



"Es kommt nicht darauf an, in einem Dachfonds die besten Fonds zu vereinen.
Viel wichtiger ist es, WIE die Fonds sich wechselseitig ergänzen können!"

Das Fondsmanager-Tagebuch (Ausgabe 2016)

von

Jürgen Dumschat

(Fondsmanager des "Mehrwertphasen Balance UI" (WKN A2ADXC)
- kurz: "MBUI" -

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Dienstag, 17.05.2016, 16:17 Uhr

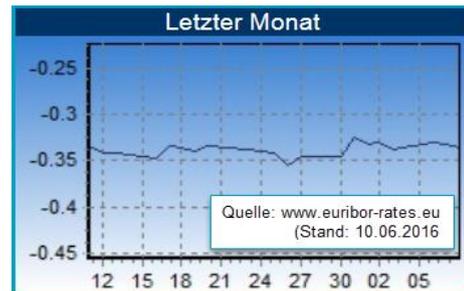
Ein magischer Moment, denn soeben geht per Mail der ASG-Report ("Anteilscheingeschäftsreport") der Berenberg Bank ein. Es ist die erste Mitteilung, die Auskunft darüber gibt, wie viele Fondsanteile während der Zeichnungsphase tatsächlich gekauft wurden. Mit dem ASG-Report ist besiegelt, dass das entsprechende Geld bei der Depotbank eingegangen ist. Zwei Wochen dauerte die Zeichnungsphase, verkürzt durch zwei Feiertage. Einen Seed-Investor, der den Fonds mal eben mit fünf oder zehn Millionen Euro "Anschubfinanzierung" ins Laufen bringt, hatten wir nicht. Um den Fonds heute auflegen zu können, mussten mindestens drei Millionen Euro eingesammelt werden. Im Vorfeld war schon klargelegt, dass Universal Investment (kurz: "UI") aufgrund unserer Hochrechnungen die Fondsaufgabe für heute zugesagt hatte. Nun mussten wir aber auch liefern. Obwohl eigentlich alles eingetütet war, war die Spannung groß. Und nun die Erlösung: 40.993 Anteile à 100,00 Euro - knapp 4,1 Millionen Euro zum Start des Fonds. Aber es knallten weder die Champagnerkorken noch wurde zu einem guten Essen eingeladen, denn es war klar: Nun beginnt die "Arbeit am lebenden Objekt".

Die Startallokation, zu der ich noch einiges erläutern werde, hatten wir mit der Berenberg Bank vorab abgestimmt. Es musste geklärt werden, für welche Fonds eine institutionelle Anteilsklasse bessere Konditionen bieten würde als die Retail-Anteilsklasse unter Berücksichtigung des Rückflusses der Bestandsprovision. Haken dran, denn in den wenigen Fällen, in denen die I-Anteilsklasse günstiger wäre, lagen die Mindestanlagesummen im siebenstelligen Bereich. Die Mannschaftsaufstellung (sozusagen die Start-Elf) stand.

Heute Mittag waren auch - wie versprochen - die Zugangsdaten zum Ordersystem eingegangen. Hier können die Orders online an UI übermittelt werden. Da der Anteilspreis des ersten Tages auf 100,00 Euro lauten muss, dürfen die ersten Orders erst morgen durchgegeben werden. Die Liquidität bei Berenberg wird mit dem EONIA®-Monatsdurchschnitt abzüglich 15 Basispunkte verzinst. Ergibt sich daraus ein negativer Zins, ver-

zichtet Berenberg teilweise oder ganz auf die Marge. Der EONIA® ("Euro OverNight Index Average") ist quasi der Ein-Tages-Euribor, der Zinssatz, zu dem sich verschiedene europäische Banken untereinander Geld „über Nacht“ in Euro leihen.

Derzeit muss Berenberg wohl komplett auf eine Marge verzichten, denn der EONIA® pendelte die letzten Wochen um minus 0,34% - siehe nachträglich eingefügte Grafik:



Ende 2008 lag der EONIA® kurzfristig bei knapp 5%. Goldene Zeiten für Fondsmanager, die seinerzeit Cash hielten. 0,15% Marge waren da leicht zu verschmerzen. Aktuell ist Cash keine taktische Option sondern allenfalls ein notwendiges Übel, um liquide zu sein, wenn es mal zu Mittelabflüssen kommt - ein Phänomen, welches für den MBUI hoffentlich lange auf sich warten lassen wird. Aber den ersten Tag müssen wir wohl oder übel mit 100% Cash beschließen und die morgigen Orders werden auch frühestens übermorgen eingebucht, so dass uns die ersten beiden Tage der Anteilspreis nach meinen überschlägigen Berechnungen erst mal auf 99,98 Euro absinken wird. Ein Bilderbuchstart sieht natürlich anders aus, aber es lässt sich im gegenwärtigen Umfeld nun mal einfach nicht vermeiden.

Schließlich erreichte mich heute noch die Nachricht, dass für den Fonds einer französischen Boutique keine Bestandsprovisionsvereinbarung mit Berenberg bzw. deren Korrespondenzbank für solche Fälle bestand. Das sind die Momente, wo sich zeigt, wie gut die Beziehungen zu den Fondsgesellschaften und deren handelnde Personen sind. "SC" ist im deutschen Markt überhaupt nicht vertreten. Ich hatte die Pariser Boutique Ende 2010 kennen gelernt und darauf gedrängt, den auf der nächsten Seite abgebildeten Fonds doch bitte auch in Deutschland zum Vertrieb zuzulassen.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

lust-, Aufhol- und Mehrwertphasen auf Monatsbasis in den Farben rot, gelb und grün. Eine Mehrwertphase ist solange intakt, wie innerhalb von 90 Kalendertagen ein neuer historischer Höchststand erzielt wird. Ist dies nicht der Fall, beginnt mit dem Tag nach dem letzten historischen Höchststand eine Verlustphase, von deren Tiefpunkt an die Aufholphase beginnt, die mit Erreichen des bisherigen historischen Höchststandes endet. Auf Anhieb sieht man, wie die verschiedenen Phasen auf der Zeitachse verteilt sind. Am Ende jeder Verlustphase ist der prozentuale Drawdown dieser Verlustphase eingetragen. Rot eingerahmt sind die Maximum Drawdowns der Fonds seit dem 01.01.2010. In der Spalte "ant. Maximum Drawdown" (vierte Spalte von rechts) ist der allokatungsgewichtete Anteil des Maximum Drawdowns jedes einzelnen Fonds errechnet. Am Beispiel des "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen": Der Maximum Drawdown seit dem 01.01.2010 belief sich auf 9,83%. Multipliziert mit der aktuellen Gewichtung von 12,19% ergibt sich der anteilige Maximum Drawdown von 1,1983%.

Die Summe dieser Spalte (grün eingekreist) ergibt einen Wert, der dem historischen Maximalverlust des MBUI (basierend auf der Startallokation) entspricht, der sich ergeben hätte, wenn alle Fonds ihren Maximum Drawdown am gleichen Tag erreicht hätten. Diese Kennzahl bezeichne ich intern als "DRI". Maßgebliche Prämisse für die Allokation des Fonds ist, dass der DRI niemals höher als 10% sein soll. Schließlich soll der MBUI nach Möglichkeit niemals mehr als 10% Maximum Drawdown erreichen. Natürlich kann sich schon in der nächsten Krise, die morgen beginnen könnte, ein deutlich höherer Drawdown für den einen oder anderen Fonds ergeben. Insbesondere bei einem noch jungen Fonds wie dem hier als "Hidden Champion 2" bezeichneten ist die Wahrscheinlichkeit extrem hoch, da der bisherige Maximum Drawdown von nur 2,16% (orange eingekreist) kaum auf Dauer durchhaltbar sein sollte. Also wird auch der DRI des MBUI tendenziell eher steigen. Überwacht wird diese Kennzahl tagesaktuell anhand der sich täglich ändernden Allokation aufgrund von Performanceunterschieden, Nachinvestitionen sowie neu hinzukommenden Fonds.

In der vorletzten Zeile (grüner Pfeil) sieht man, dass die Maximum Drawdowns auf der Zeitachse bislang gut verteilt waren. In keinem einzigen Monat wurden gleichzeitig zwei oder mehr Maximum Drawdowns registriert (dies wird sich mit zunehmender Anzahl von Fonds natürlich ändern). Damit sollte selbst für den Fall eines DRI von annähernd 10 ein erheblicher Puffer zur Verfügung stehen, weil eben höchstwahrscheinlich auch zukünftig die Maximum Drawdowns nicht alle gleichzeitig anfallen werden. Erhöht sich der DRI, kann zudem durch Umschichtungen für eine Anpassung des Sicherheitspolsters gesorgt werden.

Ein weiterer Schritt im Optimierungsprozess ist die Berechnung der Relation der allokatungsgewichteten historischen Performancebeiträge der einzelnen Zielfonds zum historischen Maximum Drawdown. Ich nenne diese Kennzahl intern einfach Performance/Maximum Drawdown-Ratio (kurz: "P/MD-Ratio"). Eine P/MD-Ratio von 1 signalisiert, dass die durchschnittliche jährliche Performance in einem bestimmten Zeitraum exakt so hoch war wie der Maximum Drawdown im gleichen Zeitraum. Natürlich ist die Betrachtung in der Tabelle auf der vorigen Seite mehr als fragwürdig, weil hier nur vier der neun Fonds tatsächlich bereits vor 2010 aufgelegt waren. Für die anderen Fonds wird das Ergebnis aufgrund unterschiedlicher Betrachtungszeiträume verfälscht, was sich - wie bereits angedeutet - insbesondere beim "Hidden Champion 2" gravierend bemerkbar macht. Aus diesem Grund erfolgt die tatsächliche Betrachtung der P/MD-Ratio mehrschichtig für verschiedene Betrachtungszeiträume (was aber an dieser Stelle den Rahmen der Darstellung sprengen würde).

Es sei darauf hingewiesen, dass die Zahlen in der Phasen-Korrelationsübersicht auf der vorigen Seite so herausragend gut aussehen, weil die Startallokation mit nur neun Fonds natürlich besonderen Risiken ausgesetzt wäre, wenn hier nicht nach dem Prinzip "Safety first" verfahren worden wäre. Es kam mir darauf an, in aktuell unsicheren Zeiten mit einem extrem geringen DRI zu starten, was mit einem DRI von nur 5,27% wohl als gut gelungen bezeichnet werden kann. Zudem ging es darum, dem Streben nach Sicherheit nicht die Aussicht auf Performance zu opfern. Wir kennen doch wohl

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

genügend Fonds (meist Absolute Return-Fonds), die kaum Verluste, aber auf mittlere und lange Sicht eben auch kaum Wertzuwachs produziert haben. Wenn man die bisherigen Performanceergebnisse der Fonds der Start-Allokation seit Anfang 2010 (oder bei späterer Fondsaufgabe seit Start des Fonds) in Relation zum jeweiligen Betrachtungszeitraum pro Fonds würdigt, so kommt man zu einem erfreulich anderen Ergebnis, denn der Durchschnitt der annualisierten Performance der Fonds liegt bei 8,18% (bei Einbeziehung der Cash-Position sind es 7,33%). Allokationsgewichtet ergeben sich - wie aus der Tabelle ersichtlich - sogar (Cash inklusive) 7,45% p.a., wobei ich bei der Cash-Position nicht die durchschnittliche historische Rendite seit Anfang 2010 sondern die aktuelle Minusrendite herangezogen habe. Überhaupt muss man bei jedem einzelnen Fonds darauf achten, wie der Performance-Trend mit den Marktentwicklungen korreliert. Zwar verzichte ich völlig auf Fonds, deren gute Vergangenheitsrendite vor allem auf hohe Kursgewinne im Anleihenbereich zurückzuführen ist. Fonds, die ihre Strategie mit Derivaten umsetzen, die nur geringen Kapitaleinsatz erfordern, haben jedoch aktuell geringere Ergebnisse als vor einigen Jahren, weil das Collateral (also die Anlage der nicht für die Umsetzung der Strategie benötigten Fondsmittel in Cash und/oder kurzlaufende Anleihen) keinen Ertrag mehr bringt sondern inzwischen Geld kostet. Dies gilt bspw. für den "Arbitrage-Fonds", der nichtsdestotrotz im vergangenen Jahr ein Plus von 5,43% erwirtschaftete und im laufenden Jahr per heute bereits mit 3,14% im Plus liegt.

So, das war für den Anfang eine recht ausführliche Darstellung. Keine Bange, es wird nicht jeden Tag so ausführlich zugehen. Zwei Punkte möchte ich aber für heute noch ansprechen:

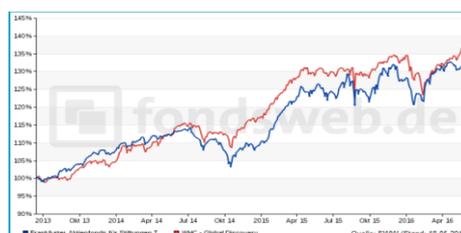
1. Die Frage könnte auftreten, warum ich ausführlich erwähne, dass Cash paradoxerweise Geld kostet, um dann trotzdem gleich zu Anfang 10,18% (immerhin gut 417.000 Euro) Cash zu halten. Dies hat einen besonderen Grund, denn aufgrund langfristiger gut vorbereiteter Vereinbarung kann eine "auf Termin geordnete" Position in Höhe von 500.000 Euro in den für neue Kunden geschlossenen (Hardclose) "WHC Global Discovery" erworben

werden, für die es jedoch einer gesonderten Abwicklung bedarf, die ich heute in die Wege geleitet habe. Da mir weitere Mittelzuflüsse avisiert worden sind, müsste per morgen der erforderliche Betrag von 500.000 Euro zur Verfügung stehen.

2. Die Frage, ob ich nicht diesen oder jenen Fonds namentlich benennen könnte, wird sicherlich viele Leser dieses Fondsmanager-Tagebuchs beschäftigen. Hier halte ich es so wie Coca-Cola: Allgemein ist bekannt, dass Wasser und Zucker enthalten sind, doch die ausführliche Formel gibt man nicht preis. Ausschlaggebend für unsere "Geheimniskrämerei" ist aber vor allem, dass ich den im AECON-Pool angeschlossenen Finanzdienstleistern verpflichtet bin, die natürlich alle allokierten Fonds - teilweise schon seit Jahren - kennen. Die Abonnenten des von mir herausgegebenen Fonds-Newsletters "VV-Basis" kennen immerhin sieben der neun in der Start-Allokation enthaltenen Fonds. Sie bezahlen schließlich auch für diesen Newsletter, der für die AECON-Partner kostenlos zur Verfügung gestellt wird. **Also bitte ich alle anderen um Verständnis für die Ansage, dass Nachfragen bezüglich der Identität der noch weitgehend unbekanntem Fondspieren völlig zwecklos sind.**

Donnerstag, 19.05.2016

Das lief nach Plan: Gut 206.000 Euro Mittelzufluss meldete Berenberg für heute. Die vorgesehene Order über rund 500.000 Euro für den "WHC Global Discovery" geht auf die Reise. Damit sind vorerst rund 23% des MBUI-Volumens in zwei Fonds investiert, die für Neukunden (Hardclose) geschlossen sind. Deren Anteil wird sich natürlich über weitere Mittelzuflüsse und die Investition in weitere Fonds sukzessive verwässern.



Oft genug habe ich in den letzten Tagen gehört, dass es für den "Frankfurter Aktienfonds für Stif-

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

tungen" für Neukunden nun keinen adäquaten Ersatz gäbe. Schon der Drei-Jahres-Vergleich mit dem "WHC Global Discovery" zeigt, dass Frank Fischer nicht völlig allein auf weiter Flur agiert. Bei der Hidden Champions Tour werden wir einen weiteren Fonds dieses Kalibers vorstellen, der aktuell noch weniger als 10 Millionen Euro verwaltet. Auch dieser - von mir als "Hidden Champion 4" bezeichnete - Fonds ist im MBUI bereits allokiert. Er wurde bereits im vergangenen Jahr im Rahmen des AECON-Pools vorgestellt.

Übrigens: Der "Defensive Mischfonds" (siehe Übersicht auf Seite 3) wird unserer Einschätzung nach in den nächsten Wochen ebenfalls für weitere Mittelzuflüsse schließen. Hier ist sogar ein Hardclose denkbar, so dass wir ggfs. rechtzeitig noch mal "auf Vorrat" investieren müssen.

Dann kommt am frühen Abend noch die böse Überraschung, dass eine der von mir eingegebenen Orders nicht ausgeführt werden kann. Ein Grund konnte mir vorerst nicht genannt werden. Habe ich etwa was falsch gemacht? Alles überprüft - alles korrekt. Vorsichtshalber informiere ich schon mal den Fondsinitiator des "Hidden Champion 2", weil es sich um einen noch recht unbekanntem Fonds handelt, der vielleicht bei der Korrespondenzadresse von Berenberg noch nicht aufgesetzt ist. Doch der Fondinitiator kann sich das auch nicht erklären.

Freitag, 20.05.2016

Entwarnung: Ein Mitarbeiter der Berenberg-Korrespondenzbank hatte bei der Eingabe der Order die Clearstream-Nummer mit der Kontonummer verwechselt. Dadurch wurde die Order abgewiesen. Kann das wirklich wahr sein? Also geht die Order nun einen Tag verspätet durch. Ich mache schon mal klar, dass der Schaden durch die Korrespondenzbank ersetzt werden muss, falls der Fonds aufgrund der Verzögerung zu einem höheren Anteilspreis gekauft werden muss. Berenberg sichert spontan zu, dass dies selbstverständlich der Fall sein wird, so dass dem MBUI kein Schaden entsteht.

Gestern sind die ersten Investitionen verbucht worden. Der Anteilspreis verhält sich zunächst neutral, denn die - gerundet minus 0,01% pro Tag bilden die Kosten des Fonds sowie die Sollzinsen für die Cashposition ab. Der gestrige Fondsanteilspreis, der im internen UI-Portal ca. um 11:30 Uhr des Folgetages publiziert wird, beläuft sich auf 99,98 Euro.

Montag, 23.05.2016

Die Order für den "Hidden Champion 2" konnte zum richtigen Preis abgewickelt werden. Der blieb nämlich gegenüber dem Vortag unverändert. Der Anteilspreis (per Freitag letzter Woche) sinkt auf ein neues Rekord-Tief ("lol") von 99,97 Euro. Die Börsen entwickeln sich heute eher seitwärts. Aber das dürfte den bislang allokierten Fonds wenig imponieren. Bin gespannt auf den heutigen Kurs.

Erste Hilferufe von der Vertriebsfront erreichen uns. Der MBUI ist bei der comdirect nicht handelbar. Kann gar nicht sein, denn dort haben wir schon Bestand gemeldet bekommen. Nachforschungen ergeben, dass der MBUI in der Pool-IT des anfragenden Beraters noch gar nicht angelegt war. Kurze Aufregung - schnell geklärt. Fälle wie diesen werden wir in den nächsten Tagen sicherlich noch des Öfteren erleben.

Dienstag, 24.05.2016

Na wunderbar: Bei Morningstar sind wir in die Vergleichsgruppe "Mischfonds EUR flexibel" einsortiert worden. Der uns von Morningstar zwangsverordnete Index setzt sich zu 50% aus europäischen Anleihen (Barcleys Eu Agg) und 50% europäischen Aktien (FTSE AW Dv Eur) zusammen. Diese Index-Kombination hat in der Finanzkrise einen Drawdown von knapp 30% hingelegt. Die Morningstar-Vergleichsgruppe kam im Schnitt mit einem Drawdown von rund 25% über die Runden. Der MBUI soll mit maximal 10% Drawdown auskommen. Damit ist die Frage, ob der MBUI in der richtigen Vergleichsgruppe ist, ja wohl hinreichend beantwortet. Klare Marschrichtung: Wenn Index und Vergleichsgruppe prima performen, findet man den MBUI im unteren Mittelfeld. Je länger Krisenstimmung ist, desto höher steigen wir im

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Ranking der Vergleichsgruppe. Was der MBUI leisten kann, dürfte sich im Morningstar-Ranking vor allem gegen Ende einer Krise offenbaren. Zumindest weiß dann wenigstens jeder, wie gut es gewesen wäre, ihn gehabt zu haben.

Freitag, 27.05.2016

Aufgrund weiterer Mittelzuflüsse geht eine Order für einen weiteren defensiven Mischfonds raus. Der Manager ist bekanntermaßen ein "altes Schlachtross" unserer Branche. Jüngst hat er von sich reden gemacht, weil er bereits im Herbst letzten Jahres ankündigte, dass er in Energie- und Rohstoffanleihen investieren wolle, sobald es weitere Downgradings in diesem Segment gegeben habe. Manches durchaus solide Unternehmen würde dadurch seinen Investmentgrade-Status verlieren und infolge der dadurch ausgelösten Verkäufe von institutionellen Adressen, die zwingend in Investmentgrade-Anleihen investieren müssen, nochmals zusätzlich "einen auf die Mütze bekommen". Er machte aber auch gleich klar, dass es wohl unmöglich sei, den bestmöglichen Investitionszeitpunkt zu bestimmen, weshalb es zunächst mal zu einer erhöhten Volatilität für einen grundsätzlich eher defensiven Mischfonds kommen könne. Solche Sturmwarnungen kennt man von der Wettervorhersage - in unserer Branche sind sie eher selten. Hier wird meist nur hinterher erklärt, warum etwas schiefgelaufen ist. Bislang ging die Rechnung auf. Seit seinem Tiefstpunkt am 22. Januar hat der Fonds um mehr als 10% zugelegt.

Fazit: Höhere Volatilität im Vorfeld angekündigt, was den damit einhergehenden neuen Maximum Drawdown, der kalkuliert in Kauf genommen wurde, erträglich machte, anschließend den Turbo eingeschaltet (wie angekündigt oder zumindest erhofft), zudem ein hervorragender Track Record über zwei Jahrzehnte - ein Fonds, in den ich gerne investiere, auch wenn die nackten Kennzahlen aufgrund der geschilderten Entwicklung für den MBUI unterdurchschnittlich sind.

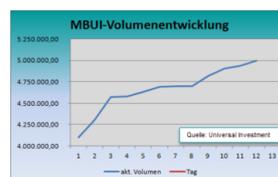
Mittwoch, 01.06.2016

So schön die Wertentwicklung seit Auflage auch anmutet, so sehr hinkt sie - für diejenigen, die es

überprüfen - hinter der Indexentwicklung sowie hinter der Morningstar-Vergleichsgruppe her:



Die Gründe dafür sind allen, die mit der Mehrwertphasen-Strategie vertraut sind, natürlich völlig klar. Auch wenn wir hier über völlig unrepräsentative erste 14 Tage des MBUI reden, so zeigt sich schon deutlich, was meine ersten Gedanken waren, als ich vor einer Woche feststellen musste, wo Morningstar den MBUI eingruppiert hat. Ein Fonds, der seinen Maximum Drawdown auf schlimmstenfalls 10% begrenzen möchte, kann keine Risiken eingehen, die flexible Mischfonds mehrheitlich in Kauf nehmen. Die Index-Zwangszuweisung von Morningstar geht deshalb völlig am MBUI-Konzept vorbei, denn natürlich wird diese Index-Kombination irgendwann auch Drawdowns von 20% und mehr in Kauf nehmen müssen. Dies gilt selbstverständlich gleichermaßen für den Gruppendurchschnitt flexibler Mischfonds, dem ich mich mit unserem Fonds so gar nicht zugehörig fühle. Ich kann deshalb prima mit der im Vergleich vermeintlich schlechten Entwicklung leben, denn ich bin sehr sicher, dass zu gegebener Zeit die blaue MBUI-Linie auch über den beiden anderen Linien rangieren wird. Möglicherweise wird das zu einem Zeitpunkt geschehen, zu dem sowohl die Finanztest-Leser, die in ein Pantoffel-Portfolio (bestehend aus den beiden Index-ETF's auf die Morningstar-Benchmark) investiert haben, als auch die Anleger in risikoreichere flexible Mischfonds dem Reflex erliegen, zu retten, was zu retten ist. Sie werden eine irgendwann dem MBUI auch wieder überlegene Ergebnisentwicklung dann eben gar nicht mehr erleben.



Heute, am Tag 12 seit Auflage, hat das Volumen des MBUI erstmals die Marke von fünf Millionen über-

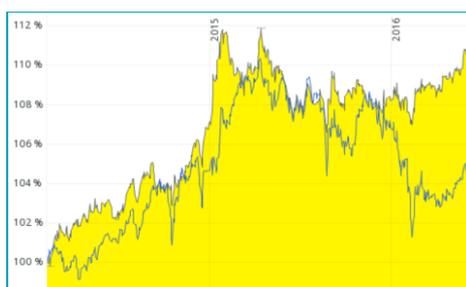
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

schritten. Das ist durchaus beeindruckend und mit unserem eher defensiven Businessplan (als Ziel für das erste Jahr haben wir zehn Millionen Euro veranschlagt) werden wir wohl so schnell nicht in Verzug geraten, wenn das so weiter geht. Aber freuen wir uns erst mal über das, was definitiv erreicht ist. Über die Zukunft können wir uns freuen, wenn sie zur Gegenwart geworden ist.

Montag, 06.06.2016

Aufgrund weiterer Mittelzuflüsse kann ein weiterer Fonds allokiert werden. Das Ziel, die Transaktionskosten des Fonds auf maximal 5 Basispunkte (0,05%) zu begrenzen, wird wohl am einfachsten erreichbar sein, wenn von Anfang an keine Einzelposition unter 200.000 Euro geordert wird. Da zudem einzelne Positionen bis zu 500.000 Euro ausmachen, besteht genügend Spielraum, um irgendwann auch mal den einen oder anderen Fonds auszutauschen. Aktuell belaufen sich die Transaktionskosten auf knapp 2,5 Basispunkte. Diese sind zwar aus dem Jahresbericht eines Fonds herauszulesen, fließen jedoch nicht in die TER ein.

Also stellt sich die Frage, welcher der vorausgewählten potentiellen MBUI-Zielfonds denn heute zum Zuge kommt. Die Entscheidung fällt zu Gunsten eines weiteren recht defensiven Fonds, der im Dezember 2013 an den Start ging. Ich nenne ihn mal "Alternative Multi Asset Fonds". Sein Maximum Drawdown von bislang nur 4,70% senkt den DRI des MBUI nochmals leicht ab. Die bisherige Rendite des Fonds von 4,86% (Stand: 31.05.2016) steht in guter Relation dazu, denn die Performance/Drawdown-Ratio liegt damit leicht oberhalb von 1 (0,5 ist bekanntlich der Mindestwert, der für den MBUI insgesamt nicht unterschritten werden soll).



Der Vorteil des Fonds zudem: Seinen bisherigen Maximum Drawdown erreichte der Fonds im August letzten Jahres. Dann setzte bereits der Aufhol-Modus ein. In diesem Jahr liegt der Fonds mit 2,10% im Plus.

Wichtig weiterhin: Das Konzept, welches vielleicht am ehesten mit dem des "GARS" vergleichbar ist, kann marktunabhängige Renditen erzielen. Ein breites Spektrum von Anlagepaaren, bei denen meist einer Long-Position (bspw. auf Aktien, Anleihen, Währungen oder Rohstoffe etc.) eine Short-Position (nicht unbedingt auf den gleichen Markt oder die gleiche Assetklasse) gegenübersteht, ist die "Spielwiese" für den taktisch wesentlich makroökonomisch und kurzfristiger auch strategisch bestimmten Fonds. Gegenüber dem Standard Life-Flaggschiff hat der "Alternative Multi Asset-Fonds" jedoch schon häufiger - und ganz entscheidend in diesem Jahr - kräftige Vorteile herausgearbeitet, was man in der Grafik unschwer erkennen kann.

Freitag, 10.06.2016

Nachdem ich bislang bei der Allokation weiterer Fonds eher defensiv agierte, wird es vielleicht Zeit, die damit geschaffenen Reserven für das Risikobudget des Fonds in die Waagschale zu werfen. Diese Woche war geprägt von der Angst der Anleger vor einem Brexit. Was aber, wenn die Briten sich für einen Verbleib in der Eurozone aussprechen? Andererseits will ich natürlich keine Wetten eingehen. Der Fonds, den ich heute geordert habe, ist jedoch ein guter Mittelweg. Durchaus dynamisch, wenn es darum geht, positive Aktien-Marktentwicklungen abzugreifen und relativ beherrscht, wenn es bergab geht.



Im Ergebnis wird neben dem "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen", dem "WHC Global Discovery"

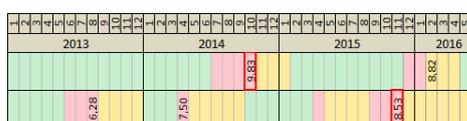
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

und dem "Hidden Champion 4" ein weiterer auf Stockpicking spezialisierter Aktienfonds, der das Aktienexposure vor allem über eine flexible Cashquote und Derivate zur Absicherung steuert, allokiert.

Den als "Hidden Champion 5" bezeichneten Fonds wird man vergeblich in den Annalen der Hidden Champions Tour suchen, denn der Fonds wird (aller Voraussicht nach) erst bei der Hidden Champions Tour 2017 dabei sein, wenn er nicht bis dahin bereits die Mittelzuflüsse begrenzen muss. Mit seinem Volumen von aktuell rund 16 Millionen Euro besteht jedoch noch keine akute Gefahr. Bislang ist der Fonds offensichtlich nur absoluten Insidern bekannt. Mit diesem Fonds-Quartett ist der MBUI gut dabei, wenn die Aktienkurse kurzzeitig (bspw. aus Freude über einen "Breimain") explodieren sollten, ohne dass über Gebühr viel riskiert wird, wenn die Börsen vergrätzt sind, weil es vielleicht doch zum Brexit kommt. Knapp 20% sind aktuell in diese vier Fonds investiert, die praktisch die Sturmspitze des Portfolios darstellen. Natürlich wird sich dieser Anteil über weitere Mittelzuflüsse (die doch hoffentlich zu erwarten sind) wieder etwas verwässern.

Montag, 13.06.2016

Gut 250.000 Euro Mittelzufluss - der bislang höchste Zufluss an einem Tag, sieht man mal von der Zeichnungsphase ab. Das trifft sich gut, denn der "Global Macro-Fonds 1" fehlte mir allemal noch im Reigen der moderat defensiven Anfangsaufstellung. Damit kann aufgrund der besonderen Eigenschaften eines solchen Fonds das Schwankungsrisiko wieder ein klein wenig gesenkt werden, denn die Phasenkorrelation des "Global Macro-Fonds 1" verläuft über die fast dreieinhalb Jahre seit Umsetzung der aktuellen Strategie meist gegenläufig zu den Entwicklungen des "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" (stellvertretend für das durch die Order vom Freitag komplettierte Quartett der aktienaffineren Fonds).



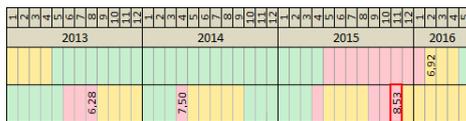
Die grafische Gegenüberstellung des Frank Fischer-Fonds (oben) mit dem "Global Macro-Fonds 1" zeigt auf Anhieb, was gemeint ist. Dass neben solchen von mir hier gezeigten "Auffälligkeiten" bei der Auswahl und der Hinzufügung eines Fonds zur Allokation natürlich der gesamte Prozess abläuft, um zu einem eindeutigen Votum für eine Allokation zu kommen, dass die Hinzufügung dem Portfolio nützt, ist selbstverständlich und wird deshalb nicht jedes Mal extra erwähnt. Aber es scheint mir wichtig, solche Details herauszustellen, um das Konzept der Mehrwertphasen-Strategie begreifbar zu machen. In diesem Zusammenhang sind natürlich auch Fragen der Tagebuch-Leser von großem Vorteil, denn manchmal muss ich schon etwas zerknirscht einräumen, dass Details, die für mich geradezu selbstverständlich sind, von mir längst nicht so gut erklärt wurden, dass sie jeder verstehen kann.

Der guten Ordnung halber sei angemerkt, dass sich mit dem "Hidden Champion 1" bereits seit Beginn ein Global Makro-Fonds im Portfolio befindet. Aber natürlich ist ein Global Makro-Konzept kein Korsett für alle Global-Makro-Fonds.

Wichtig ist, dass die Entwicklung (dabei geht es nicht nur, aber doch in besonderem Maße, um die Phasenabfolge mit Blick aufs Marktgeschehen) jeweils mit dem konzeptionellen Ansatz erklärbar ist, wobei eine gewisse Fehlerquote (bspw. für Fehleinschätzungen einer künftigen Entwicklung) natürlich zugestanden werden muss. In diesem Zusammenhang fällt mir die knackige Antwort eines britischen Mischfonds-Managers ein, der - ich werde es nie vergessen - am 06. Januar 2000 bei einem von mir seinerzeit veranstalteten Jahresauftaktseminar gefragt wurde, warum denn der von ihm federführend verantwortete Fonds um so vieles besser sei als alle anderen. Kurz und knapp antwortete er: "Well, we try to do right in 51 percent!" Besser konnte man eine solche Frage in der Kürze wohl nicht beantworten. Wenn also Konzept und tatsächliche Entwicklung (bereinigt um eine akzeptable Fehlerquote) übereinstimmen, dann taugt auch der Vergleich von Phasenkorrelationen für den Portfolioaufbau. Im konkreten Fall sieht man in der oberen Zeile nun den "Hidden Champi-

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

on 1" im Vergleich zum heute geordneten "Global Makro-Fonds 1".



So wird Risiko gemindert, ohne dafür auf lange Sicht Performanceeinbußen in Kauf zu nehmen.

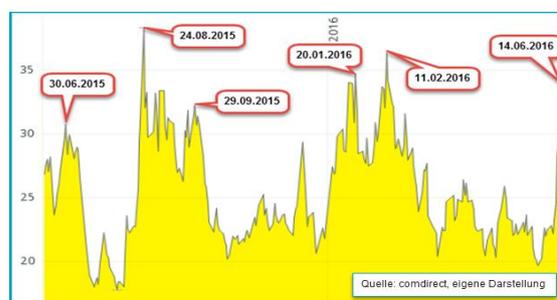
Dienstag, 14.06.2016

Heute vor vier Wochen wurde der MBUI aufgelegt. Seitdem sind ihm weitere 1,35 Millionen Euro zugeflossen - eine stolze Bilanz für einen derart jungen Fonds.

Um 10:04 Uhr wurden 10-jährige Bundesanleihen erstmals mit negativer Rendite bis zur Fälligkeit gehandelt. Der Zins ist tot. Fondsmanager, die nach wie vor auf Kursgewinne mit Anleihen gesetzt und dabei eine längere Duration bevorzugt haben, mögen sich vorerst über den Erfolg freuen. Ich denke nach wie vor, dass die (wenngleich aktuell einmal mehr - zumindest vorerst - positiv bestätigte) Chance in einer schwachen Relation zum damit verbundenen Risiko stand und steht. Schon für den Fall, dass die Briten nächste Woche nicht für den Brexit votieren, könnten die Anleiherenditen spürbar steigen und dementsprechend die Kurse fallen. Wer dann nicht rechtzeitig Kasse gemacht hat, könnte empfindlich auf dem falschen Fuß erwischt werden (man denke nur an die Entwicklung im April 2015). Fonds, die auf Anleihen-Kursgewinne setzen, sehen wir uns sehr genau an. Ins MBUI-Portfolio hat es bislang nur ein einziger geschafft, nämlich der am 27. Mai beschriebene "Defensive Mischfonds 2", der ganz gezielt auf die ungewöhnlich stark runtergeprägten Anleihen des Energie- und Rohstoffsektors setzte, um damit Kursgewinne zu erwirtschaften - eine Rechnung, die bislang gut aufging. Der Fonds konnte in den wenigen Tagen seit seiner Allokation immerhin um 0,8% zulegen, während der MBUI im gleichen Zeitraum um 0,47% zurückgegangen ist. Die heutige Marktentwicklung lässt übrigens den Schluss zu, dass der Rückgang sich weiter verstärkt, denn die Märkte spielen scheinbar verrückt, doch es scheint vor allem Käuferzurückhaltung zu sein, die sich mit der Vorsicht

anderer Anleger paart, die aus Angst vor dem Brexit sicherheitshalber europäische Aktien abstoßen.

Innerhalb der letzten Tage ist die Volatilität (in der folgenden Grafik am Beispiel des VDAX gezeigt) sprunghaft auf Panikniveau angestiegen. Das kommt dem MBUI (und vielen anderen Fonds häufig noch viel weniger) nicht gerade entgegen, um Anlageinteressenten nach Ablauf des ersten Jahres MiFID-konform ein schönes Chartbild für den Start zu präsentieren. Und natürlich steht es jedem Anlageinteressenten frei, auch schon vor Ablauf des ersten Jahres bei Onvista, Finanztreff, comdirect oder irgendeinem anderen der zahlreichen Tools zu schauen, wie die Entwicklung des Anteilspreises ist.



Geschaut wird im Allgemeinen nach absoluten Zahlen und nicht nach der Relativität von Entwicklungen. Doch genau darauf kommt es an, wenn man die Stärken und Schwächen eines Konzepts ausloten will.

Denn was ich am 01. Juni (siehe Seite 7) prognostizierte ist schneller eingetreten als ich es mir hätte vorstellen können. Die Aktienkurse fallen weiter und auch der für gestern ermittelte MBUI-Anteilspreis, den wir regelmäßig erst gegen Mittag des Folgetages mitgeteilt bekommen, ist natürlich gesunken. Er liegt nun bei 10,38 Euro und in der morgigen Betrachtung werden Index und Vergleichsgruppe ebenfalls weiter gefallen sein. Aber das ist ja noch keine wirkliche Krise.



Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Zumindest läuft der MBUI in Relation zu den Marktentwicklungen und zu der von mir als unpassend empfundenen Morningstar-Vergleichsgruppe absolut genau so, wie ich mir das wünschen würde.

Mittwoch, 15.06.2016

Zum Börsenschluss ist der VDAX gestern noch ganz knapp an die Marke von 35 Punkten herangekommen. Verstärkt wird die Angst natürlich noch durch den am Freitag bevorstehenden zweiten großen Verfallstermin des Jahres an den Optionsmärkten.

Samstag, 18.06.2016

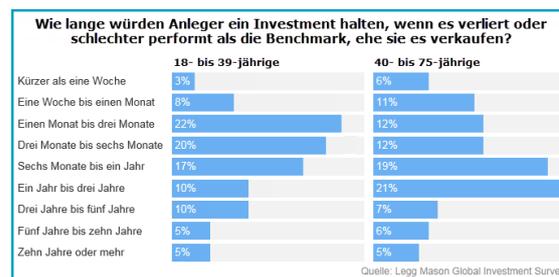
Da tun gute Nachrichten gut. Im Online-Magazin "Private Banker" werden im Normalfall etablierte Fonds mit guten Leistungen besprochen. Ich kann mich nicht erinnern, dass hier jemals ein Fonds vorgestellt wurde, der nicht mindestens ein Jahr (meist deutlich mehr) auf dem Buckel hatte. Aber Ausnahmen bestätigen bekanntlich jede x-beliebige Regel und so bekam ich heute - ja, am Samstag - die endgültige Version eines zweiseitigen Berichts über den MBUI, der textlich mit mir in allen Details abgestimmt wurde. Angesichts oft zu beobachtender Praktiken, bei denen für redaktionellen Content (bspw. durch Buchung einer Werbeanzeige) "bezahlt" wird, ist es mir wichtig, darauf hinzuweisen, dass es in diesem Fall keinerlei wie auch immer geartete Gegenleistung für diesen Artikel gab. Eingefädelt wurde dies dankenswerterweise vom Vermögensverwalter-Office der Berenberg Bank, die den Herausgeber des "Private Banker" auf das "etwas andere Konzept" des MBUI aufmerksam machte. Ganz herzlichen Dank dafür!!! Den Artikel kann man jederzeit im Presse-Archiv der Website www.aecon24.de/ finden, sofern er bei Versendung des Tagebuchs nicht beigefügt ist.

Montag, 20.06.2016

Eine heute von "Das INVESTMENT" veröffentlichte Studie von Legg Mason zum globalen Anlegerverhalten zeigt, wie wichtig es ist, sich vor allem auf die Verlustminimierung zu fokussieren.

60% der 40- bis 75-jährigen würden ihr Investment spätestens nach einem Jahr verkaufen, wenn es im

Wert verliert und/oder sich schlechter als die Benchmark entwickelt.

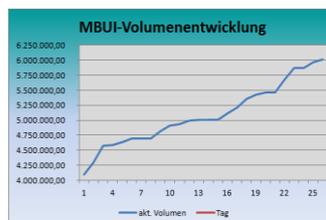


Die Frage ist dann, ob beurteilt werden kann, ob die gewählte Benchmark für den Vergleich tatsächlich auch die richtige ist. Da ist es vielleicht von besonderer Bedeutung, dass das Konzept des MBUI darauf ausgerichtet ist, insbesondere in schweren Zeiten besser zu laufen als die von Morningstar zwangsverordnete Benchmark (siehe Tagebucheintragung vom 14.06.2016).

Dienstag, 21.06.2016

Tag 26 unseres Fonds. Deutschland ist EM-Gruppensieger, während die Markterholung dafür sorgt, dass wir in unserer Morningstar-Vergleichsgruppe wieder unter die Räder kommen dürften - ich will mir das nicht jeden Tag anschauen, denn ich bilde mir ein, dass ich den relativen Verlauf des MBUI in Relation zu Morningstar-Peergroup und Morningstar-Index ganz gut einschätzen kann. Viel schöner ist da die Nachricht, dass wir inzwischen das Volumen über die Sechsmillionen-Marke gehievt haben und dass zudem der Anteilspreis wieder über 100 (genau bei 100,07) liegt. Die Anleger, die in den letzten Tagen eingestiegen sind, wird's freuen.

Mittwoch, 22.06.2016



Das MBUI-Factsheet für den gestrigen Tag bestätigt unsere Hochrechnung, der zufolge das Fondsvolumen die

Sechsmillionen-Marke knacken konnte. Ganz genau waren es 6.008.259,62 Euro - gefeiert wurde

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

wieder nicht - vielleicht gibt's bei zehn Millionen einen Amaretto in den Kaffee :-)

Vorgesehen war das aktuelle Volumen gemäß unserem extrem defensiven Businessplan übrigens erst für den sechsten Monat nach Fondsaufgabe.

Donnerstag, 23.06.2016

Allen scheint nun definitiv klar zu sein, dass der Brexit nicht kommt. Britische Buchmacher und Anleger aus aller Welt scheinen sich da völlig einig zu sein. Aber an politischen Spekulationen und deren Eventualauswirkungen auf die Märkte wollen wir uns natürlich nicht beteiligen, denn das ist bei der Mehrwertphasen-Strategie einfach nicht vorgesehen. Und wer kann schon ausschließen, dass die Börsen morgen fallen, weil die Freude über den Verbleib der Briten in der EU bereits eingepreist ist und Anleger nun kurzfristig erzielte Gewinne realisieren?

Ich halte an der vergleichsweise defensiven Aufstellung fest und investiere einen wesentlichen Teil der in den letzten Tagen angesammelten Liquidität in einen weiteren - nunmehr defensiven - globalen Global Makro-Fonds. Es ist einer der eher seltenen Fonds, die eine erfolgreiche UK-Strategie nicht einfach via Währungs-Hedge für Euro-Anleger umgemünzt haben. Vielmehr wurde vor gut sechs Jahren die zugrunde liegende Strategie aus Sicht eines Euro-Anlegers neu aufgesetzt. Das MPA-Histogramm zeigt, dass der Fonds mit vergleichsweise kurzen Verlustphasen auskam. So markierte er seinen jüngsten Tiefpunkt eben nicht in der ersten Februarhälfte dieses Jahres sondern bereits im September 2015. Bis zum 11. Februar dieses Jahres lag der Fonds nicht im Minus sondern gewann 0,52% (damit war er eine der wenigen Ausnahmen, die die ersten sechs Wochen des Jahres positiv abschließen konnten).

MPA-Histogramm des defensiven Global Macro-Fonds												
Start	H	T	MW	H	T	MW	H	T	MW	H	T	MW
09.09.2010	10.01.2011	18.03.2011	10.05.2011	01.06.2011	09.08.2011	04.01.2012	02.10.2012	16.11.2012	20.03.2013			
Tage	907	67	59	22	69	149	272	45	124			
Wertveränd.	10,19%	-3,73%	4,18%	0,80%	-7,62%	8,08%	5,94%	-3,53%	3,67%			
Wert	1,1019	1,0608	1,1051	1,1139	1,0290	1,1121	1,1782	1,1366	1,1783			
p.a.-Rendite	12,23%	5,93%	8,92%	9,16%	2,03%	6,00%	6,59%	4,87%	5,56%			
	H	T	MW	H	T	aktuell						
	15.05.2013	25.06.2013	14.05.2014	13.04.2015	24.09.2015	31.05.2016						
Tage	56	41	323	334	164	250						
Wertveränd.	2,42%	-6,68%	7,21%	8,08%	-6,19%	4,14%						
Wert	1,2068	1,1262	1,2074	1,3049	1,2241	1,2748						
p.a.-Rendite	6,08%	3,67%	4,61%	5,36%	3,71%	3,87%						
© AECON Fondsmarketing GmbH												
Verlustphasen = 16,97% / Aufholphasen = 39,47% / Mehrwertphasen = 43,56%												

Aktuell (Kurs von gestern) liegt er seit Jahresbeginn mit 4,25% im Plus. Zudem gehört er nicht zur relativ großen Gruppe der Fonds, die in diesem Jahr einen neuen Maximum Drawdown in Kauf nehmen mussten. Sein Ziel, vor Kosten 400 Basispunkte über 3M-Euribor zu performen, hat er auf jeden Fall bis jetzt erreicht.

Den Fonds hatte ich übrigens den bei AECON angedockten Finanzanlageberatern bereits zwei Wochen vor seiner Auflage vorgestellt und sofort auf die Empfehlungsliste gesetzt. Die in ihn gesetzten Erwartungen wurden seit inzwischen mehr als sechs Jahren voll erfüllt.

Freitag, 24.06.2016

So kann's gehen, wenn man wettet. Die britischen Buchmacher haben wohl einen der schwärzesten Tage ihrer Geschichte. Aber nicht nur sie, denn das britische Ja zum Brexit wird weitreichende Folgen haben. Davon wird auch der MBUI betroffen sein. Zurück zum Brexit: Es ist inzwischen 07:55 Uhr und nur noch 10 Wahlkreise müssen ausgezählt werden. Die Stimmen dieser Wahlkreise reichen nicht, um den Brexit zu verhindern. Es ist also quasi amtlich. Die deutschen Aktienindices liegen vorbörslich zweistellig im Minus. Gleich zum Start des MBUI eine Zerreißprobe? Wir werden sehen, wie sich der Fonds-Mix in diesem Umfeld schlagen wird. .



Europa verliert ein unbequemes Mitglied und möglicherweise wird das Vereinigte Königreich künftig ohne Schottland (und vielleicht sogar ohne Nordirland) auskommen müssen. Sollte der ehemalige Londoner Bürgermeister Boris Johnson das neue Gesicht an der Spitze der UK-Regierung werden, so wird mancher vielleicht nachträglich den Brexit begrüßen ... oder aber die Briten werden es bitter bereuen - wer weiß? Es ist zu früh, um darüber zu spekulieren, was der Brexit wirklich für die Märkte bedeutet. Daran ändert sich auch nichts dadurch, dass es jede Menge Experten gibt, die schon jetzt vermeintlich genauestens ausrechnen können, wen was wie und warum kosten wird.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

08:30 Uhr - normalerweise liegen um diese Zeit alle Zielfonds-Kurse des Vortages vor. Drei der inzwischen 16 allokierten Fonds gehen mit dem Anteilswertberechnung des MBUI ein. So kann ich jeden Morgen bereits ziemlich genau den Anteilswert berechnen, der durch UI kurz vor Mittag (zunächst im internen UI-Portal) publiziert wird. Auffällig, dass heute die relevanten Fondspreise gerade mal für fünf Fonds vorliegen. Hinter den Kulissen scheint es zu brodeln. Aber schon bald dürfte sich die Einsicht durchsetzen, dass - wie meist in solchen schicksalhaften Situationen - alles nicht so heiß gegessen wird wie gekocht. Die Briten hatten den Euro nicht eingeführt und das Schengen-Abkommen nicht unterzeichnet. Schon vergessen? Und Norwegen ist gar kein EU-Mitglied. Der Handel funktioniert - warum sollte es mit den Briten nicht funktionieren. Die Verhandlungsposition der Briten wird sein, so wie Norwegen gestellt zu werden. Die EU wird ein Exempel statuieren wollen, um weitere potentielle Austrittswillige von vorneherein auszubremsen. Die Austrittsverhandlungen werden dementsprechend zäh werden und sich über mindestens zwei Jahre ziehen, zumal man wahrscheinlich seitens der britischen Regierung erst nach Ablauf einer Sechs-Wochenfrist offiziell das Austrittsgesuch in Brüssel präsentieren wird. Bald wird sich dann "völlig überraschend" herausstellen, dass die Welt nicht im Chaos versinkt, weil die Briten ihrem Inselstatus nun auch politisch gerecht werden wollen. Natürlich wird es im Laufe der Verhandlungen viele Details geben, auf die sich Journalisten mit Freude stürzen werden. Für unsere Branche muss bspw. die Frage gestellt werden, ob Fonds mit einer GB-ISIN in Zukunft noch den europäischen Pass haben werden (das betrifft den MBUI übrigens nicht, denn drei Zielfonds sind in Deutschland, alle anderen in Luxemburg aufgelegt). Auch weitere potentielle Zielfonds haben samt und sonders kein UK-ISIN.

Aber es gibt tatsächlich Unternehmen, die weder nach UK exportieren noch von dort importieren (was denn auch?). Deren Kurse werden jetzt kollektiv mit runtergeprügelt. Auch britische Anleihen dürften vorübergehend sehr billig werden, obwohl ja nun sicher nicht von einer britischen Insolvenz

ausgegangen werden muss. Gute Kaufchancen für besonnene Investoren, von denen wir - so meine Überzeugung - doch so einige als Manager unserer Zielfonds kennen.

Um 11:52 Uhr klärt sich das Rätsel um die immer noch nicht veröffentlichten gestrigen Anteilswerte der meisten MBUI-Zielfonds: Gestern war Feiertag in Luxemburg. Trotzdem haben zwei Luxemburger Fonds für gestern Anteilswerte veröffentlicht. Die gestern erteilte Kauforder für den "Defensiven Global Macro-Fonds" wurde sogar noch per gestern ausgeführt. Der Feiertag hat natürlich einen schönen Nebeneffekt für den MBUI, denn eigentlich hätte dessen Anteilswert per gestern noch mal ordentlich steigen müssen (statt auf Vortages-Niveau zu verharren), um dann per heute umso stärker nachzugeben. So bleiben aufgrund eines Luxemburger Feiertages die Volatilität (und vielleicht auch der Maximum Drawdown) geringer als bei Mischfonds, die ihre Orders ja wohl kaum an der Börse in Luxemburg abwickeln bzw. als bei Dachfonds, die überwiegend in Zielfonds investieren, die nicht in Luxemburg domiziliert sind. Wer macht sich bei der Fondsanalyse schon Gedanken um solche Details?

Montag, 27.06.2016

Mit Spannung erwartete ich natürlich den Anteilswert für Freitag, den UI in der Regel (bislang eigentlich immer) vor 12:00 Uhr mitteilt. Heute musste ich bis 13:48 Uhr warten. Natürlich hatte ich aufgrund der Zielfondspreise eine Indikation, die mir signalisierte, dass es gar nicht so schlimm werden würde, wie man auf Anhieb annehmen würde. Tatsächlich haben fünf MBUI-Zielfonds am Freitag im Wert zulegen können. Allerdings fehlte zumindest von einem Zielfonds der Anteilswert für Freitag, so dass in der UI-Abrechnung zur Ermittlung des Anteilswertes noch der Anteilswert vom Mittwoch letzter Woche (Donnerstag war ja Feiertag in Luxemburg) berücksichtigt werden musste.

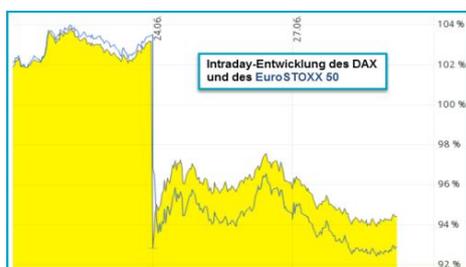
Uns liegt aber bereits eine Indikation des Fondsmanagers vor, die sich mit einem Minus von ungefähr fünf Basispunkten auf den MBUI-Anteilswert auswirken dürfte. In Verbindung mit einem nur um 0,20% (!) gesunkenen Anteilswert war der

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

"Schwarze Freitag" bislang für den MBUI nur ein ganz normaler Tag.

Aber nicht zu früh freuen, denn in vielen Zielfonds sind noch die Assetpreise vom Donnerstag berücksichtigt, so dass für Dachfonds das vorläufige Ausmaß der Katastrophe erst mit dem für heute festzustellenden Anteilspreis absehbar sein wird.

Und natürlich wird es zu weiteren "Nachbeben" kommen, was mit den heutigen Entwicklungen bereits absehbar ist. Für die heutigen Anteilspreise ist natürlich (zumindest bei den Fonds mit DAX- bzw. Euroland-Aktienexposure) von Bedeutung, zu welcher Tageszeit der Anteilspreis festgestellt wird. Gegenüber seinem Tageshöchststand vom vergangenen Freitag hat der DAX heute um 3,6%, der EuroSTOXX 50 gar um 4,2% nachgegeben :



Zum Abschluss des Arbeitstages bleibt nun aber noch die Frage, ob England nun den Brexit auch bei der Fußball-EM vollzieht (wobei eine UK-Mannschaft - nämlich Wales - auf jeden Fall im Viertelfinale steht). Ein Sieg von Island könnte symbolhaft dafür sein, dass es nicht allein auf die Größe ankommt. Tja, es gibt tatsächlich auch noch andere Themen als den Brexit ...

Dienstag, 28.06.2016



Bei Morningstar entwickelt sich alles so, wie prognostiziert. Der MBUI-Anteilspreis hat erwartungsgemäß noch mal nachgegeben, doch in Relation zum Durchschnitt der Vergleichsgruppe oder zum 50:50-Mix europäischer Aktien und Anleihen hält

sich das in erträglichen Grenzen. Man beachte, dass der Drawdown des Index im (zugegebenermaßen kurzen) Betrachtungszeitraum dreimal so hoch ist wie der des MBUI.

Bei der "funds excellence" schien es so, als habe das gestrige EM-Spiel von Island den Brexit kurzfristig von Rang Eins der wichtigsten Gesprächsthemen verdrängt. Man hat das Gefühl, dass es überall nur Island-Fans gibt. Traurig schien mir niemand über die verfrühte Heimreise der Engländer (ich habe allerdings vorsichtshalber heute Telefonate mit Engländern vermieden). Aber natürlich ging es auch um Fachliches. Schön, dass man bei dieser Veranstaltung ausschließlich die Anbieter vermögensverwaltender Fonds trifft. Schade, dass es sich eigentlich ausnahmslos um (aus meiner Sicht) etablierte Anbieter handelt, so dass es absolut keine Ansätze für neue Ideen für mich gab.

Der MBUI erreichte gestern mit 99,35 Euro seinen Tiefststand. Zu diesem Kurs stiegen die für die heutigen Mittelzuflüsse verantwortlichen Anleger ein. Die Mittelzuflüsse erreichten mit 346.732 Euro einen neuen Höchststand. Banale Erkenntnis: Es lohnt sich immer, günstig einzukaufen. Festgestellt habe ich dies im zum Wartezimmer umfunktionierten Besprechungsraum in der Berenberg Bank, zu der ich mich im Anschluss an die "funds excellence" begab. Hier habe ich gleich einen Interviewtermin mit dem "Vermögensverwalter TV". Ich bin gespannt.

Das Interview ist im Kasten. Ob ich mich selbst gut finde, bezweifle ich doch stark. Gedreht wurde mit nur einer Kamera wirklich an einem Stück. Kein Schnitt, um zwischendurch mal einen verunglückten Satz nach kurzem Nachdenken besser zu formulieren. Warten wir's ab.

Nun habe ich ein knappe Stunde Zeit, ehe das obligatorische Sommerfest auf der Dachterrasse der alt-ehrwürdigen Berenberg Bank beginnt. Zeit, den heutigen Tag im Tagebuch zu verewigen. Die Frage, ob ich nach dem Interviewtermin abgeschminkt werden wollte, habe ich verneint, nachdem mir versichert wurde, dass man davon sowieso nichts sieht. Als ich kurz rausgehe, um einen Cigarillo zu rauchen, begegnet mir als allererste Katja Müller,

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

allergrößter Wahrscheinlichkeit nicht. Zumindest war es gut, nicht schon zum Start des MBUI auf eine baldige Trendwende zu spekulieren, denn das wäre - wie die Grafik auf der vorigen Seite zeigt - voll danebengegangen.

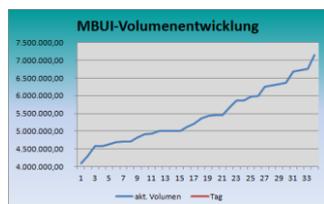
Ein klares Beispiel, dass Vergangenheitsentwicklungen tatsächlich kein verlässliches Indiz für künftige Entwicklungen sind, denn einen solchen Drawdown mit einem annähernd marktneutralen globalen Aktienfonds hätten sich wohl nur die wenigsten Anleger träumen lassen.

Gut, dass die Devise beim Start des MBUI ganz klar lautete, übermäßige Risiken zu meiden. Trotzdem bin ich der festen Überzeugung, dass der in der Grafik (siehe vorige Seite) beispielhaft gezeigte Long/Short-Fonds auf lange Sicht eine gute Investition sein wird.

Eine besondere Herausforderung wird sein, den Fonds quantitativ im MBUI zu berücksichtigen. Mit einem Maximum Drawdown, der gestern 13,34% erreichte und einer negativen Performance seit Auflage (wobei es allerdings einen längerfristigen 1:1-Track-Record für den Fonds gibt) kann ein solcher Fonds quantitativ nicht gegriffen werden. Man findet ihn übrigens auch nicht über ein Ranking - das hält keine Zeigefinger auf dem Scroll-Rad der Maus aus.

Na dann bis zum nächsten Monat - Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Freitag, 01.07.2016



Das sieht gut aus und ging schneller als erwartet: Am Tag 34 (ich zähle hier nur die Handelstage

des Fonds) überspringt das Volumen die Marke von sieben Millionen (genau sind es heute 7.159.878,88). Damit befinden wir uns quasi im achten Monat unseres Businessplans, in dem wir übrigens vorsichtig damit kalkuliert haben, nach 12 Monaten einen Bestand von 10 Mio. zu erreichen. Das sollte dann doch wirklich deutlich früher zu schaffen sein. Dank an dieser Stelle einmal mehr

an alle, die dem noch jungen Fonds bereits ihr Vertrauen schenken.

Montag, 04.07.2016

Vielleicht nicht für jeden auf Anhieb nachvollziehbar: Ich will das Portfolio mit zwei weiteren Volatilitätsoptionsprämien-Fonds verstärken. Zwar wäre bei einem aktuellen DRI von 6,56% genügend Spielraum für eine noch etwas offensivere Ausrichtung. Es ist jedoch unübersehbar, dass die kurzen Beine politisch beeinflusster Börsen in jüngster Zeit immer länger zu werden scheinen. Neben verschiedensten "Schwarzen Schwänen", die ja vor allem dann um die Ecke kommen, wenn man gar nicht mit einem entsprechenden Ereignis gerechnet hat, gibt es zunehmend viele Imponderabilien, die - wie der Brexit - im Vorfeld für Unruhe sorgen, um dann, wenn Marktteilnehmer mehrheitlich zu wissen glauben, wohin die Reise geht, nochmals für böse Überraschungen sorgen. Wohlgermerkt: Hier geht es nicht um Markttiming. Dieses Mittel ist im Baukasten der Mehrwertphasen-Strategie nicht griffbereit. Absehbar ist aber, dass in der zweiten Jahreshälfte zunehmend die Spekulation vorherrschen könnte, bspw. darüber, wer das Präsidentenamt von Barack Obama übernimmt. Möglich ist ein knappes Rennen mit ungewissem Ausgang. Klar dürfte sein, dass die Angst vor dem oder gar der tatsächliche Sieg eines Donald Trump für die Börsen nichts Gutes bedeuten würde. Anti-Globalisierungs-Rhetorik bis hin zu unverblümt angekündigtem Protektionismus können nicht positiv für die Aktienmärkte sein. Die Befürchtungen im Vorfeld der Präsidentenwahl könnten erneut eine hohe Volatilität im Handgepäck haben.

Der bereits allokierte Volatilitätsoptionsprämien-Fonds ("Hidden Champion 5") begrenzt zunächst durch eine Put-Option auf den S&P 500 in Verbindung mit einer weiter aus dem Geld liegenden Call-Option mit kongruenter Laufzeit das maximale Verlustrisiko dieser Put-Spread-Position. Dabei wird kategorisch ein Viertel der Prämieinnahmen aus dem Verkauf der Put-Option für den Kauf der dazu passenden Call-Option investiert. Das Auszahlungsprofil wird weiter optimiert, indem für ein weiteres Viertel der Prämieinnahmen eine

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Der "Volatilitätsfonds B" setzt nämlich auf eine aktiv gemanagte Optionsstrategie in Abhängigkeit vom aktuellen Kapitalmarkt- und Volatilitäts-umfeld. Dabei beschränkt er sich auf der Aktienseite auf die Basiswerte EuroSTOXX 50 und S&P 500. Vor allem kommt die Short-Strangle-Strategie (also der Verkauf einer Put-Option und der Kauf einer Call-Option als Gegenposition) zum Einsatz. Ergänzt wird die Strategie durch konservative Basisinvestments (10-jährige Euro- und US Dollar-Swaps). Dies erklärt die recht konsistente Wertentwicklung, welche die Schwächphasen "Assenagon Alpha Volatility (I)" offensichtlich gut kompensieren (siehe noch mal Grafik links).

Problemlos erscheint mir deshalb die sofortige Investition in den "Volatilitätsfonds B". Nun bin ich nur gespannt, ob und wann wir mit dem Assenagon-Fonds zum Zuge kommen.

Mittwoch, 06.07.2016

Gleich am frühen Morgen erfahre ich, dass es mal wieder einen ehemaligen "Hidden Champion" zerrissen hat. Natürlich berichtet man lieber über die einst unbekannteren Fonds, die inzwischen dreistellige Millionenvermögen (in einigen Fällen sogar ein Milliardenvermögen) managen. Aber es gibt leider auch immer mal wieder einen Fehlversuch.

Mit dem MBUI hat das natürlich überhaupt nichts zu tun. Ich erwähne es aber, weil das Beispiel zeigt, wie schwer es doch im derzeitigen Marktumfeld sein kann, ein an sich gutes Konzept, welches auch viele Besucher der letztjährigen Hidden Champions Tour angesprochen hat, in Erfolg umzumünzen. Auch wenn mir das Konzept (Kombination eines zyklischen mit einem antizyklischen Teilportfolio) grundsätzlich ganz gut gefiel, so blieb ich doch sehr abwartend, weil Backtests der inversen Korrelation diverser Assetklassen möglicherweise durch die Politik der Notenbanken nicht mehr so gut wie früher funktionieren, was ich bereits bei einer ganzen Reihe von Fonds feststellen konnte.

An der 2014er-Entwicklung war jedoch grundsätzlich überhaupt nichts auszusetzen. Die Vereinbarung zur Teilnahme an der Hidden Champions Tour

wurde Ende Februar 2015 geschlossen. Das positive Votum zur Tour-Teilnahme hätte ich jedoch schon sechs Monate später gewiss nicht mehr abgegeben.



Zur Anlage empfohlen hatte ich den Fonds (auch im Kreis der bei AECON angeschlossenen Finanzanlagevermittler) indes noch nicht. Wer allerdings nach der Hidden Champions Tour investierte, hat zum Glück auch keinen großen Schaden erlitten. Nun erfolgt die Liquidation und Auszahlung der verbliebenen Anleger. Aber man sieht an diesem Beispiel, dass Phasenkorrelation und Mehrwertphasen-Korrelation sich zwar vom gedanklichen Ansatz her ähneln, jedoch in der Praxis deutlich unterscheiden. Ein Drawdown wie in der obigen Grafik wäre für den MBUI in dieser Phase für mich völlig undenkbar gewesen (was übrigens die seit Anfang 2014 bei der AAB umgesetzten Fonds-Verögensverwaltungen nach der Mehrwertphasen-Strategie auch eindrucksvoll belegen können).

Noch eine außergewöhnliche Meldung, der aber kaum noch Beachtung geschenkt wurde, gab es heute. Um 11:30 Uhr überstieg der Bund-Future erstmals in seiner Historie 168 Punkte.



Wer glaubt noch an die Zinswende? Aber Vorsicht: Im April letzten Jahres gab es auch keine Zinswende und doch drehten Anleihen plötzlich heftig ins Minus. Innerhalb von sieben Wochen gab es satte Kursverluste, die dank des EZB-Anleihen-

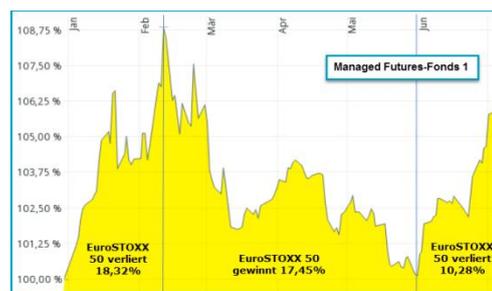
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

kaufprogramms - nun allerdings innerhalb von sieben Monaten - wieder aufgeholt werden konnten. Doch irgendwann wird es keine Anleihenkäufe durch die EZB mehr geben und Anleger werden sich auf breiter Front von Anleihen trennen und gleichzeitig werden womöglich die Aktienmärkte heftig in Mitleidenschaft gezogen werden ... und dann? Für die alles andere als sichere Chance auf weitere Kursgewinne kaufen Anleger derzeit Anleihen, die sich bis zu ihrer Endfälligkeit kategorisch negativ rentieren. Sorry, Fonds die von solchen Kursgewinnen profitieren und damit (aktuell noch) glänzen, werden - vielleicht schon bald - erst ihre Performance, dann ihre Sterne und leider dann erst ihre Anleger verlieren. Aber ohne mich und ohne die MBUI-Anleger!

Donnerstag, 07.07.2016

Während sich ganz Deutschland Gedanken darüber macht, ob und mit welchen Spielern "unsere" Fußballer gegen Frankreich gewinnen, mache ich mir Gedanken, wie der Spagat zwischen akzeptabler Performance und Verlustvermeidung weiter optimiert werden kann. Natürlich muss ich die Liquidität vorhalten, um zu gegebener Zeit sofort liquide zu sein, wenn Rückflüsse des Volatilitätsfonds A für den MBUI verfügbar sind. Dabei reden wir allerdings inzwischen nur noch von rund 6,5% des Fondsvolumens (Tendenz sinkend). Also kann aktuell zumindest ein weiterer Zielfonds heute geordert werden. Zur Diskussion steht der "Managed Futures-Fonds 1", der bereits seit 2008 ohne Unterbrechung zu meinen - insbesondere unter dem Aspekt der Phasenkorrelation - wichtigen Fondsempfehlungen gehört. Dabei sieht der Fonds von seinem Chance/Risiko-Profil gar nicht so besonders gut aus, denn seit Anfang 2010 hat er eine durchschnittliche Rendite von gerade mal 3,21% erwirtschaftet. Seinen Maximum Drawdown in diesem Zeitraum hat er in Höhe von 12,34% im Dezember letzten Jahres markiert.

Was seinen Wert für das Portfolio ausmacht ist seine Phasenkorrelation, die meist völlig unabhängig von den Marktentwicklungen verläuft. Man schaue sich nur die Entwicklung in diesem Jahr an - die folgende Grafik bedarf eigentlich keiner weiteren Kommentierung.



Dabei ist der EuroSTOXX natürlich nicht die Benchmark für einen globalen Managed Futures-Fonds. Der EuroSTOXX steht hier nur für den Verlauf der vielen marktabhängigen Mischfonds, die beim Management aus Euro-Sicht häufig eher mit dem EuroSTOXX als mit dem MSCI World übrigens ergänzt, dass der bereits in 2006 aufgelegte Fonds während der Finanzkrise (bis Anfang März 2009) ein Plus von rund 45% erzielt hat. Seine durchschnittliche annualisierte Performance seit Auflage liegt aktuell bei 5,62%. Seine häufig antizyklischen Qualitäten sind mir für unsichere Zeiten ein willkommener Baustein im Portfolio. Die Order ist auf dem Weg,

Alternativ beschäftige ich mich mit dem "FvS Multiple Opportunities" - für viele vielleicht unverständlich, dass man sich mit einem Fonds wie diesem noch "beschäftigen" muss, denn schließlich gehört er nicht ganz ohne Grund seit geraumer Zeit zu den absoluten Topsellern im freien Finanzanlagevertrieb. Dabei behaupte ich aber mal ketzerisch, dass die wenigsten sich wirklich intensiv mit den Details des Fonds und seiner Leistungsfähigkeit unter dem Aspekt des weiterhin wachsenden Volumens beschäftigt haben. Im Fonds-Newsletter "VV-Basis" veröffentlichen wir von Zeit zu Zeit "Reviews", die zu den allgemein bekannten Fakten immer wieder auch zusätzliche Informationen zutage fördern. Die meist positiven Kommentare dazu bestätigen mir immer wieder, wie wichtig es einerseits ist, ins Detail zu gehen, und sich andererseits in einer klaren und verständlichen Sprache zu artikulieren.

Als Dachfonds kann der MBUI nur in den "FvS Multiple Opportunities II" investieren, weil hier die Edelmetallquote über entsprechende (die physische Auslieferung auf Verlangen zusichernde) Zertifikate abgebildet wird. Damit ist aber leider

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

auch klar, warum dessen Wertentwicklung (siehe folgende Grafik) ein klein wenig schlechter ist, denn der für Dachfonds investierbare FvS-Fonds ist hinsichtlich derartiger Papiere auf 10% limitiert und kann insofern nicht von der im Retailfonds inzwischen auf über 14% erhöhten Goldquote profitieren.



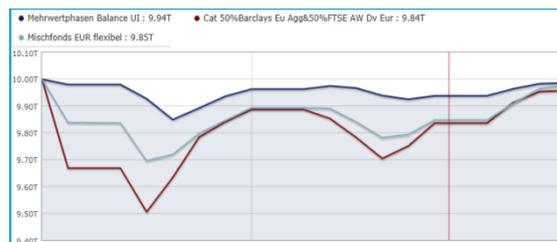
Schade, dass zudem die institutionelle Anteilsklasse erst ab drei Millionen Euro gezeichnet werden kann. Das ist bislang noch eine Nummer zu groß für den MBUI.

Aber auch die Retailklasse des "FvS Multiple Opportunities II" weist natürlich eine hervorragende Relation von Performance zu Risiko aus. Der Anteilspreis dürfte bereits in den nächsten Tagen ein neues Allzeithoch erreichen. Mit dem nächsten Mittelzufluss in ausreichender Höhe geht auch diese Order raus.

Freitag, 15.07.2016

Oft genug habe ich darauf hingewiesen, dass die Verlustminimierung in Krisenzeiten Vorrang vor der Optimierung der Performance haben muss, denn gute Ergebnisse taugen letztendlich nur dann, wenn der Anleger auch noch in ihren Genuss kommt, weil er noch an Bord ist. Kleine Krisen geben dabei stets gute Hinweise darauf, was bei größeren und/oder länger anhaltenden Krisen zu erwarten sein könnte. Die Brexit-Krise war (bislang) eher unbedeutend, wenngleich nicht ausgeschlossen werden kann, dass die Nachwirkungen die Märkte noch länger beschäftigen könnten.

Die drei Wochen nach dem Brexit-Referendum (siehe obige Morningstar-Grafik) hat der MBUI auf jeden Fall mit Bravour bestanden.



Der Morningstar-Vergleichsindex verlor in der Spitze 5%, die Vergleichsgruppe im Schnitt 3% und der MBUI lediglich 1,5%. Dabei ist der MBUI als Dachfonds mit seinem Drawdown einen Tag später dran als Index und Vergleichsgruppe. Das passt von der Relation her, denn man muss dabei ja immer berücksichtigen, dass sich der MBUI mit seinem Ziel, den Maximum Drawdown nicht über 10% auszuweiten, in seiner Morningstar-Vergleichsgruppe nicht wirklich heimisch fühlt.

Dienstag, 19.07.2016

Die Order für den "FVS Multiple Opportunities II" ist raus. Da nach einigen eher flauen Tagen jüngst wieder (für unsere bescheidenen Relationen) größere Mittelzuflüsse reinkamen, habe ich zudem in einen weiteren Fonds investiert, der schon seit längerem auf der Menükarte steht. Es handelt sich um einen Fonds eines ehemaligen Hidden Champions, allerdings nicht den seinerzeit bei der Tour vorgestellten Long/Short-Aktienfonds sondern einen "Aktienfonds mit flexiblem Exposure" von Null bis 100%, der ursprünglich als Fonds für die Verwaltung des Privatvermögens der Partner des Fondsiniciators aufgelegt worden war.



Obwohl der Long/Short-Aktienfonds sich flexibel in der Bandbreite von 50% Short- bis hin zu 150% Long-Exposure bewegen kann und obwohl in den vergangenen Jahren stets ein erheblicher Long-Bias ausgewiesen war, hat der Long-only-Aktienfonds

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

nicht nur deutlich besser performt, sondern auch eine ordentliche Stabilität bewiesen.

Mittwoch, 20.07.2016

Der gestrige MBUI-Anteilspreis liegt bei 100,08 Euro. Demgegenüber haben alle Anteilsinhaber im Schnitt nur 99,92 Euro pro Anteil bezahlt. Rechnet man die knapp 4,1 Millionen Euro aus der Zeichnungsphase (100,00 Euro pro Anteil) heraus, so haben die Anleger, die seit Auflage investiert haben, im Schnitt sogar nur 99,82 Euro pro Anteil investiert. Wer allerdings wenige Tage nach dem Brexit im Tief zu 98,57 Euro gekauft hat (an diesem Tag wurden immerhin 3.490 Fondsanteile - für knapp 347.000 Euro - gekauft), liegt aktuell immerhin bereits mit 1,53% im Plus. Bemerkenswert: Ausgerechnet am Tag mit dem bislang niedrigsten Anteilspreis konnte der Fonds seinen bislang höchsten Netto-Mittelzufluss verbuchen. Soweit die statistische Aufbereitung der natürlich ganz banalen Erkenntnis, dass es sich lohnt, billiger einzukaufen, als dann zu investieren, wenn längere Zeit schon alles gut gelaufen ist. Aber wenn wir schon bei der Statistik sind ... für alle, denen Volatilität als Risikomaß noch etwas bedeutet: Seit Fondsaufgabe beträgt diese beim MBUI auf täglicher Basis 4,02%. Sie liegt damit bislang niedriger als es der im KIID ausgewiesene SRRI vermuten lässt (SRRI 4 entspricht einer Volatilität zwischen 5% und 10%).

Warum mich die Volatilität jedoch viel weniger interessiert als die Dauer der verschiedenen Verlustphasen und deren Drawdowns, kann zum Beispiel an dem folgenden Drei-Jahres-Chart nachvollzogen werden.



Dieses wohl keinen Anleger begeisternde Ergebnis von kumuliert 16,43% Minus wurde bei einer Volatilität von nur 2,46% (Quelle: FWW) erzielt. Dieser Fonds verwaltete per 31.05.2016 immerhin noch 12 Millionen Euro ... warum eigentlich? In der Morningstar-Vergleichsgruppe "Mischfonds EUR flexibel" wiegt

sein Ergebnis bei der Ermittlung der durchschnittlichen Wertentwicklung der Peergroup übrigens genauso schwer wie das des MBUI oder auch das des "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen". ETF-Fans leiten dann aus dem Durchschnittsergebnis der Morningstar-Vergleichsgruppe spielerisch her, wie viel besser es doch ist, statt in aktiv gemanagte Fonds in Indexfonds zu investieren.

Donnerstag, 21.07.2016

Der gerade vom Briefträger zugestellten August-Ausgabe von "Das Investment" entnehme ich, dass der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" bei allen großen Pools (mit Ausnahme von JDC) unter den fünf meistverkauften Fonds im Juni rangierte. Das Volumen hat heute 1,6 Milliarden Euro erreicht. Es muss deshalb damit gerechnet werden, dass die Kriterien des Soft-Closings bald verschärft werden, denn bislang können alle bestehenden Kunden weiterhin investieren.

Bereits am 10. Juni habe ich darauf hingewiesen, dass es durchaus attraktive Alternativen für den Topseller gibt. Seit Fondsaufgabe des MBUI rangieren diese leicht im Plus. Einziger Ausreißer ist aktuell der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen", der zurzeit das MBUI-Ergebnis mit einem Minus von mehr als 2% belastet.



14 der 19 aktuell allokierten Fonds liegen übrigens seit jeweiliger MBUI-Investition im Plus. Neben dem "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" belasten vor allem die negativen Ergebnisse der beiden Long/Short-Aktienfonds, die seit Investition (jeweils am 19.05.2016) mit 3,32% bzw. 3,71% im Minus liegen. Zudem liegt der "Managed Futures Fonds 1" aktuell mit 2,08% hinten. Letzteres entspricht allerdings den Erwartungen (vgl. meine Ausführungen zu diesem Fonds auf Seite 22). Der

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

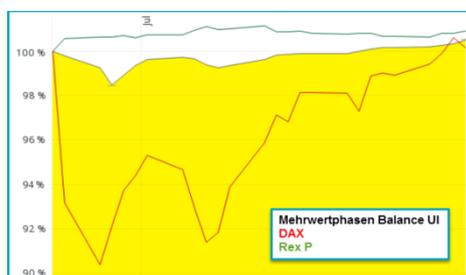
gerade erst allokierte "Aktien/Cash-Fonds" liegt nach einem Tag mit 0,05% im Minus - davon merkt der MBUI-Anteilspreis natürlich nichts.

Freitag, 22.07.2016

Langsam und behäbig steigt der Anteilspreis und umgekehrt sinkt die Volatilität seit Auflage. Leider haben es beim sommerlichen Urlaubswetter und Sommerferien in den ersten Bundesländern auch die Mittelzuflüsse nicht besonders eilig. Inzwischen ist mit dem "Aktienfonds mit flexiblem Exposure 3" der Fonds Nummer 20 allokiert. Mit der Bandbreite und der Streuung der Investitionen fühle ich mich gut gerüstet. Trotz der jüngst sprunghaft angestiegenen Aktienmärkte bleibt der Fonds eher defensiv investiert. Zwar hat bspw. der DAX seit dem Brexit-Drawdown um knapp 9,5% zulegen können. Damit hat er aber noch nicht mal den Höchststand vor dem Brexit-Votum (10.333 Punkte am 30. Mai) aufholen können.

Freitag, 29.07.2016

Nun gab es 15 Tage (also drei Wochen lang) keinen Rückgang des MBUI-Anteilspreises mehr.



Dieser ist dermaßen ruhig und kontinuierlich angestiegen, dass die Volatilität seit Auflage des Fonds auf 3,76% zurückgegangen ist. Das Fondsvolumen ist auf 7,8 Millionen Euro angestiegen. Der heutige Anteilspreis müsste nach erster Indikation bei ca. 100,55 Euro liegen. Alle MBUI-Anleger insgesamt haben die Anteile im Schnitt für 99,94 Euro erworben.

Damit geht der Monat mit einem Plus von 1,18% zu Ende, ein Monat, der nach dem Brexit-Votum vor fünf Wochen eigentlich eher Schlimmes verhieß. Das eher defensiver aufgestellte MBUI-Portfolio sieht seit dem Brexit-Votum im Vergleich zu DAX

und REX P interessant aus. Erzielt wurde ziemlich genau ein 50:50-Ergebnis aus DAX und REX P. Allerdings ist diese Ergebnisentwicklung von keinem der beiden Indices abhängig. Der "Post-Brexit-Drawdown" des MBUI betrug gerade mal 0,73% (!) - weniger als ein Zehntel des DAX-Drawdowns. Nur gut, dass ich keine Prognosen abgeben muss, denn dann hätte ich wohl mal wieder ganz schön danebengetippt. Aber allen Lesern dieses Tagebuchs wird es ähnlich gehen wie mir: Das Portfolio muss jederzeit für alles bereit sein, nämlich Verlustminimierung nach unten und eine in Relation dazu ansprechende Wertentwicklung, wenn die Märkte nach oben streben. Sollte sich jemand dafür interessieren, ob ich zufrieden bin ... ja, ich bin zufrieden.

Na dann bis zum nächsten Monat, Euer/Ihr Jürgen Dumschat

Donnerstag, 04.08.2016

Alle Anleger des "Nordea 1 - Stable Return" bekommen in diesen Tagen Post von Ihrer Depotbank. Aufgrund gesetzlicher Vorschriften werden Sie über Änderungen des Verkaufsprospektes des Nordea 1-SICAV informiert. Auf fünf Seiten in englischer Sprache (!) wird darüber informiert, was sich bei schätzungsweise 50 Sub-Fonds geändert hat. Änderungen für den "Nordea 1 - Stable Return" gab es übrigens keine. Der Aufwand für diese Aktion (Versand an die Anteilseigner inkl. Porto, Rückfragen bei Finanzanlageberatern, die selbst erst rückfragen müssen, um dann zu erklären, dass das Kundenansprechen die Kunden überhaupt nicht betrifft ... das ist schon harter Tobak. Nur gut, dass Dachfonds nicht auch noch verpflichtet sind, ihre Anleger über solch unsinnige Anschreiben zu den allokierten Zielfonds zu unterrichten.

Montag, 08.08.2016

Man sagt, die erste Million sei die schwerste. Für den MBUI war auch die achte Million durchaus nicht so leicht, denn es dauerte etwas mehr als einen Monat, ehe sie erreicht werden konnte. Zugegebenermaßen war Sommer- und Urlaubszeit und auch ansonsten waren die Umsätze eher träge. Daran wird sich wohl auch im August nicht viel

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

ändern. Im Vergleich zu unserer defensiven Planung ist damit der neunte Monat unseres Businessplans abgehakt.

Die Volatilität des MBUI ist derweil auf 3,61% gesunken, der Anteilspreis auf 100,54 Euro gestiegen.

Dienstag, 09.08.2016

Anteil	Fondsname	Gewinn/ Verlust
1. Defensivere Mischfonds		
10,08%	Defensiver Mischfonds 1	1,08%
3,55%	Defensiver Mischfonds 2	3,31%
6,72%	Defensiver Mischfonds 3	1,59%
20,36%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	0,33%
2. Offensivere Mischfonds		
4,39%	FvS Multiple Opportunities II	0,51%
5,25%	Nordea 1 - Stable Return	3,28%
9,64%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	0,19%
3. Long/Short-Aktienfonds		
3,45%	Long/Short Equity Fonds Europa 1	-3,38%
3,97%	L/S-Aktenfonds Global (Long Bias) 1	-2,98%
7,42%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	-0,23%
4. Volatilitäts-Optionsprämienfonds		
3,76%	Volatilitätsfonds 1	0,78%
6,29%	Volatilitätsfonds 2	0,61%
10,05%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	0,07%
5. Global Macro-Fonds		
4,18%	Defensiver Global Macro-Fonds 1	3,52%
3,10%	Global Macro-Fonds 1	-0,23%
4,21%	Global Macro-Fonds 2	3,58%
11,49%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	0,29%
6. Aktien-Arbitragefonds		
6,80%	Aktienarbitrage-Fonds 1	0,59%
6,80%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	0,04%
7. Managed Futures-Fonds		
3,10%	Managed Futures Fonds 1	-1,11%
3,14%	Alternative Multi Asset-Fonds 1	0,47%
6,24%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	-0,02%
8. Aktienfonds mit flexiblem Aktienexposure		
3,17%	Aktienfonds mit flexiblem Exposure 1	3,27%
2,51%	Aktienfonds mit flexiblem Exposure 2	3,18%
2,54%	Aktienfonds mit flexiblem Exposure 3	0,75%
6,22%	Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	-0,36%
6,37%	WHC Global Discovery	1,24%
20,82%	Ergebnisbeitrag (allokationsgewichtet)	0,26%
92,80%	Gesamt	0,93%

WICHTIG: Die obigen Ergebnisse zeigen nur den Erfolg seit jeweiliger Investition. Das Plus des "Aktienfonds mit flexiblen Exposure 3" in Höhe von 0,75% wurde also seit seiner Investition am 15. Juli erzielt, während die Performance des "Aktienfonds mit flexiblen Exposure 2" in Höhe von 3,18% seit dem 20. Mai erwirtschaftet wurde. Ich werde an anderer Stelle auch noch einen Überblick über die Wertentwicklungen über miteinander vergleichbare Zeiträume geben.

Die Kritik verschiedener Tagebuchleser, dass die Fondsbezeichnungen etwas verwirrend sind, weil

man nur schwer nachvollziehen kann, welcher der "Hidden Champions" nun ein Long/Short-Fonds und welcher ein Global Macro-Fonds ist, kann ich nachvollziehen. Also stelle ich um auf klare Bezeichnungen, so dass die Zusammensetzung des Depots trotz kryptischer Fondsnamen klarer strukturiert dargestellt werden kann. Auf der nächsten Seite findet man den Überblick über die 20 aktuell allokierten Fonds, von denen nur einige wenige allgemein bekannte Fonds mit ihrem richtigen Namen benannt werden. Wichtiger als die Namen der Fonds, die meist ohne intensive Prüfung überhaupt nicht korrekt beurteilt werden können, erscheint es mir, einen Einblick in die breite Streuung der Konzepte, ihr Zusammenwirken und ihre bisherige Ergebnisentwicklung zu geben, aus der auch Rückschlüsse auf die jüngsten Phasenkorrelationen gezogen werden können. Ansonsten würde nämlich häufig auch nur die (jüngste) Wertentwicklung betrachtet werden. Das ist jedoch auch namensunabhängig möglich. In der Tabelle finden Sie also die Allokation der insgesamt 20 Fonds, wobei der vergleichsweise hohe Cash-Anteil von 7,20% durch weitere Orders schon wieder sehr deutlich gesenkt wird (dazu später mehr). Ich habe die Fonds in acht Gruppen unterteilt, wobei allerdings die Fonds innerhalb einer Gruppe teilweise wiederum sehr unterschiedliche Investmentansätze verfolgen und sich natürlich auch - soweit gegeben - durch die getroffenen diskretionären Entscheidungen unterscheiden.

Die "Achillesferse" des MBUI waren bislang also die Long/Short-Aktienfonds, die noch bis in den Februar hinein eine wesentliche Stütze eines jeden Depots waren. Ende Februar setzte die allgemeine Schwäche dieses Segments ein, welche die unterschiedlichsten Konzepte unter den Long/Short-Aktienfonds gleichermaßen traf. Abonnenten unseres Fonds-Newsletters wissen um die nach wie vor aus meiner Sicht empfehlenswerten Long/Short-Fonds, die seit Februar teilweise ein zweistelliges Minus in Kauf nehmen mussten.

Die stärkste Entwicklung zeigten hingegen die Global Macro-Fonds, deren verschiedene Ansätze durch die recht unterschiedlichen Ergebnisse erkennbar werden. Während zwei der drei Global

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Macro-Fonds mit dem höchsten Performancebeitrag unter allen allokierten Fonds glänzen können, hat der "Global Macro-Fonds 1" (der allerdings erst am 16 Juni allokiert wurde) seit seiner Investition mit einem leichten Minus abgeschlossen.

Um die Ergebnisse der acht Gruppen besser vergleichbar zu machen, habe ich ermittelt, wie viel Euro pro 100 Euro Fondsvolumen bislang im Fonds erwirtschaftet wurde:

Global Macro-Fonds	2,53
Offensivere Mischfonds	2,02
Defensivere Mischfonds	1,63
Aktienfonds mit flex. Aktienexposure	1,25
Gesamt	1,00
Volatilitäts-Optionsprämienfonds	0,67
Aktien-Arbitragefonds	0,59
Managed Futures-Fonds	-0,32
Long/Short-Aktienfonds	-3,16

Mit 2,53 Euro führen die Global Macro-Fonds diese Performance-Attribution klar an, während die Long/Short-Aktienfonds bislang die klaren Verlierer sind. Aber dies wird natürlich nicht dazu führen, dass die Long/Short-Aktienfonds nun ihre Daseinsberechtigung verlieren, denn sie spielen in punkto Phasen-Korrelation eine wichtige Rolle. So haben sie - wie erwähnt - seit Jahresbeginn bis Mitte Februar positiv performt, als nahezu alle Assetklassen Verluste einfuhren, so dass ihre nunmehrigen Verluste verschmerzbar erscheinen, da sie durch die Gewinne der anderen Anlagekategorien mehr als kompensiert werden.

Übrigens: Jede zweite WKN der im MBUI allokierten Fonds beginnt mit "A1..." - jeder zweite MBUI-Zielfonds hätte sich also vor ca. fünf Jahren noch in keinem einzigen Anlegerdepot befunden, was zeigt, wie aktiv ein Fondsportfolio betreut werden muss. Schauen Sie doch einfach mal in den vor fünf Jahren eröffneten Depots Ihrer Kunden, welche Fonds dort seit Start des Depots noch allokiert sind. Hand aufs Herz: Sind die Depots wirklich gepflegt oder sind es nur die größeren Depots, bei denen sich der Aufwand für Beratung und Dokumentation lohnte, um regelmäßig die Fonds auszutauschen, die es verdient hätten?

Mittwoch, 10.08.2016

Heute kam es zum allerersten Mal zu einer Verringerung der Anzahl der ausgegebenen MBUI-Fondsanteile. Auch wenn es sich nur um die monatliche Abwicklung eines Entnahmeplans handelt, dem heute keine neuen Mittelzuflüsse gegenüberstanden, so macht diese Verringerung doch darauf aufmerksam, dass das Fondsvolumen nicht auf einer Einbahnstraße unterwegs ist. Zum Glück konnte das Volumen durch den Anteilspreisanstieg mehr als kompensiert werden. Das kurze Innehalten und das Nachdenken darüber, dass mancher erfolgreiche Fondsmanager Millionen- oder gar Milliardenabflüsse verkraften muss, drückt dennoch auf die Stimmung. Es zeigt, wie wichtig es vor allem ist, die Drawdowns der Fondswertentwicklung gering zu halten. Dies sollte mit dem MBUI gut gelingen, insofern ist das temporäre Stimmungstief schnell wieder überwunden.

Ein erheblicher Teil der aufgelaufenen Liquidität wird genutzt, um die Position im "Defensiven Mischfonds 3" auszubauen. Noch Ende des letzten Jahres vertrat ich die Meinung, dass dieser Fonds auch mit halbiertem Jahresertrag bei doppelt so hohem Maximum Drawdown ein attraktives Investment sei. Doch auch in diesem Jahr hat der Fonds bislang knapp 7% Performance vorzuweisen. Damit liegt er - aufs Jahr hochgerechnet - nur wenig hinter seinem 2015er-Ergebnis. Der höchste Drawdown in diesem Jahr belief sich allerdings auch nur auf 1,11%(!), so dass die Chance/Risiko-Relation bislang gegenüber dem Vorjahr sogar noch gesteigert werden konnte. Damit ist der Fonds, dem ich mit 8% das höchste Gewicht in der Zielallokation des MBUI einräume, nun zunächst mit knapp 10% allokiert. Dieser Wert wird sich über die weiteren Mittelzuflüsse natürlich wieder absenken. Die Orderhöhe orientiert sich bekanntlich am Ziel, die Transaktionskosten des Fonds dauerhaft unter 5 Basispunkten zu halten. Bislang liege ich mit 2,75 Basispunkten (bezogen auf das aktuelle Fondsvolumen) recht gut im Rennen. Schade nur, dass die Transaktionskosten in der TER (Gesamtkostenquote) keine Berücksichtigung finden, denn mit derart geringen Kosten wäre die tatsächliche Gesamtkostenquote des MBUI im Vergleich zu vielen Fonds mit geringerer TER natürlich sehr attraktiv.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Freitag, 12.08.2016

Aktuelle Wasserstandsmeldung: Per gestern lag der Anteilspreis nur noch sieben Basispunkte unter dem bisherigen Höchststand. Wenn alles gutgeht wird mit dem heutigen MBUI-Anteilspreis ein neuer Höchststand erreicht. Aufs Jahr hochgerechnet wären das übrigens 4,18% und damit rund 450 Basispunkte über dem EONIA-Zins. Damit liegt der MBUI aktuell erfreulicherweise deutlich über dem mittel- und langfristigen Performanceziel von 300 Basispunkten über dem EONIA. Bei der geringen Volatilität (derzeit 3,55% auf Tagesbasis) und dem bislang erträglichen Maximum Drawdown von nur 2,38% und einer (für die, die es mögen) aufs Jahr hochgerechneten Sharpe Ratio von deutlich über 1 kann man da wohl zufrieden sein. Aber natürlich lässt ein derart kurzer Zeitraum noch keine verwertbaren Rückschlüsse auf die dauerhafte Leistungsfähigkeit zu, zumal natürlich auch der MBUI an den künftigen Marktentwicklungen nicht einfach vorbeimarschieren kann.

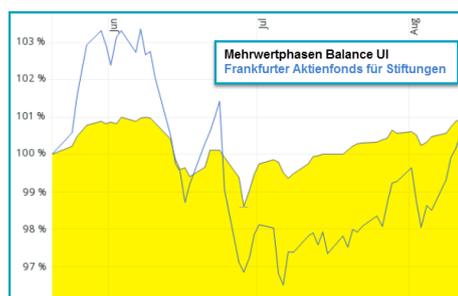
Da ist es eine gute Zusatzinformation, dass der DRI (Drawdown-Risiko-Indikator) des MBUI aktuell bei 7,30 liegt. Noch mal zur Erinnerung: Hätten alle 20 aktuell allokierten Fonds ihren Maximum Drawdown seit 01.01.2010 (bzw. jüngere Fonds seit Auflage) am gleichen Tag gehabt, so hätte sich der MBUI-Anteilspreis in der Spitze um 7,30% verringert. Voraussetzung dafür wäre aber zugleich, dass alle 20 Zielfonds auch ihren Höchststand zuvor zeitgleich markiert hätten. Damit hat der MBUI nach wie vor eine sehr ansprechende Sicherheitsmarge zur Verfügung, um das Ziel, den Maximum Drawdown auf 10% zu begrenzen, zu erreichen. By the way: 14 der 20 allokierten Fonds agieren derzeit im Mehrwert-Modus - ihr Allzeithoch ist also noch keine 90 Tage alt und natürlich liegen diese 14 Fonds damit auch seit Jahresbeginn im Plus.

Montag, 15.08.2016

Es ging alles gut und der MBUI konnte mit dem Freitagkurs, der heute am späten Vormittag von Universal mitgeteilt wurde, ein neues Allzeithoch markieren. Das bedeutet auch, dass der MBUI weiterhin im Mehrwertphasen-Modus agiert, was bekanntlich bedingt, dass innerhalb von 90 Kalen-

dertagen eine neuer historischer Höchststand erreicht wurde (das gilt so natürlich auch für den MBUI selbst). Nur noch zwei der 20 Zielfonds (nämlich die beiden Long/Short-Aktienfonds) liegen seit jeweiliger Investition des MBUI im Minus. Performance-Spitzenreiter (seit jeweiliger Investition) ist der "Aktienfonds mit flexiblem Exposure 2" mit einem Wertzuwachs von 4,86%. Damit liefert der schwankungsintensivste Fonds im MBUI-Portfolio ein ordentliches "Schmerzensgeld" für die in Kauf zu nehmenden Schwankungen, die in Krisenzeiten durch andere Zielfonds abgedeckt werden müssen.

Der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen", in den allerdings knapp einen Monat früher (nämlich unmittelbar nach Auflage des MBUI) investiert worden war, liefert bislang nur einen Performancebeitrag von 1,07% und hat sich damit - bei deutlich stärkerer Schwankung und einem dreimal so hohen Drawdown - sogar ein klein wenig schlechter entwickelt als der MBUI.



Aber das ist natürlich nur eine Momentaufnahme über einen sehr kurzen Zeitraum, die absolut nichts aussagt (mir aber naturgemäß trotzdem gut gefällt *g*). Mittel- und langfristig sollte der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" natürlich zu den Fonds mit überdurchschnittlicher Wertentwicklung unter den MBUI-Zielfonds gehören. Dies ist zumindest die ihm zugeordnete Rolle im Gesamt-Konzept des MBUI.

Mittwoch, 17.08.2016

Am Dienstag letzter Woche hatte ich die Ergebnisbeiträge der einzelnen Zielfonds tabellarisch aufgelistet. Die Zahlen sagen allerdings nicht besonders viel über die tatsächlichen Ergebnisse, denn gerade bei den Fonds, in die kürzlich nachinvestiert

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

wurde, ändert sich die Bezugsgröße, so dass der prozentuale Wertzuwachs bezogen auf den aktuellen Wert der jeweiligen Investition automatisch geringer ausfällt. Deshalb hier (nächste Seite) nun eine Übersicht mit den Ergebnissen der Zielfonds seit Jahresbeginn sowie seit Fondsaufgabe.

Bemerkenswert sind die herausragenden Ergebnisse der defensiven Mischfonds, die absolut nicht darauf zurückzuführen sind, dass europäische Staatsanleihen aufgrund der weiter sinkenden Anleiherenditen Kursgewinne verbuchen konnten. Auch die beiden offensiveren Mischfonds, die zudem ein milliardenschweres Fondsvermögen zu managen haben, haben sich phänomenal entwickelt.

	Performance per 16.08.16 seit	
	Jahresbeginn	MBUI-Aufgabe
1. Defensivere Mischfonds		
Defensiver Mischfonds 1	1,83%	2,05%
Defensiver Mischfonds 2	9,63%	4,64%
Defensiver Mischfonds 3	7,11%	2,01%
2. Offensivere Mischfonds		
FvS Multiple Opportunities II	6,20%	6,53%
Nordea 1 - Stable Return	7,30%	2,90%
3. Long/Short-Aktienfonds		
Long/Short Equity Fonds Europa 1	-4,61%	-2,92%
L/S-Aktienfonds Global (Long Bias) 1	-3,93%	-3,48%
4. Volatilitäts-Optionsprämienfonds		
Volatilitätsfonds 1	1,00%	1,97%
Volatilitätsfonds 2	0,36%	0,38%
5. Global Macro-Fonds		
Defensiver Global Macro-Fonds 1	8,19%	4,19%
Global Macro-Fonds 1	-0,59%	-0,55%
Global Macro-Fonds 2	5,05%	3,51%
6. Aktien-Arbitragefonds		
Aktien-Arbitragefonds 1	4,44%	1,27%
7. Managed Futures-Fonds		
Managed Futures-Fonds 1	5,91%	3,91%
Alternative Multi Asset-Fonds 1	1,96%	0,49%
8. Aktienfonds mit flexiblem Aktienexposure		
Aktienfonds mit flexiblem Exposure 1	4,37%	4,81%
Aktienfonds mit flexiblem Exposure 2	3,90%	6,28%
Aktienfonds mit flexiblem Exposure 3	2,41%	2,10%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	3,20%	0,82%
WHC Global Discovery	3,50%	2,86%

Die Long/Short-Aktienfonds boten bis Ende Februar einen positiven Beitrag zum Depotergebnis, ehe es aufgrund der Verwerfungen an den Aktienmärkten zu einer ungewöhnlich ausgeprägten Leidensphase kam, die möglicherweise immer noch nicht ihr Ende gefunden hat. Die Alternative wäre gewesen, auf Long/Short-Aktienkonzepte zu verzichten, die ihren Turnaround aber natürlich auch schon zu einem früheren Zeitpunkt hätten haben können. Früher oder später kommen auch Long/Short-Aktienfonds wieder in die Spur - möglicherweise zu

einem Zeitpunkt, zu dem ihre dann positiven Ergebnisbeiträge bitter benötigt werden.

Die Diversifikation unter den verschiedenen Global Macro-Konzepten hatte ich an anderer Stelle bereits erwähnt. Die Ergebnisspreizung dieser unterschiedlichen Ansätze zeigt eindrucksvoll, welches Diversifikationspotential diese drei Fonds einbringen.



Dabei hat die Entwicklung der drei Fonds (siehe Grafik links unten) in diesem Jahr das längerfristige Ergebnis des Trios geradezu auf den Kopf gestellt (Global Macro-Fonds 1 = blau, Global Macro-Fonds 2 = grün).

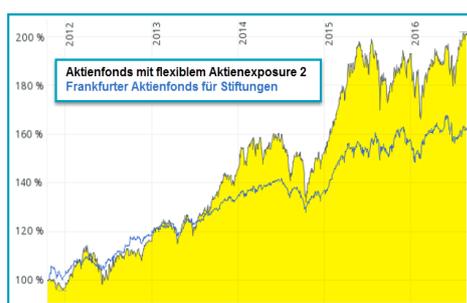
Auch die Ergebnisse der weiteren Strategien sind erfreulich, wobei sich Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen der Managed Futures-Fonds deutlich von der Phasenabfolge der Aktienfonds mit flexiblem Aktienexposure unterscheiden.

Das MBUI-Portfolio ist sehr stabil und bedarf aus aktueller Sicht kaum einer weiteren Verstärkung, so dass zusätzliche Fonds allenfalls dann hinzugefügt werden, wenn sie spürbar zu einer Verbesserung der Kennzahlen beitragen können. Die Volatilität seit Auflage des MBUI liegt aktuell bei 3,49%. Der DRI (also die Summe aller allokatungsgewichteten Maximum Drawdowns der Zielfonds) liegt derzeit bei 7,55%, womit die relativ defensive Ausrichtung beibehalten wird, da in den letzten Monaten des Jahres doch noch einige brisante Themen abgearbeitet werden müssen, so dass man aktuell wohl durchaus von der berühmten Ruhe vor dem Sturm sprechen könnte.

Montag, 22.08.2016

Die zugeflossenen Mittel der letzten Tage nutze ich, um die Position im "Aktienfonds mit flexiblem

Exposure 2" auszubauen. Dessen Anteil am Fondsvolumen war durch die anhaltenden Mittelzuflüsse deutlich unter den Zielwert gesunken. Mit Blick auf die Minimierung der Transaktionskosten wähle ich eine Positionsgröße, die den Fonds erst mal auf rund 4,5% steigen lässt, obwohl die Zielallokationsgröße nur bei 3% liegt. Gespräche mit dem Fondsmanagement ermutigen mich jedoch, davon auszugehen, dass das aktuelle Aktienportfolio mit Fokus auf die "Gewinner des Wandels" bestens aufgestellt ist. Die Aktienquote liegt aktuell bei knapp 93%. Das Fondsvolumen von nur 22 Millionen Euro ist breit auf Small- & Mid-Caps gestreut. Die 10 größten Positionen machen nur 35% des Fondsvolumens aus. Das sind im Schnitt Investitionen in Höhe von 770.000 Euro pro Aktie. Für die weiteren Unternehmen sind die durchschnittlichen Investitionen dann noch mal deutlich geringer. Natürlich muss beachtet werden, dass es sich um die schwankungsintensivste Position (und die mit dem höchsten Drawdown in den letzten sechseinhalb Jahren) im MBUI handelt. Der DRI steigt deshalb leicht auf 7,71 an, was natürlich alles andere als besorgniserregend ist, zumal er selbst bei anhaltend guter Performance des "Aktienfonds mit flexiblem Exposure 2" tendenziell wieder leicht sinken wird, weil weitere Mittelzuflüsse bzw. Nachinvestitionen in weitere Zielfonds den DRI (also die Summe aller allokatonsgewichteten Maxim Drawdowns der Zielfonds) wieder leicht absenken werden.



Der Fonds hat in den knapp fünf Jahren seines Bestehens das Anlegerkapital knapp verdoppelt und jüngst ein neues Allzeithoch markiert. Um eine bessere Einschätzung zu ermöglichen, zeige ich den Fonds noch mal seit seiner Auflage im Vergleich zum wesentlich schwankungsärmeren - von mir übrigens nach wie vor sehr geschätzten - "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen". Kaum zu glau-

ben, dass ein solcher Fonds nach fast fünf Jahren erst ein Volumen von 22 Millionen verwaltet. Der Grund hierfür ist aber schnell ausgemacht: Die Gründer und Manager der Frankfurter Boutique sind in institutionellen Kreisen und insbesondere bei anderen Aktienmanagern bestens bekannt. Aufgrund ihrer jahrelangen Tätigkeit im Research und im Aktienhandel gibt es jedoch praktisch keine Retailkontakte. Der meist als globaler Aktienfonds eingruppierte Fonds, der jedoch mit flexiblem Exposure vordringlich in der Eurozone investiert (aktueller US-Anteil > 1%) wird natürlich in den ganz normalen Performance-Rankings nicht auf Anhieb gefunden. Also bleibt er auch weiterhin unbekannt, denn für institutionelle Investoren hat er ein viel zu geringes Fondsvolumen. Mal sehen, ob es klappt, den Fonds bei der nächstjährigen Hidden Champions Tour zu präsentieren. Bis dahin kann er - quasi inkognito - zumindest indirekt über den MBUI erworben werden.

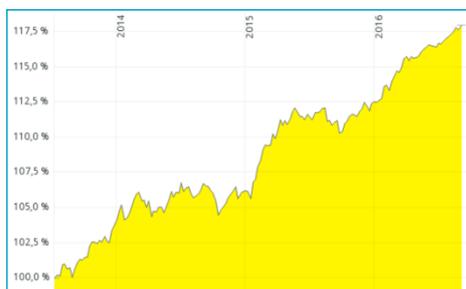
Mittwoch, 24.08.2016

Das Fondsvolumen steigt weiter und ich denke, dass wir bis Oktober die 10-Millionen-Hürde knacken können. Unser defensives Volumenziel für die ersten 12 Monate hätten wir dann erfüllt. Aktuell bewegen wir uns quasi am Ende des 10. Monats unseres Businessplans - einer der wahrscheinlich eher seltenen Businesspläne, zu dem später keine Erklärungen notwendig sind, warum es nicht geklappt hat. Erneut muss investiert werden, denn der MBUI lebt nicht von einer aktiven Cash-Position, die ja im Übrigen eine Aufbewahrungsg Gebühr (das ist neuhochdeutsch für Negativzinsen) in Höhe des EONIA-Satzes kostet. Der liegt aktuell bei minus 0,34% p.a.

Nachdem wir die jüngste Nachinvestition im schwankungsintensivsten Fonds platziert haben, passe ich das leicht erhöhte Risiko (DRI) wieder nach unten an. Momentan pendeln die Märkte seitwärts und wo die Richtung hingehen könnte, ist mehr als unklar. Also lautet die Devise: Lieber etwas defensiver bleiben. Einer der Basisfonds des MBUI ist ebenfalls durch die Mittelzuflüsse unter seine Zielallokation gesunken. Es handelt sich um den "Aktienarbitrage-Fonds 1" - hört sich gar nicht so risikoarm an und ist auch meist in Risikoklasse 3

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

oder 4 (von 5) einsortiert, weil kaum jemand so genau zu beurteilen vermag, warum dieser Fonds so risikoarm ist.



Die französische Boutique kenne ich schon etliche Jahre. Schließlich habe ich vor sechs Jahren aktiv dafür geworben, dass man den damals einzigen Fonds doch bitte auch zum Vertrieb in Deutschland zulassen möge. Es dauerte, aber schließlich konnten wir auch in Deutschland loslegen, wo der Retailvertrieb fast ausschließlich über AECON-Kooperationspartner und ab 2013 auch über VV-Basis-Abonnenten lief. Aber institutionelle Adressen wurden auf den Fonds aufmerksam und dessen Volumen ist seit Deutschland-Zulassung um 700% gewachsen. Seit ungefähr einem Jahr ist der Fonds für neue Mittelzuflüsse geschlossen. Der im MBUI allokierte Nachfolge-Fonds (siehe obige Grafik) ist inzwischen auch gut drei Jahre alt und verwaltet ebenfalls bereits mehr als 800 Millionen Euro, so dass auch hier sicher bald die Mittelzuflüsse begrenzt werden dürften.

Kein Wunder: Durchschnittlich 5,03% Wertzuwachs seit Auflage bei einem Maximum Drawdown von gerade mal 2,17%, der zudem in knapp siebeneinhalb Monaten wieder aufgeholt war. Ein MPA ("Mehrwertphasenanteil") von 65,70% spricht eine deutliche Sprache, wobei in diesem Fall die Grafik sogar einen noch besseren Wert vermuten lässt (da sieht man mal wieder, wie wichtig es ist, sich die Zahlen genau anzuschauen, um korrekt zu vergleichen).

Mittwoch, 31.08.2016

In der letzten Augustwoche war dann wirklich Sommerpause. Der DAX pendelte mehr oder weniger innerhalb einer 1%-igen Bandbreite seitwärts. Der MBUI kam mit einer Bandbreits von 0,25% aus. Unterm Strich gab es im August einen Wertzu-

wachs von 0,23%. Die Volatilität seit Auflage ist auf 3,38% gesunken. Der DRI liegt bei 7,68%. Die Wertentwicklung seit Auflage liegt (aufs Jahr hochgerechnet) auf dem Niveau des EONIA + 300 Basispunkte. Das alles sind natürlich Momentaufnahmen, die mit geringsten Schwankungen des Anteilspreises aufgrund des kurzen Betrachtungszeitraumes schon ganz anders aussehen würden. Zu Recht sind deshalb solche Kurzfristbetrachtungen in der Kommunikation mit Kunde bzw. Anlageinteressenten nicht erlaubt und auch mehrjährige Ergebnisdarstellungen müssen mit entsprechender Fußnote als "unverbindlich für zukünftige Entwicklungen" gekennzeichnet werden. Aber natürlich müsste auch der Sportreporter so verfahren, wenn er anhand der Zwischenzeit zur Hälfte der Strecke Rückschlüsse zieht, ob am Ende eine gute Zeit zu erwarten ist. Ich wünsche mir auf jeden Fall, dass Anleger mit dem MBUI eine gute Zeit verbringen und werde (auch weiterhin) mein Bestes dafür tun.

In diesem Sinne ... bis nächsten Monat

Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Freitag, 02.09.2016

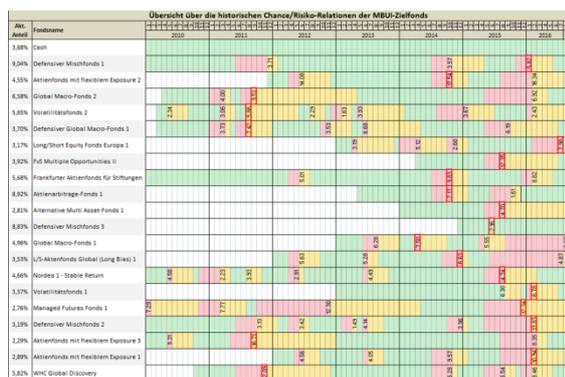
Der August verlief gefühlt relativ ruhig. Wahrscheinlich haben wir uns zunehmend an die teilweise heftigen Marktschwankungen gewöhnt, denn der DAX fiel gleich an den ersten beiden Handelstagen des Monats um fast 2%, um dann innerhalb weniger Tage um nahezu 6% anzusteigen. In der Folge kam es wieder zu Verlusten. Letztendlich schloss der DAX den Monat mit einem Plus von 2,47% ab. Der EuroSTOXX 50 TR konnte per Saldo nur um 1,15% zulegen. Allerdings war der der Index wesentlich durch eine plötzlich einsetzende positive Stimmung für Banken getrieben. So legte bspw. die Aktie der Deutschen Bank im August um 9,85% zu - ein Erfolg, an dem viele Fondsmanager nicht oder nur gering partizipierten, weil Bankaktien in den Mischfondsportfolios überwiegend untergewichtet oder gar nicht vertreten sind.

Die Anleihenmärkte verliefen in ruhigen Bahnen. Der REX P gewann im August - gegen alle Vernunft - weitere 0,16%.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Erfreulich, dass in diesem Umfeld zunehmend viele MBUI-Zielfonds neue historische Höchststände markieren konnten. Zum Ende des vergangenen Monats waren 13 der aktuell allokierten 20 Zielfonds im Mehrwertphasen-Modus.

Nachfolgend finden Sie die Übersicht über die Phasenkorrelation der aktuellen Allokation (zum Vergrößern der Übersicht [hier](#) klicken):



Besonders auffällig ist die Verteilung der Maximum Drawdowns auf der Zeitachse: Jeweils fünf Fonds markierten ihren Maximum Drawdown in den Jahren 2011, 2014, 2015 und 2016. Schauen Sie unter diesem Aspekt mal in die von Ihnen betreuten Anlegerdepots. Das macht übrigens - so meine Erfahrung - ganz besonderen Spaß, wenn Ihnen ein Anleger sein bisheriges Depot bei der Hausbank seines (bisherigen) Vertrauens zeigt, um Ihre Meinung zu hören. Einen besseren Ansatz, um in eine erfolgreiche Beratung einzusteigen, kann man sich oft gar nicht vorstellen. Natürlich gibt es aber auch bei Banken nicht nur schlechte (bzw. vielleicht über Zielvorgaben fehlgeleitete?) Berater. Die Depots der von guten Beratern betreuten Kunden werden Sie jedoch eher selten zu sehen bekommen, denn warum sollte sich ein rundherum zufriedener Anleger mit Ihnen treffen wollen?

Dienstag, 06.09.2016

Etwas überraschend machte heute die Nachricht die Runde, dass der "Nordea 1 - Stable Return" bereits ab morgen keine Gelder mehr von Anlegern entgegennimmt, die nicht bereits investiert sind. Zudem wird ab 01. Oktober das tägliche Ordervolumen auf insgesamt eine Million Euro pro Handelstag beschränkt, was bei dem anhaltend großen

Interesse an dem Fonds einem Hardclose gleichkommen dürfte, denn wir reden hier wohl nicht nur über die Mittelzuflüsse aus Deutschland. Wir werden rechtzeitig vor Monatsende prüfen, ob und in welcher Höhe wir einen "Vorratskauf" vornehmen werden, denn die anhaltend konstanten Mittelzuflüsse für den MBUI, der Anfang der Woche das Volumen über die Neun-Millionen-Marke hieven konnte, werden den ggfs. etwas überdimensionierten Anteil des Nordea-Fonds schnell wieder auf Zielniveau zurückbringen. Damit ist der Nordea-Fonds neben dem "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" und dem "WHC Global Discovery" bereits der dritte Fonds, der für Neukunden nicht mehr zur Verfügung steht. Die Schließung eines vierten der allokierten Zielfonds für neue Kunden erwarten wir schon seit mehreren Wochen, denn diese war für den "Defensiven Mischfonds 1" bei Erreichen eines Volumens von 110 Millionen Euro angekündigt worden. Bislang sind aber nur sämtliche Vertriebsaktivitäten für den Fonds eingestellt worden. Trotzdem ist das Volumen zwischenzeitlich auf 125 Millionen angewachsen. Befürchtungen deswegen erscheinen mir nicht angebracht, denn nach meinen Erfahrungen trägt das Fondskonzept durchaus auch 200 Millionen Euro. Aufgrund der Fokussierung des Aktienanteils auf Small- und Mid-Caps vor allem aus Deutschland ist bei einem Aktienanteil, der sich in Regel in der Bandbreite von 20% bis 50% bewegt, klar, dass das Volumen nicht viel größer werden darf, denn "vernünftige" Small- & Mid-Cap-Fonds mit Fokus auf Deutschland begrenzen ihr Volumen in etwa bei 100 Millionen, was dann dem in der Regel maximalen Aktienanteil von 50% des Fonds entsprechen würde. Dabei erlaubt der Prospekt dem Fonds durchaus einen Aktienanteil in der Bandbreite von Null bis 100%, so dass natürlich ein regelmäßiges Monitoring unerlässlich ist.

Mittwoch, 07.09.2016

Wie sehr wir uns an die täglichen Schwankungen der Aktienmärkte gewöhnt haben, zeigen die Headlines des heutigen Tages. Da heißt es bspw. "DAX ohne neue Impulse", "Aktien: Kaum Bewegung" oder "Anleger bleiben zurückhaltend". Es gab Zeiten, da wurde ein Tagesgewinn des DAX in Höhe von 0,61% als starke Tendenz bezeichnet.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

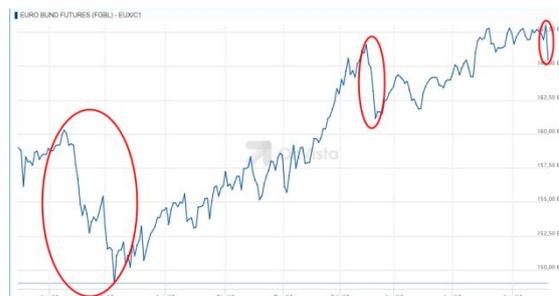
Damals waren aber auch Tagesveränderungen von mehr als 1% die absolute Ausnahme. Einer von vielen guten Gründen, warum der Blick zurück ("Backtest") mit Vorsicht zu genießen sein sollte. Dazu gehört auch, dass bspw. der Bund-Future heute - kaum jemand nahm es noch wahr - einen neuen historischen Höchststand markierte. Seit Monatsbeginn ist der Bund-Future nun um 0,68% gestiegen, so dass sich im Umkehrschluss die Renditen der Bundesanleihen seit Monatsanfang - je nach Restlaufzeit - weiter verringert haben. Per 01. September veröffentlichte die Deutsche Bundesbank für Bundesanleihen mit 10- bis 15-jährigen Restlaufzeiten folgende Renditen (Ausschnitt aus der Gesamtübersicht - zum Vergrößern [hier](#) klicken):

Kurse / Renditen börsennotierter Bundeswertpapiere vom 01.09.16								
ISIN 1)	Bezeichnung 2) 5)	Fälligkeit	Restlaufzeit J/M	Emiss.-volumen Mrd EUR	Kurs 3) vom 01.09.2016	Rendite in %	Netto-Rendite 4) in %	Kurs plus Stückzinsen 6)
DE000 110240 8	0,000 Bund 10	15.08.2026	9/11	10,0	100,460	-0,05	-0,03	100,460
DE000 113504 4	6,500 Bund 97	04.07.2027	10/10	11,3	171,950	-0,10	-0,07	173,072
DE000 113506 5	5,625 Bund 98	04.01.2028	11/4	14,5	164,970	-0,08	-0,06	168,735
DE000 113508 5	4,750 Bund 98 II	04.07.2028	11/10	11,3	156,920	-0,05	-0,03	157,740
DE000 113514 3	6,250 Bund 00	04.01.2030	13/4	9,3	183,580	-0,01	-0,01	187,764
DE000 103055 9	0,500 Bund 14 Index	15.04.2030	13/7	8,0	119,790	-0,86	-	121,678
DE000 113517 6	5,500 Bund 00	04.01.2031	14/4	17,0	177,070	0,09	0,06	180,752

In der nach Fälligkeiten sortierten Übersicht war eine Anfang 2031 (also in mehr als 14 Jahren) fällige Bundesanleihe die erste mit einer positiven Rendite von sage und schreibe 0,09%. Deren Zinskupon von 5,50% wird im Schnitt jedes Jahr vom Kursverlust bis Fälligkeit aufgefressen. Irgendwann wir niemand mehr solche Anleihen haben wollen. Und dann? Wird die EZB ihr Anleihen-Kaufprogramm unbegrenzt erweitern. Inzwischen hat es sich wohl rumgesprochen, dass die EZB die Anleihen mit bislang nicht vorhandenem Geld kauft. Das Geld für die Anleihenkäufe muss noch nicht einmal gedruckt werden. Es wird einfach gebucht ... das ist Wertschöpfung im wahrsten Wortsinn. Inzwischen haben die Anleihenkäufe die Billionenmarke überschritten. Irgendwann wird die Anlegerstimmung kippen. Statt sich über weitere geldpolitische Maßnahmen zu freuen werden Anleger das Vertrauen verlieren. Erfahrungsgemäß kommt ein solcher Stimmungswandel nicht mit Ansage daher. Erfahrungen für ein solches Szenario gibt es praktisch nicht.

Donnerstag, 08.09.2016

Dem neuen Höchststand des Bund-Futures folgte heute Morgen ein "Eröffnungsgap" von 1,72%.



Wer sich gestern noch über ein Tagesplus des Bund-Futures von gerade mal 0,14% freute, reibt sich heute Morgen verwundert die Augen. Ist das nur eine neuerliche Gegenbewegung in einem nach wie vor übergeordneten Aufwärtstrend?

Freitag, 09.09.2016 / Montag, 12.09.2016

Und auf einmal ist die gute Stimmung verfliegen. Gerade noch markierte der für gestern ermittelte Anteilspreis des MBUI ein neues Allzeithoch, schon drehen die Börsen ins Minus. Der DAX notierte zeitweise 2,6% im Minus, nachdem der Dow Jones am Freitag bis zu 400 Punkte nachgegeben hatte. An den Rentenmärkten - siehe Notiz vom Donnerstag - ist gerade auch nichts zu erwarten. Begründungen werden sicherlich geliefert werden. In vorderster Front steht die Angst vor höheren Zinsen. Als ob eine weitere US-Leitzinserhöhung, die ja wohl kaum mehr als 0,25% ausmachen dürfte, irgendetwas an der relativen Attraktivität von Aktien ändern könnte.

Dumm ist nur, dass mal wieder niemand diesen plötzlichen Stimmungswechsel auf dem Radar hatte. So wurden erneut alle aktiven Manager auf dem falschen Fuß erwischt, weil einmal mehr alle Assetklassen (Edelmetalle inklusive) gleichzeitig Federn lassen müssen. Nur zwei der MBUI-Zielfonds konnten in diesem Umfeld leicht positiv performen. Allerdings gibt der MBUI mit dem Freitagkurs nur um 0,22% nach. Warten wir ab, was der Montag bringt (der Anteilspreis für Montag wird bekanntlich erst Dienstagmittag publiziert - bis dahin bin ich auf die Hochrechnung der Zielfondsentwicklungen angewiesen). Ein "Carmignac Patrimoine" (nur ein Beispiel - es handelt sich nicht um einen MBUI-Zielfonds) hat mit dem Anteilspreis vom Freitag schon mal 1,11% verloren. Bin gespannt, wie's weitergeht. Auf weitere 0,50% Minus

sollte man sich mal vorsichtshalber einstellen. Ob dann die Märkte schon wieder mit einem Rebound kontern, bleibt abzuwarten. Sollte sich die schlechte Stimmung verfestigen, werden die MBUI-Zielfonds - jeder auf seine Art - natürlich reagieren, um die Kursrückgänge noch deutlicher auszubremsen. Aber so weit sind wir noch nicht.

Dienstag, 13.09.2016

0,43% Minus mit dem Anteilspreis vom Montag - in Relation zu den jüngsten Marktentwicklungen (der DAX hat seit Ende letzter Woche um 3,41% nachgegeben) ist das die relative Stabilität, die Anleger vom MBUI erwarten können. Als Folge der aktuellen Marktunsicherheiten, die uns ja nicht völlig überraschend treffen, gehen die Mittelzuflüsse prompt zurück. Das trifft natürlich nicht nur den MBUI, was ich anhand der Orders im AECON-Pool ja zweifelsfrei nachvollziehen kann. Selbstverständlich wissen wir alle, wie gut es ist, zu günstigeren Preisen zu kaufen. Aber natürlich kann sich jeder damit freikaufen, dass er ja nicht wissen kann, ob es nicht noch weiter runter geht. Ja klar ...

Mittwoch, 14.09.2016

Das Rätselraten um den/die künftigen Eigentümer von Universal Investment hat ein Ende. Der Private Equity-Fonds "Montagu V Fonds" übernimmt alle Gesellschaftsanteile der bisherigen Gesellschafter Berenberg Bank und Bankhaus Lampe. Die Universal-Geschäftsführung schreibt uns dazu, noch bevor ich es aus der Presse erfahre: "Für Sie als Kunde von Universal-Investment bedeutet diese neue Struktur **ein hohes Maß an Kontinuität in der Fortführung unserer geschäftlichen Zusammenarbeit, des Geschäftsmodells und der bestehenden Ansprechpartner.**"

Freitag, 16.09.2016

Und ewig grüßt das Murmeltier: Heute ist mal wieder "Hexensabbat". Nur viermal pro Jahr (jeweils am dritten Freitag des dritten Monats eines Quartals) kommt es an den drei weltweit wichtigsten Derivatebörsen zum großen Verfallstermin, an dem Terminkontrakte wie Futures und Optionen verfallen. Das Geschäft an den Terminmärkten ist

meist wesentlich größer als an den Kassamärkten. Da der faire Wert des DAX-Futures ("FDAX") durch minutiöse Angleichung an die Entwicklungen stets auf dem mathematisch korrekten Wert gehalten wird, kann der FDAX aber auch für kurzfristige Manipulationen des DAX eingesetzt werden. Wird eine größere Menge von Futureskontrakten an den Terminmärkten gekauft bzw. verkauft, so bewegt sich der Kurs des FDAX in die gewünschte Richtung. Ein Beispiel: Der Verkauf einer größeren Menge an FDAX-Kontrakten führt zum Sinken des FDAX-Kurses unter den fairen Wert. Die Arbitrage sorgt nun dafür, dass es zu einer Angleichung an den Fair Value kommt, indem der FDAX-Future gekauft wird und die entsprechenden DAX-Titel verkauft werden. Dadurch steigt der FDAX wieder etwas an, gleichzeitig aber sinkt der DAX. Geschieht dies kurz vor dem Verfall (für die Deutsche Börse um 13:00 Uhr), kann der Abrechnungskurs für alle DAX-Derivate, die um 13:00 Uhr verfallen, kurzfristig beeinflusst werden. Im Vorfeld des Verfalls wird also darüber spekuliert, wer alles auf dem falschen Fuß erwischt wurde und dementsprechend disponieren könnte.

Heute wird es vor allem deshalb spannend, weil der DAX in jüngster Zeit aus seiner Bandbreite zwischen 10.320 und 10.545 Punkten nicht ausbrechen konnte. Ich bin zwar alles andere als chartgläubig, aber andererseits auch Realist genug, um anzuerkennen, dass sich viele Systeme aufgrund solcher Signale automatisch in Bewegung setzen. Das wirklich Dumme daran ist, dass einfach auf den Indexwert gestarrt wird. Sondereinflüsse bleiben unberücksichtigt. Ein solcher Sondereinfluss ist die gestern bekannt gewordene neuerliche Klage gegen die Deutsche Bank in den USA. Die Aussicht, weitere 14 Milliarden Euro (!) in den Sand zu setzen (und wer zweifelt schon daran, dass die Klage berechtigt ist?) schickte den Aktienkurs heute um weitere 8% auf Talfahrt. Nun haben die MBUI-Zielfonds Aktien der Deutschen Bank allenfalls indirekt über einen Long-Future im Depot. Fonds wie der "WHC Global Discovery" oder der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" werden also wieder Alpha gegenüber dem DAX produzieren. Aber wenn die Stimmung aufgrund eines Ausbruchs des DAX nach unten beeinflusst wird, be-

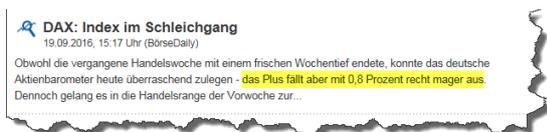
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

deutet ein Alpha eben für dies Fonds nur, weniger zu verlieren als der DAX. Es ist jetzt 10:00 - in drei Stunden wissen wir schon etwas mehr, denn dann verfallen die DAX-Futures. Aktienoptionen laufen allerdings erst um 17:30 aus, so dass es noch einige Bewegung geben könnte. Aber ehrlich: Sollen uns solche kurzfristigen Verwerfungen wirklich interessieren? An der MBUI-Allokation werde ich deshalb bestimmt nichts ändern. Allenfalls bin ich einmal mehr froh, eher vergleichsweise defensiv (aktueller DRI = 7,63%) aufgestellt zu sein.

13:00 Uhr: Der DAX ist auf 10.270 Punkte abgesackt. Das war zu befürchten und wir werden sehen, ob der DAX nun erst mal wieder nach unten durchgereicht wird oder ob sich frühzeitig eine gegenläufige Tendenz durchsetzen kann. Noch liegt der DAX zumindest über der 200-Tage-Linie, die aktuell bei 10.206 Punkten verläuft.

Montag, 19.09.2016

Am Wochenende ist der MBUI gerade mal drei Monate alt geworden und wir bewegen uns mit dem Fondsvolumen bereits in Sichtweite mit dem Ziel für das erste Geschäftsjahr. An den Börsen hat sich übers Wochenende wieder alles beruhigt. Tendenz aufwärts, wobei ein erfolgreicher Börsentag offensichtlich anders auszusehen hat - mit Verlaub: Bei 240 Handelstagen ergäben 0,80% Plus an jedem Tag ein Jahresplus von 577%. Ganz schön mager.



Aber natürlich ist in diesem Kommentar bereits "eingepreist", dass es an der Börse eben bestenfalls drei Schritte hoch und zwei Schritte wieder runter geht.

Obwohl es an den Aktienbörsen in der vergangenen Woche weiter talwärts ging, präsentierte sich der MBUI sehr stabil.

Die Morningstar-Grafik (siehe rechts oben) wurde von mir zwar ein wenig manipuliert, denn sie startet erst am 25.05.2016 (da waren übrigens gerade

mal die ersten acht Zielfonds investiert, womit der MBUI noch längst nicht vollständig handlungsfähig war).



Die Erwartung, die ich mit der Morningstar-Klassifizierung als "Mischfonds EUR flexibel" verbunden habe, erfüllt sich deutlich, wenn man sich die Relationen bis Freitag letzter Woche vor Augen führt. Aktiv gemanagte Misch- und Alternative-Fonds reagieren prompt auf Unsicherheiten und Marktverwerfungen - Indices (und damit ETF's) eben nicht. Die Frage, ob der Index-Mix dauerhaft die besseren Ergebnisse bringt, wird die Zukunft beantworten. Die Antwort, ob der Index-Mix (und damit das passive ETF-Depot) die höheren Schwankungen - und vor allem die höheren Draw-downs - im Gepäck hat, lässt sich aber anhand obiger Grafik schon ziemlich klar beantworten. Auf einen kleinen Schönheitsfehler in der Grafik links unten mache ich aber auch gerne aufmerksam: Der MBUI hat keine um 10% schlechtere Entwicklung (siehe Legende) vorzuweisen als Index und Vergleichsgruppe, sondern er liegt per Freitag gleichauf (siehe Grafik). Interessant, dass solche massiven Fehler offensichtlich kaum jemandem auffallen.

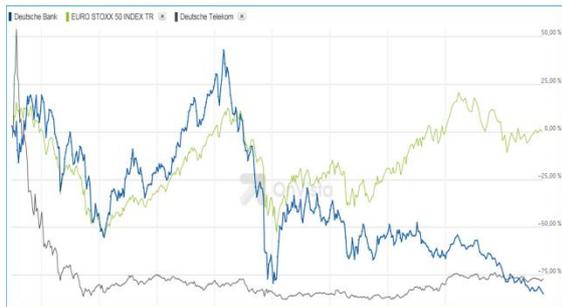
Montag, 26.09.2016

Der gerade publizierte MBUI-Anteilspreis liegt nur 0,07% unter dem bisherigen Höchststand des Fonds. Die Hoffnung, mit dem heutigen Tag einen neuen Highscore zu erreichen, ist jedoch gering, denn die Börsen legen mal wieder den Rückwärtsgang ein. Gründe dafür gibt es mehr als genug. Heute Abend startet das Fernsehduell zwischen Donald Trump und Hillary Clinton. Die weitere Kursentwicklung dürfte wohl davon abhängen, wie sich einige tausend befragte Personen stellvertretend für 100 Millionen Fernsehzuschauer und den Rest der amerikanischen Wählerschaft äußern.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Was wir (und nicht nur wir) schon länger befürchten, tritt nun offensichtlich ein, nämlich ein immer knapperes Kopf-an-Kopf-Rennen der beiden Kandidaten (vgl. Tagebucheintrag vom 04.07.2016).

Aber man muss auch realisieren, dass Indexentwicklungen nur sehr bedingt repräsentativ für die MBUI-Zielfonds sind. So steht der EuroSTOXX 50 TR, also der Performance-Index der Euroland-Börsen, aktuell ziemlich genau auf dem Niveau der Jahrtausendwende.



War es anfangs die Aktie der Deutschen Telekom, die den Index runterzog und das Ansehen der Aktie beim deutschen Normalanleger ramponierte, so hat die Deutsche Bank AG der Telekom zwischenzeitlich den Rang als bedeutendster Kapitalvernichter unter den DAX-Gesellschaften abgelassen. Wo stünde der EuroSTOXX (und erst recht der DAX), wenn nur diese beiden Unternehmen aus dem Index heraus gerechnet werden würden?

Donnerstag, 29.09.2016

Aus heiterem Himmel erhalte ich heute einen Artikel aus dem Euro-spezial "Fonds & Zertifikate", welches mehr als 200.000-mal der wöchentlichen Publikation "Euro am Sonntag" und dem Monatsmagazin "Euro" beiliegen wird. Ich muss schon gestehen, dass ich nicht davon ausgegangen bin, dass der MBUI viereinhalb Monate nach Auflage in einem Artikel zusammen mit Peter E. Huber und Dr. Hendrik Leber Erwähnung findet. Aber auch das Feedback bei der gestern zu Ende gegangenen Hidden Champions Tour, bei der ich den MBUI in meinem Vortrag nur beiläufig erwähnt habe, deutet darauf hin, dass die gut nachvollziehbare Systematik offensichtlich den Nerv der Zeit trifft. Hier der [Link zum Download des Artikels "Die Fallhöhe begrenzen"](#). Gleichzeitig

meldete sich heute ein Redakteur von "Börse am Sonntag", um für morgen einen Telefontermin abzustimmen. Er möchte den MBUI in der Oktober- Ausgabe des Magazins vorstellen.

Freitag, 30.09.2016

Na, das war ja mal wieder eine bewegte Woche. Nachdem der DAX am Montag mit einem kräftigen Gap eröffnet hat, wurde alles, was danach unter teilweise heftigen Schwankungen verloren wurde, im Laufe dieses Tages wieder aufgeholt.



Dabei startete auch der heutige Tag mit einem kräftigen Gap von 1,71%, um dann im weiteren Verlauf 2,78% zu steigen. Letztendlich blieb ein Wochen-Minus von 1,09% bzw. 0,94% beim EuroSTOXX 50 TR. Die Kurse bewegten sich im Laufe der Woche in einer Bandbreite von gut 4%. Der MBUI hingegen reagierte im Laufe der Woche mit seinem Anteilspreis innerhalb einer Bandbreite schätzungsweise 26 Basispunkten. Die Volatilität seit Auflage ist (berechnet auf Basis von Tageskursen) inzwischen auf 3,11% gesunken. Der starke Anstieg wird sich im Monatsendpreis des MBUI nicht mehr bemerkbar machen können, denn als der DAX intraday am späten Nachmittag ins Plus drehte, waren die meisten Anteilspreise der MBUI-Zielfonds bereits ermittelt.

Der DRI liegt aktuell bei 7,50%, wobei die Cashquote bei 3,81% liegt. Orders für zwei weitere (bereits bestehende) Zielfonds sind in Vorbereitung. Da es aktuell - wie schon seit Monaten - keinen abschätzbaren Markttrend gibt, wird einfach in die beiden Zielfonds nachinvestiert, die prozentual am weitesten von ihrer Zielallokation entfernt sind (die bislang aufgelaufenen Transaktionskosten liegen übrigens aktuell knapp unter 3 Basispunkten!).

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Warten wir also ab, was uns der Oktober bringen wird. Schließlich wird die Frage, wer der/die nächste US-Präsident/in wird, nun immer akuter.

Bis nächsten Monat ... und bis dahin alles Gute!
Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Montag, 03.10.2016

Heute wäre der 100. Handelstag des MBUI gewesen - Grund genug für einen Feiertag (auch wenn dieser natürlich originär der deutschen Wiedervereinigung gewidmet ist). Mit der Publikation des Anteilspreises per Ende September muss ich mich also noch bis morgen gedulden, wobei mir anhand der Beobachtung der MBUI-Zielfonds natürlich eine Indikation des Anteilspreises möglich ist. Meist liege ich nur ein oder zwei Cent daneben, was in vielen Fällen nur auf Rundungsdifferenzen zurückzuführen ist. Nach meinen Hochrechnungen dürfte der MBUI im September maximal 0,10% verloren haben.

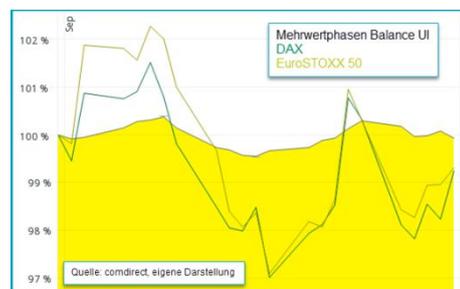
Aber es gibt noch einen anderen Grund, warum ich mich am Feiertag mit einem Tagebucheintrag melde. Als sich Mitte vergangener Woche ein Redakteur von "Börse am Sonntag" bei uns meldete, um für vergangenen Freitag einen Telefontermin abzustimmen, in dem Details für einen Bericht über den "**Mehrwertphasen Balance UI**" (A2ADXC) besprochen werden sollten, gingen wir davon aus, dass es sich um einen Online-Artikel handeln würde, der auf der Website veröffentlicht wird.

Als wir am Wochenende online nach dem Beitrag schauten, waren wir zunächst enttäuscht ... bis wir den Beitrag im brandneuen Monatsmagazin in der Rubrik "Fonds der Woche" auf Seite 32/33 fanden. Damit hatten wir nun wirklich nicht gerechnet. Das ehrt uns schon, denn immerhin ist www.boerse-am-sonntag.de das offizielle - und einzige - Online-Pflichtblatt der Börse Frankfurt am Main sowie der Börsen in Düsseldorf, Stuttgart, Hamburg, Berlin und München. Zudem traf der Text (den wir übrigens unsererseits nicht vorformuliert hatten) den Kern - eine weitere schöne Beschreibung der Umsetzung der Mehrwertphasen-Strategie im Rahmen

eines Investmentfonds. Hier geht's zum [Download des Beitrags "Mehrwertphasen Balance UI - Diversifikation, die ihren Namen verdient"](#). Dann hoffen wir mal, dass der MBUI sich in der vor uns stehenden Vier-Tage-Woche auch entwickelt wie ein Fonds der Woche.

Dienstag, 04.10.2016

Nun liegt der definitive Anteilspreis per Monats-Ultimo endlich vor. Der "schreckliche" Monat September hat dem MBUI ein Minus von gerade mal 0,07% beschert. Dabei bewegte sich der MBUI, der noch am 08. September ein neues Allzeithoch markierte, innerhalb einer Bandbreite von 0,83%, während DAX oder EuroSTOXX 50 im September innerhalb einer Range von 4,3% bzw. 5% pendelten:

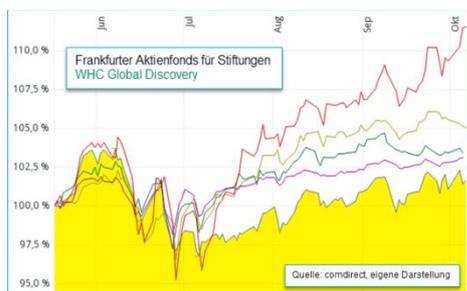


Auch Anleihen konnten im September per Saldo keine Impulse setzen. Zwar erklimmte der Bund-Future am 07. September mit 168,32 Punkten einen neuen Highscore, gab jedoch in der Folge die Gewinne wieder ab. Der REX P schloss gegenüber dem Vormonat unterm Strich nahezu unverändert. Auch Gold legte den Rückwärtsgang ein, so dass es mit der klassischen Mischung der verschiedenen Anlageklassen eigentlich nichts zu gewinnen gab. Um die Schwankungsbreite des MBUI zu erreichen, hätte ein klassischer Mischfonds (gemessen an den Schwankungen des EuroSTOXX) nicht mehr als ca. 13% Aktien haben dürfen. Damit könnte ich mich nicht wohlfühlen, denn der sich daraus ergebende Anleihenanteil dürfte in Zukunft deutlich risikoreicher sein als ein derart kleiner Aktienanteil.

Apropos Aktienanteil - Bekanntlich sind im MBUI fünf verschiedene Aktienfonds mit flexiblem Aktienanteil allokiert. Die konzeptionellen Ansätze unterscheiden sich natürlich. So werden teilweise Anleihen beigemischt oder das Exposure wird über

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

die Cashquote und/oder über Derivate gesteuert. Zudem handelt es sich teilweise um globale, teilweise um europäische oder überwiegend nur in der D-A-CH-Region investierende Fonds. Insofern - so würde der Investment-Profi ausführen - verbietet sich der unmittelbare Vergleich der Fonds miteinander. Ich sehe das natürlich etwas anders, denn der Vergleich risikoadjustierter Performance unter Mehrwertphasen-Aspekten ist meiner Meinung nach grenzüberschreitend für alle Multi Asset- und Alternative-Fonds erlaubt. Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung beispielsweise wären nach dieser Sichtweise nur dann sinnvoll, wenn die realistische Chance bestünde, damit bei gleichem Risiko eine höhere Rendite oder eben eine gleiche Rendite bei reduziertem Risiko (im Idealfall natürlich eine höhere Rendite bei geringerem Risiko) erzielen zu können. Mit dieser Sichtweise ist alles miteinander vergleichbar und nur mit dieser Sichtweise wird man stabile Portfolios konstruieren können. Aber ich schweife ab ... Bemerkenswert ist nach wie vor, dass der milliarden schwere "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" unter den fünf allokierten Fonds seit Auflage des MBUI die schwächste Performance gezeigt hat (siehe folgende Grafik). Zudem kamen drei der vier anderen Fonds, die übrigens zusammengerechnet rund 500 Millionen Euro weniger verwalten, mit einem geringeren Drawdown aus - die höheren Schwankungen des Spitzenreiters (in rot) akzeptiere ich bekanntlich, da sie regelmäßig mit entsprechend höherer Performance belohnt werden.



Was aber bei genauerem Hinsehen zudem auffällt: Der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" konnte sein Allzeithoch aus dem Juni bislang nicht wieder erreichen. Er ist damit - bislang als Einziger dieses Quintetts - in eine Verlustphase gewechselt, während die anderen vier Fonds allesamt im

September neue historische Höchststände präsentieren konnten.

Ich glaube nicht, dass diese Beobachtung den Rückschluss zulässt, dass der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" zu groß geworden ist, wenngleich das Volumen per Ende September auf 1,72 Milliarden Euro angewachsen ist. Frank Fischer hat einen großen Teil seines Erfolgs dem meisterlichen Umgang mit Sentiment-Daten zu verdanken, die ihm immer wieder ein gutes Timing bei Absicherungsentscheidungen ermöglichten. Dieser Teil seines Investmentansatzes funktioniert volumenunabhängig. Genau für diesen Ansatz waren die letzten Monate jedoch extrem herausfordernd. Natürlich konnte ich von den in obiger Grafik zu sehenden Entwicklungen bei Auflage des MBUI noch nichts wissen, denn die Auswahl der insgesamt fünf Fonds wurde ja vor der in der Grafik gezeigten Entwicklung getroffen. Es zeigt sich jedoch, dass nicht nur die Streuung über verschiedene Konzepte sinnvoll ist, sondern auch die weitere Streuung innerhalb der verschiedenen Peergroups. ... Und natürlich denke ich aktuell nicht darüber nach, den "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen" nun enttäuscht zu eliminieren, denn ich bin überzeugt, dass es auch wieder Phasen geben wird, in denen er dann die anderen Fonds hinter sich lässt.

Freitag, 07.10.2016

Viele Depots, die auf die jüngst beliebtesten Megaseller fokussiert sind, dürften in jüngster Zeit gar nicht so gut gelaufen sein. Ein gutes Beispiel dafür ist der "Global Macro-Fonds 1", der seit seinem historischen Höchststand im Februar des Jahres (damals liebten ihn alle!) inzwischen 6,5% verloren hat (nun überlegen schon wieder viele, sich von ihm zu trennen!). Ich hatte an anderer Stelle schon begründet, warum der "Global Macro-Fonds 2" seinen Platz im MBUI bekommen hat. Die teilweise negative Korrelation der Vergangenheit haben die beiden Fonds in den letzten 12 Monaten geradezu perfektioniert. Nun könnte man natürlich bei detaillierter Betrachtung der folgenden Grafik auf die Idee kommen, dass diese beiden Fonds sich derartig gut ergänzen, dass sie im Mix eben nur um die Nulllinie tänzeln.

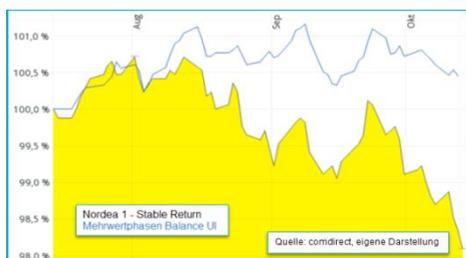
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch



Und tatsächlich haben die beiden Fonds im Mittel über die letzten 12 Monate praktisch keinen Wertzuwachs erwirtschaften können. Über die vergangenen 36 Monate hingegen hat der "Global Macro-Fonds 1" insgesamt eine dem "Global Macro-Fonds 2" deutlich überlegene Performance abgeliefert. Beide Fonds haben (gleichgewichtet investiert) über die letzten drei Jahre ein Plus von knapp 24% bzw. durchschnittlich 7,43% p.a. erwirtschaftet. Die Mischung macht's mal wieder.

Dienstag, 11.10.2016

Auch der "Nordea 1 - Stable Return" schwächelt in letzter Zeit zusehends. Im Drei-Monats-Vergleich mit dem MBUI sieht man, dass die übrigen MBUI-Zielfonds ordentlich was zu kompensieren hatten, denn in der MBUI-Entwicklung ist ja die Performance des Nordea-Fonds, der aktuell mit knapp 7,5% gewichtet ist, bereits enthalten.



Jedoch wurden rund 40% des Nordea-Volumens erst am 07.09.2016 - also zu einem bereits erheblich reduzierten Anteilspreis - erworben. Allerdings war der Plan, günstig nachzuinvestieren. Natürlich kann man einen solchen Einstieg - wie hier einmal mehr gezeigt - nicht zuverlässig timen. Aber immerhin besser, als zum Höchstkurs (Anfang August) nachinvestiert. Ich gehe nicht davon aus, dass Asbjørn Trolle Hansen und sein Team das Fondsmanagen plötzlich verlernt haben.

In dieser Einschätzung bestärkt werde ich durch die aktuelle Entwicklung des "FvS Multiple Opportunities II", der in letzter Zeit ebenfalls zu den deutlichen Underperformern im MBUI zählt.



Zwar ist der FvS-Fonds derzeit nur mit 3,8% gewichtet, aber auch diese Underperformance muss kompensiert werden. Mich trösten diese Vergleiche, denn sie zeigen, dass Unzufriedenheit mit der jüngst eher seitwärts gerichteten Wertentwicklung des MBUI nicht angezeigt ist. Manches Anleger-Portfolio dürfte allein durch diese beiden Fonds, die ja die Topsellerlisten derzeit anführen, stärker beeinträchtigt sein als der MBUI, der diese Entwicklungen - wie man sieht - ganz gut wegsteckt.

Donnerstag, 13.10.2016

Heute scheint die Hoffnung auf die Fortsetzung des am Montag gestarteten Aufwärtstrends erst mal beerdigt worden zu sein. China-Sorgen und die jederzeit als Begründung herhaltenenden Zinsspekulationen sowie die nun endlich anziehende Inflationsrate beflügelten heute die Bären-Phantasien. Mich motiviert dies, einen weiteren defensiven Mischfonds ("Defensiver Mischfonds 4") ins MBUI-Portfolio aufzunehmen. Das MPA-Histogramm dieses Fonds ist zweifelsfrei beeindruckend:

MPA-Histogramm des "Defensiver Mischfonds 4"						
Start	H	T	MW	H	T	MW
17.08.2012	08.07.2014	16.10.2014	21.11.2014	29.05.2015	12.02.2016	11.07.2016
	aktuell					aktuell
Tage	690	100	36	189	259	150
Wertveränd.	16,48%	-4,34%	4,57%	6,24%	-5,88%	6,44%
Wert	110,94	106,13	110,98	117,90	110,96	118,10
p.a.-Rendite	8,40%	5,12%	6,99%	7,97%	4,47%	5,67%
						123,70
						6,50%
Verlustphasen = 23,89% / Aufholphasen = 12,38% / Mehrwertphasen = 64,60%						

Eine Besonderheit dieses Mischfonds ist, dass ein wesentlicher Teil der Aktieninvestitionen in Sondersituationen (Squeeze-Outs, Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, Nachbesserungsrechte etc.) investiert werden. Dies hat dem Fonds bislang eine wunderbare Relation von Performance (\emptyset 6,50% p.a.) zu Maximum Drawdown (5,88%) beschert. Damit wird die Defensive des MBUI ver-

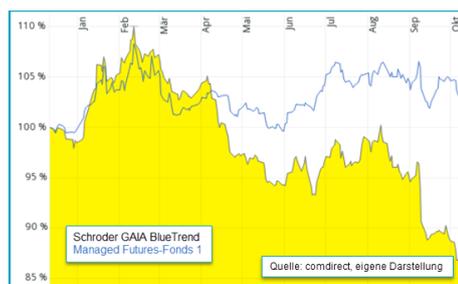
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

stärkt, ohne die Performance-Chancen über Gebühr zu beeinträchtigen. Der Fonds passt wunderbar ins MBUI-Portfolio, welches ohnehin seit Auflage nur noch eine Volatilität von 3,02% (berechnet auf Tages-Basis) ausweist. Zwar sieht es so aus, als ob Donald Trump sich inzwischen selbst abgeschossen hat (ausgerechnet mit dem Thema Sexismus, welches er kürzlich noch als Argument gegen Bill Clinton und die ihn unterstützende Hillary missbrauchte), aber wie war das noch mit dem Brexit, von dem kaum einer glaubte, dass er zustande kommt? Wenn es mal wieder nach einer so richtig sorgenfreien Tempophase aussieht, werde ich das Risiko gerne wieder erhöhen. Risikobudget ist noch ausreichend vorhanden, denn der DRI des MBUI notiert nach wie vor deutlich unter seinem Limit (aktuell bei 7,63%). Da kann ich wohl auch erst mal beruhigt in den Urlaub gehen - keine Bange, ich werde täglich am MBUI-Mischpult nach dem Rechten sehen.

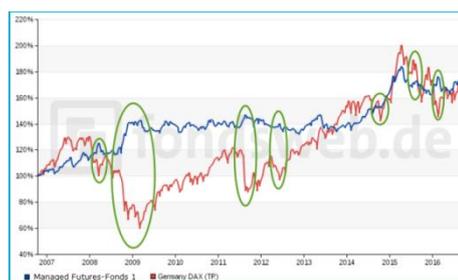
Freitag, 14.10.2016

Letzter Check, bevor ich mich mit meiner Familie in den Urlaub verabschiede. An den Märkten sieht es trübe aus. Sechs der zwischenzeitlich 21 allokierten Fonds liefern nunmehr seit jeweiliger Investition des MBUI einen negativen Ergebnisbeitrag. Wie schon gestern angedeutet: Bei fünf dieser sechs Fonds handelt es sich um milliardenschwere Topseiler. Damit keine Missverständnisse aufkommen: Es handelt sich in allen Fällen um Fonds bzw. Manager, von denen ich nach wie vor überzeugt bin. Trotzdem ist es auffällig, dass jüngst vor allem die kleinen und weitgehend unbekannteren MBUI-Zielfonds die Performancebeiträge lieferten, um die Verluste der Großen abzufedern.

Der sechste "Verlust-Fonds" ist der rechts gezeigte "Managed Futures-Fonds 1", den ich im Zuge der den Mittelzuflüssen folgenden sukzessiven Orders leider erst am 08.07.2016 allokierten konnte. Schade, denn hätte es den MBUI schon länger gegeben, wäre der Fonds natürlich schon früher allokiert worden, nachdem ich mich zum Glück gegen der vermeintlichen neuen Star am "UCITS-Himmel der Managed Futures-Fonds" (siehe folgende Grafik) entschieden hatte.



Der BlueTrend-Fonds hatte bei Auflage als UCITS-Fonds eine glänzende Entwicklung vorzuweisen, die allerdings auch mit einem mehr als 20%-igen Drawdown garniert war. Zwar stand die Performance auch zu einem Drawdown dieser Höhe in einer hervorragenden Relation. Ich habe mich trotzdem gegen den Fonds entschieden, weil der Drawdown und die Phasenkorrelation dem MBUI nicht in dem Maße zu einer Verbesserung der Kennzahlen verhelfen konnten wie der dann letztendlich selektierte "Managed Futures-Fonds 1", den ich schon seit der Finanzkrise auf der AECON-Empfehlungsliste stehen habe. Immerhin hat der Fonds seit Auflage die Wertentwicklung des DAX - allerdings deutlich schwankungsärmer - erreichen können. Dabei hat er sich - und das ist das herausragende Merkmal dieses Fonds - in Krisenzeiten (egal, ob es sich um kurze, aber heftige Rückschläge oder um längere Baisse-Phasen handelte) häufig konträr zu den Aktienmärkten entwickelt und damit einen wichtigen Beitrag zur Konsistenz der Anlegerportfolios leisten können:

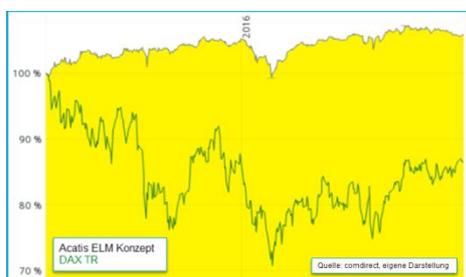


Schade, dass er aufgrund des späteren Allokationstermins jetzt beim MBUI mit 4,35% in den Miesen steht. Das sagt - wie man sieht - überhaupt nichts über die Qualität des Fonds aus, dessen Volumen in seinem Heimatland mehr als eine Milliarde, in Resteuropa insgesamt jedoch nur 250 Millionen Euro beträgt.

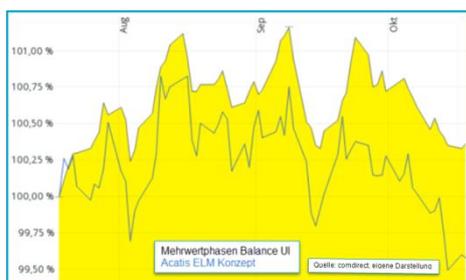
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Montag, 17.10.2016

Bereits seit mehreren Monaten erwartet, nun endlich verkündet: Der "Acatis ELM Konzept" - im Fondsmanager-Tagebuch von mir bislang als "Defensiver Mischfonds 1" verschlüsselt - kündigt ein Soft-Closing an, dessen Konditionen sich wie ein Hard-Closing auswirken dürften. Ab dem 15. November kann nur noch mit einem 5%-igen Agio, welches dem Fondsvermögen zufließt, geordert werden. Betroffen sind sogar Sparpläne, die damit wohl künftig in einen anderen Fonds fließen müssen. Bestände in den Depots Ihrer Kunden sollten Sie halten, denn es handelt sich um einen herausragend guten Diversifizierungs-Baustein fürs Anlegerportfolio.



Seit dem Höchststand des DAX konnte der von Frank Lübberstedt beratene Fonds um rund 5,8% zulegen. Nachdem der Fonds 2015 völlig schadlos überstanden hatte, kam es Anfang 2016 doch noch zu einem knapp 6%-igen Drawdown, der jedoch schnell wieder kompensiert werden konnte.



Bemerkenswert ist, dass der "Acatis ELM Konzept" eine - soweit man dies über einen so kurzen Zeitraum eben feststellen kann - hohe Phasenkorrelation zum MBUI zeigt.

Seit der MBUI einigermaßen voll investiert ist (gestartet wurde bekanntlich zunächst mit nur neun Zielfonds - siehe Seite 4), läuft er hoch korreliert zum Acatis-Fonds, jedoch schwankte er geringer

und hatte in der Spitze einen gut um die Hälfte geringeren Drawdown.

Warum also nicht einfach mal darüber nachdenken, Sparpläne, die bislang in den "Acatis ELM Konzept" mündeten, in Zukunft in den MBUI umzuleiten? Auf die Idee hat mich übrigens einer unserer Pool-Kooperationspartner gebracht (da hätte ich ja auch mal selber drauf kommen können).

Dienstag, 18.10.2016

Natürlich schaut man sich als Fondsmanager auch immer wieder die "ausgemusterten" Fondsideen an. Ein Schiffstag bei eher mäßigem Wetter bietet die nötige Muße dafür. Allerdings gelingen Comebacks einst extrem beliebter Fonds nur selten. Dies gilt offensichtlich auch für den "GARS" von Standard Life. Das Konzept des Fonds ist gut und die extrem hohen Mittelzuflüsse waren über mehrere Jahre allemal gerechtfertigt. Aber irgendwann heißt es meist auch, den richtigen Zeitpunkt für ein "Goodbye" zu finden. Hat man als Finanzdienstleister den Fonds dann in Dutzenden von Kundenportfolios allokiert, so muss man sich keine Gedanken mehr darum machen, wie man die Zeit totschießt.

Als Dachfonds-Manager habe ich es da einfacher, wobei der "Standard Life Global Absolute Return Strategies" natürlich niemals im MBUI allokiert war. Schon am 24.06.2014 (!) hatte ich in einem der internen Blogs auf der AECON-Website bereits die Frage gestellt, ob der "Alternative Multi Asset-Fonds 1" der "neue GARS" werden könnte.



In der Fonds-Vermögensverwaltung "Mehrwertphasen-Strategie" ersetzte ich den "GARS" dann auch schon wenig später durch den "Alternative Multi Asset-Fonds 1", der folgerichtig auch per 08.06.2016 als zehnter Fonds im MBUI allokiert wurde. Inzwischen (siehe Grafik auf der vorigen

Seite) ist mehr als offensichtlich, dass der "GARS" extrem schwächelt. Wird ihm ein Comeback gelingen? Aktuell sieht es kaum danach aus. Alleine in der Luxemburger Version des Fonds sind jedoch noch annähernd 14 Milliarden Euro investiert. Hinzu kommt das nach gleicher Strategie verwaltete UK-Original und natürlich zig-Milliarden in den gemanagten Strategien der Standard Life Versicherung.

Alleine die Verluste, die ein Dachfonds in solchen Fällen durch den zu gegebenen Zeit möglichen sofortigen Austausch vermeiden kann, sollten die Management-Fee eines solchen Dachfonds (vermindert um die Kickbacks aus den Zielfonds) im Laufe der Zeit mehr als kompensieren können.

Donnerstag, 20.10.2016

Da ich mit meiner Familie im Mittelmeer kreuze und nur bei Landgängen oder bei Besuch einer bestimmten Lounge über WLAN verfüge, kann ich die Entwicklung der Märkte und des MBUI nur sporadisch verfolgen, zumal an Land nicht immer der günstigste Zeitpunkt ist, um den Laptop auszu packen. Heute war ich bspw. mit meinem Sohn auf Malta zu einer Segway-Tour durch die Klippen im Süden von Malta unterwegs. Da bietet sich das gleichzeitige Studieren von Fondswertentwicklungen nicht wirklich an. Aber ich überzeuge mich zumindest einmal täglich, dass ein Eingreifen nicht notwendig ist. DAX und EuroSTOXX haben sich heute den vierten Tag in Folge stetig nach oben entwickelt. Zaghafte hat auch der MBUI wieder Boden wettgemacht. An der Mittelzufluss-Front blieb es relativ ruhig, obwohl ich zunehmend viele Rückmeldungen erhalte, dass man den MBUI (der übrigens wohl bald fünf für Neukunden geschlossene Fonds allokiert hat) gerne einsetzen wolle.

Allerdings macht z.B. der "Nordea 1 - Stable Return" aktuell ja nun nicht gerade große Reklame für die Idee, sich über den MBUI indirekt an ihm zu beteiligen. Sein Rückgang hat sich (vgl. Grafik auf Seite 36) zunächst mal verstetigt. Spätestens aber dann, wenn die Märkte richtig auf Tauchstation gehen und der Nordea-Fonds gegensteuern kann, wird sich dies sicher wieder ändern, denn dann ist der MBUI quasi ein indirekter Zugang für Neukun-

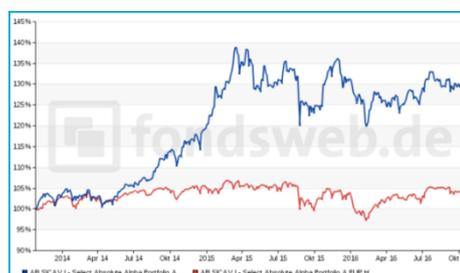
den zu Fonds, die diese ansonsten nicht ordern können.

Trotzdem muss ich nach meiner Rückkehr aus dem Urlaub den Gründen für die aktuelle (ja sehr überschaubare) Verlustphase auf den Grund gehen. Dass sich daraus Handlungsbedarf herleiten wird, nehme ich zwar derzeit nicht an. Aber natürlich bin ich mir bewusst, dass man den exakt richtigen Zeitpunkt für Änderungen immer erst im Nachhinein erkennt. Wichtig ist es deshalb, stets auf der Hut zu sein.

Stopploss-Marken zu setzen halte ich da für keine gute Idee, denn wenn ein Fonds, der gezeigt hat, dass er konträr zu den Aktienmärkten im Wert zulegen kann, nun gegen den Markt verliert, ist sein Drawdown sicher anders zu beurteilen, als wenn er mit den Märkten "atmet". Aber natürlich gibt es für jeden Fonds Schmerzgrenzen, die jedoch für den Nordea-Fonds (bisheriger Maximum Drawdown seit 2010 = 4,74% - aktueller Drawdown 2,6%) noch längst nicht in Sicht sind.

Dienstag, 25.10.2016

Immer wieder finde ich in anderen Dachfonds mit guter Entwicklung den "AB SICAV I - Select Absolute Alpha Portfolio A" und frage mich, nach welchen Selektionskriterien dieser Fonds als Zielfonds ausgewählt wurde. Keine Frage, die Performance ist beeindruckend und hat den jeweiligen Dachfonds gut getan. Über die letzten drei Jahre gab es immerhin einen Wertzuwachs von 32,79% bzw. durchschnittlich 9,91% pro Jahr.

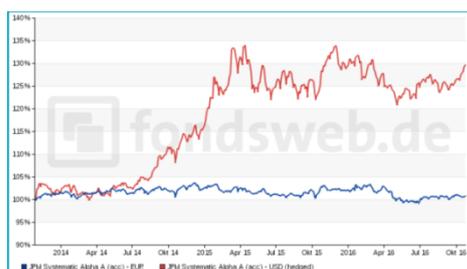


Doch das hat mit der tatsächlichen Managementleistung eher weniger zu tun, denn diese offenbart sich, wenn man die gegen den Euro gehedgte Variante des Fonds (rote Linie in der Grafik auf der vorigen Seite) zum Vergleich stellt.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Da der Währungshedge kaum etwas kostet, sieht man in der obigen Grafik, was ein US-Anleger mit diesem Fonds in US Dollar erwirtschaftet hätte. Hätte man vor drei Jahren einfach nur in den US Dollar investiert, hätte man bereits alleine damit 26,96% verdient (was übrigens ziemlich genau der Differenz zwischen der US Dollar-Anteilsklasse und der währungsgehedgten Anteilsklasse entspricht). Auch wenn das im Ergebnis eher gut aussieht, so muss man sich doch die Frage stellen, ob man tatsächlich auf die Wertentwicklung des US Dollars gegen den Euro abstellen möchte. Wenn ja, so gäbe es bessere in US Dollar gemanagte Zielfonds.

Der AB-Fonds ist beileibe kein Einzelfall, denn dieses Phänomen ist bei einer Reihe weiterer angelsächsischer Fonds zu beobachten, die mit der US Dollar-Anteilsklasse Furore machen, während die Euro-gehedgte Version die Schwächen zeigt. So bspw. auch für den "JPM Systematic Alpha A (acc) - EUR".



Warum viele IFA's darauf nicht aufmerksam werden liegt wahrscheinlich an der Bezeichnung der Anteilsklassen, denn das "EUR" im Namen täuscht. Es besagt nämlich lediglich, dass die US Dollar-Entwicklung bei der Berechnung des täglichen Anteilspreise in Euro umgerechnet (nicht aber abgesichert) wurde. Für mich sind und bleiben solche Fonds natürlich kein Thema.

Mittwoch, 26.10.2016

Cash wird immer teurer. Der EONIA, den die MBUI-Depotbank ohne Margenaufschlag an den MBUI durchreicht, lag gestern bei -0,352%. Nur an zwei Tagen gab es bislang einen noch niedrigeren Über-Nacht-Interbanken-Zins. Das Tief stammt vom 26.05.2016; es lag bei -0,356%. Gestern hat Sparkassenpräsident Georg Fahrenschon schon mal vorsichtshalber eine Kehrtwende vollzogen.

Negativzinsen auch für kleinere Bankguthaben kann er nun für die deutschen Sparkassen nicht mehr ausschließen, denn schließlich könne sich niemand dauerhaft gegen die Marktbedingungen stemmen. Noch vor gar nicht langer Zeit hörte sich das anders an. Beim 25. Deutschen Sparkassentag versicherte er, "dass die Sparkassen alles tun, um die privaten Sparer vor Negativzinsen zu schützen - auch zu Lasten der eigenen Ertragslage." Im MBUI versuche ich, die Cashquote niedrig zu halten. Aktuell sind es knapp 2%. Dabei darf man aus lauter Angst vor dem Offensichtlichen nicht den Fehler begehen, an anderer Stelle draufzulegen. Ein einfaches Rechenbeispiel dazu:

Jeder Kauf oder Verkauf eines Zielfonds kostet den MBUI pauschale Transaktionskosten in Höhe von 100 Euro. Wartet man ein paar Tage oder gar eine Woche, um eine Order über 300.000 Euro zu platzieren statt zweimal 150.000 Euro zu investieren, so ist die Kostenersparnis um ein Vielfaches größer als die Zinsbelastung. Tatsächlich könnte man beim aktuellen EONIA-Satz mehr als fünf Monate abwarten, ehe dieser Kostenvorteil bei den Transaktionskosten durch die Zinsbelastung aufgebraucht wäre. Übrigens: Die Transaktionskostenbelastung des Fonds liegt nach wie vor unter 3 Basispunkten (bezogen auf das Fondsvolumen). Ziel war und ist es, fünf Basispunkte nicht zu überschreiten. In die TER gehen die Transaktionskosten bekanntlich nicht ein. Die Performance beeinflussen sie aber trotzdem sehr wohl.

Donnerstag, 27.10.2016

15,8 Milliarden Euro verwaltet Union Investment in den insgesamt sechs "Privatfonds". Donnerwetter!

Fonds	ISIN	Volumen in Mio. Euro	Laufende Kosten p.a.
Privatfonds: Kontrolliert	DE000A0RPAM5	10.282,5	1,97%
Privatfonds: Kontrolliert pro	DE000A0RPAN3	1.279,1	2,48%
Privatfonds: Flexibel	DE000A0Q2H14	320,9	2,06%
Privatfonds: Flexibel pro	DE000A0RPAL7	359,7	2,63%

Zusätzlich gibt es zwei Wertsicherungsfonds unter den PrivatFonds.

3,6 Milliarden Euro sind in den beiden Wertsicherungsfonds investiert - eine wirklich gute Idee beim aktuellen Zinsniveau die Wertsicherung nicht auch noch zu garantieren. Allerdings ist der Wert natürlich nicht sicher, solange nur die Absicht besteht, ihn zu sichern. Ich will hier nicht

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

unbedingt Konkurrentenschelte betreiben, aber irgendwann muss doch mal ein Journalist auf die Idee kommen, solche Fonds an den Pranger zu stellen.

Seit Auflage haben Anleger beim "PrivatFonds: Konsequent" mit der reinen Absichtserklärung, in einem Kalenderjahr niemals mehr als 3% zu verlieren, sage und schreibe 0,54% Wertzuwachs erzielt - nicht etwa per anno, sondern kumuliert!



Im gleichen Zeitraum hat Union Investment dem Fonds - und damit den Anlegern - eine Management-Fee von 1,00% berechnet - nicht etwa kumuliert, sondern per anno! Damit nimmt Union Investment beim aktuellen Volumen von ca. 200 Millionen Euro alleine in diesem Jahr roundabout zwei Millionen Euro ein - nahezu doppelt so viel wie der Wertzuwachs der Anleger in mehr als sechs Jahren zusammen. Zudem wird statt eines Agios eine Rücknahmegebühr von 2% berechnet - vielleicht einer der Gründe, der die Anleger im Fonds hält, statt ihre Depots zu kündigen. Das schreit zum Himmel. Auch die Kosten der ohne Werticherungsgrenzen verwalteten Privatfonds sind nicht zu verachten. Für eine Gesamtkostenquote von 2,06% (davon 1,20% Management-Fee") wird einem so richtig was geboten.

Kein Wunder, dass im "Privatfonds: Flexibel" nur 320 Millionen investiert sind. Auch bei diesem Fonds sind die Kosten über die mehr als sechs Jahre deutlich höher als der Gesamtertrag der Anleger.

Wer nun bei Betrachten der Grafiken auf die Idee kommt, dass die Fonds auch schon mal besser liefen als jüngst, dem sei ergänzend erklärt, dass der einst verantwortliche Union-Manager Thomas Romig seit Anfang 2015 Geschäftsführer bei

Assenagon ist. Sein Kollege Thomas Handtke ist seit April letzten Jahres ebenfalls - als Senior Portfolio-Manager - bei Assenagon. So wundert es nicht, dass bspw. der "Privatfonds: Flexibel" nicht nur seinen Höchststand aus dem letzten Jahr noch nicht wieder erreichen konnte, sondern sogar noch unter dem Tiefststand aus dem letzten Jahr liegt.



Man kann nur hoffen, dass das Filialsterben auch bei den Volks- und Raiffeisenbanken fortschreitet. Für die abhängigen Finanzanlageberater sowie unabhängigen Honorarberater gibt es viel zu tun. Vielleicht nehme ich das Thema auch mal für den in den nächsten Tagen erscheinenden Fonds-Newsletter "VV-Basis" auf. Mal sehen, was sich noch alles in der Ecke der "Wertsicherungsfonds" finden lässt.

In diesem Zusammenhang nach kostengünstigen ETF-Depots zu schreien, scheint mir da keine besonders intelligente Lösung. Vielleicht sollte Morningstar die Erfolgsstatistik lieber mal um "Fonds mit angeschlossenem Filialvertrieb" bereinigen. Ich bin ziemlich sicher, dass die Ergebnisse die einfach gestrickte FINANZTEST-Argumentation für "Pantoffelportfolios" deutlich erschweren dürften.

Ich konzentriere mich da lieber auf das MBUI-Management und versichere an Eides statt, dass sich keine Union-Fonds unter den MBUI-Zielfonds befinden :-)

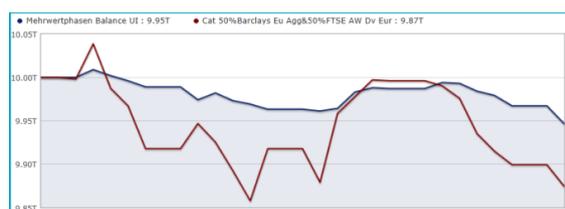
Montag, 31.10.2016

Das war wahrlich kein schöner Monatsabschluss. Ich kann mich nicht erinnern, dass ich es - egal ob in der Fonds-Vermögensverwaltung oder nun im MBUI - schon mal erlebt habe, dass kein einziger Zielfonds ein Plus gegenüber dem Vortag erzielen konnte. Lediglich der "Defensive Mischfonds 3"

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

notiert unverändert und beweist sich damit einmal mehr in der Rolle eines der stabilsten Zielfonds des MBUI. Aber das Drama ist nicht beängstigend, denn nach meinen überschlägigen Berechnungen wird der Anteilspreis damit gegenüber dem Vortag nur um 20 oder 21 Basispunkte nachgeben. Damit schwankte der MBUI in diesem Monat in einer Bandbreite von 0,67%. Das ist angesichts der volatilen Märkte nicht schlecht, hat aber einen kleinen Schönheitsfehler: Den höchsten Anteilspreis dieser Range sahen wir am Monatsultimo September, den tiefsten hingegen am Monatsultimo Oktober. Nur sehr selten zeigen Monatswerte in der Statistik tatsächliche das gesamte Ausmaß der Veränderungen - in diesem Monat ist es gelungen (worüber ich mich natürlich nicht besonders freuen kann). Der DAX hat den Monat letztendlich mit 1,46% Plus beenden können. Der MSCI World TR (in Euro) schloss mit 0,43% Zuwachs. Nachbörslich ging es jedoch noch mal kräftig nach unten, so dass wir den nächsten Monat gleich mit einem weiteren Rückgang an den Börsen beginnen dürften.

Vor allem aber haben die Anleihenkurse kräftig nachgegeben. Selbst der Bund-Future hat im Oktober satte 2,15% nachgegeben und liegt nun schon 3,65% unter seinem Allzeithoch vom 07. September. Dementsprechend sah der MBUI im Oktober im Vergleich zu seiner Morningstar-Benchmark auch erwartungsgemäß ganz gut aus.



Der Peergroup-Durchschnitt hat zwar ein spürbar besseres Ergebnis vorzuweisen, aber der Peergroup-Durchschnitt kann bekanntlich auch Drawdowns erleiden, die im Extremfall das Zwei- oder gar Dreifache der MBUI-Verlustakzeptanz ausmachen können.

Ich möchte - buchstäblich wenige Stunden vor Monatsende - noch ein verschiedentlich gegebenes Versprechen einlösen und eine Art Backtest erstellen. Es ist schließlich offensichtlich, dass der

MBUI in den letzten Monaten im Vergleich zu verschiedensten Fonds besser abschneidet als unter Einbeziehung der Startphase, als der MBUI bis Ende Mai erst in 9 und erst bis Ende Juli in 18 Zielfonds investiert war. Erst mit dieser Struktur war der Fonds im Sinne der Strategie voll leistungsfähig. Inzwischen steht übrigens Zielfonds Nr. 22 zur Investition an. Ich werde ihn im November-Update des Tagebuchs vorstellen. Also werde ich jetzt der Frage nachgehen, wie die aktuelle Allokation des MBUI über ein Jahr, seit Jahresbeginn oder auch seit Fondsstart abgeschnitten hätte. Längere Zeiträume könnte ich natürlich auch betrachten, jedoch müsste ich im gleichen Atemzug auch einräumen, dass ich zwei Fonds der aktuellen Allokation Mitte 2015 noch gar nicht kannte und dass es einige Fonds gibt, die früher, nicht aber noch aktuell, allokiert gewesen wären. Auf der kurzen Zeitachse macht der Rückblick jedoch Sinn, denn bekanntlich steht die Mehrwertphasen-Strategie ja auch dafür, dass häufige Fondswechsel gar nicht sinnvoll sind (deshalb ja auch - ich wollte es nur noch mal kurz erwähnen - die extrem geringen Transaktionskosten, die auch aktuell noch nicht mehr als drei Basispunkte des derzeitigen Fondsvolumens ausmachen).



Also habe ich die aktuelle Allokation (auf Basis der letzten zur Verfügung stehenden Zielfondspreise) zugrunde gelegt, um mit dem Programm "munio" berechnen zu lassen, wie diese Zusammensetzung sich über die letzten 12 Monate entwickelt hätte (zum Vergrößern der Grafik auf der vorigen Seite [hier](#) klicken).

Über 12 Monate (seit 31.10.2015) hätte sich ein Plus von 3,78% ergeben. Seit Jahresbeginn hätten die Zielfonds des MBUI mit 3,37% im Plus gelegen

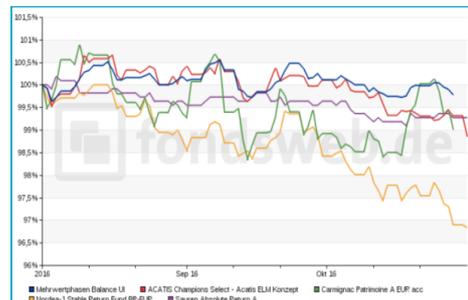
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

und seit Fondsstart stünden 2,31% zu Buche. Diese Ergebnisse müssen allerdings noch um die Fondskosten (vermindert um die dem Fonds vergüteten Kickbacks aus den Zielfonds) bereinigt werden. Bei kalkulierten Kosten von 1,90% (dies entspricht der von der KVG veranschlagten TER, in der wir sicher auch noch drei Basispunkte für die Transaktionskosten unterbringen können) und Kickbacks in der Größenordnung von 45 Basispunkten hätte sich seit Fondsstart ein Plus von etwa 1,63% ergeben. Dieses theoretische Ergebnis muss man natürlich in Relation zu einem Maximum Drawdown von 3,26% (in der Zeit von Ende November bis Mitte Februar) sehen, dem übrigens auch seit dem DAX-Höchststand im April letzten Jahres kein höherer Drawdown vorgegangen wäre. Allerdings muss man klar darauf hinweisen, dass die aktuelle Allokation sich natürlich mit jeder zusätzlichen Investition verschiebt. Da ich mit den Mittelzuflüssen - wie bereits mehrfach angemerkt - in aktuell ungewisser und offensichtlich trendloser Zeit stets erst die defensiveren Fonds anfüttere, ehe die offensiveren Fonds nachziehen, ist die bisherige Entwicklung auch eher defensiver Natur, ehe Nach- oder Neuinvestitionen in offensivere Fonds den (deshalb nicht überbewertbaren) Backtest wieder verändern. Dass der Backtest grundsätzlich ohne verlässliche Relevanz für zukünftige Entwicklungen ist, muss ich für meine Profi-Leser nur der guten Ordnung halber betonen, denn natürlich wissen Sie, einen solchen Backtest richtig einzuschätzen. Neugierig war ich aber schon, ob es tatsächlich eine signifikante Diskrepanz zwischen der aktuellen Allokation und der Zielallokation des MBUI gibt. Letztere sollte obigen Ausführungen gemäß ein wenig offensiver als die tatsächliche Allokation sein.



Und tatsächlich: Statt 3,78% über über ein Jahr ergäbe sich unter Zugrundelegung der Zielallokation ein Plus von 4,40% - immerhin 0,52% mehr. Mit (hoffentlich) zunehmendem Volumen des MBUI wird die Diskrepanz zwischen tatsächlicher und angepeilter Allokation natürlich immer geringer. Es mögen auch Zeiten kommen, in denen ich - dann hoffentlich zu Recht - zunächst die Nachinvestitionen in die offensiveren Fonds vorziehe. Dies könnte bspw. der Fall sein, wenn das amerikanische Volk sich bei der Präsidentenwahl für das kleinere (in diesem Fall weibliche) Übel entscheidet (ich bin zuversichtlich, nicht allzu viele Trump-Fans unter meinen Tagebuch-Lesern zu haben - ihnen rufe ich vorsichtshalber zu, dass in einer Demokratie immer auch andere Meinungen erlaubt sein müssen, aber eben auch das Gegenteil davon).

Setzt man mal die Ergebnisse einiger bekannter Fonds über die letzten drei Monate in Relation zur tatsächlichen MBUI-Entwicklung, so muss man wohl ganz zufrieden sein:



Bleibt nach einem wenig begeisternden Monat die Hoffnung auf bessere Zeiten, wenngleich sich der MBUI in schlechten Zeiten natürlich am besten beweisen kann. Zudem kündige ich schon mal an, dass ich die im Factsheet per 31. Oktober auszuweisende Cashposition von (netto) ca. 440.000 Euro zu einem erheblichen Teil bereits für einen weiteren Fonds verplant habe. Diesen Fonds werde ich - wie bereits angekündigt - Anfang nächsten Monats vorstellen. Nachdem im MBUI bereits vier unterschiedliche defensive Mischfonds enthalten sind, wird nun ein "Ausgewogener Mischfonds 1" die Zielfondspalette ergänzen. Damit genug für den Oktober (zumal ich inzwischen zeitlich bereits im November

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

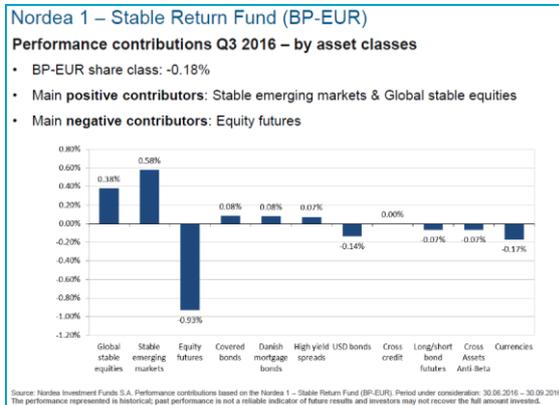
angekommen bin - aber versprochen ist versprochen!)

Viel Spaß beim Lesen der erneut recht ausführlichen Infos, wobei Sie diesen Spaß, wenn Sie hier angekommen sind, im Zweifelsfall ja bereits gehabt haben.

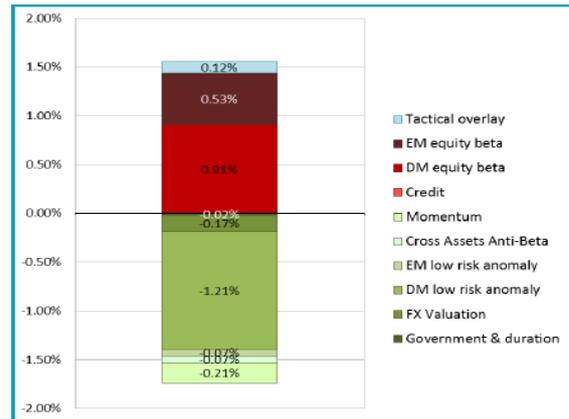
Beste Grüße, Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Dienstag, 01.11.2016

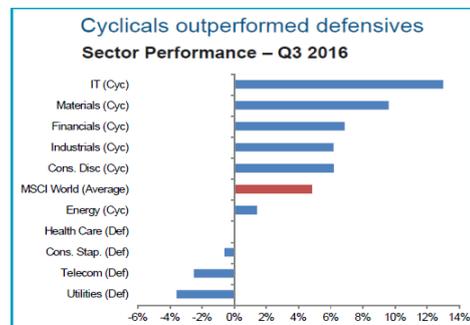
Bereits am Donnerstag erreichte mich eine sehr ausführliche Darstellung der Gründe für die jüngste Underperformance des "Nordea 1 - Stable Return", die ich - wie während meines Urlaubs bereits angekündigt - erbeten habe. Es handelt sich um eine wirkliche Fleißarbeit (weshalb ich auch heute erst dazu komme, mir diese detailliert anzusehen), die auch die Entwicklungen weiterer Fonds wie bspw. die des "FvS Multiple Opportunities II" erklärt. Haupttreiber des relativen Misserfolgs waren die Aktienmärkte, die im "Stable Return" wesentlich über Futures zum Einsatz kamen:



Ausschlag gebend war hier vor allem eine Risiko-Anomalie, die bei den Industrieländern (DM = Developed Markets) im dritten Quartal den mit Abstand größten Schaden anrichtete. Hier (rechts oben) die Performance-Kontribution der Performance-Treiber im dritten Quartal:



Erneut wechselten Anleger zu zyklischen Titeln - ein Phänomen, das auch den meisten Long/Short-Fonds die Rückkehr zu Normalität verwehrte:



Die Folge: Alleine im Oktober verloren die Low-Vola-Aktien des S&P 500 gegenüber dem Gesamtindex mehr als 6%, wobei bedacht werden muss, dass die Low-Vola-Aktien des S&P Low Volatility Index ja im Gesamt-Index enthalten sind, so dass die Diskrepanz zwischen den defensiven und den zyklischen Titeln tatsächlich noch viel größer war:

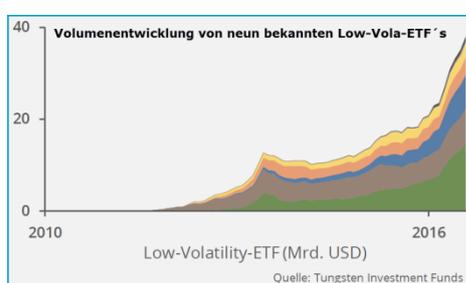


In diesem Umfeld liegen für Fonds, die tendenziell eher in defensive Aktien investieren (und damit über weite Strecken

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

auch gut fahren) die Chancen nicht gerade auf der Straße. Da gemeinhin nur mit den Standard-Indices gemessen wird, ist die Underperformance ad hoc nicht zu verstehen. Es ist aber genau die Underperformance, die Fonds wie dem "Nordea 1 - Stable Return" oder dem "FvS Multiple Opportunities II" im Normalfall hilft, outzuperformieren. Also keine Panik, denn solche Anomalien gibt es immer wieder.

Im Auge behalten sollte man die Entwicklungen der Smart Beta-ETF's. Diese passiven Produkte erfreuen sich zunehmender Beliebtheit:



Statt Replikation der Märkte werden ETF's damit zunehmend zu einem Beeinflussungsfaktor der Entwicklungen, was aktuell ja auch bereits die SEC auf den Plan gerufen hat. Klar ist auf jeden Fall, dass die jüngst in Smart Beta-ETF's mit Low-Vola-Charakter eingestiegenen Anleger noch nicht besonders viel Freude mit ihrem Investment gehabt haben (siehe Grafik links).

Mittwoch, 02.11.2016

Da haben wir's mal wieder. Statt Rallye und neuer Höchststände auf dem Weg zurück zum Alltime-High, das beim DAX nun inzwischen bald 19 Monate alt ist, bricht mal wieder alles zusammen. Gut 2,8% Minus innerhalb von 24 Stunden - ist das der Vorbote für einen geoder gar befürchteten Trump-Sieg? Die bevorstehende Fed-Sitzung kann es ja wohl nicht sein. Schließlich rechnet niemand mit einem Zinsschritt unmittelbar vor der Wahl

und ein nächster Zinsschritt für Dezember sollte eigentlich schon eingepreist sein. Die Vorstellung, dass 0,25% höhere Leitzinsen den Aktienkursen schadet, finde ich sowieso eher skuril.

Nach dem Brexit-Debakel hätte ich allerdings früher mit noch höherer Volatilität gerechnet. Aber noch ist ja Zeit. Hätte es am Montag noch Gründe gegeben, um die Frage nach einer offensiveren Aufstellung des MBUI zu stellen, so ist nun schon wieder klar, wie gut die eher defensive Ausrichtung der Wertentwicklung bekommt. Aber ich nutze die hoffentlich noch ein klein wenig anhaltende Schwächeperiode, um einen weiteren Fonds zu allokalieren. Wie bereits angedeutet ist es ein etwas offensiverer Fonds, den ich "Ausgewogener Mischfonds 1" nenne. Es ist übrigens Fonds Nummer 22, der im MBUI Einzug hält.

Es handelt sich um einen aktuell 340 Millionen Euro schweren Mischfonds, der hinsichtlich seiner Allokationsbandbreiten ähnlichen Beschränkungen unterliegt wie der "Carmignac Patrimoine", der sich jedoch deutlich erfolgreicher entwickelte als dieser (der Carmignac-Fonds ist im MBUI nicht allokaliiert):



Mindestens 50% sind in Anleihen aller Art investiert. Der Anteil an Genussscheinen, Wandel- und Optionsanleihen sowie Schwellenländer-Anleihen ist auf 25% des Fondsvolumens beschränkt. Maximal 50% werden in dividendenstarke Aktien investiert, wobei auch hier der Schwellenländeranteil auf

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

maximal ein Viertel des Fondsvolumens beschränkt ist. Rohstoffzertifikate mit physischer Hinterlegung können ebenfalls bis zu 25% des verwalteten Vermögens ausmachen. Zudem können Derivate sowohl zur Absicherung als auch mit dem Ziel der Vermögenssteigerung eingesetzt werden.

Ich investiere in die institutionelle Anteilsklasse, die neben den allgemeinen Vorteilen der in Luxemburg aufgelegten institutionellen Anteilsklassen in diesem Fall zusätzliche Vorteile bringt, die sich für den MBUI (und seine Anleger) auf jeden Fall lohnen:

	Retail-Klasse	Insti-Klasse
Mindestanlage	keine	75.000 EUR
Verwaltungsgeb.	1,45%	1,07%
./ . Kickback	0,63%	0,53%
= Netto-Kosten	0,82%	0,54%
Perform.-Fee	10% über 6% p.a. (Highwatermark)	keine

Ein Vorteil von 28 Basispunkten bei der Management-Fee (nach Verrechnung der Kickbacks) - das kann sich sehen lassen. Hinzu kommt der Vorteil aus der für die Insti-Anteilsklasse nicht berechneten Performance-Fee. Seit Auflage im Jahr 2010 hat der Fonds im Schnitt 6,93% pro Jahr erwirtschaftet, was also bei der Performance-Fee einen jährlichen Vorteil von durchschnittlich 9,3 Basispunkten pro Jahr bringt. Hinzu kommen 4 Basispunkte aus der geringeren Taxe d'Abonnement für institutionelle Fonds-Anteilsklassen. Macht zusammen 0,41% durchschnittliche jährliche Outperformance allein aufgrund der Kostenvorteile.

Donnerstag, 03.11.2016

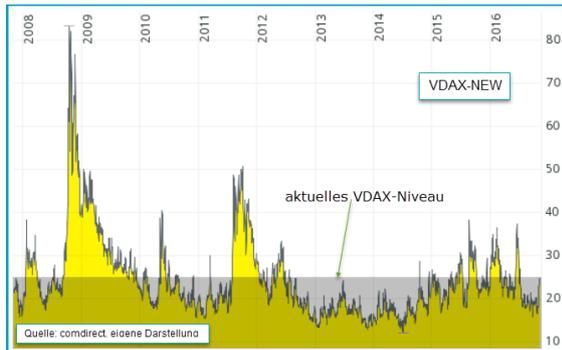
Eigentlich ist es keiner Erwähnung wert, denn natürlich hat die Fed in ihrer gestrigen Sitzung die Leitzinsen (sechs Tage vor der Wahl) nicht erhöht. Aber man hat sich auch nicht auf eine Zinsanhebung im Dezember festgelegt - man

stelle sich nur vor, Donald Trump gewinnt die Wahl und die Märkte geraten aus den Fugen ... und dann kommt die Fed auch noch mit einer Zinserhöhung, weil sie diese schon versprochen hatte. Also werden die nächsten Tage von zunehmender Unsicherheit geprägt sein. Der Anteilspreis des MBUI ist gestern um weitere 0,24% gefallen. Seit dem bisherigen Allzeithoch liegt der MBUI damit nun mit 1,22% under water, was mal wieder das extrem begrenzte Risiko des Fonds zeigt - zum Vergleich: Der Anteilspreis des "Carmignac Patrimoine" fiel alleine von gestern auf heute um 1,72%.

Freitag, 04.11.2016

Der sechste Verlusttag des DAX/EuroSTOXX in Folge. Es grassiert offensichtlich die Angst vor einem Wahlsieg Donald Trumps. Mancher Fondsmanager reibt sich indes schon die Hände, weil die eine oder andere Aktie, die schon länger auf seinem Wunschzettel stand, sich Bewertungsniveaus nähert, die einen Einstieg mit der gewünschten "Safety-Margin" ermöglichen. Denn natürlich wird in solchen Sell-off-Situationen weniger differenziert, so dass sich zunehmend gute Chancen eröffnen. Wahrscheinlich gilt dies aber nur für den Fall einen Clinton-Sieges, obwohl es zunehmend viele Stimmen gibt, die orakeln, dass auch ein Trump-Sieg für die Börsen gar nicht so schlimm sei. Na, da würde mich schon interessieren, warum der DAX alleine in dieser Woche nahezu 5% verlieren musste. Die Volatilität ist in den letzten Tagen um fast 40% angestiegen. Der VDAX-NEW notiert jedoch aktuell erst bei 25. Zum Vergleich: Im Vorfeld der Brexit-Entscheidung stieg der VDAX am 16. Juni auf gut 37, im Januar und auch im Februar stieg das Fieberthermometer des Marktes auf 35 bzw. 36. All das und noch viel mehr (siehe Grafik) haben wir bekanntlich überlebt:

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch



Montag, 07.11.2016

Das Investment veröffentlichte im heutigen Online-Newsletter die Fonds mit den höchsten Netto-Mittelzuflüssen im September. Hier die Zusammenfassung der fünf Topseller der großen Pools/Plattformen, die nicht selten mehr Volumen auf sich vereinigen können als alle anderen Fonds zusammen:

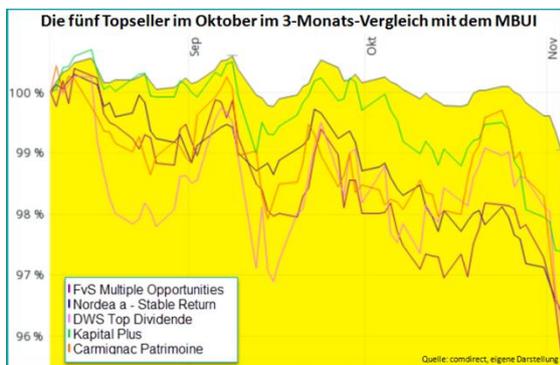
Argentos BCA DAB Bank JDC Netfonds Fondskonzept

Top-Seller: Die meistverkauften Fonds
DER FONDS fragt monatlich bei Maklerpools und Direktbanken, welche Fonds sich am besten verkaufen. So wird die Gesamt-Liste berechnet.

Rang	Rang Vormonat	Fonds	Kategorie	Punkte gesamt	Perf. 2016*
1	1	FvS Multiple Opportunities	Mischfonds flexibel Welt	56	4.0
2	2	Nordea Stable Return	Mischfonds ausgewogen Welt	40	5.1
3	3	DWS Top Dividende	Aktienfonds Welt	38	4.6
4	4	Kapital Plus	Mischfonds Defensiv Europa	25	1.3
5	-	Carmignac Patrimoine	Mischfonds ausgewogen Welt	18	2.6

Quelle: Das Investment 04.11.2016

Da können wir ahnen, wie es in den gängigen Anlegerdepots in den letzten Wochen und Monaten ausgesehen hat. Der Vergleich der fünf Topseller mit dem MBUI über die letzten drei Monate lässt den MBUI in gutem Licht erstrahlen:



Mittwoch, 09.11.2016

Und tatsächlich ist es passiert. Donald Trump wird 45. Präsident der USA. Kommentare dazu verkneife ich mir geflissentlich. Es bleibt vorerst die Hoffnung, dass Wahlkampfgetöse und Regierungsverantwortung zwei Paar Schuhe sind. Die Börsen reagieren auf jeden Fall völlig anders als erwartet. Schon früh am Tag drehen die Aktienindices in Europa und später auch in den USA ins Plus. Der DAX beendet diesen Tag mit einem Plus von 1,56%. So mancher reibt sich verwundert die Augen. Die Gewinner waren allerdings vor allem Finanz- und Industrierwerte. Damit wurde die am 01. November beschriebene Low Risk-Anomalie nochmals verstärkt, statt zur Normalität zurückzukehren.

Warten wir ab, wie sich die Börsen in den nächsten Tagen entwickeln. Dass der Trump-Sieg, der eigentlich Gift für die Börsen sein sollte, nun als Erfolg gefeiert wird, gibt schon sehr zu denken. Aber die Börse kennt nun mal keine Moral.

Freitag, 11.11.2016

Kein Karnevalsscherz: Der Bund-Future fiel heute das erste Mal seit langer Zeit wieder unter die Marke von 160. Zum ersten Mal hatte der Bund-Future diese Marke am 16. April 2015 überstiegen und damit eine neue Ära eingeläutet. Während die Zinsen am langen Ende steigen, erreichte der EONIA vorgestern erneut seinen historischen Tiefststand von -0,356%.

Montag, 14.11.2016

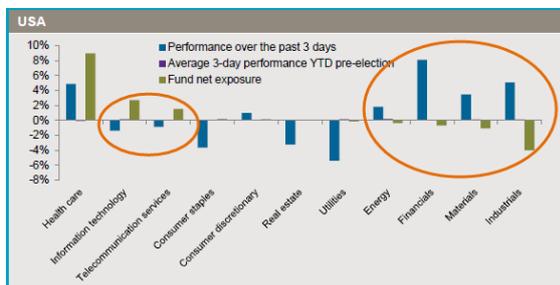
Der Börsentag war mal wieder ein Klassiker. Bankaktien waren im Höhenflug und legten - wie die Commerzbank - teilweise um mehr als 6% zu. DAX und EuroSTOXX tendierten jedoch seitwärts und legten erst nachbörslich ein wenig zu. Die Mehrzahl der Mischfonds-

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Manager hat jedoch keine Bankaktien im Depot. Long/Short-Manager haben Bankaktien mehrheitlich im Short-Buch. Ergo dürfte es für viele Fonds heute wieder Kursverluste geben, was in Relation zu stabilen Indices (auch auf der Rentenseite) mal wieder ganz blöd aussieht. Fairerweise muss man einräumen, dass Fonds ja gerne auch die Vorteile gegenüber der Benchmark herausstellen, auch wenn diese durch fallende Bankaktien begünstigt wurden.

Mittwoch, 16.11.2016

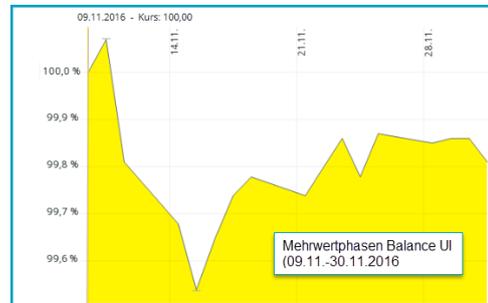
Wie stark die Verwerfungen unmittelbar nach der US-Wahl waren, zeigt eine Publikation von JPMorgan zum "JPM Global Macro Opportunities". Alleine in den ersten drei Tagen nach der US-Wahl kam es zu massiven Ausschlägen im Vergleich zur durchschnittlichen Drei-Tages-Bewegung vor der Wahl, die in der folgenden Grafik zwischen den beiden anderen Balken nur erahnt werden kann.



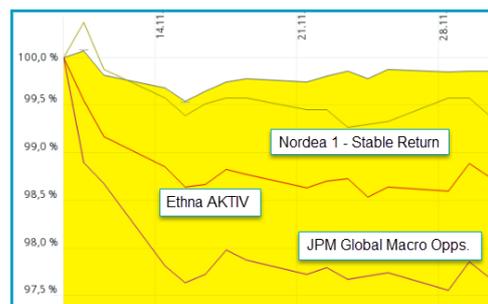
In diesen ersten drei Tagen nach der Wahl hat sich jedoch unterm Strich nicht viel geändert. Der S&P 500 trat (gemessen an den Tagesschlusskursen) praktisch auf der Stelle, ehe dann eine kleine Rallye gestartet werden konnte:



Damit, dass auch der JPMorgan-Fonds mit seinen Positionierungen völlig auf dem falschen Fuß erwischt wurde, ist er in allerbesten Gesellschaft. Im Vergleich zu den Verlusten vieler guter Mischfonds konnte sich der MBUI erneut sehr stabil entwickeln:



Hier die gleiche Grafik mit anderem Maßstab im Vergleich zu drei beispielhaften Mischfonds:



Wer möchte da dementieren, dass sich die zusätzlichen Kosten eines Dachfonds (Verwaltungskosten minus Kickbacks minus weitere Kostenvorteile) lohnen können?

Donnerstag, 17.11.2016

Heute ist der MBUI genau sechs Monate alt. Ein Resümee kann entfallen - stattdessen einfach die bisherigen Tagebucheinträge bis hierher nochmals lesen, was ich heute auch noch mal gemacht habe. Hochinteressant, was ich so alles geschrieben habe, was mir teilweise vorkommt, als wäre es Jahre (und nicht erst wenige Monate) her. Nüchtern betrachtet ist es natürlich eine traurige Erkenntnis, dass der MBUI heute ein klein wenig besser aussehen würde, wenn man die

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

eingehenden Mittel einfach auf dem Cashkonto stehen gelassen hätte (mal abgesehen, dass dies dem MBUI nicht erlaubt wäre, denn mindestens 51% des Fondsvermögens müssen stets in Zielfonds investiert sein).

Doch wer so denkt, muss natürlich auch konsequent weiterdenken. Wie gut stünde der MBUI da, wenn er nur in der Aufwärtsphase von Ende Juni bis Anfang September investiert gewesen wäre. 2,5% Plus wären da locker drin gewesen. Aber genau an dem Punkt wird jeder halbwegs vernünftige Mensch einsehen, dass solches Timing nicht möglich ist, auch wenn es - wie gerade auf Seite 14 nachgelesen - Anleger gibt, die exakt zum Tiefststand von 98,57 Euro pro Anteil eingestiegen sind. Wir wissen, dass dies Zufall war und von solchen "Zufällen" kann man nur profitieren, wenn man investiert ist. Die gute Erkenntnis zum halbjährigen Jubiläum: Das Konzept funktioniert in der Praxis einwandfrei und eine Reihe bestens bekannter Megaseller konnten (siehe Tagebucheintrag vom 07.11.2016) outperformt werden, wobei man als Startzeitpunkt für Performancevergleiche Ende Juli wählen sollte, um einen da erst breit auf 18 Zielfonds gestreuten MBUI fair vergleichen zu können.

Montag, 21.11.2016

Wie stärkt man die Offensive eines Portfolios, ohne Gefahr zu laufen, bei einem Abwärtstrend der Börsen die Drawdowngefahr zu vergrößern? Relativ einfach: Man sucht einen Fonds mit einem über Jahre bewährten Management (Risikomanagement inklusive), der über die letzten zwei Jahre einen nur geringen Maximum Drawdown erlitt und eine Calmar Ratio seit Auflage von mehr als 2 aufweist (also eine durchschnittliche annualisierte Performance, die mehr als doppelt so hoch wie der Maximum Drawdown

war. Wenn der Fonds dann noch in den ersten beiden Monaten dieses Jahres mehr als 3% Plus erwirtschaftet hat und aktuell seit Jahresbeginn sogar mit 9,93% im Plus liegt und zudem das vergangene Jahr mit 8,90% Plus abgeschlossen hat, dann ist man dem Ziel ziemlich nahe - oder?

Ich beobachte einen solchen Fonds schon seit knapp zwei Jahren, doch erst vor wenigen Tagen ist die Vertriebszulassung auch für Deutschland erfolgt.

Die bisherige Wertentwicklung sieht makellos aus und übertrifft die Erwartungen, die bei Auflage des Fonds bereits hoch waren. Dabei hätte es gute Gründe gegeben, zumindest in diesem Jahr zu enttäuschen, denn es handelt sich um einen Long/Short-Aktienfonds mit Fokus auf Europa, USA und Kanada. Dabei bilden jedoch Events und Special Situations die Grundlage für die Positionierung in Verbindung mit einem extrem starken Risikomanagement. Im Vergleich zu dem Desaster, welches Long/Short-Aktienfonds in diesem Jahr erlebten, sieht der Fonds aus, als würde er aus einem anderen Universum stammen (siehe Grafik auf der nächsten Seite):



Erfreulicherweise konnte ich noch zu stark vergünstigten Konditionen in die Seed-Anteilsklasse investieren, was nur mit mindestens sechsstelligen Beträgen möglich ist. Der Vorteil bei der Management Fee

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

beträgt (bereinigt um Kickbacks) 25 Basispunkte sowie ein Viertel der normalen Performance Fee (dies sind 20% der Wertentwicklung über 1M-Euribor plus 200 Basispunkte mit Highwatermark). Über die gut zwei Jahre seit Auflage hatte die S-Anteilsklasse somit einen Performance-Vorteil von 1,20% gegenüber der Insti-Anteilsklasse. Hinzu kommen natürlich die weiteren Vorteile, die institutionelle Anteilsklassen in Luxemburg genießen (vgl. Seite 15).

Der Fonds hat per Ende Oktober seit Auflage im Schnitt um 8,56% p.a. zugelegt. Der Maximum Drawdown betrug hingegen lediglich 4,04%. Die annualisierte Volatilität seit Auflage (wen's interessiert) beträgt nur 4,86%. Das bei Fondsaufgabe definierte Ziel für die Strategie war

- Performance > 8% p.a.
- Volatilität < 8%

In schwierigsten Zeiten wurde beide Ziele übertroffen. Eine bessere Verstärkung für den MBUI ist kaum vorstellbar. Nur ein einziger Fonds, nämlich der "Defensive Mischfonds 3", weist noch etwas bessere Relationen aus. Der ist aber bereits mit 8% allokiert - diesen Wert will ich aus ganz grundsätzlichen Überlegungen nicht überschreiten.

Hier die Übersicht über die Monatsergebnisse des jüngsten Neuzugangs:

Monthly performance history													
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Ytd Perf%
2016	2.00%	1.34%	2.21%	0.33%	1.13%	-0.05%	1.40%	0.91%	1.29%	-0.99%			9.93%
2015	0.99%	4.38%	-0.03%	1.56%	1.24%	0.03%	-0.23%	-1.38%	-1.93%	2.66%	0.63%	0.80%	8.90%
2014										-1.94%	2.45%	-1.31%	-0.85%

68% positive Monatsergebnisse ist die eine Seite. Das durchschnittliche positive Monatsergebnis war mit 1,49% jedoch um 50% höher als das durchschnittliche negative Monatsergebnis, das nur 0,98% ausmachte.

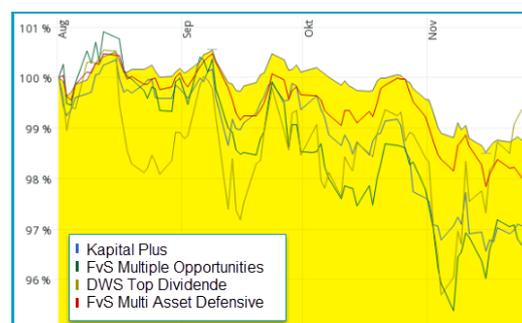
Für die weiteren Betrachtungen im MBUI-Tagebuch nenne ich den neu allokierten Fonds ganz einfach "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)". Rücksetzer von mehr als 3% betrachte ich b.a.W. als Nachkaufgelegenheit, um die Position von aktuell 2,6% noch weiter auszubauen. Es ist der 23. im MBUI allokierte Zielfonds.

Dienstag, 29.11.2016

Gerade kommen über den Online-Newsletter von "Das Investment" die Pool-Topseller des Monats Oktober auf den Bildschirm:

Rang	Rang Vormonat	Fonds	Kategorie	Punkte gesamt	Perf. 2016*
1	1	FvS Multiple Opportunities	Mischfonds flexibel Welt	56	2.3
2	-	Leading Cities Invest	Immobilienfonds Europa	36	2.5
3	3	DWS Top Dividende	Aktienfonds Welt	35	4.0
4	4	Kapital Plus	Mischfonds Defensiv Europa	16	-1.0
5	-	FvS Multi-Asset Defensive	Mischfonds Defensiv Welt	15	3.9

Lassen wir den KanAm-Immobilienfonds mal außen vor - hier gibt es nur für kurze Zeit einen "Cash-Call". Im Vergleich mit den anderen vier Topsellern kann sich der MBUI nach wie vor sehen lassen:



Besonders freut mich, dass der MBUI in Relation zum schwankungsarmen "FvS Multi Asset Defensive" ebenfalls recht gut abgeschlossen hat. Der Vergleich mit einem "DWS Top Dividende", der kürzlich einen viermal so hohen Drawdown wie der MBUI hinlegte, hinkt da schon eher. Der Vergleich startet Ende Juli, weil der MBUI damals - wie bereits erwähnt - mit 18 Zielfonds breit genug

für die Umsetzung der Mehrwertphasen-Strategie diversifiziert war. Inzwischen sind 23 Fonds allokiert.

Damit genug für diesen denkwürdigen November, dem ein Dezember folgen wird, der mit dem Verfassungsreferendum in Italien einen weiteren Stolperstein für die Märkte bereit hält.

Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Donnerstag, 01.12.2016

Der Cash-Anteil des MBUI liegt bislang ausnahmslos bei der Berenberg Bank, die uns heute darauf hinweist, dass über die gesetzliche Einlagesicherung von 100.000 Euro hinaus alle Einlagen bis zur Höhe von 41.601.000 Euro durch den freiwilligen Einlagesicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken e.V. geschützt sind. Darauf würde ich mich im Zweifelsfall allerdings nicht verlassen und stelle bei der Frage nach der Sicherheit unserer Cashquote (aktuell knapp 200.000 Euro) dann doch lieber darauf ab, dass die Berenberg Bank ihr haftendes Eigenkapital in Höhe von 208.007.000 Euro bislang noch nicht angreifen musste.

Montag, 05.12.2016

Schon am frühen Morgen war mein erster Gedanke, dass die Italiener für die Verfassungsreform (und damit für Renzi) gestimmt haben müssten, nachdem einer Reihe anderer Nachrichten (so zum Beispiel der Wahl von der Bellens in Österreich oder dem Verdacht, dass ein afghanischer Flüchtling der mögliche Mörder der Freiburger Studentin sei) der Vorzug gegeben wurde. Erst dann folgte die Nachricht, dass beim "Renziendum" die Verfassungsänderung in

Italien mit deutlicher Mehrheit abgelehnt wurde und dass Matteo Renzi noch heute zurücktreten werde. Aber auch die allgemeine Erwartung, dass damit die Börsen - zumindest die Euroland-Börse - in den Sturzflug übergeht, wurde zunächst "enttäuscht". Um 09:30 Uhr liegt der DAX gegenüber Freitag mit 1,42% im Plus. Das könnte man vielleicht noch damit erklären, dass Anleger eine stärkere deutsche Wirtschaft erwarten, wann Italien tatsächlich aus dem Euro-Verbund austreten sollte. Aber auch der EuroSTOXX 50 liegt mit 1,17% im Plus. Und der Euro selbst? Aktuell liegt er gegenüber dem US Dollar mit 0,77% und gegenüber dem Schweizer Franken mit 0,59% im Plus. Muss man das verstehen? Es wird sicher bald plausible Erklärungen dafür geben. Nur schade, dass da vorher niemand drauf gekommen ist. Wozu die ganze Unruhe im Vorfeld?

Dienstag, 06.12.2016

Post von der Depotbank bezgl. des "Nordea 1 - Stable Return" - diese Post bekommen wohl-gemerkt alle Anleger von ihrer Depotbank, wenn sie diesen Fonds im Depot haben, weil es für einige Subfonds des Nordea 1-SICAVs Änderungen gab. Erst ganz unten auf Seite 2 der dreiseitigen englischsprachigen (!) Mitteilung erfährt der angeschriebene Anleger (soweit er der englischen Sprache mächtig ist), welche Änderungen seinen Fonds denn nun betreffen. Da wurde doch tatsächlich eine Überschrift geändert. Statt "Risiko" lautet diese nun "Risikoprofil". Zudem wird der Begriff "Basiswährung" nun für alle Subfonds des SICAV durchgehend gleich verwendet.

Prospectus changes relevant for the Shareholders of all Sub-funds

- The header of the risk section is changed for all sub-funds from "Risk" to "Risk profile".
- The term "Base Currency" defined in chapter "Terms and definitions used in this Prospectus" is now used consistently for all sub-funds.

Das sind dermaßen wichtige Informationen, dass es ganz sicher gerechtfertigt ist, dass alle Depotbanken ihre zig-tausend Kunden per

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Post darüber informieren. Wer zahlt's am Ende? Natürlich der Kunde ... und hat irgendjemand einen Verbraucherschützer aufschreiben gehört?

Mittwoch, 07.12.2016

Der Tag fängt gleich mit einem Klassiker an. Man investiert in einen tollen Fonds, nämlich den auf Seite 49 beschriebenen "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)", und der erste Anteilspreis nach Investition ist um glatte 1,53% niedriger. Der Fonds wird nur einmal pro Woche freitags gehandelt, der Anteilspreis wird in der Regel am Dienstagabend auf der Website der Gesellschaft veröffentlicht und auch im MBUI-Anteilspreis vom Dienstag (der ja erst heute kurz vor Mittag von der KVG mitgeteilt wird, berücksichtigt. Das bedeutet, dass die gestrige Erholung des Anteilspreises durch den Verlust vom Freitag um 4 Basispunkte geringer ausfällt. Schade. An meiner äußerst positiven Einschätzung des "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)" kann dies natürlich nichts ändern.

Freitag, 09.12.2016

Das Ziel fürs erste Geschäftsjahr ist erreicht!

Nach meiner Hochrechnung für den heutigen Anteilspreis liegt das Fondsvolumen per heute über 10 Millionen Euro - ein Ziel, welches wir uns für die ersten 12 Monate gesetzt und nun nach weniger als sieben Monaten erreicht haben. Bis es "amtlich" ist, dauert es noch rund 66 Stunden, bis nämlich der Anteilspreis für den heutigen Tag von der KVG veröffentlicht wird. Da meine täglichen Hochrechnungen aber eigentlich bis auf den Cent genau sind, hege ich keinen Zweifel an dieser Erfolgsmeldung.

Montag, 12.12.2016

Der Anteilspreis hätte sogar um einen Cent niedriger sein können und es hätte trotzdem für die 10 Millionen gereicht. In der vergangenen Woche ist der Anteilspreis um 0,90% angestiegen. Damit ist der größte Teil des November-Verlustes bereits wieder ausgeglichen.

Donnerstag, 15.12.2016

Heute fragt mich jemand, mit welchen Minigewichtungen viele Zielfonds denn allokiert sein müssen, wenn bei insgesamt 23 Fonds die fünf Top-Positionen bereits rund 45% des Fondsvermögens ausmachen. Ich bin erst mal perplex, denn die Obergrenze für die Allokation eines Zielfonds habe ich bei 8% des Fondsvermögens gezogen, so dass die Top 5 nun gewiss keine 45% ausmachen können. Tatsächlich sind es aber nur zwei Fonds, die per 30.11.2016 mit 8,09% bzw. 8,03% allokiert waren (dies sind etwas mehr als 8%, da diese beiden Fonds überdurchschnittlich gut gelaufen sind). Schon der der Fonds mit dem fünftgrößten Anteil liegt bei weniger als 6%. Fragt sich also, woher die Informationen meines Gesprächspartners stammten. Triumphierend verwies er auf die Onvista-Website, jenes FinTech-Unternehmen, welches schon seit rund 20 Jahren am Markt ist und das nun von comdirect übernommen werden soll. Zuverlässige Datenversorgung gehört - auch nach so langer Zeit - ganz sicher nicht zu den Stärken von Onvista und als ich mir die zitierte Übersicht ansehe, komme ich diesbezüglich auch nicht zu neuen Erkenntnissen. In der Übersicht der Top-Holdings, die angeblich vom 30.11.2016 stammen soll, sind zwar immerhin fünf Fonds genannt, die im MBUI allokiert sind. Was nicht ansatzweise stimmt, ist die genannte Gewichtung, die ich im folgenden Screenshot-Ausschnitt (rot eingerahmt) in richtiger Höhe eingefügt habe:

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Anteil	Wertpapiername
7,95%	11,60% Acatis Ch.Sel.-Acatis Elm Kon. Inhaber-Anteile o.N.
5,04%	10,97% Frankf.Aktienfond.f.Stiftungen Inhaber-Anteile T
6,94%	8,91% Nordea 1-Stable Return Fund Actions Nom. BP-EUR o.N.
3,19%	7,15% LOYS FCP - GLOBAL L/S Inhaber-Anteile P o.N.
2,77%	6,26% Danske Inv.-Europ.L.-Sh.Dynam. Namens-Anteile A p EUR

Stand: 30.11.2016

Nur zwei der aufgelisteten Fonds gehören tatsächlich zu den Top 5-Holdings. Die beiden am 30.11.2016 am höchsten gewichteten Fonds hingegen sind in der Onvista-Aufstellung gar nicht enthalten. Ich mache mich auf die Suche, um zu ergründen, woher Onvista diese Daten hat. Das wird nicht einfach werden, denn erfahrungsgemäß reagiert Onvista auf Reklamationen überhaupt nicht. Wir werden sehen ...

Dienstag, 20.12.2016

Spätestens seit der Diskussion um die Wahlbeeinflussung durch Tweets und kurz Kommentare in den USA wissen wir, dass die kurze und prägnante Botschaft auch dann haften bleibt, wenn ihr Wahrheitsgehalt im Nachhinein im Fakten-Check dementiert wird. Dabei ist es nicht entscheidend, ob eine Botschaft (oder in diesem Fall eine Überschrift) formal korrekt ist. Viel wichtiger ist, was der unvoreingenommene Leser versteht und dem wird es in diesem Fall wie mir gehen. Die erste Vermutung ist nämlich beim



Lesen dieser Headline, dass in diesem Jahr ein Jahresergebnis von 5% wiederholt werden konnte. Bei näherem Hinsehen stellt sich dann aber heraus, dass die gut 5% eben nur in diesem Jahr "stehen", denn im Jahr davor gab es - was ja gar nicht verwerflich ist - einen Verlust, der zunächst mal wieder aufgeholt werden musste, was dazu führt, dass die "Fünf" auch - nur leider kumuliert - für einen Zwei-Jahres-Zeitraum steht.



Dass der Fonds mehr als 4 Milliarden Euro verwaltet, mag daran liegen, dass die Euro-Anteilsklasse dieses Jahr aufgrund der Währungsgewinne mit einem Plus von mehr als 10% beenden wird. Die Differenz zur Euro-gehedgten Version ist bekanntlich aber nur der Währungsgewinn des US Dollars. Ob das aber auch die Anleger wissen?

Donnerstag, 22.12.2016

Falls jemand vorhat, eine KVG zu gründen, so sollte er sich das noch mal reiflich überlegen. Was sich nämlich im Hintergrund eines Fonds abspielt, ist der nackte Wahnsinn. Dass die tägliche Feststellung des Anteilspreises keine Banalität ist, war mir schon länger klar. Die Grundprinzipien habe ich auch längst verinnerlicht. Dazu gehört die tägliche Abgrenzung der Depotbank- und Verwaltungsgebühren, einer eventuellen anteiligen Performance-Fee, von Prüf- und Veröffentlichungskosten etc., nicht jedoch die Abgrenzung von zu erwartenden Kickbacks aus den Zielfonds, die nach Zufluss gebucht werden und damit den Anteilspreis nur am Tag des Zuflusses positiv beeinflussen. Der Versuch, anhand der Zielfonds-Anteilspreise unter Berücksichtigung der obigen Abgrenzungspositionen den MBUI-Anteilspreis treffsicher vorherzusagen, scheitert trotzdem regelmäßig. Mal liegt meine Prognose um zwei Cent zu hoch, mal um einen Cent zu niedrig ... ich versuche seit geraumer Zeit, die Fehlerquelle einzugrenzen. Fehlanzeige. An den vielen täglichen Einzelbuchungen kann es nicht liegen, obwohl man schon hier den

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Überblick verlieren kann - hier nur der Überblick über die Kontosalden der verschiedenen Buchungen:

Belegungsdatum	Fondsname	Fondsnummer	Konto	Kontosalden Level 1	Kontosalden Level 2	Summe Kontosalden
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Real Verluste & Investitionsverf. Ausd./Abgrü	Außenordnender Nettbeitrag	Realisierte Verluste	-698,80
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Zinsaufwendungen aus Scheldaten	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-99,60
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Zinsaufwendungen aus Bankguthaben Inland (neg. NZ)	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-647,20
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Verwaltungsergänzung	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-86.919,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dispositionsvergütung (inkl. Markt)	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	4.695,10
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Doppelgebühren	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-213,80
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Prokuralisten (Audit)	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-2.989,80
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Verordnungsgebühren	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-699,80
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Ausgleich ordinärer Aufwand	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-36.625,37
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Performance-Verbindungsvergütung	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Prokuralisten (Tax)	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-1.995,24
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Kosten LEI/IE	Ordinärer Nettbeitrag	Aufwendungen	-186,83
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Real Gewinne aus Aktien Ausland	Außenordnender Nettbeitrag	Realisierte Gewinne	3,28
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	angereichert Real Gew. & Renten Zertifikats (Abgrü)	Außenordnender Nettbeitrag	Realisierte Gewinne	4.534,43
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Real Aktiengewinne aus Zertifikats (Abgrü)	Außenordnender Nettbeitrag	Realisierte Gewinne	1.233,22
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Real Fremdgewinne aus Zertifikats (Abgrü)	Außenordnender Nettbeitrag	Realisierte Gewinne	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Unreal. Erlöse aus Investmentverf. Inland	Unrealisiertes Ergebnis	Unrealisiertes Ergebnis	-37.660,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Unreal. Erlöse aus Investmentverf. Ausland	Unrealisiertes Ergebnis	Unrealisiertes Ergebnis	177.656,43
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Aktiengewinne aus Zertifikats Inland	Unrealisiertes Ergebnis	Unrealisiertes Ergebnis	118.662,03
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Aktiengewinne aus Zertifikats Ausland	Unrealisiertes Ergebnis	Unrealisiertes Ergebnis	174.070,23
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Zwischengewinne aus Zertifikats Inland	Unrealisiertes Ergebnis	Unrealisiertes Ergebnis	4.614,84
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Zwischengewinne aus Zertifikats Ausland	Unrealisiertes Ergebnis	Unrealisiertes Ergebnis	7.657,64
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Zinsen aus Bankguthaben Inland	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden Inland	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Bestandsgewinn Zertifikats	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Zerfall. Ertrag aus aussch. Zertifikats	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	16.366,20
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden REITS Inland	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden REITS Ausland	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	DB-befreite Erlöse aus Zertifikats (ED/2B)	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Inländische Inland aus ZF (ED/2B)	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden Inland -10%	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	0,00
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden Inland Theo. ZF -10%	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	3.603,34
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden Inland Aussch. ZF -10%	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	654,91
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden Ausland Theo. ZF -10%	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	6.665,43
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Dividenden Ausland Aussch. ZF -10%	Ordinärer Nettbeitrag	Erlöse	4.699,61
21.12.2016	Mehrwertphasen Balance US	US181600	Außenordnender Nettbeitrag	Außenordnender Nettbeitrag	Außenordnender Nettbeitrag	0,00

zum Vergrößern der Tabelle [hier](#) klicken

Auch daraus, dass ich die Sollzinsen auf Kontoguthaben unberücksichtigt lasse, kann die Differenz nicht hergeleitet werden, denn sämtliche Sollzinsen seit Auflage des MBUI machen zusammen bis heute weniger als einen Cent am Anteilspreis aus. Auf der Suche nach Erklärungen stoße ich auf die Position "Ertragsausgleich für Aufwendungen". Hier wird durch (zumindest für mich geheimnisvolle) Buchungen dafür gesorgt, dass alle Anleger gleichgestellt sind. Bis heute aufgelaufene Erträge und Aufwendungen sollen auch nur die bis heute investierten Anleger betreffen. Über die Ertragsausgleichsbuchungen wird dies - so wurde mir versichert - im Ergebnis hergestellt. Ich glaube das einfach mal, denn die Detailerklärungen habe ich nicht ansatzweise verstanden (nun will ich ja zum Glück auch keine KVG gründen). Also werde ich auch weiterhin damit leben müssen, dass erst mit offizieller Veröffentlichung des Anteilspreises für den jeweiligen Vortag Sicherheit darüber besteht, wie der MBUI sich am Vortag entwickelt hat. Gerade heute ist das besonders ärgerlich, denn nach meiner Hochrechnung wäre heute der 12. Handelstag mit steigendem MBUI-Anteilspreis in Folge gewesen. Statt um 1 Cent zu steigen

- wie von mir hochgerechnet - ging der Anteilspreis jedoch um 2 Cent zurück.

Mittwoch, 28.12.2016

Nachdem das Fondsvolumen inzwischen auf knapp 10,4 Millionen Euro angestiegen ist, ist es an der Zeit, in einen weiteren Fonds zu investieren, einen Fonds, den ich mehr oder weniger seit Auflage Mitte Juni dieses Jahres täglich verfolge, um zu verifizieren, dass der aktive Einsatz von Risikoprämien aus verschiedensten Assetklassen bzw. Managementansätzen tatsächlich zu einer marktunabhängigen Wertentwicklung führt, die bei diesem "Alternative Multi Asset-Fonds 2" nach Kosten bei 4% bis 5% p.a. liegen soll. Der Fonds startete unmittelbar im Vorfeld der Brexit-Entscheidung und prompt mit einem Drawdown von 3,33%, als die globalen Aktienindices von Donnerstag bis Montag (bspw. der DAX um 9,64%) abstürzten. Anders als die Aktienmärkte konnte der frisch aufgelegte Fonds jedoch innerhalb einer Woche schon wieder einen neuen Höchststand erreichen. Seitdem ging es kontinuierlich aufwärts und kaum eine Woche verging ohne ein Plus bei der Anteilswertentwicklung. Aktuell notiert der Fonds bei 5,00% Plus, womit das jährliche Performanceziel fürs Erste bereits nach sechs Monaten konnte.



Carry, Curve, Dividenden, Liquidität, Mean-Reversion oder Volatilität - dies sind die "Schlachtfelder", auf denen die Performancebeiträge dieses Fonds gewonnen werden, die

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

einem strikten Risikomanagement unterliegen, demzufolge dem Kapitalerhalt immer der Vorzug vor der Renditemaximierung gegeben werden soll. Das hat durchweg so gut geklappt, so dass das Risiko, mit einem Anteil von ca. 2,5% des Fondsvermögens in diesen noch so jungen Fonds zu investieren, eingegangen werden soll.

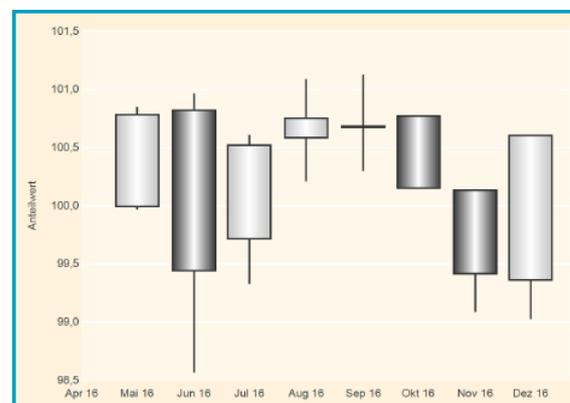
Direktionale Investments in Aktien oder Anleihen sind für diesen Fonds kein Thema. Der Glaube an Prognosen für eine kurz- oder mittelfristige Entwicklung ist sehr gering ausgeprägt. Einzeltitel liegen nicht im Fokus. Abgestellt wird deshalb auf marktweite Indices. Quantitative Analysen werden ausschließlich zur Identifikation empirischer Risikoprämien genutzt. Das Augenmerk gilt dem Aufbau asymmetrischer Risikoprofile über entsprechende Derivate, so dass der größte Teil des Portfolios in Cash bzw. geldmarktnahe Anlagen ohne Zinsänderungsrisiko investiert ist.

Über kurz oder lang werde ich diesen Fonds sicherlich einem größeren Publikum live (also bei einer der von mir betreuten Champions-Touren) vorstellen können - ich freue mich schon drauf. Solange will ich die Anonymität dieses Fonds jedoch noch wahren. Investiert wird in die institutionelle Anteilsklasse, in der gut 92% des noch überschaubaren Fondsvolumens investiert sind. Der Hintergrund ist klar: Der Fondsiniciator und -manager kommt aus dem institutionellen Geschäft und hat bislang keinerlei Aktivitäten im Retailgeschäft entwickelt.

Freitag, 30.12.2016

Das erste (Rumpf-)Kalenderjahr des MBUI ist vorbei (das Geschäftsjahr des MBUI läuft hingegen bis zum 30.04.2017). Was wird uns von diesem Jahr dauerhaft in Erinnerung bleiben? Ich will mich hier nicht in einem

Jahresrückblick verlieren, denn Jahresrückblicke wird wahrscheinlich jeder Leser dieses Tagebuchs im Überfluss zugesandt bekommen. Konzentrieren wir uns deshalb auf den MBUI. Der startete bekanntlich am 17.05.2016 und investierte in den folgenden Tagen zunächst mal nur in acht Zielfonds, um die Transaktionskosten niedrig zu halten. Diese wurden aus den in Frage kommenden Zielfonds vor allem unter dem Aspekt der Risikominimierung für den Fall eines stärkeren Markteinbruchs ausgewählt. Gerade zum Start wollte ich keine Experimente eingehen, denn wenn es bei nur acht Fonds im Portfoliodumm läuft, dann kann schon mal ein unerwünscht hoher Drawdown die Folge sein. Prompt verlor bspw. der DAX vom 07.06. bis zum 27.06. gut 1.000 Punkte, was einem Minus von 9,91% entsprach. Der MBUI parierte diese Phase mit einem Maximum Drawdown von 2,38%. Breiter diversifiziert wäre dieses Minus jedoch deutlich geringer ausgefallen, wie wir gleich noch sehen werden.



Die obige Grafik zeigt die monatliche Entwicklung des Anteilspreises, wobei die Flächen jeweils die Spannbreite vom Monatsersten zum Monatsultimo zeigen. Dunkle Flächen signalisieren einen im jeweiligen Monat fallenden Anteilspreis und helle Flächen (immerhin in fünf der acht Monate) zeigen ein positives Monatsergebnis.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Die darüber hinausgehenden Linien zeigen die komplette Bandbreite der Anteilspreise im jeweiligen Monat. Der Maßstab täuscht darüber hinweg, dass sich die Anteilspreisentwicklung in einer Bandbreite von nur 2,53% (vom Höchst- bis zum Tiefststand berechnet) abgespielt hat. Dementsprechend gering war auch die Volatilität, die seit Fondsaufgabe (auf Basis der täglichen Anteilspreise berechnet) lediglich 2,71% betrug.

Nun ist die Startphase eines neuen Fonds nicht wirklich einfach. Niemand honoriert nämlich das vorsichtige Vorgehen, mit dem Risiken vermieden wurden, die sich aufgrund letztendlich dann steigender Märkte dann gar nicht offenbarten. Die vorsichtige Schritt-für-Schritt-Investition, bei der zunächst eher defensive Fonds investiert wurden, zahlte sich also vordergründig nicht in Performance, aber zumindest in risikoadjustierter Performance aus, wie die tatsächliche Wertentwicklung zeigt. In der folgenden Grafik hingegen wird untersucht, wie sich die aktuelle Allokation des MBUI über das gesamte Jahr 2016 geschlagen hätte:



In der Phase des Maximum Drawdowns im Juni hätte das Minus des MBUI auf Basis der aktuellen Zielfonds-Allokation also statt 2,38% lediglich 1,52% betragen - ein nicht unerheblicher Unterschied. Unabhängig davon wäre der Maximum Drawdown des Jahres 2016 zum Jahresbeginn mit 2,90% erreicht worden.

Wichtig: Die obige Grafik zeigt die allokatungsgewichtete Performance der zum Jahresende allokierten Zielfonds, berücksichtigt jedoch nicht die Kosten des MBUI, die nach Verrechnung der Kickbacks bei schätzungsweise 1,35% bis 1,45% gelegen hätten. Bei einer Netto-Performance von ca. 2,45% und einem Maximum Drawdown von 2,90% hätte die Relation von Performance zu Maximum Drawdown bei 0,84 gelegen - ein ausgezeichneter Wert, den nicht viele der milliardenschweren Top-Fonds in 2016 erreichen oder gar deutlich überbieten konnten. Schauen wir doch mal, wie dieser Wert bei so einigen Megasekellern aussah:

Fonds	im Jahr 2016		Relation von Max. Drawd. zu Performance
	Maximum Drawdown	Performance	
Deutsche Concept Kaldemorgen	7,38%	6,95%	0,94
Frankfurter Aktienfonds für Stift.	6,64%	6,20%	0,93
Carmignac Patrimoine	4,39%	3,88%	0,88
MBUI	2,90%	2,45%	0,84
FvS Multiple Opportunities	7,05%	5,02%	0,71
Nordea 1 - Stable Return	5,45%	2,96%	0,54
JPM Global Macro Opportunities	11,71%	-5,47%	-0,47
SLI Global Absolute Ret. Strat.	6,22%	-3,95%	-0,64
Ethna AKTIV	6,01%	-4,73%	-0,79
Sauren Global Defensiv	3,69%	-3,07%	-0,83

Auch wenn der MBUI hier keinen Platz an der Spitze der Tabelle belegt, so wird bei Betrachtung der Parameter klar, dass der MBUI - neben dem "Sauren Global Defensiv" - der mit Abstand defensivste Fonds in dieser Übersicht ist, der mit dem geringsten Drawdown ein in Relation dazu sehr attraktives Ergebnis erzielte, wohlgerne hochgerechnet auf Basis der Zielfonds-Allokation zum Jahresende (unter Anrechnung der Kosten). Dabei ist übrigens zu berücksichtigen, dass der "Alternative Multi Asset-Fonds 2", der erst in dieser Woche allokiert wurde, Mitte des Jahres erst aufgelegt wurde, so dass sein Ergebnis hier ebenso wenig eingeflossen ist wie das des im November investierten "Long/Short-Aktien-fonds (M&A/ Event Driven)", für den in deutschen Systemen noch gar keine Datenhistorie zu finden ist.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Neugierig habe ich den Backtest der aktuellen Allokation nochmals um ein Jahr verlängert. Keine Frage, dies (siehe Grafik auf der nächsten Seite) wäre sicherlich nicht exakt die Allokation zum Jahresbeginn 2014 gewesen. Ich wollte lediglich wissen, wie stabil die aktuelle Allokation sich im Jahr 2015 verhalten hätte.



Natürlich war ich nicht überrascht, denn diese Betrachtungsweise gehört zu den Routinearbeiten bei der Identifikation von Fonds, die allokiert - oder künftig erforderlichenfalls auch eliminiert - werden sollen. Denn natürlich macht die Allokation eines zusätzlichen Fonds nur dann Sinn, wenn dadurch eine Verstetigung oder gar Verbesserung der risikoadjustierten MBUI-Entwicklung erwartet werden kann.

Auch diese Grafik berücksichtigt nicht die MBUI-Kosten, so dass sich nach Kosten (unter Berücksichtigung der Kickbacks) "nur" eine durchschnittliche Wertentwicklung von ca. 5% p.a. ergeben hätte. In Relation zu einem Drawdown von 3,43% ergäbe das eine Performance/Drawdown-Relation von rund 1,45 und spätestens jetzt wäre die Luft sehr dünn, denn tatsächlich kenne ich gerade mal drei Fonds aus meiner deutlich dreistelligen Fonds-Watchlist, die hier mit einem besseren Wert aufwarten konnten. Alle drei sind natürlich im MBUI allokiert. Hier ein Überblick über die TOP 5 der MBUI-Zielfonds (gemessen an der Performance/Drawdown-Relation für 2015 und 2016) im Vergleich zum MBUI insgesamt:

Fonds	in 2015 und 2016		Relation von Max. Drawd. zu Performance
	Maximum Drawdown	Performance	
Defensiver Mischfonds 3	2,16%	11,57%	5,36
Aktienarbitrage-Fonds 1	1,61%	5,72%	3,55
L/S-Aktiefds. (M&A/Event Driv.)	3,51%	10,35%	2,95
MBUI	3,43%	5,00%	1,46
Frankfurter Aktienfonds für Stift.	8,92%	11,27%	1,26
Aktiefds. mit flex. Exposure 2	16,22%	18,94%	1,17

Nun stellt hoffentlich niemand die Frage, warum der MBUI auf (aktuell) 24 Zielfonds setzt, wo man doch mit den drei Spitzenreitern in obiger Tabelle ein deutlich besseres Ergebnis erzielen könnte. Falls sich das doch jemand ernsthaft fragt, so muss ich leider auf eine Antwort in geraumer Zeit (es könnte mehrere Jahre dauern) vertrösten, denn irgendwann erwischt es nach allen - meist ja eher ungläubwürdigen - Gesetzen der Wahrscheinlichkeit einen dieser drei Fonds und macht mit diesem "Drei-Topfonds-Depot" genau das, was mit dem MBUI vermieden werden soll. Falls ich es vergesse, so möchte mich bitte jemand daran erinnern, dass ich die Ergebnisse dieser drei Fonds (vielleicht in zwei Jahren?) für Sie update. Ich bin sicher, es wird bis dahin andere Spitzenreiter geben. Ob es tatsächlich einen drei Fonds in absehbarer Zeit zerreißt, weiß ich natürlich nicht - genau dies ist die Rechtfertigung für eine breite Streuung, die ein paar sicher in Zukunft anstehende Enttäuschungen wegstecken kann.

Das könnte dann eigentlich auch schon das Schlusswort für dieses Jahr gewesen sein. Weitere Details findet man natürlich im Factsheet oder in dem per 30. April erscheinenden MBUI-Jahresbericht (ich meine die offizielle Broschüre der KVG).

Damit wünsche ich allen Tagebuch-Lesern und natürlich auch dem MBUI einen guten Start ins neue Jahr und eine gegenüber 2016 vielleicht wieder rückläufige Population Schwarzer Schwäne.

Für Ihr bereits gezeigtes - oder für nächstes Jahr geplantes - Vertrauen in das Konzept des

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

MBUI bedanke ich mich recht herzlich und versichere Ihnen, dass es bei mir oberste Priorität hat, dieses Vertrauen nicht zu enttäuschen. Auf ein gutes neues Jahr also!

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Und auf der letzten Seite wieder - wie üblich - der Disclaimer, den Sie vor Erhalt dieses Fondsmanager-Tagebuchs zur Kenntnis genommen und mit Unterschrift akzeptiert haben. Wir wollen natürlich nicht, dass er in Vergessenheit gerät.

Disclaimer

Dieses Fondsmanager-Tagebuch ist eine **ausschließlich für Finanzanlageberater** bestimmte Werbeunterlage und dient einzig und allein Informationszwecken. Die Angaben beruhen auf Quellen, die als zuverlässig eingestuft werden, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit ich jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Ich weise ausdrücklich darauf hin, dass dies keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen darstellt. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt und soweit veröffentlicht, der letzte Jahres- und Halbjahresbericht) getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten. Die Verkaufsunterlagen werden bei der Verwahrstelle, der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH (Theodor-Heuss-Allee 70. 60486 Frankfurt am Main) und den Vertriebspartnern zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter www.universal-investment.com abrufbar.

Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung wieder. Die in dem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Kapitalverwaltungsgesellschaft noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhalts.

Insbesondere sei darauf hingewiesen, dass mit dieser Präsentation der Versuch unternommen wird, die Funktionsweise der dem Fondsmanagement zugrunde liegenden Mehrwertphasen-Strategie so transparent wie möglich zu erläutern. Dazu werden oft kurzfristige Vergleiche von Wertentwicklungen gewählt, die einzig und allein dazu dienen, bestimmte Effekte im Sinne der Mehrwertphasen-Strategie zu illustrieren. Derartige - insbesondere kurzfristige - Darstellungen lassen selbstverständlich keine Rückschlüsse auf Art und Ausprägung künftiger Entwicklungen zu. Dazu wird auszugsweise auf Echtdateien des MBUI-Portfolios zurückgegriffen, welches natürlich in der Tagesaktualität ständigen – auch substantziellen – Änderungen unterworfen sein kann, ohne dass diese in jedem Einzelfall in diesem Fondsmanager-Tagebuch kommentiert werden. Ein Anspruch auf vollständige Information ist mit diesem Fondsmanager-Tagebuch nicht verbunden. Es liegt allein im Ermessen des Autors, zu entscheiden, welche Details ihm wichtig genug erscheinen, um darüber zu berichten.

Ausdrücklich wird darauf hingewiesen, dass der Autor dieses Tagebuchs als Manager des in Rede stehenden Fonds ein wirtschaftliches Interesse am Erfolg des Fonds hat. Die Absicht, kritisch über positive wie negative Entwicklungen und Ereignisse zu berichten, könnte dadurch unterschwellig beeinträchtigt werden. Bevor Informationen aus diesem Fondsmanager-Tagebuch im Beratungsgespräch mit Kunden oder Interessenten eingesetzt werden, hat sich der Berater zu vergewissern, dass sich die Informationen, soweit diese unterschiedlich interpretierbar sind, mit der Einschätzung des Beraters decken.