DIE JAGD NACH MR. X

Eine Analyse zeigt, dass sich bekannte und beliebte Mischfonds sehr ähnlich bewegen. Gibt es weniger bekannte Mischfonds, die über ein Eigenleben in einem Fondsportfolio Risiken senken können? Die Suche läuft

DER WOHL BEDEUTENDSTE TREND in Hollywood ist derzeit jener, erfolgreiche Filme fortzusetzen. Über 100 solche Sequels seien derzeit in Arbeit, berichtet das Filmportal „Film Stories". Was liegt deshalb näher, als auch einer Fondsgeschichte einen zweiten Aufguss zu verpassen? Vor drei Jahren ging es in der Titelgeschichte in Heft 09/2017 darum, welche Fonds jene bei Anlegern beliebten Mischfonds (auch: Multi-Asset-Fonds) am besten ergänzen.

Einen turbulenten Herbst (2018) und einen heißen Frühling (2020) später greifen wir das Thema wieder auf – Zeit für eine Fortsetzung. Der Grundgedanke lautet heute wie damals: Bei Anlegern beliebte Mischfonds bewegen sich stark in dieselbe Richtung, nach oben und leider auch nach unten. Deutlich macht das die Korrelations-Matrix, wie wir sie aus 20 solchen Publikumslieblingen erstellt haben (siehe Seite 34). Sie zeigt die Korrelations-Koeffizienten der vergangenen drei Jahre. Eine 1 ist das Maximum und bedeutet, dass sich zwei Fonds identisch bewegen. Minus 1 bedeutet perfekten Gegenlauf.

Die Matrix ist größtenteils hell- oder dunkelrot, die gezeigten Fonds bewegen sich also eher gleichmäßig. Wer sie zusammen in ein Depot legt, senkt das Gesamtrisiko nicht sonderlich stark.

Die einzige Ausnahme mit Werten unter 0,4 ist der MFS Meridian Prudent Wealth. Das liegt vor allem daran, dass Fondsmanager Barnaby Wiener den Fonds schon vor dem Corona-Crash sehr defensiv aufgestellt hatte, Aktien waren größtenteils abgesichert, und die Quote aus Cash und US-Staatsanleihen liegt ohnehin mit einem Schnitt von 39 Prozent ziemlich hoch. Mehr dazu lesen Sie in Heft 06/2020 und in unserer Titelgeschichte auf Seite 28.

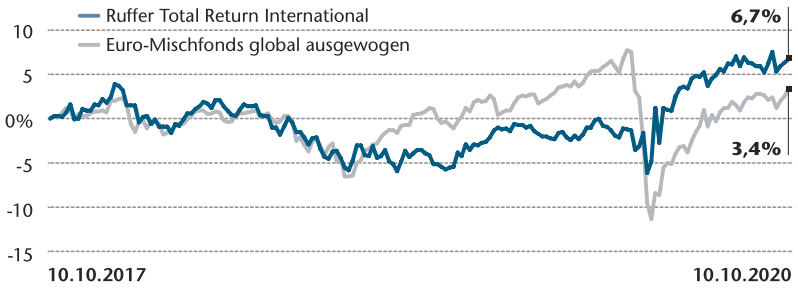
Nun stellt sich die Frage, ob es zuverlässige Mischfonds gibt, die ebenso wie der MFS-Fonds ein Eigenleben haben und in einem Fondsportfolio Risiken senken können. Um sie zu finden, nutzen wir 3 der 20 Fonds als Grundlage und vergleichen sie mit dem gesamten Mischfonds-Universum der Morningstar-Datenbank: den Acatis Gané Value Event, den Flossbach von Storch Multiple Opportunities und den JP Morgan Global Income. Nicht infrage kommen Fonds, die nicht mal über fünf Jahre einen Gewinn vorweisen oder irgendwie wackelig wirken. Auch Fonds von Untergangspropheten, die jahrelang rote Zahlen schrieben und nur jetzt durch hohe Gold-Positionen ihre große Zeit haben, lassen wir außen vor.

Das Ergebnis zeigt die Tabelle auf Seite 36. Dabei fällt auf, dass sämtliche Fundstücke nicht zaubern können. Im Corona-März haben alle mehr oder weniger verloren, und den Nullpunkt erreichen die Korrelationen nicht. Wobei man ausgerechnet über den Fonds mit den niedrigsten Werten diskutieren kann. Denn den Scontinvest Income Portfolio (LU0860986792) betrachtet die dafür verantwortliche Schweizer Bank Union Bancaire Privée (UBP) sogar selbst eher als Rentenfonds. „Er bietet Zugang zu den breiten globalen Kreditmärkten und zu einem geringeren Teil in schwankungsarme liquide Alternative Anlagen", erklärt Christophe Leroy, der das dafür verantwortliche individuelle Portfoliomanage-

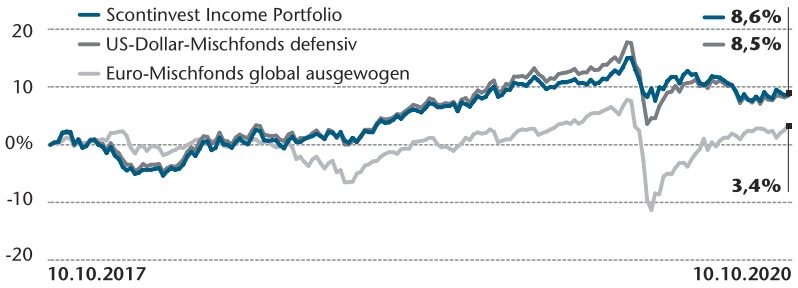
Der große Unbekannte: In der Geldanlage kann es sinnvoll sein, bekannte und beliebte Fonds durch gute Gegenstücke zu ergänzen

Fonds mit etwas Eigenleben

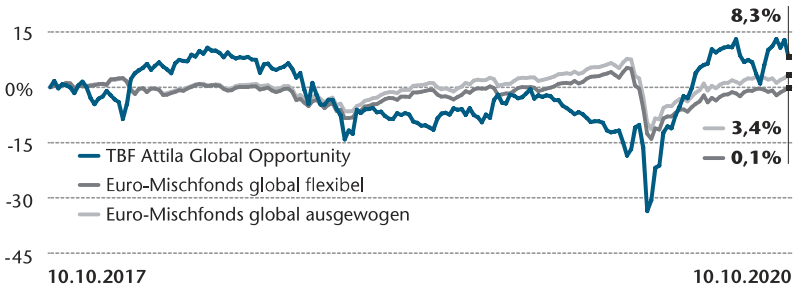
Die Charts zeigen ausgewählte Fonds aus der Tabelle auf Seite 36. Als Vergleich dienen die Vergleichsgruppe und exemplarisch ausgewogene Euro-Mischfonds



Der Total Return International von der britischen Boutique Ruffer mischt Aktien mit Anlageklassen, die in Crashs als sichere Häfen gelten können



Der defensive Mischfonds aus dem Hause der Union Bancaire Privée besteht hauptsächlich aus Anleihen und Alternativen Investments



Der TBF Attila Global Opportunity besteht aus einem Aktienportfolio mit einem darübergepackten Sicherungssystem aus Derivaten

Quelle: Morningstar

ment der UBP leitet. Bei Morningstar läuft er als defensiver Mischfonds, weil er bis zu 20 Prozent Aktien beimischen kann. Ansichtssache also. Zweifellos ein Mischfonds ist hingegen der Scontinvest Moderate Portfolio (LU0860987170), wenn auch mit starkem Hang zu Anleihen, wie Leroy klarstellt.

Auf die niedrige Korrelation angesprochen erklärt der Manager: „Das Niedrigzinsumfeld hat uns veranlasst, nach zusätzlichen asymmetrischen Anlagen zu suchen, zum Teil über liquide Alternative Anlagen, aber auch über Derivate.“ Die laufenden Zinserträge von Anleihen würden Anleger nicht mehr ausreichend vor Kursverlusten schützen. Sollte der laufende Börsenherbst heiß werden, dürfte die Rechnung aufgehen. „Im Moderate Portfolio haben wir das Schutzniveau für die Aktien über neue Positionen in Short-Futures bereits erhöht“, sagt Leroy. ➔

Solche Manöver sind das wirksamste Mittel, sich vom Markt abzuheben. Wenn dann die Kurse tatsächlich einbrechen, gehen die so gesicherten Fonds nur zum Teil oder gar nicht mit in den Keller. Und das wiederum senkt die Korrelation. Ein zweiter Aspekt, der hier greift, ist die Währung. Im März begann der US-Dollar gegenüber dem Euro plötzlich zu flimmern. Vom 8. bis zum 20. März legte er um über 6 Prozent zu, was entsprechenden in Dollar aufgelegten Portfolios zugute kam und die Korrelation zu reinen Euro-Fonds senkte.

Beide Scontinvest-Fonds haben ihren Schwerpunkt in Dollar, ebenso wie der Ninety One Global Multi-Asset Income (LU0972617095), ein unaufgeregt laufender Mischfonds aus dem Hause der unlängst in Ninety One umbenannten Fondsfirma Investec. Wobei er ein spezielles Ziel hat, das dem des als Maßstab angelegten JP Morgan Global Income gleicht: Er soll nämlich jährlich 4 bis 6 Prozent ausschütten. Damit kommen vor allem dividendenstarke Aktien und Anleihen mit Renditen über Wasser ins Portfolio. Wobei der Aktienanteil auf 40 Prozent begrenzt ist, derzeit sind es 30 Prozent.

Ein Fonds wie dieser holt in Sachen Wertentwicklung selbstverständlich nicht die Sterne vom Himmel, denn Manager John Stopford muss auf die (bisher) gewinnträchtigen, aber dividendenschwachen Technologiewerte weitgehend verzichten. Stattdessen finden sich in seinen Top 10 derzeit Versorger (Iberdrola), Konsumgüter (Unilever, Procter & Gamble) und Getränke (Pepsico, Carlsberg). Das gibt ihm ohnehin schon ein eigenes Profil. Zusätzlich nutzt Stopford aber auch wie sein Kollege Leroy derivative Fallschirme. „Wir nutzen Index-Futures, um den Fonds vorübergehend abzusichern, je nachdem, wie wir das Risikoumfeld bewerten“, sagt er. Der Morningstar-Analyst Rajesh Yadav bestätigt: „Die Aktienpositionen abzusichern, half gleichermaßen im Jahr 2018 und im ersten Quartal 2020.“ Sein Fazit: „Der Fonds ist ein solider Vorschlag für vorsichtige Anleger, die ein regelmäßiges und stabiles Einkommen aus einem gut gestreuten Anlage-Pool brauchen.“

Allem Derivate-Zauber zum Trotz bewegen wir uns schon in leicht erhöhten Korrelationsgefilden. Wieder eine Stufe tiefer treffen wir mit dem TBF Attila Global Opportunity auf einen Fonds, der zwar schon über sechs Jahre alt ist (DE000A0YJMM9), Privatanlegern aber erst seit Mai 2018 offensteht (DE000A2JF8J1). Doch Ansatz und Werte können sich sehen lassen, niedrige Korrelation ist sogar ein erklärtes Hauptziel des Fonds. Grundlage ist ein Aktienportfolio aus handverlesenen Titeln. „TBF Best Ideas Universum“ nennen die Macher das. „Defensive Titel aus dem Konsum-Segment, Telekoms und Ideen, die im Corona-Umfeld zu den Profiteuren gehören, bilden das Fundament für die bevorstehende Marktphase“, berichtet Fondsmanager Peter Dreide. Über die Aktien packt er ein System, das stark an einen Hedgefonds erinnert. Denn einerseits ist das Portfolio dauerhaft grundgesichert, andererseits soll ein hauseigenes Ri- ➔

Links, zwo, drei, vier ... rumms

Die Broughton Suspension Bridge fiel marschierenden Soldaten zum Opfer

So unschön es ist, wenn im Crash alle Geldanlagen in die Tiefe rauschen – wirklich gefährlich kann ein Gleichschritt im wahren Leben werden. In der Baubranche nennt man es Resonanzkatastrophe, wenn ein Gebäude zu stark schwingt und deshalb einstürzt. Ein Beispiel ist die Broughton Suspension Bridge in England. Im April 1831 überquerten Soldaten die Brücke. Dabei bemerkten einige von ihnen, dass die Brücke zu schwingen begonnen hatte. Sie fanden das lustig und begannen, ein Marschlied zu pfeifen. Die Truppe stimmte ein und verfiel in Gleichschritt. Die Brücke hielt das nicht aus und brach zusammen. Rund 40 Soldaten stürzten in den Fluss, immerhin kam keiner von ihnen ums Leben. Seitdem ist es im Vereinigten Königreich verboten, Brücken im Gleichschritt zu überqueren. In Deutschland übrigens auch.

20 Mischfonds im Korrelationsvergleich

Die Korrelationsmatrix enthält 20 bekannte und beliebte Mischfonds

Korrelation >= 0,0 und < 0,2
Korrelation >= 0,2 und < 0,4
Korrelation >= 0,4 und < 0,6
Korrelation >= 0,6 und < 0,8
Korrelation >= 0,8 und < 1,0

Fondsnamen(ISIN)	Acatis Gané Value Event (DE0006097541)	BGF Global Allocation (LU0072462213)	Carmignac Patrimoine (FR0010135125)	DE Ziins & Dividende (LU0255371435)	DWS Concept Kalkömnigen (LU0259964087)	Ethna-Aktiv (LU0138413271)	Fidelity Global Multi Asset Income (LU0952123846)	First Eagle Amundi International (LU0048187004)	Franklin Global Fundamental Strategies (LU0371699653)	FvS Multiple Opportunities (LU0512178857)	Invesco Pan European High Income (LU0329591234)	JP Morgan Global Income (LU0195179430)	Kapital Plus (DE0008476258)	M&G Dynamic Allocation (LU1182908014)	M&G Optimal Income (LU1670724373)	MFS Meridian Prudent Wealth (LU0317786417)	Nordea 1 Stable Return (LU0227384605)	Pictet-Mm Balanced (LU0270585748)	Schroder Global Multi Asset Income (LU0375728366)	Union Privatfonds Kontrolliert (DE0006089640)
Acatis Gané Value Event	1,00																			
BGF Global Allocation	0,82	1,00																		
Carmignac Patrimoine	0,80	0,81	1,00																	
DE Ziins & Dividende	0,78	0,89	0,81	1,00																
DWS Concept Kalkömnigen	0,85	0,92	0,79	0,90	1,00															
Ethna-Aktiv	0,62	0,57	0,61	0,62	0,63	1,00														
Fidelity Global Multi Asset Income	0,71	0,82	0,62	0,74	0,80	0,62	1,00													
First Eagle Amundi International	0,89	0,90	0,80	0,84	0,90	0,61	0,81	1,00												
Franklin Global Fundamental Strategies	0,83	0,87	0,75	0,80	0,85	0,53	0,84	0,93	1,00											
FvS Multiple Opportunities	0,61	0,80	0,67	0,84	0,81	0,53	0,63	0,68	0,63	1,00										
Invesco Pan European High Income	0,82	0,65	0,69	0,70	0,77	0,73	0,66	0,81	0,71	0,54	1,00									
JP Morgan Global Income	0,85	0,73	0,75	0,73	0,82	0,75	0,67	0,84	0,74	0,60	0,95	1,00								
Kapital Plus	0,85	0,82	0,80	0,86	0,86	0,61	0,67	0,85	0,74	0,70	0,83	0,84	1,00							
M&G Dynamic Allocation	0,80	0,72	0,72	0,77	0,82	0,49	0,56	0,82	0,72	0,60	0,86	0,84	0,86	1,00						
M&G Optimal Income	0,78	0,58	0,60	0,63	0,70	0,69	0,60	0,72	0,61	0,49	0,94	0,90	0,76	0,83	1,00					
MFS Meridian Prudent Wealth	0,50	0,68	0,53	0,60	0,54	0,32	0,71	0,63	0,71	0,43	0,29	0,30	0,49	0,27	0,17	1,00				
Nordea 1 Stable Return	0,70	0,82	0,72	0,77	0,79	0,52	0,58	0,75	0,69	0,71	0,59	0,72	0,76	0,66	0,55	0,45	1,00			
Pictet-Mm Balanced	0,82	0,84	0,79	0,87	0,86	0,69	0,70	0,81	0,70	0,83	0,78	0,81	0,87	0,80	0,73	0,45	0,75	1,00		
Schroder Global Multi Asset Income	0,77	0,78	0,66	0,75	0,79	0,75	0,92	0,82	0,80	0,62	0,81	0,81	0,72	0,64	0,77	0,59	0,58	0,76	1,00	
Union Privatfonds Kontrolliert	0,82	0,83	0,79	0,86	0,88	0,72	0,73	0,85	0,79	0,73	0,82	0,85	0,86	0,81	0,75	0,52	0,76	0,86	0,79	1,00

Anmerkung: Hier nicht aufgeführte Fonds können anderen Fonds, alle Zahlen auf Grundlage der Einzelwertpapiere in Euro

Quelle: Morningstar, Datasets: 14.10.2017 bis 14.10.2020

Unter diesem QR-Code erhalten Sie die Korrelationsmatrix als hochauflösendes PDF

sikomodell namens Q-Faktor in Echtzeit prüfen, ob die Aktienmärkte zu teuer und somit absturzgefährdet sind. In diesen Zeiten – und das ist der Hedgefonds-Charakter – kann das Management die entsprechende Short-Position bis auf 200 Prozent des Portfolios hochfahren. Damit läuft der Fonds netto-short und kann einen Crash sogar in Gewinne ummünzen. Im März war das der Fall, und auch jetzt zeigt alles auf Rot. „Der Q-Faktor steht derzeit extrem hoch, sodass der dynamische Hedge die Bandbreite der Sicherung derzeit voll ausschöpft", berichtet Dreide.

Was dem einen der Q-Faktor, das ist dem anderen die Vates-Ampel. Denn so nennt die Firma Vates Invest ihr Risikosystem für den Fonds Vates Parade (LU1098509851). Die Ampel verarbeitet hauptsächlich wirtschaftliche und geldpolitische Daten aus den USA – und schaltet notfalls auf Rot. Dann sichert Fondsmanager Benjamin Bente das Portfolio ab. Im Extremfall könne er die Aktienquote sogar auf minus 33 Prozent drücken, erklärt er. Netto short also auch hier. Mehr zum Fonds lesen Sie in Heft 06/2020 in der Rubrik „Fondsperle".

Solche Strategien stehen und fallen damit, wie gut Q-Faktor und Vates-Ampel die Märkte einschätzen. Wer darauf nicht vertrauen will, der findet einen beinahe klassischen Gegenentwurf bei der englischen Fondsboutique Ruffer. Deren Total Return International (LU0638558717) besteht immer aus einem Schutz- und einem Wachstumsteil. Letzterer besteht aus Aktien, derzeit knapp ein Drittel im Portfolio. Schützen sollen hingegen klassische und inflationsgekoppelte Anleihen, Währungen und Rohstoffe – also alles, was in Krisen auch mal als Fluchtort herhalten muss. So fand sich beispielsweise im März auch eine Position im

Foto: UBP

»Wir haben das Schutzniveau für die Aktien bereits erhöht«

Christophe Leroy,
Union Bancaire Privée

Hier ist Mister X: 15 Mischfonds als Gegengewicht

Die Tabelle zeigt 15 Mischfonds, die besonders wenig mit drei exemplarischen Publikumslieblingen (ganz unten) zu tun haben und trotzdem Gewinne geschrieben haben. Grundlage ist der Korrelations-Koeffizient über drei Jahre

			Korrelation 3 Jahre zum ...			
Fondsname	**Besonderheit**	**ISIN**	**Acatis Gané Value Event**	**FvS Multiple Opportunities**	**JP Morgan Global Income**	**Durchschnitt Korrelation**
Scontinvest Income Portfolio	Schwerpunkt in Dollar	LU0860986792	0,17	0,31	0,02	0,17
Monetalis Global Selection	Dachfonds	LI0364853700	0,22	0,22	0,23	0,22
E&L Strategiefonds Global		LI0033563730	0,29	0,28	0,42	0,33
Man AHL Target-Risk	Trendfolger[1)]	IE00BRJT7498	0,32	0,48	0,20	0,33
TBF Attila Global Opportunity[2)]	Netto-short möglich	DE000A2JF8J1	0,35	0,22	0,43	0,33
Scontinvest Moderate Portfolio	Schwerpunkt in Dollar	LU0860987170	0,40	0,50	0,28	0,39
Ninety One Global Multi-Asset Income	Schwerpunkt in Dollar	LU0972617095	0,49	0,37	0,35	0,40
Ruffer Total Return International	Euro-gesichert	LU0638558717	0,45	0,39	0,46	0,44
LGT GIM Balanced	Euro-gesichert	LI0108469169	0,44	0,37	0,59	0,47
LGT GIM Growth	Euro-gesichert	LI0108469318	0,44	0,39	0,59	0,47
Fondssecure Systematik	Dachfonds	DE000A0D95Y4	0,42	0,63	0,37	0,47
Multi-Axxion-Concept		LU1011986939	0,51	0,54	0,39	0,48
DB PWM II Act. Asset Alloc. Portf. Cons.	Schwerpunkt in Dollar	LU0794123504	0,47	0,57	0,40	0,48
Schroder Global Target Return	Schwerpunkt in Dollar	LU1516354237	0,51	0,56	0,40	0,49
Vates Parade	Netto-short möglich	LU1098509851	0,46	0,59	0,48	0,51
Die Vergleichsfonds						
Acatis Gané Value Event		DE000A0X7541	1,00	0,61	0,85	0,82
Flossbach v. Storch Mult. Opportunities		LU0323578657	0,61	1,00	0,60	0,74
JP Morgan Global Income		LU0395794307	0,85	0,60	1,00	0,82

1) in Dollar angelegt
2) Performance-Daten von institutioneller Anteilsklasse (DE000A0YJMM9)
Korrelation auf Wochenbasis in Euro; Sortierkriterium: durchschnittliche Korrelation; Stichtag: 10. Oktober 2020

Gold-ETF von iShares unter den Top 10 im Portfolio.

Ganz ohne Derivate geht es aber auch hier nicht. So hatten die Fondsmanager Jacques Hirsch und Alex Lennard im März jeweils Positionen auf steigende Marktschwankungen (Vix-Call), auf fallende Aktienkurse (Put-Optionen) und auf steigende Risikoaufschläge bei Anleihen. Alle drei brachten Gewinne und milderten somit den Absturz der Aktien. Beim TBF-Attila-Fonds kommt so etwas aber eben nicht infrage (Anleihen ja sowieso nicht). Hier lautet die These, dass nur Short-Futures auf Aktienindizes wirklich gut absichern können. So unterschiedlich sind eben die Meinungen.

Und um die Vielfalt unserer Fundstücke noch zu unterstreichen: Der Man AHL Target-Risk (IE00BRJT7498) besteht nur aus Futures und Tauschgeschäften (Swaps), mit denen der Fondsmanager und studierte Physiker Russell Korgaonkar Märkte abbildet. AHL ist eine Tochter des Hedgefonds-Konzerns Man Group und seit ihrer Gründung 1987 darauf spezialisiert, Trends zu folgen. So auch im Target-Risk, allerdings nur in Long-only-Manier auf steigende Trends. Zur Auswahl stehen die Anlagethemen Aktien, Inflation (über Rohstoffe und Inflationsanleihen), Anleihen und Risikoprämien auf Anleihen, also Spreads. Zudem greift ein Risikosystem, das Trendbrüche nach unten, nervöse Märkte und Ausverkäufe rechtzeitig erkennen soll. Das baut aber Positionen lediglich ab, direkt short geht es nicht.

Das alles sind Ideen, wie sich ein Fondsportfolio abrunden lässt. Garantien gibt es zwar nicht, alle Konzepte haben Stärken und Schwächen. Aber sie leuchten ein und könnten im nächsten Crash ein wenig schützen. Denn auch an der Börse heißt es: Fortsetzung folgt … ❙ *Andreas Harms*

»Wir nutzen Index-Futures, um den Fonds vorübergehend abzusichern«

John Stopford,
Fondsmanager, Ninety One

■ Korrelation >= 0,0 und < 0,2 ■ Korrelation >= 0,2 und < 0,4 ■ Korrelation >= 0,4 und < 0,6
■ Korrelation >= 0,6 und < 0,8 ■ Korrelation >= 0,8 und < 1,0 ■ Korrelation = 1,0

Lfd. Kosten lt. KIID in % pro Jahr	Wertentwicklung in % 1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Volatilität 3 Jahre in %	Auflegung	Volumen in Mio. €	Kategorie
k.A.	-2,0	8,5	10,4	–	6,0	18.12.2012	156	US-Dollar-Mischfonds defensiv
3,05	11,8	9,3	–	–	9,3	30.05.2017	5	Euro-Mischfonds global flexibel
1,22	9,9	15,6	49,4	72,0	15,9	27.09.2007	41	Sonstige Mischfonds
1,70	-3,0	31,4	–	–	9,3	11.12.2014	2.902	US-Dollar-Mischfonds ausgewogen
1,49	10,7	8,3	29,8	–	19,7	22.04.2014	61	Euro-Mischfonds global flexibel
k.A.	1,3	13,6	18,8	–	6,3	18.12.2012	187	US-Dollar-Mischfonds defensiv
1,59	-3,0	9,6	15,6	–	6,5	27.09.2013	1.548	US-Dollar-Mischfonds defensiv
1,43	9,0	6,7	14,7	–	6,1	13.07.2011	2.273	Euro-Mischfonds global ausgewogen
1,95	2,5	4,4	12,4	28,4	8,1	31.01.2010	682	Euro-Mischfonds global defensiv
2,11	2,2	4,3	16,0	38,3	10,3	31.01.2010	754	Euro-Mischfonds global ausgewogen
1,95	34,8	36,3	62,2	75,7	10,3	28.12.2005	21	Euro-Mischfonds flexibel
2,34	62,9	40,1	52,3	–	18,8	26.02.2014	17	Euro-Mischfonds global flexibel
1,76	-1,9	9,7	10,9	–	6,7	28.08.2013	4	US-Dollar-Mischfonds defensiv
1,71	-0,2	12,0	–	–	6,8	07.12.2016	145	US-Dollar-Mischfonds flexibel
1,94	3,5	10,2	32,4	–	12,1	05.11.2014	82	Euro-Mischfonds global flexibel
1,79	10,9	22,8	39,6	105,4	12,6	15.12.2008	4.488	Euro-Mischfonds global ausgewogen
1,64	8,3	19,8	36,4	132,5	8,8	24.10.2007	20.379	Euro-Mischfonds global flexibel
1,40	-1,6	0,3	11,2	48,7	9,0	11.12.2008	23.521	Euro-Mischfonds global ausgewogen

Quelle: Morningstar