

Richtige Rezeptur gesucht

Die Ruhe an den Aktienmärkten ist vorbei. Zugleich fallen wegen der Zinswende Anleihen als sicherer Hort aus. Ein neuer Ansatz will dennoch Vermögen erhalten.



Ein Apotheker wiegt Zutaten für die Traditionelle Chinesische Medizin ab: Bei der Zusammenstellung von Mischfonds kommt es ebenfalls auf die genaue Dosierung und das Zusammenwirken der einzelnen Strategien an.

Kurz vor einem Aufbruch zu etwas Neuem geht es öfter hektisch zu. So erlebte es auch Jürgen Dumschat, als er im Mai 2016 seinen Dachfonds mit vermögensverwaltendem Ansatz auflegte. Die Finanzaufsicht Bafin hatte überraschend zügig grünes Licht signalisiert. So mussten Dumschat und seine Partner in nur wenigen Tagen das Startkapital für das bei Universal-Investment aufgelegte Portfolio einsammeln – wegen der vielen Feiertage im Monat Mai ein sportliches Unterfangen. Doch schlussendlich war das Geld zusammen, und der Mehrwertphasen Balance (DE000A2ADXC6) ging an den Start.

Die Idee für den Fonds entsprang den übrigen Unternehmungen des umtriebigen Managers. Von dem hessischen Örtchen Butzbach aus leitet Dumschat den Maklerpool Aecon Fondsmarketing, und er zieht mit der „Hidden Champions“-Tour durch das Land. Diese bietet Gesellschaften meist

noch kleiner, weniger bekannter vermögensverwaltender Fonds (VV-Fonds) eine Plattform, auf der sie ihre Ideen und Konzepte dem Fachpublikum präsentieren. Zudem initiierte Dumschat den Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds (IVIF) mit, der am Vorabend des FONDS professionell

nell KONGRESS in Mannheim Fondsmanagergespräche veranstaltet. Nun leitet er obendrein das Portfoliomanagement der Firma Low Risk Asset Control (Loriac), die als Fondsberater für den Mehrwertphasen Balance agiert.

Bei der Beobachtung des Mischfondssegments stieß Dumschat auf einen Fakt, der ihn aufschreckte: Anleger stecken ihr Geld vorwiegend in Portfolios, die sich weitgehend im Gleichlauf mit den Märkten bewegen. Selbst die Kombination aus Produkten unterschiedlicher Ausrichtung, etwa eines ausgewogenen Fonds mit einem flexiblen Vertreter, entkoppelt ein Depot noch lange nicht von der Marktentwicklung (siehe Chart). Die Folge können deutliche Verluste in Krisenzeiten sein. Obendrein übertreffen die maximalen Kursrückgänge (Maximum Drawdown) von so manchem vermögensverwaltendem Manager deutlich

das ausgerufenen Ziel. „Wenn ich Ziele vorgebe, die nicht zu halten sind, ist das verantwortungslos“, urteilt Dumschat.

Der wahre Preis der Sicherheit

Ein Grund für die schwierige Lage: Aktien- und Anleihenmärkte bewegten sich die vergangenen Jahre über weitgehend im Gleichlauf. Der klassische Mix aus Dividentiteln und Rentenpapieren beschert kein breit gestreutes, krisenfestes Portfolio mehr. Zudem ist der Anlagestrategie überzeugt, dass die Vermeidung von Verlusten fester Bestandteil einer Wertsteigerung ist. „Die Behauptung, dass Sicherheit auf Kosten der Rendite geht, ist Unsinn“, wettet Dumschat. „Eine Verlustreduktion ist Teil der langfristigen Performance.“ Daher kam der Experte zu dem Schluss: Echte Diversifikation eröffnet nur ein Investment, das von der Börsenentwicklung unabhängige alternative Strategien umfasst



fasst und insbesondere in Crashzeiten Verluste für das gesamte Depot vermeidet. Dazu zählen etwa Long-Short- oder Arbitrage-Strategien sowie Ansätze, die systematisch Prämien einsammeln wollen, etwa bei Wechselkursen von Währungen.

Für jedes Wetter gerüstet

Von dieser Basis aus entwickelte der Branchenkenner ein ausgeklügeltes Verfahren. Damit filtert er Fonds heraus und kombiniert diese so, dass sie sich in unterschiedlichen Abschnitten des Marktes ergänzen und das Gesamtdepot stabilisieren. Dazu teilt Dumschat die Entwicklung von Fonds jeweils in drei Phasen ein: die Verlust-, die Aufhol- und die Mehrwertphase. Eine Mehrwertphase definiert Dumschat als den Zeitraum, in dem ein Fonds innerhalb von 90 Kalendertagen ein neues Allzeithoch markiert. Gelingt dies nicht, beginnt eine Verlustphase. Fällt der Kurs auf den Tiefpunkt, beginnt der Fonds eine Aufholphase. Diese bringt Anlegern jedoch nichts ein, da der Manager erst die erlittenen Einbußen wettmachen muss. Erst wenn ein neues Hoch erreicht ist, beginnt eine neue Mehrwertphase.

Dann legt Dumschat den Phasenverlauf mehrerer Fonds nebeneinander. Je seltener die Portfolios in den gleichen Phasen stecken, desto besser harmonisieren sie miteinander – und rüsten das Gesamtportfolio umso robuster für jede Wetterlage. Während die einen Verluste anhäufen, streichen die andere Gewinne ein. „Verluste einzelner Fonds sehe ich als Versicherungsprämie“, sagt der Fondsberater.

Daneben greift er auf eine weitere Kennzahl zurück: das Verhältnis von annualisierter Performance zum maximalen Verlust, die sogenannte Calmar Ratio. „An sich sagt diese



Jürgen Dumschat, Aeon Fondsmarketing: „Ich muss die DNA eines Fonds verstehen.“

Kennzahl noch nicht viel aus“, schränkt Dumschat ein. „Betrachtet man sie aber über den Zeitablauf und im Vergleich mit anderen Fonds, entsteht ein valides Bild von Chance und Risiko.“ Die rollierende Calmar Ratio ermögliche einen fundierten Vergleich verschiedener Investmentkonzepte sowie den Abgleich mit der Marktentwicklung.

Blick zurück

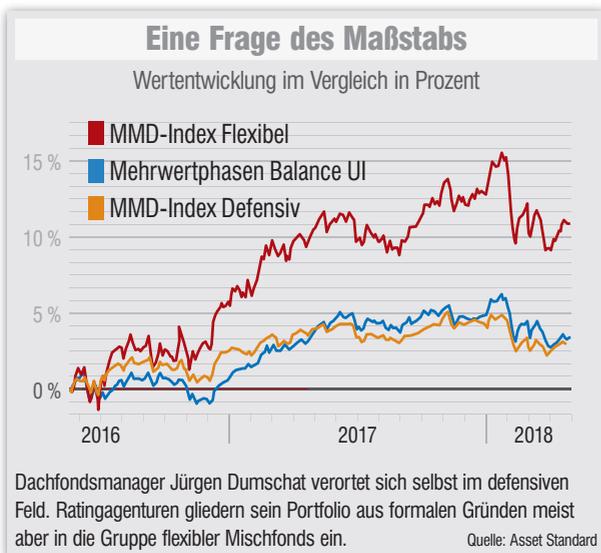
Klassische Kennzahlen zur Schwankungsanfälligkeit oder zu Korrelationen beachtet der Manager nicht. „Herkömmliche Korrelationen täuschen über längere Zeiträume eine Sicherheit vor“, erläutert Dumschat. „Doch in Krisenphasen sagen sie nichts aus.“ Eine negative Korrelation nützte also den Anlegern oft gerade dann nichts, wenn es darauf ankommt.

Die Zusammenschau aus Phasenmatrix und Calmar Ratio hingegen soll zeigen, welche Portfolios bei unterschiedlichen Wetterlagen an den Börsen ihre Stärken ausspielen – und so ideal zusammenwirken. Hinzu tritt ein gängiges Werkzeug eines Dachfondsmanagers: ausführliche Gespräche mit den Portfoliolenkern. Schließlich komme es nicht nur auf die Ideen an, sondern auch darauf, wie sie umgesetzt werden. „Ich brauche Konzepte, die nicht auf Zufälligkeit beruhen“, erläutert Dumschat. „Ich muss die DNA eines Fonds verstehen.“ Zudem bekommt er viele neue Ideen präsentiert. Überzeugen diese, betätigt sich Dumschat auch mal als Startinvestor.

Unentdeckte Perlen

Zudem durchforstet er einmal pro Jahr das komplette Universum von gut 2.000 Fonds. Bei Auffälligkeiten in den Kennzahlen fragt er bei der Gesellschaft nach. So kann etwa ein siechender Fonds den Keim für neues Wachstum in sich tragen. „Manche Manager schnappen sich eine alte Fondshülle, um das Geld für eine Neuauflage zu sparen“, berichtet der Anlagestrategie. „Aber keiner weiß, dass sich die Strategie grundlegend verändert hat.“ So stößt er mitunter auf unentdeckte Perlen.

In Dumschats Portfolio findet sich letztendlich ein Sammelsurium aus bekannten Branchengrößen wie DJE Zins & Dividende, Nordea Stable Return, Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, Starcapital Winbonds Plus oder Loys Global L/S. Daneben reihen sich Aufsteiger wie 4Q Special Income oder IP White. Schließlich kommen auch Frischlinge wie der Squad Aguja Opportunities oder sehr spezialisierte Konzepte zum Zug (siehe die Tabelle unten mit Beispielen).



Beispielfonds aus dem Mehrwertphasen Balance

Ausrichtung/Name	ISIN	Laufende Kosten ¹	Volumen ²	Performance 1 Jahr	3 Jahre
Klassischer Mischfonds:					
DJE Zins & Dividende	LU0553169458	1,68 %	935,5 Mio.	1,78 %	13,69 %
Global Macro:					
Gridl Global Macro	DE000A2ATAU2	1,10 %	2,8 Mio.	–	–
Long/Short Aktien:					
Loys – Global L/S	LU0720542298	0,87 %	471,9 Mio.	4,74 %	9,05 %
Merger Arbitrage:					
Helium Performance	LU1569900605	1,25 % ³	912,0 Mio.	-0,23 %	–
Volatilitätsoptionsprämien:					
Berenberg Dymacs Vol. Prem.	DE000A0YKM65	0,67 %	291,8 Mio.	1,64 %	13,74 %
Währungsoptionsprämien:					
Emcore COP	DE000A2ARN14	1,23 %	55,7 Mio.	-0,77 %	–
Insurance-Linked:					
Twelve Insurance Best Ideas	LU1342495444	1,61 %	2,4 Mio.	6,13 %	–

¹ p. a. | ² Euro | ³ Verwaltungsgebühr

Quellen: Loric, Mountain-View, FWW, VWD | Stand: 9.5.2018

Seine Auswahl kontrolliert der Dachfondsmanager kontinuierlich. Dabei schaut er neben den erwähnten Kennzahlen auch auf die täglichen Anteilspreisveränderungen. Diese spiegeln die Entwicklung an den Börsen wider. Dumschat zufolge notierten seit Jahresbeginn 2018 zum überwiegenden Teil die Liquid-Alternatives-Fonds in seinem Portfolio positiv oder gleich gegenüber dem Vortag. Den herkömmlichen Multi-Asset-Managern gelang es hingegen im Jahresverlauf deutlich seltener, den Fondspreis gegenüber dem Vortag zu steigern oder gleich zu halten. Angesichts der

Turbulenzen an den Börsen seit Jahresbeginn überrascht dies nicht. Diese Tatsache zeigt aber auch, dass die alternativen Ansätze ihre Aufgabe erfüllen.

Zweifel an Sterndeutern

Da das Mehrwertphasenmodell auf alle Marktlagen ausgerichtet sein soll, beschränkt sich Dumschat auf die nötigsten Managerwechsel. Nur wenn ein Zielfonds die Erwartungen nicht erfüllt, wird er gegen eine bessere Alternative ausgetauscht. So erging es etwa Klaus Kaldemorgen mit seinem Concept

Kaldemorgen. Auch der Nordea Stable Return kommt vorerst zurück auf die Ersatzbank. Der Fonds verfehle sein Ziel, ein positives Ergebnis über jeden Dreijahreszeitraum zu erbringen. Zudem nimmt Dumschat den Winbonds Plus vom Spielfeld. Der Fonds sei zwar ausgezeichnet, doch angesichts der prekären Lage an den Anleihenmärkten sei keine große Performance mehr zu erwarten.

Dumschat selbst ordnet sich im Feld der defensiven Mischfonds ein. Er strebt eine Rendite von drei Prozentpunkten über dem Interbankenzins Eonia an. Der maximale

Verlust soll zehn Prozent seit dem letzten Höchststand nicht übersteigen. Eine Garantie mag der Manager aber nicht gewähren. Die Datenanbieter und Ratinggesellschaften führen den Mehrwertphasen Balance jedoch wegen der im Prospekt eingeräumten Freiheiten meist als flexiblen Mischfonds.

Das Mehrwertphasenkonzept fußt auf einer längeren Historie in Dumschats Maklerpool. Die Konkurrenz an Dachfonds mit Mischfondscharakter ist jedoch durchaus groß (siehe Tabelle vorige Seite). So wird es spannend zu sehen sein, wie sich nach klassischen Rankings ausgewählte Topkonkurrenten auf Dauer

im Vergleich zum Mehrwertphasenportfolio schlagen werden – zumal diese Dachfondsmanager ihrerseits ihre Zielfonds meist nach herkömmlichen Kennzahlenvergleichen auswählen. Von Sterne-Rankings hält der umtriebige Butzbacher übrigens nicht viel.

SEBASTIAN ERTINGER | FP