash.-Ressortleiterin Investmentfonds
lamster@cash-online.de

selben Fonds drei Jahre hält. Investoren kaufen meist die Produkte, die über die letzten Jahre bereits gut gelaufen sind und verkaufen sie in Verlustperioden. Volatilität macht nervös und verleitet uns zu Fehlern. Zudem steigt die Rendite nicht zwangsläufig mit dem eingegangenen Risiko.

„Diversification ist the only free lunch in finance“, wirbt der Nobelpreisträger Harry Markowitz dafür, das Vermögen zu streuen, um das Risiko zu verringern, ohne dabei Rendite einzubüßen. Das gelingt aber nur, wenn das Kapital so auf verschiedene Regionen, Branchen und Assetklassen aufgeteilt ist, dass Klumpenrisiken vermieden werden und sich die einzelnen Positionen möglichst unabhängig voneinander entwickeln. Manager von Multi-Asset-Fonds versprechen, dass sie diese Aufgabe für Anleger übernehmen. Dass Investoren daran glauben, zeigt die Statistik des Fondsverbands BVI: Mischfonds sind das sechste Jahr in Folge die beliebteste Anlageklasse der Deutschen.

INHALT

31 Risiken streuen

Multi-Asset-Fonds schützen das angelegte Kapital durch Streuung vor Verlusten. Das ist in der Theorie jedoch wesentlich einfacher als in der Praxis.

32 „Die Kapitalmärkte sind wesentlich komplexer“

Die Aktienmärkte sind volatil und die Renditen an den Anleihenmärkten extrem niedrig. Carmen Daub, Gothaer AM, über einen Ausweg für Anleger?

MULTI ASSET

Risiken streuen

Diversifikation schützt das angelegte Kapital vor Verlusten, das ist unumstritten. Doch es reicht nicht, die optimale Allokation zu finden. Wichtig ist auch, Kosten zu vermeiden, die potenzielle Renditegewinne zunichte machen können.

Goldlöffchen hat den Markt verlassen, anscheinend sind die Bären von ihrem Ausflug zurück. Niedrige Zinsen, die Aktienverkäufe stützen, bei gleichzeitig geringer Volatilität, einer stabilen Inflationsrate sowie positiven Konjunkturdaten, das war 2017. Ende Januar 2018 begann der US-Aktienindex S&P 500 zu fallen. Danach hörte auch US-Präsident Donald Trump auf, euphorisch über die Aktienmärkte zu twittern und die Gewinne seiner eigenen Administration zuzuschreiben. Ab April erholten sich die Märkte und im August hatte es der S&P 500 geschafft, seine Verluste vom Februar und März wieder aufzuholen. Doch vom 21. September bis zum 21. November stürzte er von 2.929 Punkten auf 2.649 Punkte ab, ein Verlust von über 9,5 Prozent innerhalb von zwei Monaten. Ähnlich sieht es beim MSCI World aus, der im gleichen Zeitraum 8,7 Prozent einbüßte.

Glück hatte, wer genügend Zeit hat, die Verluste wieder aufzuholen, oder – noch

besser – sein Portfolio vor extremen Schwankungen geschützt hat. Genau das versprechen Multi-Asset-Fonds: Schutz durch Diversifikation, nicht nur innerhalb der Aktienmärkte, auch über Assetklassen hinweg. Zudem haben Multi-Asset-Fondsmanager die Freiheit, jederzeit das Portfolio umzustrukturieren, um auf Marktbewegungen zu reagieren. Das heißt nicht, dass die Rendite zu jedem Zeitpunkt maximiert wird. Das ist nicht das Ziel der Strategien. Wer auf den MSCI World erst seit 2009 schaut und ihn mit der Rendite auf den Anleihenmärkten vergleicht, bekommt den Eindruck, dass Streuung nur Rendite kostet. Auch in Rohstoffe wie Gold zu investieren, schien in den letzten zehn Jahren nicht profitabel. Was Multi-Asset-Strategien optimieren wollten ist das Verhältnis von Rendite zu eingegangenen Risiko. Wählen sie dabei Märkte und Assetklassen, die negativ oder zumindest gering miteinander korreliert sind, kann die Rendite ihrer Fonds auch über der Rendite der stärksten Anla-

geklasse liegen. Die theoretische Grundlage für Diversifikations-Strategien hat Harry M. Markowitz mit seinen Arbeiten ab 1952 gelegt. 1990 erhielt er dafür den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften.

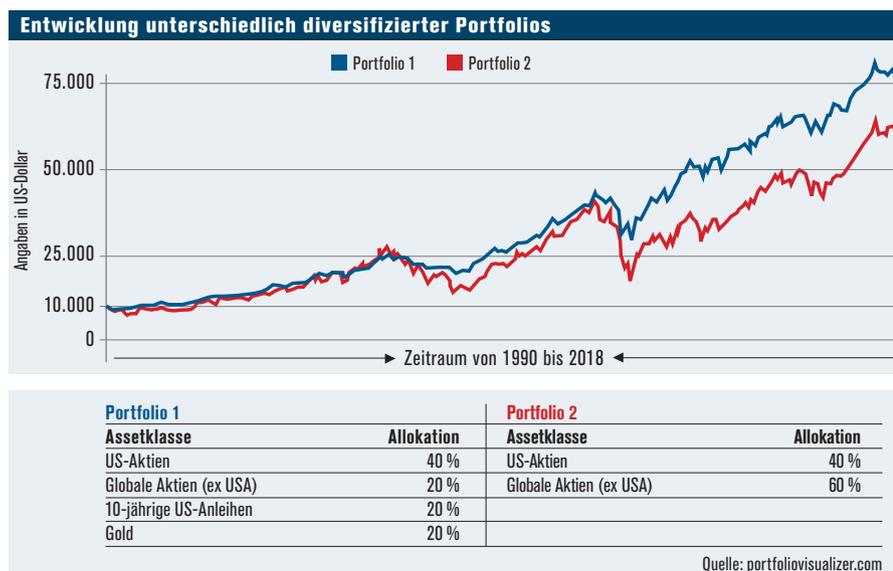
Theoretisch ist es möglich, ein Portfolio mit optimalen Rendite- und Volatilitätsersparungen zu erstellen, doch es ist sehr wahrscheinlich, dass sich beide Variablen anders verhalten als vorhergesehen, damit ist ihr Verhältnis selten optimal.

Zudem kennen Anleger ihre Präferenzen nicht. Sie wissen nicht, wie viel Risiko sie tragen wollen und können. Das macht es unmöglich, das für sie optimale Portfolio zu konstruieren. Zusätzlich liegt ihre Risikotoleranz meist unter der Risikotragfähigkeit. Gerade langfristige Investoren werden bei sinkenden Kursen nervös und warten nicht auf die Erholung. Das führt dazu, dass sie häufig Abschwung oder sogar im Tief verkaufen und somit Verluste statt Gewinne mitnehmen.

Hinzu kommt, dass theoretische Modelle Kosten wie Transaktionskosten und Managementgebühren oft ignorieren. Diese Gebühren können die Rendite des Portfolios so stark mindern, dass ein weniger diversifiziertes Portfolio besser abschneidet. Das Vermögen auf unterschiedliche Anlageprodukte zu streuen, ist nur solange effizient, bis die potenziellen Gewinne aus der Reduktion des Risikos die zusätzlichen Kosten genau ausgleichen. Auch wer sein Portfolio zu häufig umschichtet, um es an veränderte Marktbedingungen anzupassen, kann durch Transaktionskosten mehr Geld verlieren als gewinnen. Diese Punkte müssen Multi-Asset-Manager berücksichtigen. Sie sollten nicht nur das Verhältnis von Volatilität und Rendite optimieren, sondern auch die Kosten möglichst gering halten. Der Kostendruck wächst auch durch die zunehmende Beliebtheit von ETFs und quantitativen Strategien.

Diversifikation lohnt

Die Krisen 2000 und 2008 haben tiefe Spuren in reinen Aktienportfolios hinterlassen.



Katharina Lamster, Cash.

INTERVIEW

„Die Kapitalmärkte sind wesentlich komplexer“

Die Aktienmärkte leiden unter hoher Volatilität, die Renditen bei festverzinslichen Wertpapieren sind aufgrund der expansiven Geldpolitik der vergangenen Jahre auf historisch niedrigem Niveau. Warum Anleger in diesem Umfeld auf Multi-Asset-Fonds setzen sollten und welche Produkte die Gothaer Asset Management AG anbietet, darüber hat Cash. mit Carmen Daub gesprochen, Leiterin des Publikumsfonds-Teams bei der Gothaer und Fondsmanagerin der Gothaer Comfort Fonds.

Warum sollten Anleger in Multi-Asset-Produkte investieren?

Daub: In den vergangenen Jahren sind die Kapitalmärkte wesentlich komplexer geworden, da neue Anlageklassen und Anlageinstrumente hinzugekommen sind. Zusätzlich hat in den letzten Jahren die Volatilität an den Kapitalmärkten deutlich zugenommen. Beides zusammen erfordert eine intensive und aufwendige Analyse der Märkte und eine permanente Anpassung der Portfolios. Viele Anleger haben jedoch nicht die Zeit und die Möglichkeiten, dies selbst zu tun. Deshalb sollten sie auf die Expertise von erfahrenen Kapitalmarktexperten vertrauen und in Multi-Asset-Fonds investieren.

Warum begünstigt das aktuelle Marktumfeld Multi-Asset-Produkte?

Daub: Die Renditen bei festverzinslichen Wertpapieren sind aufgrund der expansiven Geldpolitik der Notenbanken auf historisch niedrigen Niveaus und nach dem langjährigen Aufwärtstrend an den Aktienmärkten sind die Bewertungen – auch nach der Kurskorrektur in den letzten Wochen – immer noch ambitioniert. Dem zunehmenden Gegenwind in den beiden wichtigsten Anlageklassen Aktien und Renten muss man mit einer dynamischen Steuerung der Investitionsquoten und der Erschließung weiterer Renditequellen begegnen. Für private Anleger ist eine Reaktion auf schnelle Marktveränderungen aber kaum zu leisten. Ein aktiv gemanagter Multi-Asset-Fonds kann hier deutlichen Mehrwert schaffen. Wir bei der Gothaer Asset Management können bei-

spielsweise die Aktienquoten und die Positionierung auf der Rentenseite in unseren Fonds durch den Einsatz von Derivaten aktiv steuern. Ein Mittel, das den wenigsten Privatanlegern zur Verfügung steht.

Ihr Gothaer Multi Select ist ein flexibler Multi-Asset-Fonds: Was bedeutet das?

Daub: Der Gothaer Multi Select ist ein global agierender Multi-Asset-Fonds, der die Möglichkeit hat, Marktopportunitäten in vielen verschiedenen Anlageklassen und Regionen zu nutzen. Um auf neue Kapitalmarktentwicklungen schnell reagieren und attraktive Anlageideen zügig umsetzen zu können, verfügt das Fondsmanagement über einen hohen Freiheitsgrad. Das Risikoprofil des Fonds ist flexibel und kann zwischen konservativ und spekulativ variieren.

Wie gehen Sie bei der Markteinschätzung vor? Nach welchen Kriterien wählen Sie den Anteil von Aktien und weiteren Anlageklassen?

Daub: In regelmäßigen Abständen kommt ein vierköpfiges, sehr erfahrenes Investmentteam zusammen, um die besten Anlageideen zu identifizieren. Die vier Experten kommen aus unterschiedlichen Anlagebereichen und diskutieren intensiv die aktuelle Kapitalmarktsituation sowie die sich daraus ergebenden Opportunitäten. Je nach Markteinschätzung investieren wir in unterschiedliche Rentensegmente, Aktien, Rohstoffe sowie alternative Investments und Derivatestrategien. Dabei kann die jeweilige Quote einer Anlageklasse auch bis auf null reduziert werden.

Also ist es kein streng festgelegter, wiederholbarer Prozess?

Daub: Genau. Beim Gothaer Multi Select ist der Investmentprozess dynamisch. Und das Risikoprofil des Fonds ist variabel. Darin unterscheidet sich der Gothaer Multi Select auch deutlich von unseren Gothaer Comfort Fonds.

Ich würde jetzt gern auf die Gothaer Comfort Fonds zu sprechen kommen. Wie unterscheiden sich diese vom Gothaer Multi Select?

Daub: Wie der Gothaer Multi Select sind die Gothaer Comfort Fonds auch Multi-Asset-Fonds. Die Comfort Fonds haben jedoch festgelegte Risikoprofile und beim Management folgen wir einem stringenten Investmentprozess.

Sie bieten die Comfort Fonds in drei unterschiedlichen Varianten an. Warum?

Daub: Bei den Gothaer Comfort Fonds bieten wir drei Varianten mit unterschiedlichen Risikoprofilen an – eine konservative, eine ausgewogene und eine chancenorientierte Variante. Jede Variante nutzt ihre Flexibilität aus, die sich aus dem zugrunde liegenden Risikobudget ergibt. Der Anleger kann so entsprechend seiner individuellen Risikopräferenz und seinem Anlagehorizont den für sich geeigneten Fonds auszuwählen.

Welchen Anlegertypen würden Sie eher zu den Gothaer Comfort Fonds raten, welchen zum Gothaer Multi Select?

Daub: Die Gothaer Comfort Fonds eignen sich als Basisinvestment und richten sich an Anleger, die eine bestimmte Risikopräferenz haben und einen bestimmten



Carmen Daub: „Für private Anleger ist eine Reaktion auf schnelle Marktveränderungen kaum zu leisten.“

Anlagehorizont verfolgen. Der Gothaer Multi Select mit seinem flexiblen Risikoprofil ist ein interessantes Investment für erfahrene Anleger mit einer hohen Risikobereitschaft und einem langen Anlagehorizont.

Welche Variante der Gothaer Comfort Fonds war in den letzten Jahren am beliebtesten bei den Investoren?

Daub: Lange Zeit war der Gothaer Comfort Ertrag, also die konservative Variante, die beliebteste. Mittlerweile haben viele unserer Anleger verstanden, dass angesichts der historisch niedrigen Renditen bei Staatsanleihen eine zu defensive

Ausrichtung weniger ertragreich ist. Daher ist die Nachfrage nach unserer ausgewogenen Strategie, dem Gothaer Comfort Balance, derzeit am größten.

Erwarten Sie, dass sich das in den nächsten Jahren nochmal ändern wird?

Daub: Solange die Renditen bei Staatsanleihen so niedrig bleiben, wird sich daran kaum etwas ändern. Erst nach einem erfolgten Renditeanstieg werden die Ertragsaussichten für Staatsanleihen wieder besser und damit auch wieder konservative Anlagekonzepte attraktiv.

Zu welchem Anlagehorizont würden Sie Ihren Anlegern raten?

Daub: Die Dauer des Investments hängt natürlich sehr stark von dem Risikoprofil des ausgewählten Produktes ab. Je chancenreicher die Ausrichtung des Fonds ist, desto länger der empfohlene Anlagehorizont. Bei unserer flexiblen Strategie, dem Gothaer Multi Select, wie auch bei der chancenreichen Variante der Comfort Fonds, dem Gothaer Comfort Dynamik, empfehlen wir, von einem Anlagehorizont von mindestens zehn Jahren auszugehen.

Das Gespräch führte
Frank O. Milewski, Cash.