



Bernd Baur zur überhöhten Erwartungshaltung an Mischfonds

Mischfonds und Absolute-Return-Produkte werden im Niedrigzinsumfeld als Allheilmittel gepriesen. Geschieht dies zu Recht?

Die Theorie spricht dafür, Asset Managern große Anlagefreiheiten einzuräumen. Der Praxis hält dieser Gedanke jedoch nicht stand. Der Knackpunkt liegt darin, dass das Timing der Asset-Klassen die Rendite von Mischfonds stark beeinflusst, Timing aber sehr schwierig ist.

nisse bezüglich der Ursache dieser Qualität und deren Konstanz zu ermitteln. Aus unserer Erfahrung basiert Qualität auf der Stabilität bei Prozessen und Personen. Wichtig ist zweitens, wie viel Zeit diese Personen mit Performancegenerierung oder mit administrativen Aufgaben verbringen. Nach der Auswahl des Asset Managers müssen diese Punkte kontinuierlich überprüft werden.

Damit die Beziehung zwischen dem Asset Manager und dem Investor zudem auch Krisen übersteht, ist noch ein weiterer Punkt zu beachten: Auf der persönlichen Ebene müssen Überzeugungen und Denkstrukturen übereinstimmen.

Ist für eine glückliche Beziehung wichtig, dass der Manager auch für das Gesamtportfolio des Investors mitdenkt? Diese Frage stellt sich zumindest bei der Vergabe von Spezialfonds-Mandaten.

Die Verantwortung für das Gesamtportfolio und dessen Konstruktion, die den Verbindlichkeiten gerecht werden muss, liegt nur beim Investor. Der Asset Manager muss

Um die Hypothese „je größer der Freiheitsgrad, desto besser die Performance“ zu überprüfen, haben wir auf Basis von bei Morningstar gelisteten Fonds Anlagestrategien, mit unterschiedlichen Freiheitsgraden bei der Asset-Allokation (flexibel versus starr) und der Einzeltitelauswahl (aktiv versus passiv), verglichen. Im Ergebnis performten im Schnitt die Fonds mit dem größten Freiheitsgrad am schlechtesten. Nur wenige aktive Mischfonds schaffen es in die Top 20. Anders ausgedrückt: Mit zunehmendem Freiheitsgrad steigen zwar die Kosten, nicht aber die Renditen.

Für Absolute-Return-Produkte ist zu berücksichtigen, dass deren Ausgestaltung sehr unterschiedlich ist und diese Produktkategorie auch sehr unterschiedlich definiert wird. Einheitlich ist an den Absolute-Return-Produkten aber eines: Zumindest für den Asset Manager erwirtschaften sie zuverlässig einen Absolute Return.

Also Freiheitsentzug für Asset Manager?

Oder man legt große Anstrengungen auf den Auswahlprozess der Asset Manager. Hier kommt es darauf an, aus einer guten Past Performance die richtigen Erkennt-

muss, liegt nur beim Investor. Der Asset Manager muss sich als Baustein verstehen, für dessen Bewirtschaftung er klare Vorgaben bekommen muss. Auch das spricht gegen flexible Mischfonds und für spezialisierte Asset Manager. Je komplexer aber die Vermögensstruktur, desto wichtiger für den Investor, einen neutralen Dritten zum Gedankenaustausch zu haben.

Gilt die Vergeblichkeit des Timing-Tuns auch für den Investor? Er könnte Marktphasen und damit Investmentstile timen.

Auch hier gilt, dass Timing sehr lukrativ sein kann – theoretisch! Ein solches Markt-Timing muss aber auch gegenüber der Abdeckung der Verbindlichkeiten nachgelagert sein. Und ist es sinnvoll, die Sicherheit einer auf die Verbindlichkeiten austarierten Asset-Allokation gegen Risiko zu tauschen?

Bernd Baur ist zusammen mit Dr. Peter König Gründungspartner von Delta Management Consulting. Zuvor leitete Baur unter anderem das institutionelle Kundengeschäft bei Union Institutional und war Leiter Kapitalanlagen der VHV-Versicherungen.