



"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 2017, 1. Halbjahr)**

von

Jürgen Dumschat

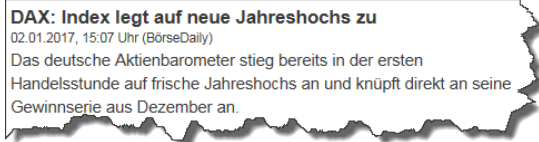
(Fondsmanager des "Mehrwertphasen Balance UI" (WKN A2ADXC)

- kurz: "MBUI" -

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Montag, 02.01.2017

Na das geht ja gut los: Gleich am ersten Handelstag des Jahres ein neues Jahreshoch. Wer hätte das gedacht?



Aber wie hoch war eigentlich das alte Jahreshoch des Jahres 2017?

Um bei dieser Diktion zu bleiben: Aufgrund der heutigen Entwicklungen erwarten wir für den MBUI ebenfalls einen neuen Jahreshöchststand.

Aber im Ernst: Im Vergleich zum letztjährigen Jahresauftakt, als der DAX am ersten Handelstag des neuen Jahres gleich mal 4,27% verlor, ist der diesjährige Start doch deutlich ansprechender. Letztendlich beendet der DAX den ersten Handelstag mit einem Plus von 1,02%.

Mittwoch, 04.01.2017

In der Tat ein deutlich anderer Jahresstart als vor einem Jahr. Zehn der 24 Zielfonds sind mit einem neuen Allzeithoch in 2017 gestartet. Für heute könnte es auch zu einem neuen Rekord-Anteilspreis des MBUI reichen (bislang fehlt für gut ein Drittel der Zielfonds noch der neue Anteilspreis - morgen früh weiß ich mehr).

Doch nicht jeder kann von der seit Anfang Dezember ausgesprochen guten Stimmung profitieren, wobei geübte Bestsellerautoren es durchaus verstehen, mäßigen Erfolg als tolle Leistung zu verkaufen. Immerhin gab es viel Vorschusslorbeeren dafür, dass die Autoren dreier Spiegel-Bestseller nun ihre strategischen Ratschläge auch im Rahmen eines Fonds umsetzen. Zudem wurde der Fondsverkauf in der Zeichnungsphase mit einem Incentive belohnt. Je nach vermittelter Zeichnungssumme gab es ein oder gar alle drei Bücher des Autoren-Duos

handsigniert und ab 250.000 Euro wurde sogar ein Abendessen mit Marc Friedrich und Matthias Weik ausgelobt. Trotzdem hielt sich das Interesse in Grenzen, denn in der Zeichnungsphase konnten gerade mal 1,9 Millionen Euro eingesammelt werden - ein Volumen, mit dem unter normalen Umständen eine Fondsaufgabe scheitern würde. Verkauft wurde der Erfolg des "Friedrich & Weik Wertefonds" dann jedoch wie folgt:



Quelle: FONDS professionell online

Allzu viele Einladungen zum Essen kamen da wohl nicht zustande. Dies soll keine Häme sein und ich bin sogar überzeugt, dass der Fonds mit solcher Darstellung und anhaltender Publicity schon noch in ausreichendem Maße Mittelzuflüsse bekommen wird. Allerdings sind dies Wechsel auf die Zukunft, denn ein Buch zu schreiben oder einen Fonds zu managen, das ist schon ein gewaltiger Unterschied. Positiv ist, dass mit Knoesel & Ronge sowie Plutos zwei gestandene Vermögensverwalter für das Management des Fonds verpflichtet wurden. Also warten wir's mal ab.

Donnerstag, 05.01.2017

Geschafft: Mit einem Anteilspreis von 101,14 Euro markierte der MBUI gestern ein neues Allzeithoch. Damit ist der MBUI zurück in einer (hoffentlich lange anhaltenden) Mehrwertphase.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Freitag, 06.01.2017

Wir investieren noch mal in die kostengünstige Seed-Anteilsklasse des "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)", denn für diese dürfte es unserer Einschätzung nach bald ein Hardclosing geben. Die dann zur Verfügung stehende institutionelle Anteilsklasse ist erheblich teurer, was natürlich die Performance mindert.

Mittwoch, 11.01.2017

Es gibt sie doch noch bzw. wieder: Zinsen! Heute emittierte 10-jährige Bundesanleihen rentieren mit 0,36% pro Jahr. 5 Milliarden sollten emittiert werden, die Nachfrage lag jedoch bei 7,1 Milliarden Euro. Das wird längst nicht das Ende sein, denn wieder bessere Wachstumsperspektiven, die Erwartung steigender Inflationsraten und steigender Leitzinsen in den USA werden mehr oder weniger weltweit für steigende Anleiherenditen - und damit einhergehenden Kursverlusten für die Anleger - sorgen.

Donnerstag, 12.01.2017

Alle Jahre wieder leiste ich mir den Luxus, für den Finanzen Verlag die vermögensverwaltenden Multi Asset- und Alternative-Fonds zu selektieren, die sich - sofern sie von mir ausgewählt wurden - in der nur einmal pro Jahr erscheinenden Publikation Euro-spezial "Vermögensverwaltende Fonds" präsentieren dürfen. Es ist die einzige Broschüre dieser Art, bei der ein Dritter mit der qualitativen Selektion beauftragt wird.

Über mehrere Monate verteilt schaue ich mir jeden einzelnen Fonds an, der sich auf meinem auf entsprechende Fonds ausgerichteten Radar befindet. Aktuell sind es 1.959 Fonds (gemeint sind wirklich Fonds und nicht die Fonds-Anteilsklassen) von insgesamt 695 Fondsinitiatoren und -managern. Nun meint

man, dass man sich ja nicht jeden Fonds anschauen muss, denn wenn die Historie versaut ist, dann hilft ja wohl auch keine jüngst gute Entwicklung, um den Fonds nun auf "empfehlenswert" heraufzustufen. Stimmt natürlich, doch finde ich alle Jahre wieder Fonds, die eigentlich zum Tode (sagen wir lieber: zur Liquidation) verurteilt schienen und die nun mit neuem Konzept - nicht selten auch von einer neuen Gesellschaft oder zumindest einem neuen Manager - wieder "auferstanden" sind. So manche tolle Fondsidee, die man beim Anblick der Grafik nicht einmal mit der Beißzange anpacken würde, ist mir auf diese Weise schon untergekommen.

Ein Beispiel gefällig? Als ich den Fondsinitiator und -manager einlud, an der Hidden Champions Tour 2010 teilzunehmen, sah die Wertentwicklung seines Fonds wie folgt aus:



Er lehnte übrigens dankend ab. Sein Fondsvermögen sei zu klein, um eine solche Investition zu erlauben (das Fondsvermögen stieg erst Mitte September 2011 über 20 Millionen Euro). Ich sagte ihm daraufhin, dass es im darauffolgenden Jahr sicherlich zu spät sei, weil sein Fondsvolumen dann zu groß sein würde, um an einer Hidden Champions Tour teilzunehmen (das Fondsvermögen stieg in 2012 deutlich über 100 Millionen Euro). Ich hatte bei der Selektion für das allererste Euro-spezial, welches im April 2010 erschien, das krasse Missverhältnis zwischen der Entwicklung vor und seit dem unakzeptabel hohen Drawdown bemerkt und auf Nachfrage die Information erhalten, dass das Konzept des zunächst reinen Mid & Small Cap-Aktienfonds mit Fokus auf deutsche Unternehmen im Mai 2009 deutlich geändert wurde. Künftig durfte der Fondsmanager seine Aktienbestände auch über Derivate absichern und/oder ggfs. eine erhöhte

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Kasseposition halten. Dies erklärte, warum der Fonds nicht mehr als Aktienfonds klassifiziert war und mir deshalb auffiel. Sehr früh nahm ich den Fonds auf die Empfehlungsliste unseres Investment-Pools. Zwei Jahre später machten das viele andere auch, denn nach Veröffentlichung der Drei-Jahres-Ergebnisse seit Änderung des Konzepts kannte den Fonds auf einmal Jeder. Frank Fischer verwaltet in diesem Fonds aktuell 1,69 Milliarden Euro.

Aber es gibt auch andere Beispiele, denn Jahr für Jahr verschwinden erfolglose Fonds von meiner Liste, weil ihre "Beerdigung in aller Stille" noch nicht mal eine Pressenotiz wert war. Ein solcher Fall, der mir heute unterkam, weckte üble Erinnerungen, denn der Fondsiniciator des folgenden Fonds putzte mich vor einigen Jahren auf überheblichste Art und Weise runter. Meine Fondsselektion für die von mir betreuten AECON-Kooperationspartner sei doch völlig überflüssig, denn seit er nach den Erfahrungen während der Finanzkrise sein Fondskonzept auf Absolute Return umgestellt hatte, würde er mit Sicherheit die besseren Ergebnisse erzielen. Also könnte ich mir doch viel Arbeit sparen.



Im Gegensatz zu Frank Fischer überzeugte mich dieser Fondsmanager (den ich hier trotz allem nicht vorführen möchte) nicht. Der Fonds wird gerade liquidiert. Ich muss ihn mir im nächsten Jahr nicht mehr anschauen.

Der große Vorteil dieser individuellen Selektion ist natürlich, dass ich meine Watchlist immer wieder mit interessanten Fonds, die noch völlig unentdeckt sind, ergänzen kann. Über "quantitative Rasterfahndung" würde ich auf viele der wirklich interessanten Fonds gar nicht (bzw.

erst viel später) aufmerksam. Bei rund 440 Fondsanbietern bin ich übrigens im Verteiler. Auf "Ranking-Rasterfahndung" verzichte ich völlig, denn die Ergebnisse solcher Rankings sind weitgehend - egal nach welchen Kriterien sortiert wird - unbrauchbar. Da hilft - zumindest bislang - auch noch keine künstliche Intelligenz, zumal diese sowieso nur lösen kann, was mit menschlicher Intelligenz (wenngleich natürlich nicht so atemberaubend schnell) zu lösen ist. Hinsichtlich der Fonds- bzw. Vermögensverwaltung durch Robo-Advisor bin ich deshalb auch weiterhin noch ziemlich skeptisch, wenngleich ich mir auf lange Sicht hier viel vorstellen kann, was allerdings leider allzu oft heute schon als vermeintliche Realität angepriesen wird.

Donnerstag, 19.01.2017

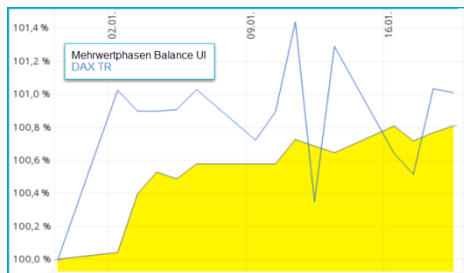
Mehr als "verbale Gymnastikübungen" hatte die EZB gestern nicht zu bieten. Lower for longer, egal, ob die Fed das Tempo erhöht oder ob die Inflation sich beschleunigt? Wenn die EZB die Zinsschritte nicht vorgibt, wird sie möglicherweise bald von den Märkten getrieben. Wenn Anleger nicht mehr bereit sind, fünfjährige Anleihen mit negativer Rendite zu kaufen, dann müssen die Staaten, die fällige Anleihen refinanzieren müssen (man nennt das übrigens im Allgemeinen "Schneeballsystem") den Anlegern eben was Positiveres anbieten. Wenn die Zinsen schon nicht steigen, dann müssen eben die Renditen steigen. Wie das geht? Ganz einfach indem man die Kurse senkt.

Da morgen sowieso ein größeres Ereignis ansteht, nämlich die Vereidigung von Donald Trump, hatte sich im Vorfeld ohnehin kaum jemand um die EZB-Sitzung geschert, von der sowieso nichts zu erwarten war. Allerdings weiß ich auch nicht, was man vom morgigen Tag noch erwarten kann, was man nicht sowieso schon befürchtet hat.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Freitag, 20.01.2017

Für den MBUI hat das neue Jahr geradezu phänomenal angefangen. An sieben (von bislang 14) Handelstagen des neuen Jahres notierte der Anteilspreis auf Allzeithoch, so auch gestern wieder. Damit kommt die diesjährige Wertentwicklung nahe an die des DAX heran:



Damit wir uns nicht falsch verstehen: Dies ist keineswegs das Ziel des MBUI. Da ich seit der letzten Investition kurz vor Jahresschluss auch nichts an der Allokation geändert habe, handelt es sich hier auch nicht um eine auf einmal überraschend hohe Partizipationsrate am Beta des Aktienmarktes. Wer nun glaubt (auch wenn er es eigentlich besser wissen sollte), dass die gute Entwicklung durch Kursgewinne auf der Anleienseite begünstigt war, den muss ich enttäuschen, denn einerseits sind im MBUI bekanntlich keine Fonds investiert, die ihre gute Wertentwicklung der Droge der Anleihen-Kursgewinne zu verdanken haben und andererseits gab es auch keine steigenden Zinsen am Geldmarkt, so dass an den Collaterals alternativer Strategien besser verdient werden konnte. Der EONIA belief sich im Dezember im Durchschnitt auf minus 0,350% und im Januar bislang auf minus 0,352%. Der REX P hat zudem seit Jahresbeginn 0,3% verloren, so dass mit längeren Laufzeiten genauso wenig zu gewinnen war wie am kurzen Ende.

Der Grund für dieses gute Abschneiden des MBUI liegt erneut "unter der Oberfläche", denn das, was in den vergangenen Monaten viele alternativen Strategien eiskalt erwischte (ich habe ja mehrfach darüber geschrieben), das hat sich jüngst wieder ein klein wenig normalisiert. "Mean Reversion"

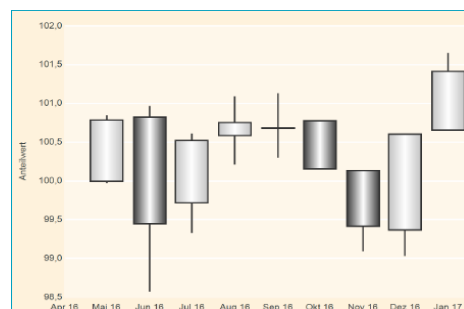
nennt man das auf Neudeutsch ... und ja: Es war zu erwarten! Schade nur für all diejenigen, die sich von Alternative-Fonds, in die sie mit hoher Erwartung investiert hatten, nun wieder enttäuscht abgewendet haben. So zementiert man durch falsches Timing die schlechten Depotwertentwicklungen.

Freitag, 27.01.2017

Inzwischen ist es amtlich: Für die Seed-Anteilsklasse des "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)" wird ab nächsten Mittwoch kein Geld mehr angenommen. Ich konnte für den MBUI jedoch noch eine "Vorratszeichnung" vornehmen, die ich erst bis Ende März einlösen muss. Es sind ja nicht nur die guten Performance-Ergebnisse (8,90% in 2015 und 11,81% in 2016), die für diesen Fonds begeistern. Erst wenn man diese Ergebnisse im Zusammenhang mit einem Maximum Drawdown von 3,51% betrachtet, wird klar, wie dieser Fonds ein Portfolio stärken kann.

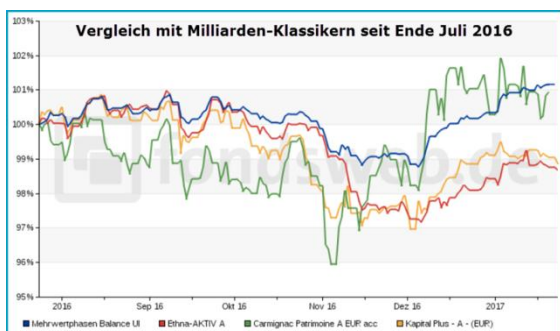
Dienstag, 31.01.2017

Das war ein erfolgreicher Monat. An 14 der insgesamt 22 Handelstage des Januars notierte der MBUI auf Allzeithoch. Schade, dass die Serie ausgerechnet zum Monatsende abbrach, denn gegenüber dem Höchststand vom Donnerstag vergangener Woche dürfte der Anteilspreis heute um 21 Cent bzw. 0,21% niedriger liegen. In Relation zum DAX, der gegenüber Donnerstag um 2,64% gefallen ist, kann das wohl verkraftet werden. Im Kerzen-Chart sieht das so aus:

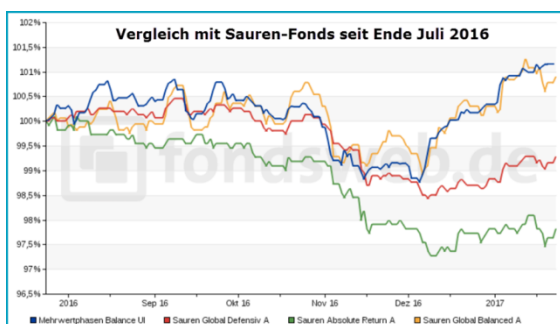


Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

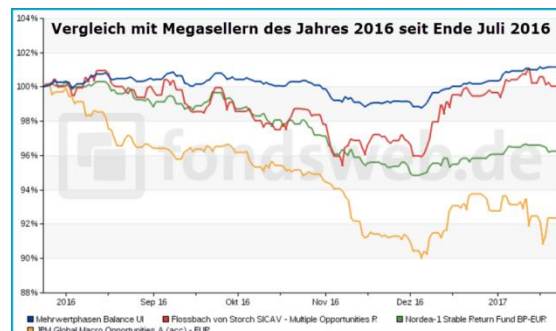
Damit hat der MBUI in den letzten beiden Monaten gezeigt, dass er sowohl mit als auch unabhängig von den Märkten performen kann. Beim Fondskongress haben wir auf Werbeunterlagen (und schon ganz und gar auf Werbeartikel) verzichtet und stattdessen interessierten Finanzdienstleistern einfach die folgenden Grafiken gezeigt (Sie wissen, dass derartige unterjährige Grafiken Anlageinteressierten nicht gezeigt werden dürfen. Allerdings dürfen diese sich die Grafiken im Internet selbst anschauen - komische Welt).



Häufige Reaktion: "Na ja, der Vergleich mit Fonds, die gerade nicht so gut laufen ..."



Das gilt aktuell auch für den "Sauren Absolute Return". Aber der "Sauren Global Defensiv" macht letztendlich das Gleiche wie der MBUI, nämlich klassische Mischfondsansätze mit alternativen Fondskonzepten mischen, um eine stetige Entwicklung ohne hohe Drawdowns zu begünstigen. Damit keine Missverständnisse aufkommen: Wir schätzen das Haus Sauren nach wie vor und haben großen Respekt vor den Leistungen (warum sonst sollten wir uns mit ihm vergleichen?). Häufige Reaktion: "Na ja, das sieht ja ganz gut aus ...". Doch dann kam die dritte Folie und spätestens mit dieser wuchs das Interesse am MBUI deutlich.



Wohlgermerkt, es ist nicht das Ziel, Fonds dieser Qualität dauerhaft outzuperformen. Ziel ist eine stabile Entwicklung und die Limitierung temporärer Verluste auf maximal 10% eines zuvor erreichten Höchststandes. Insofern sei das Augenmerk vor allem auf die Stetigkeit der Wertentwicklung gelenkt. Auch mache ich bei der Gelegenheit noch mal darauf aufmerksam, warum der Vergleich nur über die letzten sechs Monate läuft. Hier ist die Anlaufphase des MBUI ausgeblendet, in der die Zahl der allokierten Zielfonds sukzessive von acht auf 18 anstieg, so dass die tatsächliche "Betriebsbereitschaft" im Sinne der Strategie eben erst vor ca. sechs Monaten erreicht wurde. Aber auch an der Entwicklung zuvor ist wenig auszusetzen und sie ist überall einsehbar.

Seit Auflage errechnet sich auf Basis täglicher Anteilspreise eine Volatilität von 2,62%. Das Volumen ist auf 10,7 Millionen gestiegen. Die Wertentwicklung im Januar belief sich auf plus 0,81%. Der DAX musste sich übrigens mit einem Plus von lediglich 0,47% begnügen, der MSCI World TR (Euro) tendierte mit plus 0,11% nur seitwärts während der REX P sogar 0,79% verlor. Bitte nun keine keine zu hohen Erwartungen: Die Outperformance dieser Aktien-Indices gehört ganz bestimmt nicht zu den Zielen des MBUI.

Schauen wir, was der nächste Monat bringt. Bis dahin einmal mehr vielen Dank all denjenigen, die bereits in den MBUI investiert bzw. ihren Kunden eine solche Investition empfohlen haben. Danke aber auch allen, die sich mit dem Fonds beschäftigen und - hoffentlich - bald ebenfalls ins Lager derer wechseln, die den MBUI als breit gestreutes Basis-Investment bei ihrer Allokation berücksichtigen. Herzliche Grüße, Ihr Jürgen Dumschat

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Dienstag, 14.02.2017

In der ersten Monathälfte ist nicht sonderlich viel passiert ... sieht man mal davon ab, dass der MBUI mit einem Plus von 0,77% schon fast genauso gut performt hat wie im gesamten Januar. Aber hier noch ein Nachtrag zur Entwicklung im Januar:

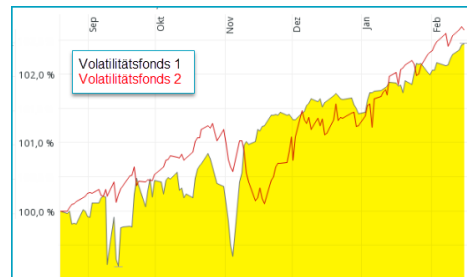
Unter Anlegern grassiert die Nervosität. Läuft es an irgendeiner Front nicht so wie gedacht, erzeugt das an den Märkten starke Schwankungen. Unterm Strich bewegten sich die Märkte im Januar seitwärts. Die Performance der Robo-Advisor im Echtgeld-Test des Portals Brokervergleich.de fiel dementsprechend schwach aus: Zwischen 1. und 31. Januar 2017 erzielten die neun Online-Vermögensverwaltungen im Test zwischen minus 0,8 und plus 0,4 Prozent. Ein guter Jahresauftakt sieht anders aus.
Quelle: FONDSprofessionell online vom 14.02.2017

Zur Erinnerung: Der nach der Mehrwertphasen-Strategie zusammengestellte Mix aus 24 Zielfonds, die im Januar vom ersten bis zum letzten Tag (mit Ausnahme einer Nachinvestition in einen bereits allokierten Zielfonds) unverändert blieb, erwirtschaftete im Januar ein Plus von 0,81% ... ein schlechter Jahresauftakt sieht anders aus.

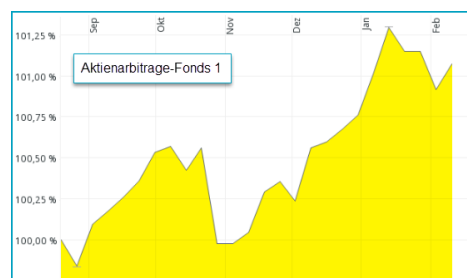
Freitag, 17.02.2017

Gestern notierte der MBUI zum 24. Mal in diesem Jahr auf Rekordniveau ... bei gerade mal 34 Handelstagen seit Jahresbeginn. Träger dieser Entwicklung sind auch und vor allem genau die alternativen Fonds, die den MBUI im letzten Jahr eher gebremst haben. Allerdings sind auch Alternative-Fonds im MBUI allokiert, die seit Investition durchgehend im Plus lagen. Immerhin - das sollte an dieser Stelle ruhig mal betont werden - sind im MBUI 13 von 24 Zielfonds dem Alternative-Segment zuzurechnen. Sofort dürften sich für viele Leser Vergleiche mit dem "Sauren Absolute Return" aufdrängen, denn schließlich müsste ja etwas mehr als die Hälfte der MBUI-Zielfonds in gleichem Maße abgestürzt sein. Doch hier gibt es deutliche Unterschiede zum Sauren-Portfolio (das deswegen übrigens nicht automatisch besser oder schlechter ist). So sind im MBUI z.B. zwei Volatilitäts-Optionsprämienfonds allokiert - ein Segment,

auf welches Sauren (zumindest bislang) verzichtet. Über die letzten sechs Monate haben die beiden MBUI-Volatilitätsfonds jedoch mit relativer Stetigkeit in etwa 2,6% zum MBUI-Ergebnis beigesteuert. Aktuell sind sie (zusammen) mit 7,54% gewichtet.



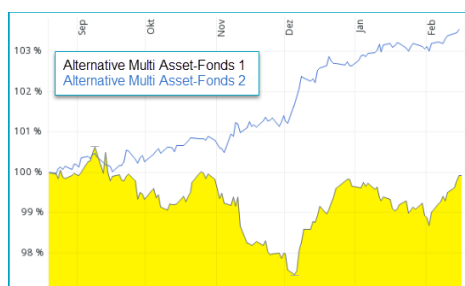
Auch reine Arbitragefonds finden wir im Sauren-Universum nicht (wobei wir allerdings einräumen müssen, dass wir das Gros der Zielfonds zwar kennen, jedoch längst nicht jeden Fonds im Detail beurteilen und einschätzen können). Der im MBUI aktuell mit 7,42% gewichtete "Aktienarbitrage-Fonds 1" konnte zwar mit seinem Wertzuwachs in den letzten sechs Monaten nicht gleichziehen, brachte jedoch - insbesondere in den letzten drei Monaten - ebenfalls einen nahezu kontinuierlichen Wertzuwachs von 1,1% (der Fonds handelt nur wöchentlich):



Die beiden "Alternative Multi Asset-Fonds" im MBUI-Portfolio (zusammen 5,11% des Fondsvermögens) haben vollkommen unterschiedliche Ansätze und entwickeln sich deshalb naturgemäß oft sehr unterschiedlich - eine fabelhafte Grundlage für die Allokation im Sinne der Mehrwertphasen-Strategie. Der "Alternative Multi Asset-Fonds 2" wurde zwar

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

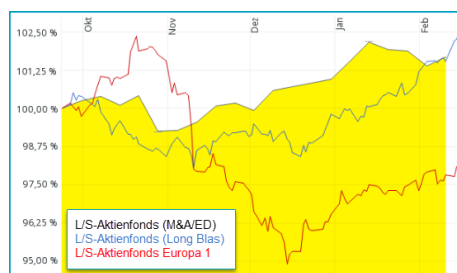
erst Ende Dezember allokiert. Der Fonds war damals gerade mal sechs Monate alt, doch sein Konzept und die spürbare Kompetenz des Fondsmanagers hatten mich überzeugt, in einen derart jungen Fonds zu investieren. Doch es hat sich gelohnt, denn auch in diesem Jahr liegt der Fonds schon wieder mit 0,9% im Plus. Im Mix der beiden Fonds hätte sich über die letzten sechs Monate ebenfalls ein interessanter Wertzuwachs von ca. 1,7% eingestellt:



Absolute Return- und L/S-Aktienfonds machen (Stand: 31.12.2016) 61,7% des "Sauren Absolute Return" aus. Im MBUI sind sie hingegen nur mit 9,68% gewichtet. Die folgende Grafik zeigt nicht ganz sechs Monate, weil der im November investierte "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)" erst vor kurzer Zeit in Deutschland zum Vertrieb zugelassen wurde. Hier steht die komplette Historie in deutschen Datenbanken noch nicht zur Verfügung und ich werde auch nicht daran arbeiten, dies zu ändern, weil die Ergebnisse von 2015 und 2016 (bei einem Maximum Drawdown von bislang nur 3,51%) sofort alle Aufmerksamkeit auf diesen Fonds ziehen würden. Dies sind übrigens die Ergebnisse der jüngst für neue Mittel geschlossenen Seed-Anteilsklasse, die erhebliche Kostenvorteile selbst gegenüber der institutionellen Anteilsklasse ausweist. Der MBUI hat bekanntlich in diese Seed-Anteilsklasse investiert.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Ytd Perf%
2017	0.91%												0.91%
2016	2.00%	1.34%	2.21%	0.33%	1.13%	-0.05%	1.40%	0.91%	1.29%	-0.99%	0.94%	0.76%	11.81%
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%

Aber auch der überwiegend mit einem Long Bias agierende "L/S-Aktienfonds Global (Long Bias)" konnte jüngst wieder einen großen Teil seines Drawdowns (der übrigens seit seinem Höchststand vor achteinhalb Monaten nur 5,41% betrug) wettmachen. Eine Trendwende erlebte jüngst auch der betaneutral gemanagte "L/S-Aktienfonds Europa 1".



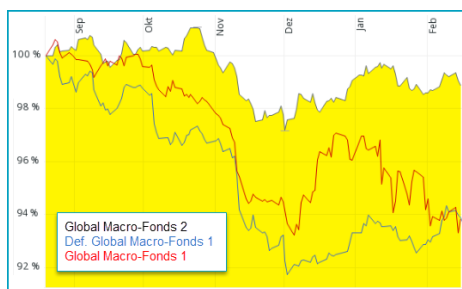
Interessanterweise liegen somit auch die im MBUI allokierten Long/Short-Fonds insgesamt über sechs Monate sogar (allokationsgewichtet) mit 1,2% im Plus, was im Zweifelsfall der Auswahl zu verdanken ist, denn wir kennen überwiegend (insbesondere europäische) Long/Short-Fonds, die über die letzten zwölf, aber auch sechs Monate geradezu unterirdische Ergebnisse einführen. Dabei handelt es sich überwiegend um durchaus von uns geschätzte Manager, die auf langjährige erfolgreiche Ergebnishistorien zurückblicken können. So markierte Max Anderl mit dem von UBS mit hohem finanziellen Aufwand beworbenen "UBS Equity Opportunity Long Short" Anfang des Monats einen Maximum Drawdown von sage und schreibe 25,54% - wohlgermerkt ein Manager, der auf eine langjährige Erfolgsgeschichte verweisen kann (was übrigens naturgemäß für praktisch alle der von Sauren allokierten Manager gilt).

Der mit lediglich 2,28% gewichtete "Managed Futures Fonds 1" konnte die letzten sechs Monate (bei teilweise starken Schwankungen innerhalb einer Banbreite von mehr als 6%) mit einem marginalen Plus von 0,21%

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

abschließen. Der für neue Mittelzuflüsse geschlossene "Acatis ELM Konzept" ist ein Mix aus Small Cap-Aktien- und Optionsprämienfonds (und somit nur semi-alternativ). Er liefert mit gewohnter Zuverlässigkeit über die letzten sechs Monate ein Plus von 2,1% ab.

Ein Segment - wie könnte es anders sein - lief aber auch bei uns völlig aus dem Ruder, nämlich die Global Macro-Fonds, die in der Zeit ungnädiger Aktienmärkte in der Zeit von April 2015 bis Februar 2015 noch eine wichtige Stütze eines jeden Portfolios (natürlich nicht des MBUI, denn der war zu diesem Zeitpunkt noch nicht am Start) gewesen waren. Das sah in letzter Zeit ganz anders aus:



Aber es würde ja auch wenig Sinn machen, ein Portfolio nach der Mehrwertphasen-Strategie zu strukturieren und dann zu erwarten, dass alle Fonds gleichzeitig gut laufen. Schließlich basiert die Mehrwertphasen-Strategie ja auf der Erkenntnis, dass es in der Regel keine Assetklassen bzw. Fondskonzepte gibt, die durchgehend gut laufen. Prognosen, wann welche Assetklassen bzw. Konzepte gut oder schlecht laufen, traue ich mir nicht zu. Zudem habe ich die Erfahrung gemacht, dass man denen, die sich das zutrauen, nur selten trauen kann, denn auch wenn es über längere Zeit gut läuft, werden sie irgendwann vom Schwarzen Schwan, dem Sinnbild für die Tail-Risiken, denen man mit der Mehrwertphasen-Strategie wirkungsvoll begegnen kann, erwischt.

Gerne fasse ich die Ergebnisentwicklung des Alternative-Anteils im MBUI für die letzten sechs Monate noch mal zusammen. Immerhin machen Alternatives fast die Hälfte des MBUI-Portfolios aus, wenn man den "Acatis ELM Konzept" nur zur Hälfte anrechnet. Der ist übrigens so hoch gewichtet, weil es keine Möglichkeit mehr gibt, nachzuinvestieren.

Überraschend dürfte für Viele sein, dass dieser Alternative-Anteil sowohl über drei als auch über sechs Monate einen positiven Performancebeitrag geleistet hat:

Anteil	Fondsname bzw. -beschreibung	Performance		
		6 Monate	3 Monate	ytd
2,83%	Volatilitätsfonds 1	2,44%	1,17%	1,00%
4,71%	Volatilitätsfonds 2	2,65%	2,54%	1,39%
7,54%	Performance-Attribution	0,19%	0,15%	0,09%
7,42%	Aktienarbitrage-Fonds 1	1,07%	0,78%	0,31%
	Performance-Attribution	0,08%	0,06%	0,02%
2,30%	Alternative Multi Asset-Fonds 1	-0,08%	1,67%	0,28%
2,81%	Alternative Multi Asset-Fonds 2	3,54%	2,40%	0,88%
5,12%	Performance-Attribution	0,10%	0,11%	0,03%
4,13%	Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)	3,86%	2,63%	0,73%
2,54%	Long/Short Equity Fonds Europa 1	-1,69%	0,04%	1,70%
3,01%	L/S-Aktienfonds Global (Long Bias) 1	3,49%	3,77%	2,83%
9,68%	Performance-Attribution	0,22%	0,22%	0,16%
2,28%	Managed Futures Fonds 1	0,22%	3,53%	0,44%
	Performance-Attribution	0,01%	0,08%	0,01%
7,59%	Acatis ELM Konzept	2,07%	4,57%	2,58%
7,59%	Performance-Attribution	0,16%	0,35%	0,20%
2,87%	Defensiver Global Macro-Fonds 1	-6,28%	0,21%	0,45%
3,81%	Global Macro-Fonds 1	-6,53%	-1,26%	-2,69%
5,32%	Global Macro-Fonds 2	-1,10%	1,41%	-0,16%
12,00%	Performance-Attribution	-0,49%	0,03%	-0,10%
51,63%	Performance-Attribution der Alternatives	0,27%	1,00%	0,41%

Da für Viele der "Sauren Absolute Return" stellvertretend für das gesamte Spektrum alternativer Fonds steht, stehen Liquid Alternatives insgesamt unter Generalverdacht, jüngst mächtig enttäuscht zu haben. Die obige Übersicht korrigiert diese Sichtweise, wirft aber natürlich auch die Frage auf, worauf die seit nunmehr drei Monaten anhaltend starke Performance zurückzuführen ist.

Schauen wir uns die andere Seite der Medaille an. Hier spielte nämlich jüngst die (Performance-)Musik, wobei dieser Teil des MBUI (die Differenz zu 100% ist der aktuelle Cash-Anteil) für sich genommen viel zu risikoreich wäre, um auch in extremen Krisenszenarien den Maximum Drawdown unabhängig von Kalenderjahren unter 10%

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

des letzten Allzeithochs zu halten (was natürlich nur angestrebt und nicht garantiert werden kann - Sie wissen das natürlich).

Anteil	Fondsname bzw. -beschreibung	Performance		
		6 Monate	3 Monate	ytd
2,74%	Defensiver Mischfonds 2	4,75%	3,93%	2,12%
7,46%	Defensiver Mischfonds 3	2,70%	1,95%	1,21%
3,26%	Defensiver Mischfonds 4	4,37%	3,17%	2,57%
13,46%	Performance-Attribution	0,47%	0,36%	0,23%
3,42%	Ausgewogener Mischfonds 1	5,53%	4,01%	1,90%
6,48%	Nordea Stable Return	-1,89%	2,21%	1,71%
9,90%	Performance-Attribution	0,07%	0,28%	0,18%
3,26%	FvS Multiple Opportunities II	1,47%	4,63%	1,78%
3,26%	Performance-Attribution	0,05%	0,15%	0,06%
2,55%	Aktienfonds mit flexiblem Exposure 1	8,49%	8,32%	5,86%
4,40%	Aktienfonds mit flexiblem Exposure 2	18,56%	15,87%	10,81%
1,95%	Aktienfonds mit flexiblem Exposure 3	4,03%	2,98%	0,92%
4,94%	Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	8,03%	7,95%	4,00%
5,20%	WHC Global Discovery	10,54%	9,12%	5,52%
19,04%	Performance-Attribution	2,06%	1,84%	1,13%
45,66%	Performance-Attribution der Mischfonds	2,65%	2,62%	1,59%

Anleihen zur Abfederung der Verlustrisiken bei übellaunigen Börsen haben b.a.W. ausgedient, so dass nur ein intelligent verzahnter Alternative-Anteil das Risiko rausnehmen kann. Insofern ist die jüngste Entwicklung des Alternative-Anteils nicht schön, jedoch alles andere als bedenklich. Die politischen Risiken nehmen aktuell deutlich zu. Auswirkungen auf wirtschaftliche Entwicklungen müssen befürchtet werden. Auf derartige Entwicklungen müssen sich Anleger einstellen und sich so breit wie möglich aufstellen, um die Verlustrisiken unter Kontrolle zu behalten. Ein Alternative-Anteil mit den auf der vorigen Seite skizzierten Zwischenergebnissen spielt dabei eine ganz wichtige Rolle. Schließlich hat diese Mixtur (sofern allokiert) im Zeitraum der Aktienmarktverluste von April 2015 bis Februar 2016 erheblich zur Verlustreduktion der Anlegerdepots beigetragen. Diese eher allgemeine und aus dem Stand schwer nachvollziehbare Behauptung sollte ich vielleicht mit konkreten Zahlen untermauern, was ich gerne in den nächsten Tagen in Angriff nehmen werde. Dies wird nämlich deutlich besser zum Verständnis der Mehrwertphasen-Strategie beitragen als die allgemeine Beschreibung der Strategie ... und genau dafür ist dieses Fondsmanager-Tagebuch ja auch da.

An dieser Stelle will ich mich aber erst mal als Spaß- und Euphoriebremse outen, denn das MBUI-Ergebnis der ersten knapp sieben Wochen des Jahres (immerhin plus 1,75% per gestern) darf nun bitte nicht als Maßstab für die nun erfolgenden Beratungen zum Kauf des MBUI dienen, denn 13,75% p.a. entsprechen nicht ansatzweise den Zielen des MBUI. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld, in dem ja das Colateral mancher mit Derivaten umgesetzten Strategie Geld kostet statt solches zu verdienen, liegt das Performanceziel (soweit es überhaupt angebracht ist, ein solches zu beziffern) sinnvollerweise eher bei 3% bis 4% p.a. mit der Option, sich über alles, was darüber hinausgeht, zu freuen, sich aber gleichzeitig stets bewusst zu sein, dass der nächste größere Drawdown bereits einen Tag nach Kauf des MBUI seinen Lauf nehmen könnte. Und genau dieser Drawdown soll nicht dazu führen, dass Anleger der Strategie genau zum falschen Zeitpunkt misstrauen ihr den Rücken kehren. Das sollte bei maximal 10% Drawdown besser gehen als bei einem konservativen ETF-Portfolio mit 25% Aktien und 75% Anleihen. Während nämlich in der Finanzkrise bonitätsstarke Staatsanleihen noch einen positiven Beitrag leisteten, könnte dies in der nächsten größeren Krise (und sie kommt bestimmt!) genau umgekehrt aussehen. Dann würden alleine 25% in Aktien-ETF's bei 50% Drawdown dem Anleger bereits 12,5% Drawdown bescheren. Anleihenverluste (und natürlich die zusätzlichen Kosten für Beratung und Verwahrung) kämen on top ... und der risikoaverse Anleger verabschiedet sich dann von seinem Depot und von seinem Berater, denn ihm ist dann völlig egal, dass er so kostengünstig investiert war. Für ausgewogene oder gar chancenorientierte ETF-Depots geht das wahrscheinlich - trotz aller Lippenbekenntnisse des Anlegers bei der Risikobelehrung - noch viel schneller.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Mein Tipp: Erklären Sie dem Anleger lieber vorher, warum es so teuer ist, als ihm hinterher erklären zu müssen, warum es so billig war!

So, dass war nun reichlich viel für einen einzigen Tag, ist aber sinngemäß auch über Jahre gültig und ich werde sicherlich zu gegebener auf diese Zeilen zurückkommen (hoffentlich eher triumphierend als zerknirscht).

Montag, 20.02.2017

Heute ist Feiertag an der Wall Street (President's Day). Dies ist der amerikanische Feiertag, dem in den letzten 20 Jahren die schlechteste Performance nach allen Feiertagen überhaupt folgte. Das ist ja mal wieder eine Super-Statistik. Schauen wir mal ... aktuell könnte wohl eher die wieder aufkeimende Sorge um die griechische Schuldenkrise den Ausschlag für einen Rückschlag geben. Dafür wäre dann aber wohl kaum der heutige Feiertag Ausschlag gebend.

Mittwoch, 22.02.2017

Dass der DAX erstmals seit dem 27. April 2015 wieder über der Marke von 12.000 Punkten notierte, ist sicherlich eine Notiz wert, hat aber auf die Entwicklung des MBUI bekanntlich nur wenig Einfluss. Bemerkenswert ist auch, dass der Bund-Future sich nach seinem Einbruch im Herbst vergangenen Jahres inzwischen wieder bis auf 165 Punkte hochgearbeitet hat.



Offensichtlich ist die verlustfreie Geldaufbewahrung attraktiver als die Aussicht von Kursverlusten bei steigenden Zinsen für US-Treasuries.

Wie Ende letzter Woche angekündigt will ich aber lieber noch die Ergebnisentwicklungen der alternativen Fonds für die Zeit der Aktienmarktverluste von April 2015 bis Februar 2016 nachreichen. Für die Einteilung der Zeitabschnitte ziehe ich die Entwicklung des DAX heran, der sein Allzeithoch am 10.04.2015 mit 12.374,73 Punkten erreichte. Die Entwicklung unterteile ich in zwei Phasen, nämlich einmal den Drawdown bis zum vorläufigen Tiefpunkt am 24.09.2015 (minus 23,82%) und den nach dem kräftigen Wiederanstieg erneuten Drawdown vom 01.12.2015 bis zum 11.02.2016 (minus 23,10%), der deshalb so schlimm war, weil allgemein damit gerechnet worden war, dass die zwischenzeitliche Rallye bis zum Jahresende und darüber hinaus weiterläuft.

Anteil	Fondsname bzw. -beschreibung	Performance		
		10.04.2015 bis 24.09.2015	01.12.2015 bis 11.02.2016	10.04.2015 bis 11.02.2016
2,83%	Volatilitätsfonds 1	-1,78%	-6,03%	-4,36%
4,71%	Volatilitätsfonds 2	5,86%	-1,51%	5,59%
7,54%	Performance-Attribution	0,23%	-0,24%	0,14%
7,42%	Aktienarbitrage-Fonds 1	-0,88%	1,50%	2,22%
7,42%	Performance-Attribution	-0,07%	0,11%	0,16%
2,30%	Alternative Multi Asset-Fonds 1	-3,01%	-0,95%	-3,61%
2,81%	Alternative Multi Asset-Fonds 2	n/v	n/v	n/v
5,12%	Performance-Attribution	-0,07%	-0,02%	-0,08%
4,13%	Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)	-2,28%	3,50%	6,83%
2,54%	Long/Short Equity Fonds Europa 1	5,69%	1,94%	7,54%
3,01%	L/S-Aktienfonds Global (Long Bias) 1	-0,26%	-3,39%	-2,43%
9,68%	Performance-Attribution	0,04%	0,09%	0,40%
2,28%	Managed Futures Fonds 1	-6,49%	6,58%	-3,99%
2,28%	Performance-Attribution	-0,15%	0,15%	-0,09%
7,59%	Acatis ELM Konzept	3,43%	-4,87%	-0,05%
7,59%	Performance-Attribution	0,26%	-0,37%	0,00%
2,87%	Defensiver Global Macro-Fonds 1	-5,94%	-0,15%	-4,32%
3,81%	Global Macro-Fonds 1	3,78%	3,57%	3,11%
5,32%	Global Macro-Fonds 2	-2,88%	-5,66%	-6,51%
12,00%	Performance-Attribution	-0,18%	-0,17%	-0,35%
51,63%	Performance-Attribution der Alternatives	0,07%	-0,45%	0,18%

Im Zeitraum, in dem also der DAX ein Minus von 29,27% erlitt (10.04.2015 bis 11.02.2016), haben die Alternative-Zielfonds des MBUI in Summe 0,18% Plus erzielt. Das ist nicht viel, es sei denn, man berücksichtigt, dass damit gut 55% (inkl. des Cash-Anteils) eben auch keinen Verlust erlitten haben. Das ist ein ganz

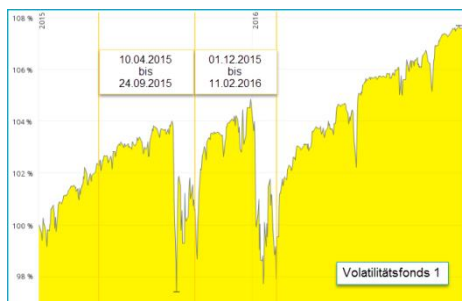
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

erheblicher Stabilitätsfaktor. Zudem gab es den "Alternative Multi Asset-Fonds 2" in dieser Phase noch nicht. Das Konzept und seine Entwicklung legt die Vermutung nahe, dass es mit diesem Fonds einen weiteren positiven Beitrag zum Gesamt-Plus gegeben hätte.

Bemerkenswert sind vor allem die positiven Entwicklungen der beiden markt- bzw. beta-neutralen Aktienfonds, die über den Zeitraum des Aktienmarkt-Drawdowns hinweg ein Plus von 6,83% bzw. 7,54% erwirtschaften konnten.

Aber man darf nicht alleine aufgrund der nackten Zahlen urteilen, denn das Problem bei allen Rankings ist stets die Stichtagsbetrachtung, die eine objektive Beurteilung oft gar nicht ermöglicht. Hierzu gerne ein Beispiel:

Der "Volatilitätsfonds 1" sieht mit seinen Ergebnissen in der Liste auf der vorigen Seite nicht gerade prickelnd aus. Schaut man sich jedoch die gesamte Entwicklung der Jahre 2015 und 2016 an, so sieht man schnell, dass das Alternative-Konzept des "Volatilitätsfonds 1" über lange Strecken sehr wohl einen positiven Beitrag zur Depotwertentwicklung leisten konnte. Die in der Tabelle ersichtlichen Rückgänge zu den Stichtagen waren nämlich schon kurze Zeit später jeweils wieder weitgehend aufgeholt:



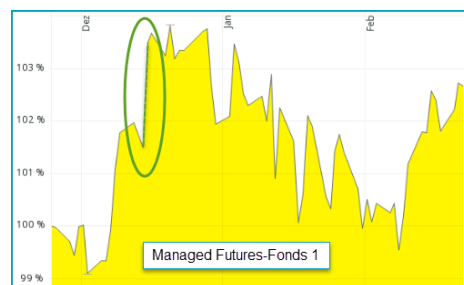
Wie die verschiedenen Konzepte im Sinne der Mehrwertphasen-Strategie einander ergänzen, zeigt sich eindrucksvoll anhand der

Ergebnisaufschlüsselung auf den Seiten 9 bis 11. Das sollte man sich wirklich im Detail vor Augen führen und im Zweifelsfall mal die Portfolios der betreuten Anleger in diesem Sinne überprüfen.

Und noch ein wenig Statistik: Heute war der 200. Handelstag des MBUI. Hier eine statistische Aufarbeitung der täglichen Veränderungen des Anteilspreises:

<-0,50%	-0,25% bis -0,50%	-0,10% bis -0,25%	0 bis -0,10%	0	0 bis 0,10%	0,10% bis 0,25%	0,25% bis 0,50%	>0,50%
3	7	23	42	12	65	37	10	0
75 (= 37,69%)				12	112 (= 56,28%)			
negative Tagesveränderung				0	positive Tagesveränderung			

Hier zeigt sich, dass die Ausreißer am linken Ende höher ausfallen als am rechten Ende, auch wenn nur dreimal ein Tagesminus von mehr als 0,50% zu beobachten war. Dem stand jedoch kein Tagesgewinn von mehr als 0,50% gegenüber (ich fühle mich an das Eichhörnchen erinnert). Insgesamt jedoch eine erfolgreiche Zwischenbilanz. Wer es ganz genau wissen möchte: Der durchschnittliche Tagesgewinn der positiven Tage belief sich auf 0,11%, während der durchschnittliche Tagesverlust der negativen Tage 0,13% betrug. Bei den Zielfonds hingegen waren Tagesbewegungen von mehr als +/- 1% durchaus keine Seltenheit. Die höchste Tagesbewegung eines Zielfonds betrug tatsächlich 1,98%:



Wer meint, dass sich der MBUI dadurch aus der Ruhe bringen ließ, der täuscht sich. Der MBUI-Anteilspreis stieg an diesem Tag gerade mal um 0,02%. Der Managed Futures-Fonds

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

bewegte sich nämlich mal wieder komplett gegenläufig zum allgemeinen Trend und sorgte dafür, dass der MBUI (gegen den Trend) an diesem Tag nicht auf der Verliererseite stand.

Donnerstag, 23.02.2017

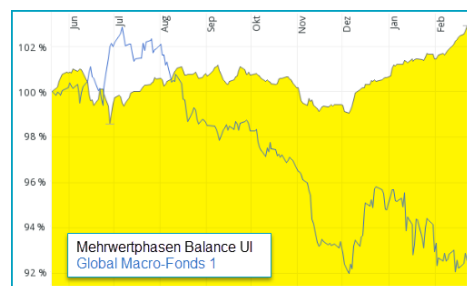
Praktisch unbemerkt (zumindest fand ich keine Notiz dazu) ist der EONIA-Satz auf einen neuen Tiefststand gefallen. Gestern notierte der "Über-Nacht-Euribor" bei minus 0,360%. Steigende Zinsen sollten sich anders anfühlen.

Freitag, 24.02.2017

Die aufgelaufene Liquidität wird genutzt, um die reservierte Position (ca. 2,9% des Fondsvolumens) in den "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)" zu investieren. Dadurch kommt es zwar zu einer erhöhten Investitionsquote für diesen Fonds, die sich aber über Mittelzuflüsse relativieren wird, da nicht mehr nachinvestiert werden kann. Hier ist der MBUI bekanntlich in die Seed-Anteilsklasse investiert, die selbst gegenüber der institutionellen Anlageklasse einen Kostenvorteil bei der Management-Fee in Höhe von 0,25% p.a. aufweist. Was aber viel wichtiger ist: Die Performance-Fee von 20% auf die Wertentwicklung, die über den 1M-Euribor plus 200 Basispunkte hinausgeht, ist bei der Seed-Anteilsklasse halbiert, was für 2015 und 2016 im Schnitt eine zusätzliche Performance von etwa 0,8% pro Jahr (!) ausmachte - zusammen mit der verringerten Management-Fee also eine mehr als 1%-ige Performancesteigerung pro Jahr. Gegenüber der Retail-Anteilsklasse ist der Performancevorteil nochmals um 0,5% höher. Der erst Ende letzten Jahres in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Fonds ist nämlich bislang noch bei keiner der gängigen Depotbanken mit einer Bestandsprovisionsvereinbarung gelistet und auf Plattformen wie bspw. Morningstar noch

überhaupt nicht zu finden. Da man - wenn überhaupt - auch nur die historische Entwicklung seit Vertriebszulassung in Deutschland sieht, wird der Fonds wohl auch so schnell niemandem auffallen. Gut, dass auch im Zeitalter der unbegrenzten Informationsmöglichkeiten die "hemdsärmelige Handarbeit" zu besseren Ergebnissen führen kann als das maschinelle Number-Crunching.

Aber es gibt auch erste Sorgenfalten. Mit dem gestrigen Tag hat der "Global Macro-Fonds 1" seinen bisherigen Maximum Drawdown nochmals - wenngleich auch nur um 0,012% - erhöht. Die Struktur des MBUI steckt das gut weg, wie man an der aktuellen Ergebnisentwicklung sehen kann.

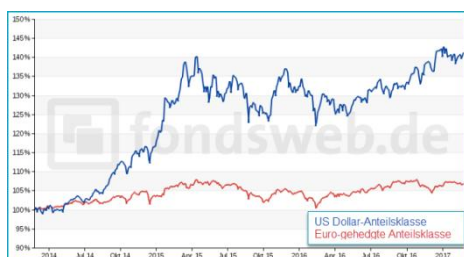


Allerdings hat der Fonds den Maximum Drawdown von 7,50% zum Zeitpunkt der Investition im MBUI Ende letzten Jahres auf 12,36% (und nun auf 12,37%) hochgeschraubt. Stellt sich die Frage, wie es weiter gehen könnte. Dazu haben wir schon vor ein paar Tagen ein Gespräch mit der Fondsgesellschaft geführt, welches uns diese Position ganz ernsthaft überdenken lässt. Das Fondsmanagement hat nämlich die breite Streuung verschiedener Makrothemen mehr oder weniger zu Gunsten einer Wette auf den US Dollar getauscht. Alle derzeit identifizierten Anlagethemen laufen vor allem dann gut, wenn die amerikanische Wirtschaft weiter brummt, der US-Zinsanstieg moderat ausfällt und damit der US Dollar gegenüber den wichtigen Währungen weltweit an Wert gewinnt. Tritt dieses Szenario ein, so dürfte

sich der "Global Macro-Fonds 1" wieder gut erholen. Allerdings würden auch wesentliche Teile des MBUI-Portfolios davon profitieren können, so dass der mit diesem Fonds verbundene antizyklische Ansatz b.a.W. ausgesetzt sein dürfte. Allerdings ist da auch ein US-Präsident, der lautstark die Meinung vertritt, dass ein starker US Dollar die US-Exportwirtschaft hemmt. Dazu müssten vor allem die Zinsen weiter niedrig bleiben (die Konfrontation mit Janet Yellen ist ja bereits in vollem Gang - Ausgang ungewiss).

Geht die Wette auf den starken US Dollar nicht auf, so wird es höchstwahrscheinlich zu weiteren Verlusten des "Global Macro-Fonds 1" kommen, die sich dann im Einklang mit Verlusten weiterer Fonds nicht mit der diesem Fonds zugedachten Rolle des antizyklischen Stabilitätspfeilers in Einklang bringen ließen.

Das Universum der Global Macro-Fonds scheint groß. Tatsächlich wird die Gruppe jedoch von angelsächsischen Fonds dominiert, die jeweils mit diversen Anteilsklassen vertreten sind. Ein Ranking nach Performance oder Sharpe Ratio ist sinnfrei, denn je nach Währung der Anteilsklasse (mit oder ohne Währungshedge) kommen Ergebnisse raus, die mit der wahren Leistung des Fonds überhaupt nichts zu tun haben.



Die EUR-Anteilsklassen sind - wie in der obigen Grafik - meist nur Anteilsklassen, deren täglicher Preis in Euro umgerechnet wurde. Ihre Wertentwicklung unterscheidet sich gravierend von den nicht immer auf den ersten Blick identifizierbaren Euro-gehedgten Anteils-

klassen, deren Wertentwicklung meist für sofortiges Abebben der Begeisterung sorgt.

Die Differenz - ich hatte dies an anderer Stelle schon detailliert dargestellt - ist die Währungsveränderung (plus marginale Hedgekosten). Auf die Dollar-Anteilsklasse zu setzen wäre komplett unsinnig, denn die Treiber dieser Entwicklung sind ja genau die, denen ich mit dem Austausch des "Global Macro-Fonds 1" entgehen will. Die gegen den Euro gehedgten Anteilsklassen hingegen würden den MBUI eher bremsen als beflügeln.

Nun gibt es aber eine ganze Reihe von Multi Strategy-Fonds, die anhand der Makro-Überzeugungen ihres Managements gesteuert werden. Die maschinelle Selektion würde hier ebenfalls nicht zum Erfolg führen (die Möglichkeiten künstlicher Intelligenz reichen hierzu wohl kaum aus). Man muss die entsprechenden Fonds und ihre Konzepte kennen und natürlich sind hier auch dem Menschen (in diesem Falle mir) natürliche Grenzen gesetzt, denn es wäre vermessen, zu behaupten, dass ich sämtliche Fondskonzepte von aktuell knapp 2.000 vermögensverwaltenden Misch- und Alternative-Fonds (gemeint sind wirklich Fonds und nicht Fonds-Anteilsklassen) von knapp 700 verschiedenen Fondsiniciatoren aus dem Stegreif abrufen könnte. So viele Fonds sind aktuell in meiner VV-Fonds-Datei enthalten - es werden Woche für Woche mehr. Aber ich hatte an anderer Stelle ja bereits darauf hingewiesen, dass es eigentlich stets Alternativen geben sollte, wenn es gilt, einen Fonds auszutauschen. In diesem Fall gilt das aber leider nur bedingt, so dass die Suche nach einem wirklichen Ersatz für den "Global Macro-Fonds 1" wohl noch weitergehen wird. Denn die folgenden Betrachtungen zeigen das Dilemma:

Schaut man sich die Grafik auf der nächsten Seite nur oberflächlich an, so scheint die

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Sache klar zu sein. Bei genauerem Hinsehen stellt man jedoch schnell fest, was die Gegenüberstellung der Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen verrät: Der "Global Macro-Fonds 1" hat insbesondere in Phasen, in denen es mit der Mehrzahl der Fonds (im Einklang mit den Aktienmärkten) bergab ging, gut performt (die grünen Kreise markieren die markantesten Phasen):



Solche Fonds sind gesucht, weil selten. Geht die Dollar-Wette nicht auf, so dürfte es mit dieser inversen Phasenkorrelation jedoch erst mal vorbei sein. Steigt der US Dollar jedoch (was ich fast eher für realistisch halten würde, was hier jedoch nicht die Frage ist), dann steigt der Fondswert im Gleichklang mit genau den Fonds, zu denen er sich bislang phasenweise (nämlich dann, wenn es darauf ankam) antizyklisch entwickelte. Doch die Grafik zeigt (genau wie Rankings) nicht immer alles, worauf es ankommt. Deshalb hier noch ein paar der weiteren Parameter im Vergleich:

Seit Start der Strategie des Global Macro-Fonds 1	Ø p.a. Rendite	Maximum Drawdown	Calmar Ratio	MPA
Global Macro-Fonds 1	6,85%	12,37%	0,55	28,39%
Multi Strategy-Fonds 1	5,61%	10,38%	0,54	62,44%
Seit Auflage des Multi Strategy-Fonds 1	Ø p.a. Rendite	Maximum Drawdown	Calmar Ratio	MPA
Multi Strategy-Fonds 1	6,09%	10,38%	0,59	57,98%

Die Chance/Risiko-Relation beider Fonds (gemessen mit der Calmar Ratio) ist - betrachtet über den Zeitraum seit Start der Strategie des "Global Macro-Fonds 1" - nahezu identisch. In einem solchen Fall ist aus MBUI-Sicht mit Blick auf die stets angestrebte Risikoreduktion des MBUI der Fonds mit dem geringeren Drawdown im Vorteil. Zudem ist die Konsistenz der

Entwicklung des "Multi Strategy-Fonds 1" deutlich ausgeprägter. Was man in der Grafik schon auf Anhieb sieht, offenbart sich in der tatsächlichen Dimension des MPA (Mehrwertphasen-Anteil). Der MPA des "Multi Strategy-Fonds" ist tatsächlich mehr als doppelt so hoch.

Trotzdem würde ich den "Global Macro-Fonds 1" bevorzugen, wenn auch künftig mit der inversen Phasen-Korrelation (siehe grüne Kreise in der Grafik) gerechnet werden könnte. Die entsprechenden Werte für den "Multi Strategy-Fonds 1" für den gesamten Zeitraum seit seiner Auflage im Jahr 2011 sind in der unteren Zeile der links unten abgebildeten Tabelle ergänzt. So ist unter den gegebenen Umständen die Entscheidung klar und die entsprechenden Orders gehen noch heute raus.

Dienstag, 28.02.2017

Das war ein Monat wie aus dem Bilderbuch und meine größte Sorge ist, dass mit dem MBUI nun Erwartungen verknüpft werden, die weit über die angestrebten Ziele hinaus gehen. Was dann irgendwann zwangsläufig folgt, nennt man im Allgemeinen "Erwartungsbruch", weshalb es mir wichtig ist, darauf hinzuweisen, dass sich an den Zielen des MBUI nichts geändert hat und dass die übertrieben gute Phase der drei Monate genauso ins Gesamtbild passt wie eine temporäre Phase der Underperformance, die der MBUI ja im Herbst letzten Jahres auch schon durchgemacht hat.

Dass sich aufgrund der unbestreitbaren Vorteile der Mehrwertphasen-Strategie eine solche Phase der Underperformance in sehr erträglichen Grenzen halten sollte, ist Programm. Schließlich soll der MBUI auch in Krisenzeiten nicht mehr als 10% vom letzten Allzeithoch wieder abgeben. Auch wenn es

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

dafür keine Garantie gibt, so erscheint dies bei einem aktuellen DRI von 7,67% doch mehr als plausibel.

Hier die verwegenen Hochrechnungen kurzfristiger - wenngleich durchaus beeindruckender - Ergebnisse, die ich vor allem deshalb hier abbilde, um vor Trugschlüssen zu warnen.

	MBUI-Ziele ^{*)}	Zwischen-Ergebnis ^{**)}
Performance 1 Monat absolut	0,22%	1,06%
Performance 1 Monat (annualisiert)	2,67%	13,42%
Performance 2 Monate absolut	0,44%	1,87%
Performance 2 Monate (annualisiert)	2,67%	11,75%
Performance 3 Monate absolut	0,66%	3,10%
Performance 3 Monate (annualisiert)	2,67%	12,98%
Performance 6 Monate absolut	1,33%	1,72%
Performance 6 Monate (annualisiert)	2,67%	3,46%
Performance seit Start absolut	2,09%	2,49%
Performance seit Start (annualisiert)	2,67%	3,19%
Volatilität seit Start (auf Tagesbasis)	< 5,00%	2,54%
Sharpe Ratio absolut	1,00	1,12
Sharpe Ratio (auf annualisierter Basis)	1,00	1,39
Calmar Ratio absolut	0,50	1,05
Calmar Ratio (auf annualisierter Basis)	0,50	1,34
Maximum Drawdown	< 10,00%	2,38%

*) Es handelt sich um die internen Ziele (auf Basis des aktuellen EONIA-Satzes) **) Stand: 28.02.2017

Quelle: Universal Investment, eigene Berechnungen

Zweistellige Ergebnisse bei der Hochrechnung der Ergebnisse über die letzten drei Monate sind nämlich alles andere als zielführend. Erst in der Gesamtbetrachtung seit Auflage kommen wieder "vernünftige" Ergebnisse zum Vorschein, wobei ich selbstverständlich absolut nichts dagegen einzuwenden hätte, wenn das interne Minimum-Ziel (300 Basispunkte über EONIA) dauerhaft übertroffen werden könnte. Anleger und Berater werden das genauso sehen.

Kürzlich wurde ich gefragt, ob es denn nicht für den MBUI ebenfalls ein MPA-Histogramm geben müsste. Ja, gibt es. Allerdings sind neuneinhalb Monate nun auch für diesen Zweck noch kein wirklich aussagekräftiger Zeitraum für die Annäherung an einen (mit

anderen Fonds sinnvoll vergleichbaren) MPA-Wert. Aber trotzdem:

Start	H	T	MW	H	aktuell
17.05.2016	08.09.2016	05.12.2016	04.01.2017	22.02.2017	28.02.2017
Tage	114	88	30	49	6
Wertveränd.	1,13%	-2,08%	2,13%	1,69%	-0,35%
Wert	101,13	99,03	101,14	102,85	102,49
p.a.-Rendite	3,66%	-1,75%	1,80%	3,72%	3,18%

Verlustphasen = 30,66% / Aufholphasen = 10,45% / Mehrwertphasen = 58,89%

© AECON Fondsmarketing GmbH

Zumindest ist die Information, dass der letzte Höchststand inzwischen sechs Kalendertage alt ist, zuverlässig. Dass der ausgewiesene Maximalverlust lediglich 2,08% beträgt, liegt daran, dass der tatsächliche Maximum Drawdown von 2,38% in weniger als 90 Kalendertagen wieder kompensiert werden konnte, so dass er in keinem Zusammenhang mit einer Verlustphase steht. Allerdings war der MBUI zur Zeit dieses Drawdowns erst mit acht bis 10 Zielfonds bestückt. Auf Basis der Allokation zum Jahresende 2016 wäre dieser Drawdown auf 1,52% (!) reduziert worden.

Bemerkenswert: Bis Montag dieser Woche wurde noch kein einziger der seit Fondsaufgabe gekauften Zielfonds ausgetauscht. Es geht bei der Mehrwertphasen-Strategie eben nicht um Markteinschätzungen (mit denen man bekanntlich auch falsch liegen kann) und fundamentale Wirtschaftsdaten oder makroökonomische Prognosen. Das alles spielt sich - je nach konzeptionellem Ansatz - auf der Zielfondsebene ab, wo es geradezu gewollt ist, für unterschiedliche Entwicklungen und unliebsame Überraschungen zumindest teilweise gewappnet zu sein.

Das Argument, dass die oft gegenläufigen Fondskonzepte wechselseitig die Performanceerwartung des MBUI stark einschränken würden, sei an dieser Stelle auch angesprochen: Die 24 Zielfonds, die am heutigen Tage im Schnitt genau 1.827 Tage (also ziemlich genau fünf Jahre) alt sind, haben seit ihrer jeweiligen Auflage eine durchschnittliche Performance von 6,90% p.a. erzielt. Nach ihrer Allokation gewichtet steigt

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

die durchschnittliche Performance der Zielfonds seit jeweiliger Fondsaufgabe sogar auf 7,21% pro Jahr.

Setzt man diese durchschnittliche jährliche Performance in Relation zu den Maximum Drawdowns der Zielfonds seit 01.01.2010, so ergibt sich ein Wert (Calmar Ratio) von 0,93. Ich erachte eine Calmar Ratio > 0,50 bereits als gut. Schließlich heißt das, dass ein Fonds, der im Schnitt 6% p.a. erwirtschaftet hat, seinen Maximum Drawdown im gleichen Zeitraum auf 12% begrenzen konnte. Im MBUI liegt der allokatonsgewichtete Maximum Drawdown der Zielfonds aktuell bei 7,76%. Alles klar?

All das sind Zahlen aus dem täglichen Monitoring des MBUI. Natürlich verändern sich diese Werte täglich (wenn auch in der Regel nur an der vierten oder im Extremfall schon an der dritten Nachkommastelle). Ein neuer Zielfonds hat im MBUI nur eine Chance, wenn er die oben genannten Relationen verbessern kann (und das dann bitte besser an der zweiten oder gar ersten Nachkommastelle). Ständig rechnen wir Fonds, die dafür in Frage kommen könnten, unter Berücksichtigung der Phasenkorrelation zu den bereits allokierten Fonds durch. Die Ausbeute in diesem Jahr war bislang leider gleich null, was allerdings nicht ganz stimmt, denn es stehen eine Reihe von Fonds parat, die ggfs. einspringen könnten, wenn einer der bislang allokierten Zielfonds sich nachhaltig verschlechtert.

Wollen Sie vielleicht mal den Test anhand der Depots der von Ihnen betreuten Anleger vornehmen? Da ich regelmäßig auch andere Depots sehe und - wenn es die Zeit erlaubt - durchrechne, kann ich recht gut abschätzen, dass der MBUI mit seiner Relation von Rendite zu Risiko eher ein Ausnahmeportfolio ist. Aber das vermiedene Risiko offenbart sich in aller

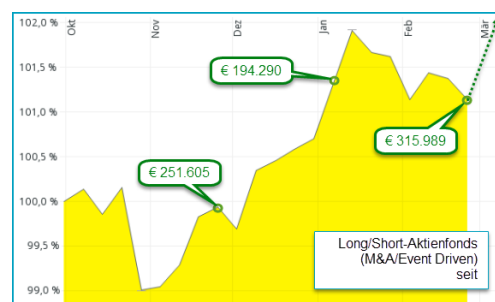
Regel ja nur dann, wenn es irgendwann zuschlägt. Doch dann ist es meist zu spät.

So, obwohl ich die erste Monatshälfte keine Eintragungen in diesem Tagebuch vorgenommen habe, ist es nun doch ein recht erheblicher Umfang für den nur kurzen Monat Februar geworden. Ich bitte um Nachsicht, aber es sollte sich lohnen, sich die Zeit zu nehmen, um die Infos in Ruhe zu verarbeiten.

Ich wünsche Ihnen, dass Sie die Muße haben (bzw. hatten ... schließlich werden Sie das Tagebuch ja nicht rückwärts lesen). In diesem Sinne auch für den März alles Gute! Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Dienstag, 07.03.2017

Soeben wurde der Anteilspreis vom vergangenen Freitag für den "Long/Short-Aktienfonds (M&A/Event Driven)" auf der Website des Asset Managers veröffentlicht. In der folgenden Grafik habe ich den Kurs schon mal eingezeichnet (gestrichelter Pfeil). Aufgrund des zum 31.01.2017 verkündeten Hardclosings für die Seed-Anteilsklasse hatte ich die noch vor Ende Januar reservierte und definitiv letzte Investition am 24. Februar über die Bühne gebracht. Hier die zum jeweiligen Zeitpunkt erworbenen Volumina:



Nachdem der Anteilspreis letzte Woche um 0,79% zulegen konnte, steht die gesamte Position inzwischen mit 1,06% im Plus. Der Fonds macht aktuell 6,91% des MBUI-

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Volumens aus. Da aber nun definitiv nicht mehr nachinvestiert werden kann, wird dieser Anteil sukzessive zurückgehen. Schade, denn solche Perlen findet man nicht alle Tage.

Donnerstag, 09.03.2017

Ab sofort liegt der MBUI mit seinem MPA (Mehrwertphasen-Anteil) oberhalb der 60%-Marke. Voraussetzung dafür ist aber, dass in den nächsten 74 Kalendertagen ein neues Allzeithoch erreicht werden kann, zu dem aktuell 0,22% fehlen. Das sollte doch zu schaffen sein?

Freitag, 10.03.2017

In dem von mir Jahr für Jahr betreuten Euro-spezial "Vermögensverwaltende Fonds" werden wir auch den MBUI präsentieren. Der Titel der diesjährigen Publikation des Finanzen Verlags lautet wahrscheinlich "Stabilität sichern". Auf der Titelseite soll dies durch das Klötzchenspiel "Jenga" versinnbildlicht werden. Die Klötzchen werden rot, gelb und grün eingefärbt, um die Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen eines Depots zu verdeutlichen. Nun kommt es darauf an, die richtigen Jenga-Bausteine aus dem aufgebauten Turm herauszuziehen und oben wieder draufzulegen. Gemeint ist damit natürlich die richtige Kombination der Verlust-, Aufhol- und Mehrwertphasen, die für die Stabilität des Depots sorgen.

Toll, dass die von mir entwickelte Strategie es damit - zumindest sinnbildlich - nun schon auf die Titelseite einer solchen Publikation bringen wird. Dank an Ludwig Riepl und Stephan Schwägerl, die sich verlagsseits nun schon seit einigen Jahren mit der von mir aufgeworfenen Frage der Phasenkorrelation beschäftigen und die die Plausibilität dieses Ansatzes adaptiert haben.

Das zieht allerdings einen Rattenschwanz weiterer Maßnahmen nach sich, die wir im Kreis der LORIAC-Gesellschafter diskutieren mussten, da sie natürlich auch Geld kosten. Um es an dieser Stelle noch mal klar und deutlich zu sagen: Der MBUI ist keine Cash-Cow von Anbeginn an. Die Mindestkosten für die KVG übersteigen die prozentual vereinbarten und ausgewiesenen Kosten von 0,25% p.a. deutlich. Meist wird diese Differenz einfach dem Fonds belastet, weil es rechtlich unproblematisch ist. Wir haben uns hingegen entschieden, diese Differenz aus der eigenen Tasche zu tragen. Erst bei einem Fondsvolumen von 20 Millionen Euro werden wir den Break-even erreichen. Klare Botschaft: Wir glauben an das, was wir tun und arbeiten hier nicht nach dem Motto "Versuchen wir's mal, vielleicht klappt's ja".

Nun geht es um weitere Investitionen, denn im Euro-spezial sollte ja nun auch eine Website benannt werden. In der Regel ist das die Website des Fondsinitiators bzw. der KVG. Doch wozu eine LORIAC-Homepage kreieren? Schließlich hat die LORIAC ja nur ein einziges Geschäftsfeld, nämlich die Auflage und das Management des MBUI. Was liegt also näher, als eine MBUI-Website aufzusetzen. Die Zeit ist knapp, denn das Euro-spezial soll bereits im nächsten Monat erscheinen.

Dienstag, 14.03.2017

Die UI Champions Tour ist in vollem Gange. Morgen sind wir in München, übermorgen in Stuttgart. Zwei von fünf Arbeitstagen pro Woche fallen weg. Trotzdem haben wir u.a. inzwischen die Domain für den MBUI eingerichtet. Wenn alles gut geht, wird die Website www.mbui.info ab der zweiten Aprilhälfte startklar sein, zumindest mit einer Basisversion, die im Laufe der Zeit noch sukzessive erweitert wird.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Die letzten Tage waren wir wir kräftig beschäftigt, zunächst mal die Frage des Corporate Designs zu klären. Das LORIAC-Logo, welches wir beim Fondstart einfach mal so "entworfen" haben, wurde überarbeitet. Dutzende von Entwürfen in verschiedenen Farben, Schrifttypen und -größen mit runden, eckigen und anderen Logos - letztendlich entschieden wir uns für eine recht schlichte Version, die das ursprüngliche Logo eigentlich nur runderneuerte, entschieden. Noch intensiver war die Arbeit am Corporate Design. Die Herausforderung: Die Vielfalt der allokierten Fondskonzepte und die Entwicklung von Mehrwert-, Verlust-, Aufhol- und erneut Mehrwertphasen zu symbolisieren.

Letztendlich machte der folgende Entwurf das Rennen. die grüne Mehrwertphase beginnt und endet im LORIAC-Grün, welches nun erstmals im LORIAC-Style-Guide genauestens definiert ist.

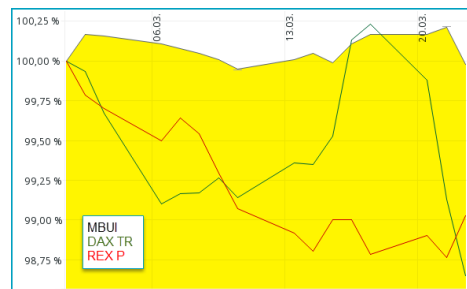


Das ist alles schön und gut, hat aber letztendlich mit der Qualität des Fonds gar nichts zu tun. Ich füge mich in die Einsicht, dass es heutzutage einfach dazu gehört. Und tatsächlich muss ich zugeben, dass ich das Design nun doch sehr ansprechend finde, obwohl es mir doch eigentlich so wenig bedeutet. Hoffen wir mal, dass es tatsächlich zu einem Markenzeichen wird, mit dem viele Marktteilnehmer (bspw. die zunehmend

vielen Leser dieses Tagebuchs) einen tollen Fonds in Verbindung bringen. Das schönste Design nutzt nämlich absolut nichts, wenn das Produkt nichts taugt.

Donnerstag, 23.03.2017

Nun kann sich allerdings bislang noch niemand darüber beklagen, dass der MBUI nichts taugt. Seine Stabilität aufgrund der von Aktien- und insbesondere Rentenmärkten weitgehend abgekoppelten Entwicklung zeigt sich selbst in einem Monat wie diesem. Es passierte nämlich bislang nicht viel, denn die in der folgenden Grafik gezeigte Entwicklung seit Anfang des Monats spielt sich in einer extrem engen Bandbreite von weniger als 2% ab. Aber auch hier sieht man sehr schön, wie der MBUI vom Auf und Ab der Märkte recht unbeeindruckt bleibt. Der MBUI bewegte sich in einer Bandbreite von weniger als 0,3%



Heute startet der DAX mal wieder in die Gegenrichtung durch. Ich nehme es zur Kenntnis - Konsequenzen für die Fondsstruktur haben solche kurzfristigen Trends allenfalls auf der Ebene der Zielfonds (und da auch längst nicht bei allen).

Allerdings zeigt die MBUI-Entwicklung nicht, was unter der Oberfläche passiert. Sieht man sich die Entwicklungen der einzelnen Zielfonds an, so müsste der Maßstab der obigen Grafik auf eine Bandbreite von sage und schreibe 6,5% abgestimmt werden. Einer der Zielfonds konnte in der Spitze innerhalb von zwei Tagen um 1,9% zulegen, ein anderer verlor wenig

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

später innerhalb von zwei Tagen nahezu 2%. Offensichtlich kann die MBUI-Struktur dies wunderbar wegstecken. So gab es in diesem Monat (wie auch in allen Monaten zuvor) noch keine wirklichen Überraschungen. Schließlich ist ja eine Struktur gewählt, bei der nicht nur die Phasen-Korrelation Beachtung findet, sondern auch die Höhe der auf der Zeitachse gut verteilten Drawdowns. Offensivere Fonds, die mal - wie gerade dargelegt - höhere Gewinne und umgekehrt eben auch mal höhere Einbrüche zeigen, sind durch deutlich defensivere Fonds "abgesichert". Der DRI des MBUI-Portfolios ist aktuell auf 7,57% zurückgegangen (zur Erinnerung: Der DRI zeigt, wie hoch der Maximum Drawdown des MBUI gewesen wäre, wenn alle Zielfonds ihren Maximum Drawdown exakt am gleichen Tag gehabt hätten). Für alle, die immer noch die Volatilität im Blick haben: Diese beträgt (berechnet auf Basis täglicher Kurse) seit Start des MBUI nur 2,47%. Das Ziel ist ein SRRR von 3 (das entspricht einer Volatilität von 2,5% bis 5%). Laut KIID ist der MBUI jedoch mit einem SRRR in Höhe von 4 (= 5% bis 10% Vola) gekennzeichnet.

Freitag, 24.03.2017

Der MBUI ist bislang in die institutionelle Anteilsklasse A des "Aktienarbitrage-Fonds 1" investiert. Die Mindestanlagesumme beträgt 125.000 Euro. Nun bietet die Gesellschaft eine weitere Anteilsklasse E an, bei der das Mindestvolumen 500.000 Euro beträgt. Kein Problem, denn der MBUI ist mit rund 800.000 Euro in diesen Fonds investiert. Der Unterschied: Statt 20% Performance Fee auf den Ertrag oberhalb des 1M-Euribors beträgt hier die Performance Fee nur 15%. Bei einer durchschnittlichen Performance seit Auflage in Höhe von 4,57% p.a (Maximum Drawdown seit Auflage = 2,17%) sind das beim aktuell

negativen 1M-Euribor rund 0,25% Performancevorteil pro Jahr. Hier lohnt also die Umschichtung, denn die dadurch entstehenden Transaktionskosten amortisieren sich noch in diesem Jahr selbst dann, wenn die Performance auf 1% sinken würde. Allerdings muss die neue Anteilsklasse erst mal aufgesetzt werden, denn bislang ist sie in Deutschland noch nicht gelistet.

Freitag, 31.03.2017

Der März - und damit das erste Quartal - ist vorbei. Die Entwicklung des MBUI kann - gemessen an den Zielen des Fonds - in jeder Hinsicht als außerordentlich kategorisiert werden. Sprechen wir zunächst vom Risiko, denn das oberste Ziel des MBUI ist ja zunächst einmal die Risikominimierung - eine ansprechende Wertentwicklung sollte dann die logische Konsequenz sein (Sie wissen schon: Was nicht verloren wird, muss auch nicht erst wieder aufgeholt werden, ehe es zu Mehrwert für den Anleger kommt.)

Der Maximum Drawdown des MBUI belief sich im ersten Quartal auf sage und schreibe 0,29%. Die folgende Grafik zeigt die Drawdowns und die jeweils nur kurze Zeit, die benötigt wurde, um den Mini-Drawdown aufzuholen ("Recovery").



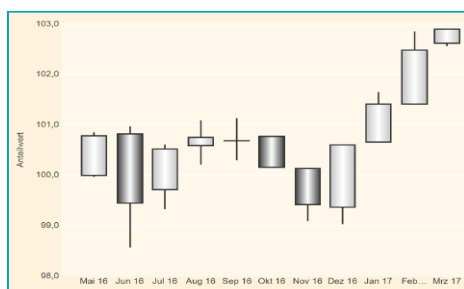
Die Volatilität seit Auflage des MBUI - berechnet auf täglicher Basis - ist im März von 2,54% auf 2,45% gesunken.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Neun Zielfonds haben im März ein neues Allzeithoch markieren können. Andererseits liegen drei Zielfonds mit ihrem aktuellen Drawdown in der Zone zwischen 50% und 75% ihres bisherigen Maximum Drawdowns (vom letzten Allzeithoch aus berechnet). Diese Entwicklungen reichten im Zusammenwirken aus, um dem MBUI im März ein Plus von 0,41% - und damit ein neues Allzeithoch, welches zudem exakt zum Monatsende erreicht wurde - zu bescheren. Der Wertzuwachs im ersten Quartal betrug damit 2,29%. Seit Auflage am 17.05.2016 liegt der MBUI mit 2,91% im Plus.

Rückblickend könnte man natürlich argumentieren, dass mit ein wenig mehr Risiko ein noch besseres Ergebnis hätte erzielt werden können. Das ist sicherlich richtig, jedoch hätte man umgekehrt mit mehr Risiko im Fall einbrechender Märkte auch deutlich mehr verlieren können als mit der aktuellen Struktur, mit der sich hoffentlich nicht nur ich alleine pudelwohl fühle.

Hier die Monatergebnisse noch mal im bereits bekannten Kerzen-Chart, welches deutlich zeigt, in welchen engen Grenzen sich der MBUI im März bewegte, um dann doch auf Allzeithoch abzuschließen.



Der DRI ("Drawdown Risiko Indikator") liegt aktuell bei 7,62% (so hoch wäre der Drawdown des MBUI gewesen, wenn alle Zielfonds ihren Maximum Drawdown seit Anfang 2010 bzw. seit Auflage des jeweiligen Fonds exakt am gleich Tag gehabt hätten).

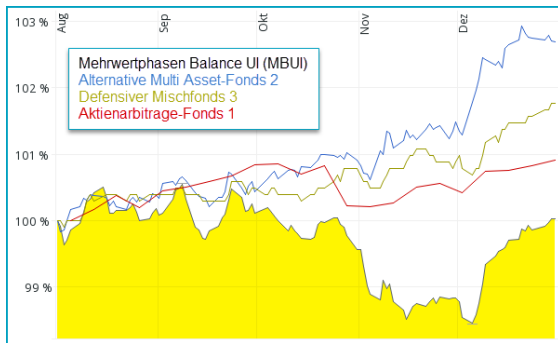
Eine signifikante Erhöhung dieses Wertes auf bis zu 8,5% würde ich grundsätzlich erst in Erwägung ziehen, wenn die Aktienmärkte um mindestens 35% fallen würden und die allgemeine Stimmung für eine deutliche Erholung sprechen würde. Solange dies nicht der Fall ist, haben wir das Risiko einer kräftigen Korrektur, Krise oder Baisse eher vor als hinter uns. Sich euphorisch weit aus dem Fenster zu lehnen erscheint mir in diesem Stadium nicht angesagt. Das andere Fonds solange bessere Ergebnisse erzielen, beeindruckt mich wenig, wenn ich mir die damit verbundenen Risiken vor Augen führe, die sich irgendwann in einem entsprechenden Drawdown manifestieren dürften.

Übrigens: Das MPA-Histogramm sieht zunehmend "nett" aus:

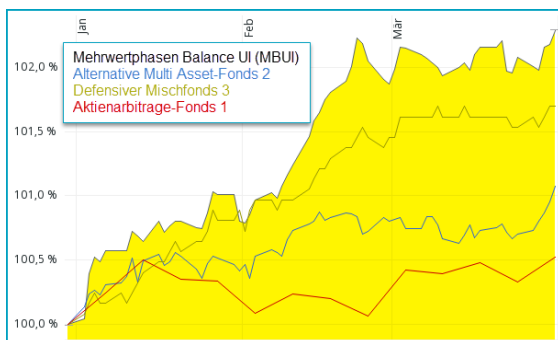
MPA-Histogramm des Mehrwertphasen Balance UI (A2ADX)					
Start	H	T	MW	H	aktuell
17.05.2016	08.09.2016	05.12.2016	04.01.2017	31.03.2017	31.03.2017
Tage	114	88	30	86	0
Wertveränd.	1,13%	-2,68%	2,13%	1,75%	0,00%
Wert	101,13	99,03	101,14	102,91	102,91
p.a.-Rendite	3,66%	-1,75%	1,80%	3,35%	3,35%
© AECON Fondsmarketing GmbH					
Verlustphasen = 27,67% / Aufholphasen = 9,43% / Mehrwertphasen = 62,90%					

Allerdings ist der MBUI in - leider nur einige wenige - Fonds investiert, die über den Zeitraum seit Auflage des MBUI durchgehend im Mehrwertphasen-Modus liefen. Die drei Fonds, die dies geschafft haben, sind der "Alternative Multi Asset-Fonds 2", der "Defensive Mischfonds 3" sowie der "Aktienarbitrage-Fonds 1". Diese Fonds haben den denkbaren Drawdown des MBUI im Oktober und November so deutlich abgebremst, dass mir teilweise von Kooperationspartnern unseres kleinen Maklerpools die Frage gestellt wurde, warum man denn den MBUI brauche, wenn doch mit einzelnen Fonds wie diesen risikoärmere und trotzdem bessere Ergebnisse erzielt werden könnten. Das sah bis zum Ende letzten Jahres in der Relation wie folgt aus, so dass man die Frage auf den ersten Blick durchaus nachvollziehen konnte.

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch



Solche Momentaufnahmen taugen natürlich nicht, um zu einem treffsicheren Urteil zu kommen und schon die Ergebnisentwicklung des ersten Quartals ließ die Zweifler verstummen, denn nun waren es andere Fonds, die dem MBUI mit ihren Ergebnissen zu einer recht beachtlichen Entwicklung von immerhin 2,29% Plus in nur drei Monaten verhalfen:



Die weiteren Aussichten: Momentan basteln wir an einer Website für den MBUI, die in der zweiten Aprilhälfte unter www.mbui.info an den Start gehen soll. Inständig hoffe ich, dass weder die kalkulierten Kosten noch der Fertigstellungstermin in Dimensionen überschritten werden, wie wir sie aus Hamburg, Berlin oder Stuttgart kennen, wobei ich doch zuversichtlich bin, dass die MBUI-Website schneller an den Start geht als der Berliner Flughafen.

Immerhin funktionieren die neu eingerichteten Email-Adressen bereits. Das LORIAC-Team ist damit künftig wie folgt erreichbar:

Friedhelm Walta, Geschäftsführer:
friedhelm.walta@mbui.info

Alexander Querfurth, Head of Marketing & Sales:
alexander.querfurth@mbui.info

Jürgen Dumschat, Head of Portfolio Management:
juergen.dumschat@mbui.info

Wie wäre es, wenn Sie die neuen Mailadressen mal ausprobieren, indem Sie uns Ihr ganz persönliches Feedback zum Fondsmanager-Tagebuch geben. Die besten Kommentare würden wir - anonym oder (nur auf Wunsch) namentlich - in der nächsten Ausgabe veröffentlichen.

Damit schließe ich das Tagebuch fürs erste Quartal ab und freue mich, wenn Sie dieses Tagebuch nach wie vor für lesenswert halten.

Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Mittwoch, 05.04.2017

Am 24. März hatte ich vorgerechnet, warum die Umschichtung des "Aktienarbitrage-Fonds 1" in die neue institutionelle Anteilsklasse E lohnt. Dank Berenberg konnte die neue Anteilsklasse, in die erst ab 500.000 Euro investiert werden kann, zügig aufgesetzt werden, so dass heute die Orders zum Switch in die neue Anteilsklasse aufgegeben werden konnte. Die Transaktionskosten des MBUI erhöhen sich damit um 0,1 Basispunkte auf 3,4 Basispunkte (= 0,034%) bezogen auf das aktuelle Fondsvolumen. Der sich aus dieser Umschichtung ergebende Performancevorteil wird wohl deutlich höher ausfallen.

Donnerstag, 06.04.2017

Morningstar hat es mal wieder getan: In einer aktuellen Analyse der Langzeit-Performance kam - wie nicht anders zu erwarten - heraus,

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

dass Mischfonds-Manager ihre Benchmark nicht schlagen. Präziser müsste man wohl schon mal formulieren, dass Mischfonds-Manager die ihnen von Morningstar zwangsverordnete Benchmark nicht schlagen, was dann schon ein deutlicher Unterschied wäre. Am Beispiel des MBUI wird dies besonders deutlich klar: Der MBUI ist bei Morningstar bekanntlich als "Mischfonds EUR flexibel" eingruppiert. Aber den Anspruch, eine Benchmark aus 50% Aktien (MSCI World TR) und 50% Anleihen (Barclays Euro Aggregate) zu schlagen, habe ich nicht ansatzweise, denn ich möchte ja umgekehrt auch nicht Drawdowns in Kauf nehmen müssen, die selbst für die Besten dieser Vergleichsgruppe typisch sind. Führend über 10 Jahre ist der "R Club C" von Rothschild & Cie. Gestion. Der hat bereits von April 2015 bis Februar 2016 einen Drawdown von sage und schreibe 27,24% hingelegt. Solange Morningstar den MBUI (und viele andere Fonds) in dieser Vergleichsgruppe für derart zweifelhafte Analysen heranzieht, ist das Unternehmen samt seiner Sterne für mich komplett disqualifiziert (sorry, das musste mal in aller Deutlichkeit gesagt werden).

Übrigens: Sollte am Ende eines künftigen Betrachtungszeitraums solcher "Analysen" ein heftige Krise stattgefunden haben, so will ich nicht ausschließen, dass der MBUI dann sogar den Morningstar-Pflichtindex schlägt, denn dann wird von dem viel geringeren Wertzuwachs in performanceträchtigen Marktphasen nur ein viel, viel kleinerer Anteil wieder abgegeben als bei (nach Morningstar-Diktion) vergleichbaren Fonds. Vielleicht schaffen wir es ja dann auf irgendeine Titelseite ... vorher bestimmt nicht!

Freitag, 07.04.2017

Die DVAG bietet ab sofort das Produkt "Stepinvest Concept Kaldemorgen" an. Eine

Einmalanlage wird in 12 Monatsraten in den "Deutsche Concept Kaldemorgen" investiert. Die jeweils noch nicht investierten Beträge werden derweil auf einem Konto der Deutschen Bank mit 2% p.a. verzinst. Doch damit nicht genug: Die Investition erfolgt in eine Anteilsklasse VC, eine für Fondspolizen vorgesehene Anteilsklasse, die nun auch für die DVAG geöffnet wurde. Die Mindestanlagesumme für diese Anteilsklasse beträgt nur 400.000 Euro. Ich sage deshalb "nur", weil die institutionelle Anteilsklasse erst ab 2,5 Millionen Euro erworben werden kann. Der Hammer dabei: Die Anteilsklasse VC berechnet - bei gleichen laufenden Kosten wie bei der Retail-Anteilsklasse - keine Performance-Fee. Diese beläuft sich bei der Retail-Anteilsklasse immerhin auf 15% der Wertentwicklung oberhalb des EONIA (maximal 1,12% p.a. - was bereits bei einer Wertentwicklung von EONIA plus 7,47% p.a. erreicht wird). Bei der institutionellen Anteilsklasse SC sind ebenfalls 15% Performance-Fee fällig. Hier ist das Maximum pro Jahr jedoch auf 0,50% p.a. gedeckelt.

Natürlich habe ich die stets hilfsbereiten Kollegen von der MBUI-Depotbank (Berenberg) gebeten, für den MBUI ebenfalls in die VC-Anteilsklasse zu investieren. Nach allem, was in der Pressemitteilung der DVAG steht, dürfte dies allerdings nicht funktionieren.

Wichtigster Vertriebspartner außerhalb des Filialnetzes der Bank

Das Produkt "Stepinvest Concept Kaldemorgen" darf also als Beispiel dafür dienen, welche Einkaufsmacht die DVAG hat. Sie betreut rund sechs Millionen Kunden. Das sollte dem Fonds hohe Zuflüsse bescheren, was einen guten Teil der entgangenen Einnahmen aus der Performancegebühr wettmachen dürfte. Bei derartigen Ansparprodukten verbleibt das Geld außerdem in aller Regel länger im Fonds als bei Direktzeichnungen – auch das ein Argument dafür, warum die Deutsche AM der DVAG bei der Preisgestaltung entgegenkam.

Der Frankfurter Finanzvertrieb ist für die Deutsche Asset Management im Heimatmarkt längst zum bedeutendsten Vertriebsweg außerhalb des Filialnetzes der Deutschen Bank geworden. Die DVAG steht für 6,3 Prozent des Vermögens in Wertpapierpublikumsfonds der Deutschen AM, geht aus dem jüngsten Geschäftsbericht des Vertriebsunternehmens hervor.

Quelle: Auszug aus FONDSprofessionell vom 07.04.2017

Ich bin gespannt ...

Dienstag, 11.04.2017

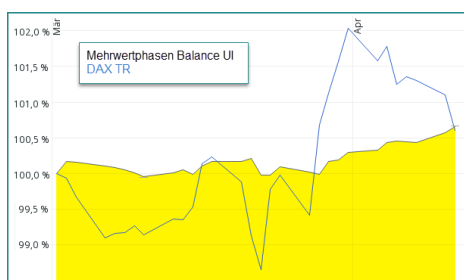
Es hat tatsächlich geklappt. Der Umtausch (bei gleichzeitiger Aufstockung) des "Deutsche

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Concept Kaldemorgen LC" (DWSK00) - bislang als "Multi Strategy-Fonds 1" bezeichnet - in den "Deutsche Concept Kaldemorgen VC" (DWSK46) ist über die Bühne. Die Behauptung, dass die DVAG diese Anteilsklasse nur aufgrund ihrer Verkaufsmacht geöffnet bekam, ist damit widerlegt. Der einzige Unterschied: Während ich als Dachfondsmanager mindestens mit einer Erstinvestition von 400.000 Euro antreten muss, kann die DVAG ihren Kunden diese Anteilsklasse bereits für kleine Einzelbeträge anbieten. Immerhin auch ein Vorteil. Ob die "Stepinvest-Anlage" mit der 2%-igen Verzinsung lohnt, ist eine andere Frage. Ich würde eher darauf setzen, dass Klaus Kaldemorgen innerhalb eines Jahres mehr als 2% erwirtschaften kann. Aber sicher ist das natürlich nicht. Ich nehme mir das mal rein interessehalber auf Wiederholung für April 2018.

Mittwoch, 12.04.2017

Derweil läuft der MBUI auch im ersten April-Drittel wie geschmiert. Nachdem das Delta zu den Aktienmärkten (gemessen am DAX) bereits im März extrem gering war, ist es im April bislang sogar zu einer deutlich negativen Korrelation gekommen:



Das ist ja fast zu schön, um wahr zu sein.

Donnerstag, 13.04.2017

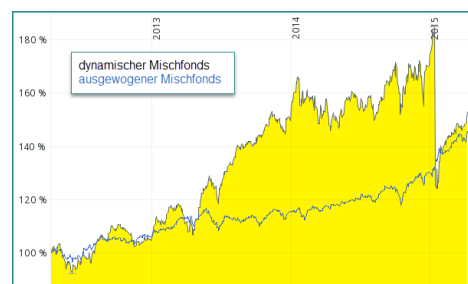
Falls noch jemand ein todsicheres Argument braucht, warum es demnächst an den Börsen ungemütlich wird ... seit 1897 hat der Dow Jones in den 7er-Jahren (wie 2017) im Schnitt

22% verloren. Bei solch präzisen statistischen Erhebungen hat man doch endlich mal einen konkreten Anhaltspunkt für den weiteren Verlauf dieses Jahres. Ich habe auf diese brisante Meldung natürlich sofort reagiert und ... absolut nichts unternommen.

Freitag, 14.04.2017

Endlich mal in Ruhe arbeiten - eigentlich habe ich den Karfreitag für die Arbeit an den Texten der MBUI-Website reserviert, die nächste Woche an den Start gehen soll. Das Problem wird sein, dass die Complianceabteilung von Universal Investment die Seite erst noch überprüfen muss. Ich schätze, dass wir noch absolut keine Ahnung davon haben, was alles nicht geht, obwohl wir derzeit noch der Meinung sind, uns auf der ganz sicheren Seite zu bewegen.

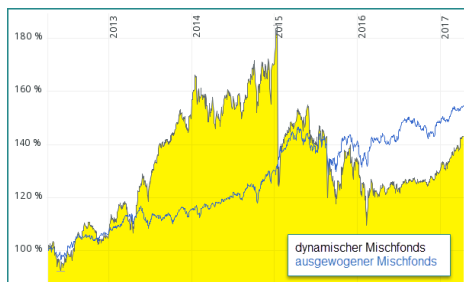
Trotzdem habe ich mir die routinemäßige Durchsicht einiger Fonds vorgenommen, die nur halbjährlich von mir überprüft werden. Dabei handelt es sich meist um Fonds, die über kurz oder lang aussortiert werden, weil ihre Bewährungschance ungenutzt abgelaufen ist. U.a. schaute ich mir einen dynamischen Mischfonds an, gegen den ich mich bereits Ende 2014 - also längst vor dem unglaublich hässlichen Drawdown zu Beginn des Jahres 2015 - entschieden hatte.



Doch selbst nach diesem Drawdown hätte bestimmt so mancher noch argumentiert, dass die Dynamik des Fondskonzeptes sicherlich auch langfristig für ein deutlich überlegenes

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Ergebnis sorgen würde. Für mich war seinerzeit der in der Grafik zum Vergleich gestellte flexible Mischfonds die deutlich bessere Wahl. Regelmäßige Tagebuch-Leser können meine Sichtweise sicher nachvollziehen. Ich weiß, ich wiederhole mich: Was nicht verloren wird, muss auch nicht erst wieder aufgeholt werden. Eben habe ich den dynamischen Mischfonds von der Liste der weiter zu beobachtenden Fonds gestrichen (im Rahmen der Fondsselektion für das alljährliche Euro-spezial "Vermögensverwaltende Fonds" sehe ich ihn ja ohnehin wieder). Erklären muss ich hierzu wohl nichts, wenn ich stattdessen die Fortsetzung der vorigen Grafik präsentiere:

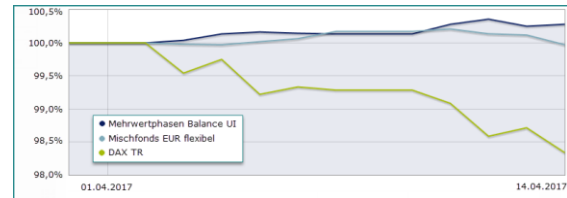


Alles richtig gemacht ... selbst wenn der Dynamiker wieder auf- und überholt, so sind auf dem Weg dahin sicherlich eine ganze Reihe der Anleger verloren gegangen. Das Fondsvolumen hat sich nämlich - wie nicht anders zu erwarten - in den letzten zwei Jahren mehr als halbiert.

Dienstag, 18.04.2017

Die erste Monatshälfte ist für den MBUI geradezu phantastisch gelaufen. Beim Anblick der Wertentwicklungsgrafik seit Jahresbeginn würde man sich vielleicht nicht auf Anhub zu diesem Statement veranlasst sehen. Aber wie so oft: Alles ist relativ. So ausgesprochen (aktien-)marktkonträr ist der MBUI bislang selten gelaufen. Bis Donnerstag letzter Woche hat der DAX mehr oder weniger nur eine Richtung gekannt und auch heute ändert sich

daran nichts (am frühen Nachmittag lag der DAX gegenüber dem Schlusskurs letzter Woche mit fast 0,9% im Minus. Bis Donnerstag letzter Woche sah es in diesem Monat so aus:



Bislang liegt der MBUI im April bei geringster Schwankung mit 0,28% im Plus, während der DAX (ohne den heutigen Verlust) mit 1,66% im Minus liegt. Klar sieht man bei Betrachtung solch kurzer Distanzen, was ich immer wieder predige: Wenn es an den Märkten bergab geht, spielen aktive Manager ihre Stärken aus, indem sie die den Anlegern so verhassten Verluste deutlich reduzieren (also bitte keine ETF's, die sich gegen Marktverluste nicht zur Wehr setzen können). Aber worauf ich ebenfalls schon häufiger hingewiesen (bzw. es prognostiziert) habe, zeigt sich im April schon im Ansatz: Die Vergleichsgruppe der flexiblen Mischfonds, in die Morningstar den MBUI trotz seiner inzwischen ja schon nachweislichen Verlustaversion zwangseingewiesen hat, ist - auch deutlich - besser, wenn es bergauf geht.

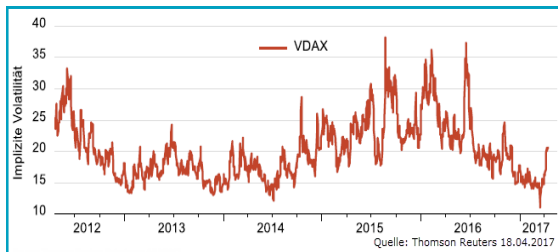
Der MBUI hingegen ist - wie in obiger Grafik schon im Ansatz zu sehen - höchstwahrscheinlich besser, wenn es an den Märkten (insbesondere natürlich an den Aktienmärkten) bergab geht. Sollte der MBUI irgendwann jemals fünf Morningstar-Sterne bekommen, dann ganz bestimmt nur am Tiefpunkt einer ausgeprägten und länger anhaltenden Krise. Darauf, dass es besser wäre, ihn schon vorher im Depot zu haben, habe ich wohl schon hingewiesen. Nebeneffekt dieser von mir erwarteten (und sicher vielen Lesern plausiblen) Entwicklung im Krisenfall: MBUI-Anleger sind dann immer

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

noch MBUI-Anleger. Viele ETF-Anleger hingegen suchen ihre "Schnäppchen" nun wieder bei den Online-Banken in der Abteilung "Festgeld" und fügen sich ohnmächtig in die Einsicht, dass es selbst ihre Erben bei diesem Anlageverhalten kaum schaffen werden, ihr ursprünglich angelegtes Kapital zu mehren. C'est la vie!

Mittwoch, 19.04.2017

Die Aktienmarkt-Volatilität, die - gemessen am VDAX - Ende letzten Monats noch ein Allzeittief markieren konnte, hat sich in den ersten beiden Aprilwochen spürbar zurückgemeldet.



Gestern verlor der DAX 0,90%. Das mag grundsätzlich nicht besorgniserregend sein, jedoch war es der höchste Tagesverlust seit fast zwei Monaten. Nachdem Anleger auf politische Ereignisse wie bspw. das Syrien-Bombardement durch die USA lange Zeit erstaunlich gelassen reagierten, scheinen Sie nun doch wieder sensibler zu werden. Es würde mich nicht wundern, wenn die Volatilität weiter steigt, während die Aktienkurse fallen. Natürlich will ich mich nicht auf einmal als Analyst aufspielen, der mit Prognosen arbeitet. Im Gegensatz zu denen, die es tun, weiß ich, dass ich es nicht kann, denn es müsste schon deutlich mehr dabei rauskommen als 50% richtige Prognosen.

Trotzdem denke ich mir, dass es nicht schaden kann, die zufließenden Mittel erst mal auflaufen zu lassen. Das kostet zwar aktuell 0,03% pro Monat. Die anstehenden

Aufstockungen allozierter Fonds, deren Anteil am Fondsvermögen unter den Ziel-Anteil gesunken ist, würden nämlich vor allem die chancenorientierteren Fonds betreffen, die bei weiteren Aktienkursverlusten am ehesten betroffen wären.

Also erst mal Bälle flach halten und schauen, wohin die Reise gehen könnte. Hier wird sicher auch der Ausgang der französischen Präsidentenwahl eine Rolle spielen. Am Wochenende wird es dazu zumindest einen Vorentscheid geben. Die aktuellen Umfragergebnisse zeichnen kein wirklich klares Bild und es wäre sogar durchaus möglich, dass es am 07. Mai zu einer Stichwahl zwischen Marine Le Pen und dem linken Kandidaten Jean-Luc Mélenchon kommt, was ich allerdings als Worst Case-Szenario bezeichnen würde.

Montag, 24.04.2017

Soweit ist es gekommen: Die Märkte feiern, obwohl es neben dem Europabefürworter Emmanuel Macron auch Marine Le Pen in die Stichwahl in zwei Wochen geschafft hat. Vieles spricht dafür, dass Macron auch aus dieser als Sieger hervorgeht. Und so wird heute auch ein neues DAX-Allzeithoch gefeiert. Führen wir uns dabei bitte vor Augen, dass man mit einem DAX-ETF nun zwei Jahre und neun Tage lang auf dieses Ereignis warten musste.

Bis zum Börsenschluss legte der EuroSTOXX 50 um satte 3,98% zu; beim DAX waren es plus 3,37%. Doch wer nun meinte, dass die Anteilspreise von Mischfonds nun ebenfalls kräftig geschossen sind, der reibt sich erst mal verwundert die Augen, denn nur wenige der im Rampenlicht stehenden VV-Fonds brachten überhaupt ein nennenswertes Plus von mehr als 0,5% zustande. Der "FvS Multiple Opportunities" legte bspw. um 0,15% zu, während der "DJE Zins & Dividende" sogar 0,22% verlor. Der "Nordea 1 - Stable Value" notierte unver-

ändert. Wurden sie alle auf dem falschen Fuß erwischt? Eher nicht. Heute war mal wieder ein Tag, bei dem es "unter der Oberfläche" völlig anders lief als das große Bild, welches uns die Indices vermittelten. Die großen Gewinner des DAX und auch des EuroSTOXX 50 waren vor allem die Banken. Sie legten ganz erheblich zu und zogen damit den Index auf ein so hohes Plus. Hier beispielhaft die fünf größten Gewinner des EuroSTOXX 50 und deren Intraday-Performance:

Alle Einzelwerte zum EURO STOXX 50

Name	Performance
Société Générale Finanzsektor	+9,86%
Deutsche Bank Finanzsektor	+9,15%
BNP Paribas Finanzsektor	+7,51%
Intesa Sanpaolo Finanzsektor	+7,47%
Banco Bilbao Finanzsektor	+7,31%

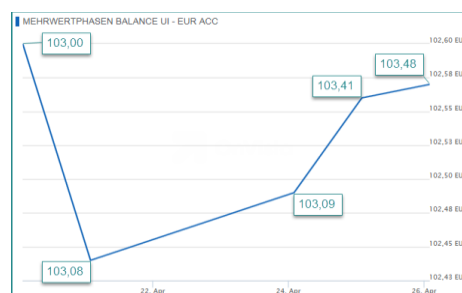
Bankaktien fallen aber bei vielen Fonds durchs Raster. Wer verschiedene Value-Kriterien in seine Titelselektion einbezieht, wird keine der oben aufgelisteten Aktien im Portfolio haben und rückblickend - auch unter Einbeziehung des heutigen Tages - muss man anerkennen, dass das auch gut so war.

Hinzu kam, dass durch die nach dem nun erwarteten Wahlsieg Macrons in die Wege geleiteten Umschichtungen in Aktien ja zwangsläufig zu Lasten anderer Anlageklassen gehen mussten. Anleihen verloren dementsprechend ebenso wie Gold. Selbst Bundesanleihen mussten - gemessen am REX P - ein recht herbes Minus von 0,57% in Kauf nehmen. Zudem stieg der Euro gegen die meisten Währungen stark an, so dass Investments in Fremdwährungen (also bspw. US-Aktien oder -Anleihen) umgerechnet in Euro im Wert verloren. Also insgesamt absolut kein Anlass für großen Jubel sondern eher für Business as usual, wobei man allerdings auch

beachten muss, dass einige Fonds ihren Anteilspreis erst so spät oder gar mit einem Tag Verzögerung berechnen, dass die heutigen Effekte sich erst im morgigen Anteilspreis widerspiegeln. Vielleicht reicht es ja morgen für ein neues Allzeithoch des MBUI?

Donnerstag, 27.04.2017

Seit Ende letzter Woche kann der MBUI auch über die Börse in Hamburg bezogen werden. Als ich Mitte der 70er-Jahre Bankkaufmann (ausgerechnet bei der Deutschen Bank) lernte, war es noch so, dass ein Kurs nur dort zustande kommt, wo sich Angebot und Nachfrage treffen. Deshalb hielt ich ein Börsenlisting zunächst mal für vollkommen überflüssig, denn wer kommt bei einem derartigen jungen Fonds (der zudem bislang ja alles andere als enttäuscht hat) auf die Idee, Anteile über die Börse veräußern zu wollen. Nun lernt man bekanntlich nie aus. Seit kurzem weiß ich nun, dass der zuständige Kursmakler jeden Tag einen Kurs stellt. Kommt nun eine Kauforder für den Fonds, so wird der Kauf zu dem gestellten Kurs abgewickelt und der Kursmakler deckt sich zum Tageskurs, der allerdings erst am darauffolgenden Tag durch die KVG ermittelt und bekanntgegeben wird, ein. Die Angebotskurse werden anhand der Marktentwicklungen der im Fonds enthaltenen Segmente über Algorithmen automatisch ermittelt. In der folgenden Grafik sind die (durchschnittlichen?) täglichen Geldkurse im Vergleich zu den KVG-Anteilspreisen abgetragen.



Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Die Briefkurse sind jeweils um ca. 1,45% höher als die Geldkurse - gestern hätte also jemand den MBUI über die Börse Hamburg zu einem Kurs von ca. 104,06 Euro (statt zum NAV von 103,48 Euro zzgl Agio und/oder sonstiger Spesen) beziehen können. Uns wurde übrigens angekündigt, dass die Geld/Brief-Spanne im Laufe der Zeit sinkt, wenn sich zeigt, dass die aufgrund der hinterlegten Algorithmen ermittelte Kurse eine ordentliche Treffsicherheit haben. Ich werde mal verfolgen, ob der sich im Laufe des Tages ändernde Geldkurs tatsächlich als Indikation für die Entwicklung des Fonds-Anteilspreises taugt. ?

Was offensichtlich genauso viel Aufmerksamkeit erregte wie das Börsenlisting des MBUI - nämlich gar keine - war das gestrige Rekordtief des EONIA-Zinssatzes, der nun bei -0,363% angekommen ist.

Freitag, 28.04.2017

Durch die jüngsten Mittelzuflüsse hat sich der Cash-Bestand auf rund 5,6% des Fondsvermögens erhöht. Nun könnte ich jeweils eine (mit Blick auf die Transaktionskosten) genügend große Position in die beiden Fonds investieren, die sich durch Nachinvestition in andere Fonds sowie durch unterschiedliche Wertentwicklungen am weitesten von ihrer Zielallokation entfernt haben. Es wäre - auch mit Blick auf die Präsidentenwahl in Frankreich - kein Problem, da es sich um einen defensiven und einen offensiven Zielfonds handelt, so dass die Balance des MBUI keine Änderung erfahren würde. Allerdings habe ich aktuell den Austausch des "Long/Short Equity Fonds Europa 1" so gut wie beschlossen, so dass es nicht opportun wäre, jetzt noch nachzuinvestieren.

Die Alternative ist ein paneuropäischer Long/Short-Aktienfonds, der jedoch nicht

marktneutral bzw. wie der bislang allokierte Fonds Beta-neutral agiert. Der Fonds, der von einem mir seit Jahren bekannten Team gemanagt wird, kann das Netto-Aktienexposure vielmehr in der Bandbreite von minus 30% bis plus 80% steuern, wobei meist nur ein Bereich von minus 10% bis plus 50% ausgeschöpft wird.

Obwohl der Fonds von einer angelsächsischen Fondsgesellschaft aufgelegt wurde, erfolgt die Allokation aus Sicht eines Euro-Anlegers. Für US-Anleger gibt es eine gegen US Dollar gehedgte Anteilsklasse (die mich natürlich absolut nicht interessiert). Der große Vorteil: Ich kann für den MBUI noch in die Seed-Anteilsklasse investieren, die eine jährliche Management-Fee von lediglich 0,375% p.a. berechnet - ein gewaltiger Vorteil gegenüber der Retail-Anteilsklasse und selbst gegenüber der institutionellen Anteilsklasse eine halbierte Management-Fee. Das Problem: Für die Seed-Anteilsklasse werden bislang keine Daten an die WM-Datenbank geliefert, so dass der Fonds aus Sicht von Universal Investment als steuerlich intransparent gilt und deshalb nicht geordert werden kann. Nun denn, Probleme sind da, um gelöst zu werden.

Nun geht der Monat erst mal zu Ende und ich kann nur sagen, es war erneut ein erfolgreicher Monat. Am neunten der 18 Handelstage markierte der MBUI ein neues Allzeithoch. Das gilt nach meinen vorläufigen Berechnungen auch für den heutigen Tag, so dass auch der April mit einem Höchstkurs abgeschlossen werden dürfte. Damit hat der MBUI in den ersten vier Monaten dieses Jahres um rund 3% zugelegt. Mehr dazu in unserem Monatsbericht, den wir - wenn alles klappt - erstmals webbasiert versenden werden.

Schauen Sie doch mal auf unsere neue Website (www.mbuy.info), die übrigens - sehr

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

zu unserer Überraschung - von der Compliance-Abteilung von Universal Investment sehr zeitnah freigegeben wurde.

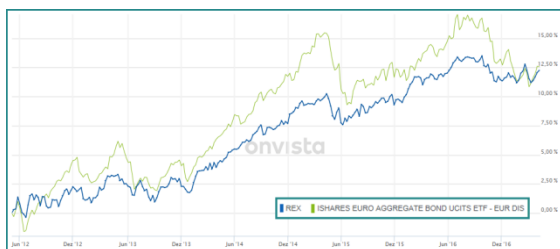
Dann bis zum nächsten Monat, in dem der MBUI ein Jahr alt wird. Bis jetzt sieht es so aus, als gäbe es Grund zum Feiern.

Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Dienstag, 02.05.2017

Was nicht verloren wurde, muss auch nicht wieder aufgeholt werden - ich will ja niemanden mit Wiederholungen langweilen, aber manche Binsenweisheit kann man sich gar nicht oft genug ins Gedächtnis rufen, wenn einen als Anleger die Gier packt. Die Frage, die man sich dann immer wieder stellen sollte, ist die Frage, ob die erhoffte Chance mit dem zu befürchtenden Risiko in Einklang steht. Je höher das denkbare Risiko, umso höher muss die Aussicht auf zusätzliche Rendite sein, damit man eine realistische Chance hat, unterm Strich als Gewinner dazustehen.

Mehr als deutlich wurde dies gerade, als ich - ich weiß gar nicht mehr warum - den REX P mit dem ETF auf den europäischen Anleihenindex (Barclays Euro Aggregate Bond) verglich.



Da fragt man sich doch, warum man risikoreichere europäische Anleihen kaufen sollte, wenn - auch über einen Fünf-Jahres-Zeitraum - am Ende doch nicht mehr Ertrag rauskommt. Fondsmanager, die stets (oder zumindest überwiegend) zum richtigen Zeitpunkt an der Durationschraube drehen,

um aus der volatileren Entwicklung Kapital zu schlagen, sind leider auch eher selten.

Ich führe diese an sich ja - zumindest den Lesern dieses Tagebuchs - durchaus bekannten Zusammenhänge nochmals aus, weil mich hin und wieder doch Zweifel beschleichen, ob die Konsequenzen solcher Erkenntnisse auch wirklich - zumindest bei versierten Beratern - verinnerlicht sind. Sorry, ich möchte niemandem zu nahe treten und wenn Sie sich nicht betroffen fühlen, dann habe ich Sie auch nicht gemeint - okay?

Dieser Tage sprach mich nämlich mal wieder jemand an, um zu Protokoll zu geben, dass ihn das intern gesteckte Performance-Ziel des MBUI (300 Basispunkte über dem EONIA) nicht gerade begeistern könne. Schließlich seien das beim aktuellen EONIA-Satz ja nur ca. 2,65% pro Jahr. Auf meine Frage, was er sich denn im gegenwärtigen Umfeld vorstelle, meinte er, 4% bis 5% über EONIA sollten es schon sein und schließlich gäbe es ja genügend Fonds, die solche - und bessere - Ergebnisse präsentieren könnten. Nun kommt's: Auf die Frage, wie hoch denn der Drawdown im Extremfall ausfallen könnte, um solche Ergebnisse zu erreichen, meinte er, das müsste doch mit den für den MBUI als Obergrenze gesetzten 10% klappen, im Ernstfall könne man aber temporär auch mal 15% verkraften.

Ich machte ihm folgende kurze Rechnung auf: Nehmen wir als Performanceziel den Mittelwert der von ihm vorgegebenen Performance-Bandbreite, also 4,5% p.a. - ein auf den ersten Blick in der Tat unverfänglicher Wert. Über einen Zeitraum von fünf Jahren würde der angelegte Betrag damit (bei gleichbleibendem EONIA) ein Plus von 24,62% erwirtschaften. Nun unterstellen wir einen Drawdown von 10% und nehmen vereinfachend an, dass dieser sich genau über

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

ein Jahr erstreckt. Nun müssten also 90% des ursprünglich angelegten Betrages in vier Jahren ein Plus von 38,44% erzielen, um ebenfalls auf den Endbetrag von 124,62% zu kommen. Dies entspräche für diese vier Jahre einer durchschnittlichen Performance von 8,47% pro Jahr. Nun fragte ich ihn noch, wie viele Fonds er denn kenne, die er mit solchen Performanceerwartungen bei Begrenzung des Maximum Drawdowns auf 10% empfehlen könnte.

Nun wurde mein Gesprächspartner sehr nachdenklich und meine Hoffnung auf ein paar heiße Tipps wurde erwartungsgemäß nicht erfüllt. Aber selbst wenn er nun den einen oder anderen Fonds genannt hätte, der dies (weil er glücklicherweise nach der Finanzkrise aufgelegt wurde) bislang geschafft hat, so hätte ich ihm entgegnet, dass er mir vor zwei oder drei Jahren an dieser Stelle ganz sicher den "Carmignac Patrimoine" und den "Ethna AKTIV" genannt hätte. Beide haben nun allerdings gute Chancen, demnächst erstmals einen Drei-Jahres-Zeitraum mit negativer Performance in ihre Chronik aufnehmen zu können. Keine Frage: Ich wünsche beiden, dass sie es vermeiden können. Noch sind elf Monate Zeit, in denen der Ethna-Fonds knapp 7% und der Carmignac-Fonds gut 8% Plus erwirtschaften muss, um sich wenigstens über drei Jahre ins Plus zu retten. Mal sehen, wie das ausgeht.

Montag, 08.05.2017

Kritische Fragen sind ja vor allem dann hochgradig willkommen, wenn man schlüssige Antworten parat hat. Allerdings sind schlüssige Antworten nicht immer zufrieden stellend, wie gerade erlebt, als ich gefragt wurde, warum der MBUI im KIID in SRRI 4 eingeordnet ist. Verständliche Frage bei einem Fonds, der aktuell eine Volatilität von 2,37% (berechnet auf Basis täglicher Anteilspreise)

ausweist, was einem SRRI von 2 entsprechen würde. Allerdings kann man nicht dauerhaft von einer derart niedrigen Volatilität ausgehen und bereits ab 2,50% Vola beginnt die Bandbreite für einen SRRI in Höhe von 3.

Wer sich mit der KIID-Berechnung auskennt, der weiß, dass für einen neuen Fonds der KIID anhand eines Vergleichsindex festgelegt wird. Nun hat der MBUI keinen Vergleichsindex, was aber nichts daran ändert, dass bei Fondsaufgabe ein solcher benannt werden musste, um den SRRI zu berechnen.

Nun wird die sich aus diesem Index errechnende Volatilität über die letzten fünf Jahre zugrunde gelegt und sukzessive durch die tatsächliche Volatilität (allerdings berechnet auf Basis wöchentlicher Anteilspreise) des Fonds ersetzt. Natürlich verändern sich sowohl die Fondsvolatilität als auch die Indexvolatilität ständig. Maßgeblich ist jeweils der letzte Fünf-Jahres-Zeitraum. Erst wenn vier Monate in Folge ein geringerer SRRI-Wert erreicht wird, kann (bzw. muss) das KIID angepasst werden.

Unterstellen wir für den Index eine durchschnittliche Fünf-Jahres-Volatilität von 8% und für den MBUI eine solche von 3%, dann würde es 40 Monate dauern, ehe der SRRI von 4 auf 3 abgesenkt werden könnte. Blicke die Volatilität so niedrig wie aktuell, würde es ein paar Monate schneller gehen. Würde die Volatilität ansteigen, dauert es länger. Würde die Volatilität des MBUI über 5% steigen, so wäre der SRRI 4 korrekt. Hier die stufenweise Berechnung zum Nachvollziehen der (möglichen) Entwicklung:

Nach ...	SRRI		
	Index	Fonds	Mix für KIID
5J-Volatilität	8,00%	3,00%	-
12 Monaten	6,40%	0,60%	7,00%
18 Monaten	5,60%	0,90%	6,50%
24 Monaten	4,80%	1,20%	6,00%
30 Monaten	4,00%	1,50%	5,50%
36 Monaten	3,20%	1,80%	5,00%

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Freitag, 12.05.2017

"Deutscher Robo-Pioneer gibt auf: Insolvenz beantragt" - Meldungen wie diese werden wir noch häufiger hören bzw. lesen, bis es irgendwann keiner Erwähnung mehr wert ist. Cashboard hatte bei der letzten Finanzierungsrunde vor etwa einem halben Jahr noch mal drei Millionen Euro bekommen. Da sieht man, mit welcher Geschwindigkeit hier Geld verbrannt wird. Was aus den bei Ebase geführten Depots der Cashboard-Kunden wird, bleibt abzuwarten. Wenn sich solche Pleiten wiederholen - und wer würde das bezweifeln? - dann dürften Anleger deutlich vorsichtiger im Umgang mit Online-Vermögensverwaltungen werden.

Übrigens: Die LORIAC hat ein Stammkapital von 25.200 Euro, hat keinerlei Kredite aufgenommen, hat die über die prozentualen KVG-Kosten hinausgehenden Mindestkosten aus eigener Tasche getragen und hat das Rumpfgeschäftsjahr 2016 trotzdem mit einem Gewinn (wenn auch nur in niedriger vierstelliger Höhe) abgeschlossen. Merke: Wer Geld im Überfluss hat, der findet auch Wege, es auszugeben. Das ist nicht nur bei Politikern so.

Mittwoch, 17.05.2017

HAPPY BIRTHDAY MBUI ! Das erste Jahr ist vollbracht und kann sich sehen lassen. Mit solchen Ergebnissen in doch eher unruhigen Zeiten hat sich die Mehrwertphasen-Strategie gut in Szene gesetzt. Die priorisierten Ziele (geringe Drawdowns und schwankungsarme Entwicklung) hat der MBUI mit Bravour bestanden. Dabei muss man sich vor Augen führen, dass der Maximum Drawdown (2,38%) kurz nach Start des MBUI mit einem noch schmal besetzten Feld von Zielfonds erreicht wurde. Die MBUI-Allokation per Jahresende

hätte diesen Maximum Drawdown auf 1,52% reduziert.

Die Werte des ersten Lebensjahres können sich sehen lassen:

- Performance über 12 Monate: 4,36% (Performanceziel: 300 Basispunkte über EONIA)
- Volatilität (auf Basis tägl. Anteilspreise): 2,36% (Vola-Ziel: <5%)
- Sharpe Ratio: 2,01
- Maximum Drawdown: 2,38%
- Calmar Ratio (Performance zu Max. Drawdown): 1,83
- DRI (Drawdown Risiko-Indikator): 7,38%

- Fondsvolumen: 12,75 Mio. Euro
- Anzahl der Zielfonds: 25
- Anteil der Zielfonds mit Soft- oder Hardclosing: 37,78%
- Anteil der Zielfonds mit erhöhten Kostenvorteilen: 22,49%
- davon Seeding-Anteilsklassen: 16,38% (jeweils bezogen aufs Fondsvolumen)

Donnerstag, 18.05.2017

Puh, bis vorgestern neue Allzeithochs in Serie und nun an einem einzigen Tag ein Drawdown von 0,41%, mehr als der bisherige Maximum Drawdown in diesem Jahr. Der Absturz der Märkte kam mal wieder völlig unerwartet. Hoffentlich muss ich mir nun nicht wieder anhören, dass es doch gut gewesen wäre, im Mai zu verkaufen - ja klar, am besten genau am Tag vor dem Absturz - ist doch ganz einfach!

Das zeigt aber auch, wie gering doch die Aussagekraft von stichtagsbezogenen Ergebnisvergleichen ist. Wäre der MBUI einen Tag später aufgelegt worden, so sähen seine Ergebnisse anders aus (ja, ja, das gilt natürlich auch für alle anderen Fonds). Seien Sie

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

trotzdem immer vorsichtig bei allen Vergleichen, die Sie vorgelegt bekommen. Jeder - und das ist ja wohl auch legitim - ist bestrebt, sein Produkt positiv darzustellen. Ob ich mich so ganz davon freimachen kann, mögen Sie selbst beurteilen. Das aufrichtige Bemühen ist schon mal vorhanden. Dazu, ob es wirklich und überzeugend gelingt, ist mir Ihr Feedback jederzeit willkommen.

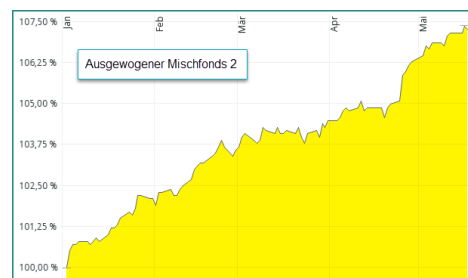
Freitag, 19.05.2017

Noch gar nicht erwähnt habe ich einige Veränderungen der MBUI-Zusammensetzung. Einerseits galt es, die zugeflossenen Mittel (erfreulicherweise die höchsten Nettozuflüsse in einem Monat seit der Startphase des Fonds) zu investieren. Allerdings habe ich zunächst mal den "Long/Short Equity-Fonds Europa 2" ausgetauscht. Grundsätzlich bin ich immer noch von Fonds und Fondsmanagement überzeugt, denn seine unbefriedigende Entwicklung steht im Einklang mit vielen anderen von mir geschätzten Long/Short-Fonds. Angesichts der Beta-Neutralität des Ansatzes hatte ich mir jedoch ein Limit für die Drawdown-Akzeptanz gesetzt, welches bereits im Dezember letzten Jahres gerissen wurde. Nach einer bis Mitte März anhaltenden Gegenbewegung waren gerade mal 1,6%-Punkte aufgeholt, ehe der Fonds nun erneut auf Tauchstation ging. Stattdessen wurde in die Seed-Anteilsklasse des "Long/Short Equity-Fonds Europa 2" investiert. Das Management-Team dieses Fonds ist seit Jahren stabil und erfolgreich. Die fünf Hauptverantwortlichen verfügen im Schnitt über 18 Jahre Investmenterfahrung, davon über acht Jahre mit Absolute Return-Aktienstrategien. Die in UK erzielten Ergebnisse sprechen für sich. Dass es nun die Möglichkeit gab, zu einem Viertel der Gebühren der ebenfalls neuen Retail-Anteilsklasse (0,375% statt 1,50%) in eine Seed-Anteilsklasse zu investieren, ist dem

gar nicht so selbstverständlichen Umstand zu verdanken, dass es nun eine aus Sicht eines Euro-Anlegers gemanagte Fondsvariante gibt.

Da der "Long/Short Equity-Fonds Europa 2" mit einem flexiblen (natürlich überwiegend long ausgerichteten) Bias agiert, ist die Drawdown-Akzeptanz (natürlich im Einklang mit der Performanceerwartung) höher als beim ausgetauschten Fonds. Kompensiert habe ich dies durch Nachinvestitionen in eher defensive Zielfonds sowie durch zwei "Hidden Champions-Fonds" (die allerdings noch bei keiner Hidden Champions Tour vorgestellt wurden), denen ich sehr viel zutraue.

Da ist einmal der Ende letzten Jahres aufgelegte "Ausgewogener Mischfonds 2", den ich seit seinem Start täglich begutachtet habe. Die bisherige Entwicklung geht weit über die gesteckten Ziele hinaus, ist deshalb aber nicht minder beachtlich:

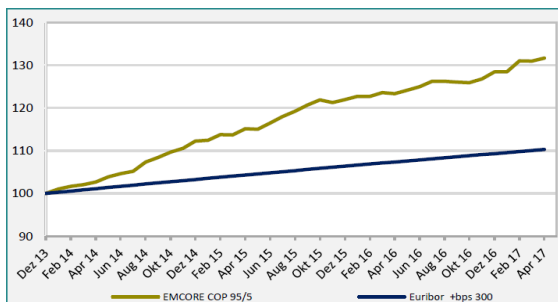


Hier investiere ich in die institutionelle Anteilsklasse, die jedoch über die bereits früher beschriebenen generellen Vorteile von Luxemburger-Insti-Fonds (bspw. bei der Taxe d'Abonnement, die statt fünf Basispunkten nur einen Basispunkt kostet) keine weiteren Vorteile generiert.

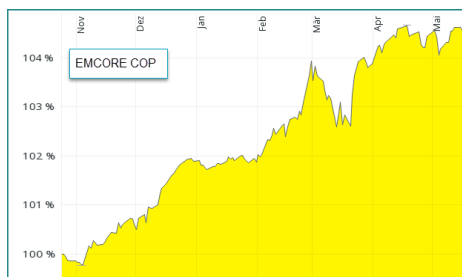
Der zweite neue Fonds gehört zu einer Fondskategorie, der ich mich über knapp ein Jahrzehnt konsequent verweigert habe (früher konnten entsprechende Fonds aufgrund fehlender gesetzlicher Vorgaben gar nicht aufgelegt werden). Es handelt sich nämlich um einen Währungsfonds. Grundsätzlich habe ich

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

bislang nur ganz toll gelaufene Managed Accounts oder Backtests gesehen, von deren Entwicklung sich im dann aufgelegten Fonds absolut nichts wiedergefunden hat. Mit dieser Einstellung bin ich auch an die Prüfung des nur für institutionelle Anleger aufgelegten "EMCORE COP" gegangen. Glücklicherweise wurde der Fonds der 1998 gegründeten EMCORE AG aus Liechtenstein bei der Universal Investment in Kooperation mit Berenberg als Depotbank aufgelegt. So hatte ich schnell Kontakt und konnte alle mir übermittelten Informationen auch noch mal gegenchecken lassen. Die Strategie ist seit Ende 2013 am Start. Die nachgewiesenen Ergebnisse der Strategie (nicht der Ergebnisse eines einzelnen - besonders gut gelaufenen - Managed Accounts) können sich sehen lassen:



Die zugrunde liegende Strategie kann ohne Abstriche im UCITS-Fonds umgesetzt werden und die bisherigen Ergebnisse bewegen sich absolut im Rahmen der skizzierten Entwicklungen. Vor allem handelt es sich hier um eine zu den Aktien- und Rentenmarktentwicklungen vollkommen unkorrelierte Strategie. In Krisenzeiten wird dies - so hoffe ich - ein stabiler Pfeiler und Verlustminimierer des MBUI sein.



Freitag, 26.05.2017

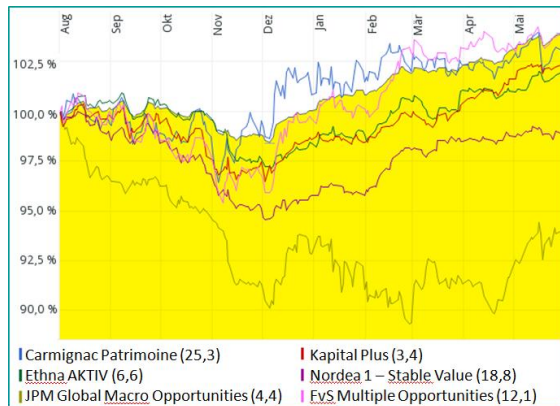
Gut, dass ich nichts verkauft habe (wobei ich allerdings auch keine Sekunde darüber nachgedacht habe), denn der Mai grüßt gerade - zumindest beim MBUI - mit einem neuen Allzeithoch (104,45 Euro pro Anteil). Auch DAX oder EuroSTOXX 50 liegen im Mai bislang im Plus. Deren Allzeithoch datiert jedoch vom 05. Mai, denn aktuell liegen die beiden Indices rund 2% unter ihrem Höchststand, was einmal mehr zeigt, dass der MBUI nicht am Tropf des Aktienmarktes hängt. Hoffen wir mal, dass die gute Entwicklung des MBUI andauert. Es wäre doch schön, den dritten Monat in Folge mit einem Allzeithoch zu beenden.

Dienstag, 30.05.2017

Um es gleich vorweg zu nehmen (und es müsste allen Tagebuch-Lesern auch bekannt sein): Es ist absolut nicht das Ziel des MBUI, sich mit Fonds wie dem "FvS Multiple Opportunities" oder dem "Carmignac Patrimoine" zu messen. Derartige Fonds werden mittel- und langfristig deutlich bessere Ergebnisse erzielen können, weil sie höhere Schwankungsrisiken - und damit auch höhere Drawdowns - in Kauf nehmen, um eine bessere Performance zu erzielen. Und ich mache auch keinen Hehl draus, dass mich Vergleiche mit ausgesuchten Fonds, die in einem ausgesuchten Zeitraum ein schlechteres Ergebnis haben, allenfalls zum "Naserümpfen" bringen. Aber ich muss schon zugeben, dass es mir gut gefiel, als ein zaghaft interessierter Finanzanlagevermittler mir aufzählte, welche Fonds er bevorzugt in den Portfolios seiner Kunden platziert hat und ich ihm - wohlgermerkt auf seinen Wunsch hin - zeigen konnte, dass der MBUI nicht nur mit deutlich geringerer Schwankung unterwegs war, sondern dass er seit annähernder Vollinvestition eine mindestens gleich gute

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Performance wie sechs der sieben von ihm genannten Fonds (der siebte war der "Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen") erzielt hatte. Immerhin verwalten diese sechs Fonds zusammen mehr als 60 Milliarden Euro. Das geht doch runter wie Öl.

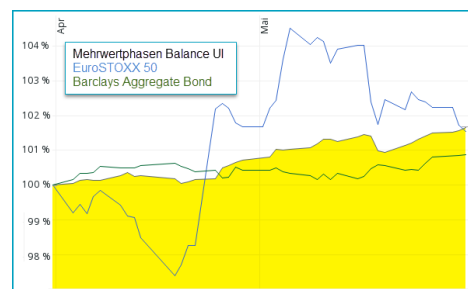


Aber mal ehrlich: Der MBUI könnte sein Ergebnis ja wohl nicht erzielen, wenn es nur Fonds gäbe, die schlechter performen, denn natürlich - auch das sollte man berücksichtigen - hat der MBUI ja neben der Performance auch die zusätzlichen Dachfonds-Kosten (selbstverständlich vermindert um Kickbacks und sonstige Vorteile der Zielfonds) erwirtschaftet. Bemerkenswert ist es trotzdem, dass offensichtlich nicht die größten Fonds die beste Wertentwicklung haben, sondern dass die Fonds mit der besten Wertentwicklung erst dann die höchsten Mittelzuflüsse generieren, wenn einer der volumenstarken Megaseller "patzt", so dass ein neuer Megaseller seinen Platz einnehmen kann.

Mittwoch, 31.05.2017

Zum dritten Mal in Folge wurde der Monat mit einem Allzeithoch beendet. Schwankenden Aktienmärkten zum Trotz entwickelte sich der MBUI erneut extrem schwankungsarm. Zwar stieg der Maximum Drawdown dieses Jahres auf 0,50% an, jedoch bereits vier Tage später (genau am 26. Mai) konnte ein erneutes

Allzeithoch markiert werden. Der Monat endete mit einem Plus von 0,93%. Wie unbeeindruckt der MBUI dabei von den Aktienmarktschwankungen blieb, zeigt der grafische Vergleich für die letzten beiden Monate eindrucksvoll, wobei ich dieses Mal statt DAX und REX P mit EuroSTOXX 50 TR und Barclays Euro Aggregate Bond verglichen habe, was aber nahezu aufs Gleiche rauskommt. Es ist zugegebenermaßen nur ein Zwei-Monats-Zeitraum, der hier gezeigt wird. Klar, dass der MBUI den starkem Anstieg von Aktienindices nicht nachvollziehen kann. Es geht hier aber auch lediglich um die Demonstration der geringfügigen Abhängigkeit der Entwicklung des MBUI von den Märkten.



Die Ergebnisse des MBUI veröffentlichen wir im Monatsbericht, der inzwischen ebenso wie das monatliche Update des Fondsmanager-Tagebuchs webbasiert versandt wird.

So schön es wäre, wenn es so weiter geht, so genau wissen wir aber doch alle, dass es auch mal wieder Gegenwind geben wird. Ein kleines Polster ist eine gute Grundlage, um solche Phasen gut zu überstehen. Dieses Polster ist - gemessen an den Zielen des MBUI - nach gut einem Jahr schon vergleichsweise üppig. Warten wir also ab, was uns erwartet.

Beste Grüße, Ihr/Euer Jürgen Dumschat

Dienstag, 06.06.2017

Wow, welch ein Monatsauftakt: Nachdem der höchste tägliche Mittelzufluss über lange Zeit

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

(genau seit dem 01.07.2016) exakt 375.783,86 Euro betragen hatte, wurde heute ein neuer Rekord aufgestellt. Sage und schreibe 556.326,24 Euro gingen heute bei der MBUI-Depotbank ein. Erfreulich: Die Zuflüsse kamen über fünf verschiedene Kanäle. Zusammen mit den Mittelflüssen der letzten Tage stieg das Fondsvolumen damit auf 13,90 Millionen Euro (gegenüber 13,09 Millionen per Ende Mai). Dank an alle Beteiligten.

Erfreulicherweise ist auch für heute mit einem neuen Allzeithoch zu rechnen, zudem erstmals mit einem Anteilspreis von über 105 Euro. Nach den ersten drei Handelstagen steht damit schon wieder ein Plus in Höhe von schätzungsweise 0,42% für Juni zu Buche. Langsam wird es unheimlich und mehr als einmal habe ich schon darüber nachgedacht, ob es nicht sinnvoll wäre, alle marktgetriebenen Zielfonds zu eliminieren und ganz gelassen die nächste Korrektur abzuwarten. Aber natürlich hatte dieses Nachdenken ungefähr den gleichen Stellenwert wie die Überlegung, was ich mit einem Lotto-Jackpotgewinn anfangen würde. Markttiming gehört nun mal nicht zur Handwerksausrüstung des MBUI und die Chance, dass die Märkte weiter nach oben laufen, beträgt wahrscheinlich auch aktuell ca. 50%.

Doch der MBUI ist schon recht ausgewogen investiert. Der performancestärkste Zielfonds ("Aktienfonds mit flexiblem Exposure 2") liegt seit Investition vor knapp einem Jahr mit 46,23% im Plus. Die Schwankungsrisiken eines solchen Turbo-Investments muss man erst mal abfedern, um unterm Strich zu einer schwankungsarmen Entwicklung wie der des MBUI zu kommen. Der bislang performanceschwächste Zielfonds ("Managed Futures Fonds 1") hat seit Investition am 08.07.2016 hingegen 1,45% verloren. Das ist die Versicherungsprämie dafür, dass in einer

ernsthaften Aktienmarktkrise eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass dieser Zielfonds einen wesentlichen Stabilitätsbeitrag leisten kann.

Hier offenbart sich auch einer der vielen Vorteile eines Dachfonds, denn viele Anleger neigen dazu, einen Fonds, der in "guten Zeiten" einen Verlust ausweist, gnadenlos - und auch gegen die Empfehlung ihres Beraters - zu eliminieren. Der Dachfonds verbirgt die Einzelentwicklungen und bewahrt so den Anleger im Zweifelsfall vor sich selbst.

Mittwoch, 07.06.2017

Heute ging die allmonatliche Übersicht der dem MBUI gutzuschreibenden Kickbacks (Bestandsprovisionen) ein. Trotz der zunehmend vielen institutionellen bzw. Seed-Anteilsklassen, die keine Bestandsprovision vergüten, macht der monatliche Zufluss derzeit knapp 2,5 Basispunkte aus. Je nachdem, ob der Zufluss an einem Tag mit tendenziell sinkendem oder steigendem Anteilspreis erfolgt, hat dies einen - zumindest geringen - Einfluss auf die Volatilität des MBUI. Wünschenswert wäre deshalb natürlich, dass der Zufluss an einem Tag mit sinkendem Anteilspreis erfolgt, weil er dann einen stabilisierenden Effekt hat. Wir werden sehen.

Donnerstag, 08.06.2017

Die Vergütung der Kickbacks erfolgte prompt, was vor allem daran liegen dürfte, dass Berenberg (bekanntlich die Depotbank des MBUI) die Höhe der Kickbacks selbst ermittelt und ungeachtet der Vergütungstermine der einzelnen KVG'en monatlich vergütet. In der Regel geht Berenberg damit in zwei von drei Monaten in Vorlage (nur wenige KVG'en vergüten die Kickbacks monatlich). Dies hat heute dazu geführt, dass der Anteilspreis nur

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

um sechs (statt neun) Cents gefallen ist. Manchmal werden Wünsche wahr.

Montag, 12.06.2017

Plötzlich und unerwartet - das ist es, was aktiven Managern - zumindest kurzfristig - immer wieder zum Verhängnis werden kann. Am vergangenen Freitag - nach Börsenschluss in Europa - erwischte es auf einmal die Aktien einiger erfolgsverwöhnter Technologie-Giganten, die zuletzt von einer Bestmarke zur nächsten geeilt waren. Für den inzwischen ja auch im Dow gelisteten iPhone-Hersteller Apple ging es als Schlusslicht um 3,9% bergab. Microsoft-Titel verloren 2,3% und Facebook büßte 3,3% ein. Bei Amazon stand ein Minus von 3,2% zu Buche, und bei der Google-Mutter Alphabet ging es um 3,0% nach unten. Das machte sich natürlich heute an den europäischen Börsen bemerkbar (merke: Wochenend-Gaps sind noch effektiver als Overnight-Gaps, da die Anleger noch viel mehr Zeit haben, darüber nachzudenken, dass sie nun ganz schnell verkaufen müssen).

Freitag, 16.06.2017

Gestern war in einigen Bundesländern - u.a. in Hessen - Feiertag. Dementsprechend wurde per gestern auch kein Anteilspreis für den MBUI ermittelt, da der MBUI bei Universal Investment in Frankfurt (also in Hessen) aufgelegt ist. Im vergangenen Jahr hatte ich dargestellt, dass ein Feiertag in Luxemburg bei der hohen Zahl von in Luxemburg aufgelegten Zielfonds die Volatilität und ggfs. auch den Maximum Drawdown beeinflussen kann, weil ein kurzer Rückgang der Märkte, der am nächsten Tag schon wieder aufgeholt wird, sich nicht bemerkbar macht. Umgekehrt klappt das auch, denn obwohl für die Mehrzahl der MBUI-Zielfonds per gestern (Fronleichnam) Anteilspreise ermittelt

wurden, wurde eben kein MBUI-Anteilspreis berechnet.

Für 18 der 26 MBUI-Zielfonds wurde per gestern ein Anteilspreis ermittelt. Daraus errechnet sich ein um 9 Cent (0,09%) geringerer Anteilspreis, der in der Praxis (bspw. in der Berechnung der auf Basis täglicher Anteilspreise berechneten Volatilität) nicht vorkommt. Der Maximum Drawdown dieses Jahres wäre allerdings auch unter Berücksichtigung dieses Rückgangs nicht erhöht worden.

Theoretisch wäre es z.B. denkbar, dass das letzte Allzeithoch eines Fonds exakt 90 Kalendertage vor einem solchen Feiertag liegt, so dass die letzten 90 Tage in eine Verlust- und Aufholphase umgemünzt werden müssten, weil ein neues Allzeithoch aufgrund des Feiertags erst am 91. Kalendertag erklommen werden könnte. Verschiedene andere Konstellationen, die zu einer Verbesserung (oder einer Verschlechterung) der Fondsparameter führen könnten, sind ebenfalls denkbar, weshalb - ich kann es ja gar nicht oft genug wiederholen - die individuelle Prüfung und Würdigung aller Erkenntnisse unerlässlich ist. Künstliche Intelligenz (die ja eigentlich wenig bis gar nichts mit wirklicher Intelligenz zu tun hat) wäre da sicher nicht besonders hilfreich, denn "Sorgfalt" ist einem Computerprogramm nur schwer vermittelbar.

Montag, 19.06.2017

Manchmal muss man sich doch sehr wundern. Eigentlich sollte man ja denken, dass im Internetzeitalter alle Informationen zur Verfügung stehen, um gute Entscheidungen zu treffen. Tatsächlich kommen wohl nur die Wenigsten mit dem "Information-Overflow" zurecht.



Wie anders könnte man es sich sonst erklären, dass bei der Augsburger Aktienbank der "FvS Multiple Opportunities" als meistverkaufter Fonds des Monats durch den "Templeton Global Total Return" abgelöst wurde, der zudem mit seiner ausschüttenden Anteilsklasse zusätzlich auch noch auf Rang 4 der Topsellerliste steht.

Der Performanceunterschied der beiden Fonds ergab sich wesentlich in den letzten drei Jahren, wobei der Templeton-Fonds seitwärts pendelte während der FvS-Fonds um rund 25% zulegen konnte. Aber gekauft wird ja die Zukunft und offensichtlich vertrauen auf einmal viele Anleger (bzw. ihre Berater) auf eine tolle Entwicklung des Templeton-Fonds. War gerade Roadshow?

Donnerstag, 22.06.2017

Vielleicht an dieser Stelle noch mal ein Hinweis auf die Stärke der Diversifikation nach der Mehrwertphasen-Strategie: Es ist schon ein starkes Stück, dass die Zielfonds des MBUI seit 2010 (bzw. seit Ihrer Auflage, soweit diese später erfolgte) eine durchschnittliche Calmar Ratio von aktuell 1,14 ausweisen. Im Klartext heißt das, dass ihre durchschnittliche annualisierte Performance 1,14-mal so hoch war wie ihr Maximum Drawdown. Vielleicht schauen Sie mal, wie viele Fonds Sie in den Portfolios Ihrer Kunden finden, die eine solche Relation vorzuweisen haben.

Der MBUI hat per gestern eine annualisierte Performance seit Auflage in Höhe von 4,46%. In Relation zum Maximum Drawdown von

2,38% ergibt sich damit eine Calmar Ratio von 1,87. Das ist schon ein recht stolzer Wert, auch wenn es natürlich zu berücksichtigen gilt, dass hier unterschiedliche Zeiträume zugrunde liegen, so dass der unmittelbare Vergleich natürlich "hinkt". Hier müsste natürlich zu einem korrekten Vergleich auf exakt gleiche Betrachtungszeiträume abgestellt werden. Die Arbeit, nun alle Kennzahlen auf den 17.05.2016 umzurechnen möchte ich mir aber dann doch lieber ersparen.

Stören Sie sich übrigens nicht daran, dass im Factsheet eine hohe Calmar Ratio ausgewiesen wird. Universal Investment berücksichtigt bei der Ermittlung der Calmar Ratio ebenfalls einen risikofreien Zins, und zwar den "Citigroup Euro 3M TR", der in der Regel bis zur ersten Nachkommastelle identisch mit dem EONIA-Zins - und damit aktuell negativ - ist, was die Calmar Ratio natürlich erhöht. Ich hingegen berechne die Calmar Ratio ohne Ansatz eines risikofreien Zinses, weil dies eigentlich so üblich ist und vor allem, weil das intern gesteckte Renditeziel ja ohnehin mit 300 Basispunkten über dem EONIA-Zins festgelegt ist.

Und wer ganz genau nachrechnet: Bei der im Factsheet genannten Sharpe Ratio ist nicht mit dem gleichen risikofreien Zins gerechnet. Hier werden nämlich als risikofreier Zins 0,50% zugrunde gelegt. Das geht meiner Meinung nach - auch wenn es aus den Anmerkungen auf der letzten Seite des Factsheets ersichtlich ist - gar nicht und auf meine Reklamation hin wurde mir mitgeteilt, dass man diese "Inkonsistenz" in Kürze beseitigen will.

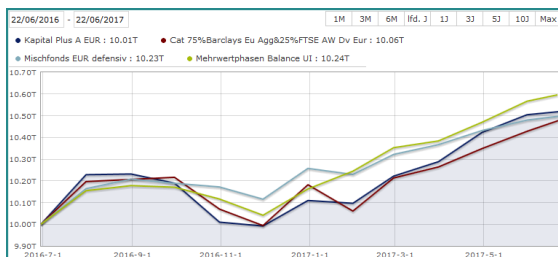
Freitag, 23.06.2017

Schon oft habe ich mich zur Methodik der Zusammenstellung der Vergleichsgruppen bei Morningstar zu Wort gemeldet. Als

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Standardbeispiel wähle ich oft den "Kapital Plus", der aufgrund seiner maximalen Aktienquote von 40% (bzw. seiner stets unveränderten Aktienquote von 30%) als defensiver Mischfonds eingestuft ist, obwohl er in der Finanzkrise einen Maximum Drawdown von 20,87% hinlegte. Im Gegensatz dazu fühle ich mich mit dem MBUI, der den Maximum Drawdown stets unter 10% halten will, geradezu als Erzkonservativer, was aber nichts daran ändert, dass der MBUI als flexibler Mischfonds eingestuft ist.

Gerade eben habe ich in einem Telefonat mit einem interessierten Finanzanlageberater dieses Beispiel angeführt, als ich mir das mit großer Bestimmtheit vorgetragene Argument anhören musste, dass der "Kapital Plus" - immerhin seit Jahren ein Fünf-Sterne-Fonds - ja trotzdem die besseren Ergebnisse vorzuweisen habe. Ich meldete Zweifel an und wir schauten gemeinsam - bzw. jeder für sich - bei Morningstar nach:



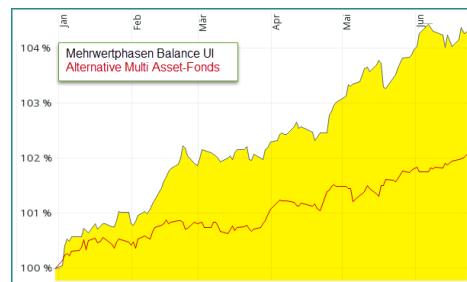
Der Interessent war nach diesem gemeinsamen digitalen "Morningstar-Ausflug" überzeugt. "Vertriebsunterstützung" von Morningstar hätte ich mir bisher wohl kaum erwartet.

Montag, 26.06.2017

Ganz vergessen: Letzte Woche habe ich in den "Alternative Multi Asset-Fonds 2" nachinvestiert, weil dessen Anteil deutlich unter den Wert der Zielallokation gesunken war. Natürlich habe ich die Ordergröße so bemessen, dass er nun oberhalb seines

Zielvolumens liegt. Alle Zielfonds pendeln im Lauf der Zeit um ihre Zielallokationsgröße, da ich ja nicht jeden (auch größeren) Mittelzufluss auf 26 Zielfonds verteilen kann. Das würde die Transaktionskosten unnötigerweise in die Höhe treiben (die liegen übrigens - kumuliert seit Auflage des MBUI - aktuell bei 0,0363% des derzeitigen MBUI-Volumens).

Dass der "Alternative Multi Asset-Fonds 2" in diesem Jahr die Performance des MBUI eher gebremst hat (siehe Grafik) stört mich nicht im geringsten. Der Fonds zielt auf eine völlig marktunabhängige Wertentwicklung zwischen 4% und 5% pro Jahr und vieles spricht dafür, dass dieses Ziel erreicht wird (zumal es im ersten Jahr seit Auflage sogar deutlich übertroffen werden konnte).



Noch wichtiger aber ist mir die marktunabhängige konsistente Entwicklung, die dem Fonds seit Auflage eine beeindruckende Calmar Ratio von ca. 2 beschert hat. Normalerweise bezahlt man für Absicherung - mit diesem Fonds hingegen bekomme ich die Absicherung mit einer allemal ansprechende Rendite im Doppelpack. Wer sich angesichts solcher Rahmendaten davon abschrecken lässt, in einen Fonds mit - ohnehin nur temporär - schlechterer Wertentwicklung zu investieren, der hat die Mehrwertphasen-Strategie noch nicht richtig verstanden.

Würde ich übrigens versuchen, immer nur in Fonds zu investieren, die mehr erwirtschaften

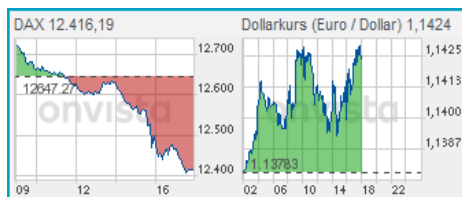
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

als der MBUI, würde ich schnell verzweifeln, weil es einfach nicht klappt.

Erfreulicherweise laufen die Mittelzuflüsse in diesem Monat besonders gut. Per Freitag letzter Woche waren es bereits 1,2 Millionen Euro - so viel wie noch nie seit der Phase der Fondsaufgabe. Also investiere ich auch noch in den " FvS Multiple Opportunities II" nach, dessen Ziel-Allokation bei 4% liegt, während sein Anteil inzwischen auf 2,5% verwässert worden war. Mit der aktuellen Nachinvestition wird er auf rund 4,5% steigen, ehe er durch weitere Mittelzuflüsse erneut unter 4% sinken wird, weil zunächst in andere Fonds nachinvestiert wird.

Donnerstag, 29.06.2017

Gerade habe ich noch im Fonds-Newsletter "VV-Basis" einen Beitrag dazu geschrieben, dass wir nicht ansatzweise wissen, ob das zweite Halbjahr ähnlich gut verlaufen könnte wie das erste, oder ob uns das Jahr 2017 Ähnliches bevorsteht wie 2011, als der DAX bis zur Jahresmitte 6,7% gewonnen hatte, um das Gesamtjahr mit einem Minus von 14,7% abzuschließen. Beim anschließenden Blick auf die Märkte fragte ich mich, ob ich den Beitrag vielleicht noch mal umschreiben sollte:



Der DAX schließt mit 1,82% Minus und der Euro springt auf einen Zwei-Jahres-Höchststand (was die Verluste aller in Fremdwährung notierender Assets noch weiter aufbläht). Der VIX steigt um 21%, Gold verliert und Bundesanleihen entpuppen sich - zumindest heute - absolut nicht als sicherer Hafen, denn sie verlieren ebenfalls. Da wird wohl auch für die meisten MBUI-Zielfonds

nicht viel zu holen sein, wobei sich der Schaden (sprich der Tagesverlust) wahrscheinlich irgendwo zwischen 20 und 30 Basispunkten bewegen dürfte, denn selbst wenn alle Märkte gleichzeitig fallen ("If crisis, correlation goes to 1") bleibt die Struktur des MBUI vergleichsweise unbeeindruckt.

Was der Auslöser dieses plötzlichen Sinneswandels ist, können uns morgen bestimmt ganz viele Gesellschaften begründen - insbesondere natürlich die, die bereits vorab zu Vorsicht geraten haben und die nun - wenn sie ihren eigenen Rat befolgt haben - natürlich ganz gut aussehen. Aber so ist das nun mal, wenn die eine Hälfte positiv und die andere negativ gestimmt ist, dann haben ungefähr 50% Recht, ohne es wirklich vorher gewusst zu haben.

In der Online-Ausgabe der Handelsblatt News am Abend lese ich übrigens gerade folgende zwei Überschriften: "Verbraucher in Partystimmung" (der GfK-Indikator für Konsumerwartungen ist um 6,5 Punkte auf den höchsten Stand seit drei Jahren gestiegen) und "Euro-Zone im Stimmungshoch" (das Stimmungsbarometer der Wirtschaft ist um 1,9 Punkte auf 111,1 Punkte gestiegen, obwohl Ökonomen nur mit einem marginalen Anstieg gerechnet hatten). Ist das die Nachrichtenlage, die eine heftige Korrektur rechtfertigt?

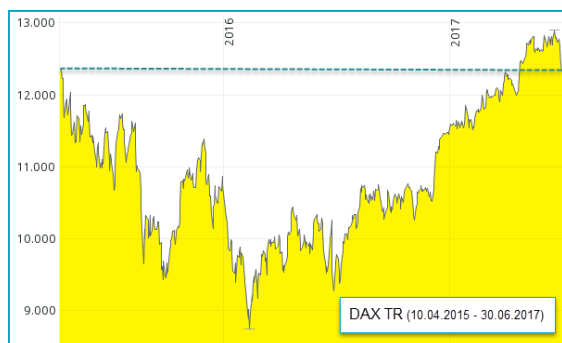
Freitag, 30.06.2017

Was für ein Monat. Nach einem neuen Allzeithoch des DAX am 19.06.2017 ging es plötzlich um mehr als 600 Punkte nach unten. Als Begründung musste Draghis Rede erhalten, in der sich ein sukzessiver Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik andeutete. Hiermit hatte man aber an den Märkten längst gerechnet (falls nicht, hätte man damit rechnen müssen), denn dass das

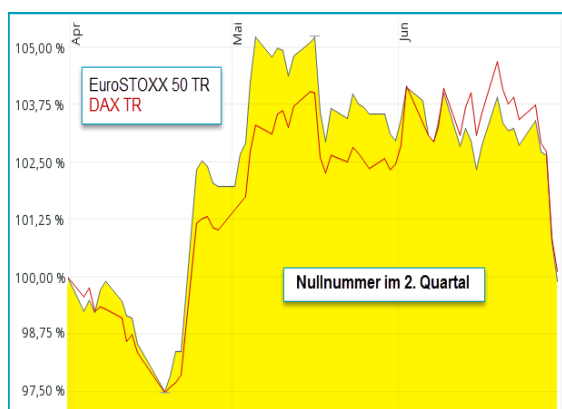
Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

Anleiheaufkaufprogramm unendlich sein könnte, hat ja wohl niemand ernsthaft angenommen. Zudem besteht die Aussicht auf weiterhin niedrige (bzw. negative) Zinsen auch nach dem Draghi-Auftritt, so dass es für solch einen Einbruch andere Gründe geben sollte. Wir werden in den Halbjahresberichten hinreichend viel geboten bekommen. Nachträgliche Erklärungen helfen aber nicht darüber hinweg, dass die Anleger mal wieder eiskalt erwisch wurden.

Der DAX ist damit übrigens ziemlich auf sein Allzeithoch vom April 2015 zurückgefallen:

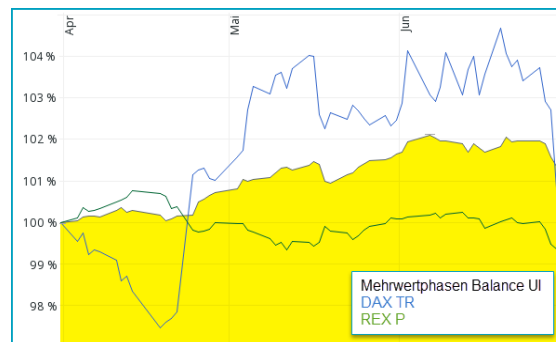


Das gilt übrigens auch für das Ergebnis des 2. Quartals, in dem der DAX per Saldo gerade mal um 0,10% zulegen konnte, während der EuroSTOXX 50 TR 0,10% verlor:



Nun - ich wiederhole mich - ist für den MBUI weder der Morningstar-Vergleichsindex (50% globale Aktien/50% europäische Anleihen) noch der EuroSTOXX oder der DAX im 50%-Mix mit dem REXP ein geeigneter

Vergleichsindex, den es zu schlagen gilt. In der folgenden Grafik geht es alleine darum, die unabhängige Entwicklung von den Aktien- und Rentenmärkten aufzuzeigen - dieses Mal über das gesamte zweite Quartal:



Ganz offensichtlich kann der MBUI bei aufwärts strebenden Börsen nicht mithalten, aber aufgrund des Mehrwertphasen-Konzepts fällt er eben auch nicht mit den Aktienmärkten in ein tiefes Loch. Wenn dann über ein ganzes Quartal mit wechselnden Phasen ein Wertzuwachs oberhalb des Aktienmarktes und deutlich oberhalb des Rentenmarktes erzielt werden kann, so ist dies hochwillkommen, aber sicherlich kein zuverlässiges Indiz für die Zukunft. Dabei würde die Grafik noch besser zu Gunsten des MBUI ausfallen, wenn wir auf die europäischen Aktien- und Anleihenmärkte abstellen.

Ungeachtet dessen hat der MBUI im Juni ein Minus von 0,56% einstecken müssen. Nachdem noch am 06. Juni ein neues Allzeithoch markiert wurde, erreichte der Maximum Drawdown im laufenden Jahr exakt zum Monatsende einen Wert von 1,00%.

MPA-Histogramm des Mehrwertphasen Balance UI (A2ADX)						
Start	H	T	MW	H	aktuell	
17.05.2016	08.09.2016	05.12.2016	04.01.2017	06.06.2017	30.06.2017	
Tage	114	88	30	153	24	
Wertveränd.	1,13%	-2,08%	2,13%	3,89%	-1,00%	
Wert	101,13	99,03	101,14	105,07	104,02	
p.a.-Rendite	3,66%	-1,75%	1,80%	4,80%	3,58%	© AECON Fondsmarketing GmbH
Verlustphasen = 21,52% / Aufholphasen = 7,33% / Mehrwertphasen = 71,15%						

Der Mehrwertphasen-Anteil beläuft sich - vorbehaltlich des Erreichens eines neuen Allzeithochs in den nächsten 66 Kalendertagen

Das MBUI-Fondsmanager-Tagebuch

- auf 71,15%, wobei dieser Wert bei einer Laufzeit von 409 Kalendertagen seit Auflage des MBUI noch nicht wirklich aussagekräftig sein kann.

Alle weiteren Kennzahlen sind im aktuellen Monatsbericht enthalten.

Es grüßt Sie/Euch herzlich
Ihr/Euer Jürgen Dumschat

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 oder per Mausklick 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.