

Vermögensverwaltung in einem Papier

Dach- und Mischfonds sind Gewinner der Abgeltungsteuer · Produkte mit Risikounterschieden bei gleicher Performance

VON ANDREAS PREISSNER

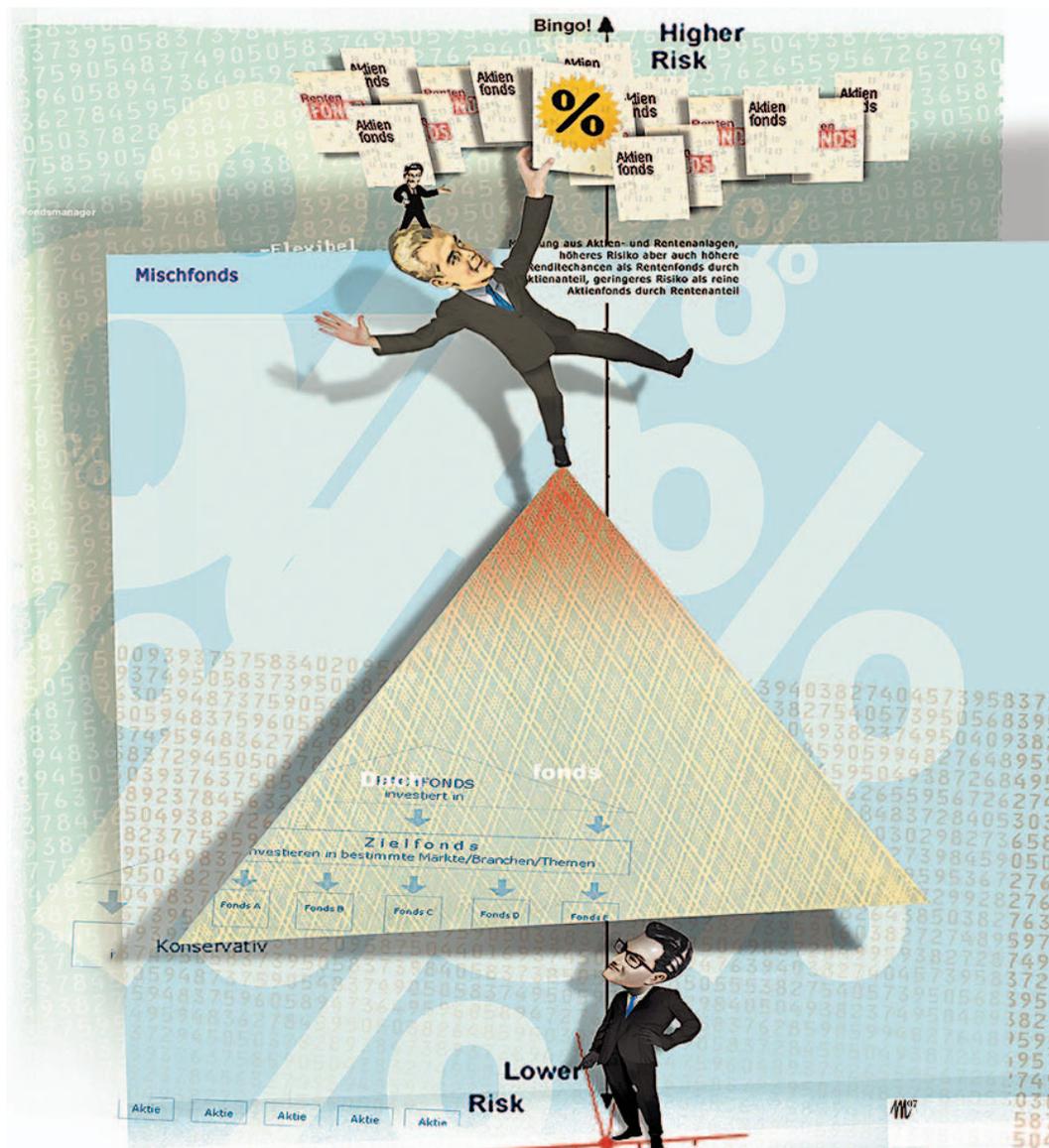
Die Einführung der Abgeltungssteuer wird Portfolio-Umschichtungen für Anleger verteuern, da die Spekulationsfrist ab 2009 entfällt. Dann können Investoren ihre Aktien nicht mehr steuerfrei verkaufen, um in sichere Anleihen zu investieren. Aus diesem Grund werben die Investmentgesellschaften schon jetzt für die „Vermögensverwaltung in einem Papier“, mit der sich die Abgeltungsteuer umgehen lässt.

Für Privatanleger kommen vor allem zwei Produkte infrage: Dach- und Mischfonds. Während Dachfonds gewöhnlich im Mittelpunkt der Diskussion stehen, ist es um die Mischfonds ruhiger geworden. Verwirrend ist zudem, dass die Fonds dieser Gruppe unter verschiedenen Bezeichnungen daherkommen: Absolute Return, Asset Allocation, Balanced, Multi Asset oder – fast vergessen – Altersvorsorge-Sondervermögen. Doch womit fahren Anleger besser?

Der Vergleich über die vergangenen fünf Jahre zeigt kein klares Bild. In den Kategorien mit klarer Ausrichtung – dynamisch mit höherem und konservativ mit niedrigerem Aktienanteil – liegen Dachfonds vorn. Bei den flexiblen Fonds aber haben die Mischfonds einen deutlichen Vorsprung, zeigen Zahlen von Feri Rating & Research. Den konservativen und dynamischen Produkten gelingt es, im Schnitt ihren Vergleichsindex zu schlagen, den flexiblen jedoch nicht.

Deutliche Unterschiede zeigt auch der Vergleich der zehn besten und schlechtesten Fonds: „Die besten Mischfonds schlagen die besten Dachfonds, die unter Performancegesichtspunkten schwächsten zehn Mischfonds liegen aber auch deutlich unter den jeweils zehn schlechtesten Dachfonds“, sagt Tobias Schmidt, Leiter Capital Markets & Fund Research bei Feri. Aber auch im eingegangenen Risiko gibt es Unterschiede: „Bei praktisch gleicher Volatilität sind die maximalen Sechsmonatsverluste der Mischfonds höher, und zwar in allen Kategorien“, sagt Schmidt. „Das Anlagerisiko ist bei den Dachfonds im Durchschnitt also geringer.“ Wer etwas mutiger ist, kann offensichtlich unter den flexiblen Mischfonds wahre Perlen finden – aber auch danebengreifen.

Nicht wenige Fonds in dieser Kategorie vermitteln aufgrund ihres geringen Volumens einen eher familiären Charme. Da passt es, dass H. Willi Brand, Inhaber von HWB Capital Management, einen seiner Mischfonds kurzerhand nach seiner Tochter Victoria benannt hat (ISIN LU0141062942). Die Konzentration auf Aktien mit kleiner und mittlerer Börsenkaptalisierung ist dann nur eine logische Konsequenz. Trotzdem wun-



dert es, warum gerade riskantere Aktien, oft zudem aus Asien, den Weg in einen Mischfonds finden. Für Brand liegt das schlichtweg an den Auswahlkriterien: „Wir legen Wert darauf, dass ein Gründer oder Inhaber persönlich beteiligt ist, es einen deutlichen Wettbewerbsvorteil gibt und das Eigenkapital mindestens bei 50 Prozent liegt. Das finden wir zurzeit oft bei kleineren asiatischen Werten.“

Das Risikomanagement ist dabei umso wichtiger. Brand arbeitet mit einem selbst entwickelten Trendanalyseverfahren. „Die Indikatoren stehen momentan gegen Aktien“, sagt er. „Daher haben wir uns weitgehend gegen Verluste abgesichert.“ Eine Umstellung auf Renten sei zwar durchaus möglich, vorerst blieben die Aktien aber im Fonds.

Zwischen allen Kategorien liegen die Multi-Asset-Fonds, die in praktisch alles investieren dürfen, darunter Fonds genauso wie Zertifikate, Aktien, Renten oder Kasse. Aus statistischer Sicht besteht bei so viel Freiheit das größte Potenzial für Wertsteigerung – aber auch das größte Risiko, auf das falsche Pferd zu setzen.

Gerhard Baumeister, Berater des neu aufgelegten E&G Multi Asset Fonds UI (ISIN DE000A0MQ985), nutzt die erheblichen Anlagefreiheiten: „Mit dem Fonds spiegeln wir eine Vermögensverwaltung. Wir können breit investieren, auch in Bereiche wie Lebensversicherungen oder Schiffe.“ Für einzelne Anlageklassen gelten aber Obergrenzen, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Der Fonds soll nicht nur für Privatanleger interessant sein, die mit geringem Kapitaleinsatz breit diversifizieren wollen, sondern auch für Unternehmen, die eine Rückdeckung für Pensionsverpflichtungen suchen.

Wiederum ein strategisch anderer Ansatz ist beim Pictet Absolute Return Global Diversified-P Cap Fonds zu finden (ISIN LU0247079469). „Wir setzen zum einen auf Alpha, indem wir den Mehrertrag eigener Fondsmanager durch eine Long-Short-Strategie extrahieren“, sagt Fondsmanager Gianluca Oderda. Dabei werde das Portfolio dieser Manager gekauft und der entsprechende Index verkauft. „Dieser Ertrag ist marktneutral“, sagt Oderda. „Zum anderen fahren wir eine Beta-Strategie.“ Beta meint die Marktrendite, die der Fondsmanager vornehmlich mit Derivaten auf Aktien- und Rentenmärkte erzielen will.

Die Aufteilung des Fondsvermögens wird durch mathematische Modelle unterstützt, die auf Basis von historischen Marktdaten Käufe auslösen. Anleger dürfen sich deshalb nicht darüber wundern, dass auch exotische Märkte im Portfolio auftauchen. Ist dort eine Outperformance zu erzielen, sind eben diese Märkte und ihre Manager mit dabei.

Hoffnung auf konstante Wertentwicklung

Dachfonds Diese Fonds investieren in andere Fonds. Das Management kann das Portfolio umschichten, ohne künftig Abgeltungsteuer zu zahlen. Hat der Verantwortliche den richtigen Riecher, wählt er nur die besten Fonds aus, und die Anleger profitieren. Allerdings werden auf zwei Ebenen Gebühren fällig.

Mischfonds Klassischerweise liegen in Mischfonds sowohl Aktien als auch Anleihen. Manche Manager trauen sich, in Boomphasen nur Aktien zu halten und in der Baisse nur Rentenpapiere. Meist soll aber eine Mindestquote für Anleihen dafür sorgen, dass die Wertschwankungen des Fonds nicht zu heftig ausfallen.

Multi-Asset-Fonds Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Zertifikate, Schiffs- oder Unternehmensbeteiligungen: Manager von Multi-Asset-Fonds dürfen in alles investieren. Statistisch besteht bei so viel Freiheit das größte Potenzial für Wertsteigerung – aber auch das größte Risiko, auf das falsche Pferd zu setzen.

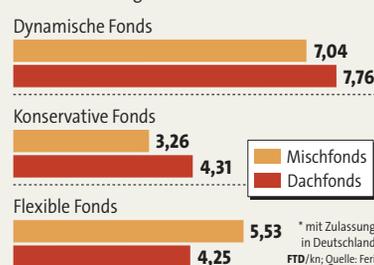
Dach- und Mischfonds im Fünffjahresvergleich

| Fonds | ISIN | 1 Jahr ¹ | 5 Jahre ¹ | Gebühr ² |
|-------------------------------|--------------|---------------------|----------------------|---------------------|
| Vermög. Haig I ⁴ | LU0144224713 | 24,44 | 22,54 | 1,40 |
| Cominvest Plus ⁴ | DE0008471087 | 31,38 | 15,58 | 1,40 |
| Inovesta Opport. ³ | DE0005117519 | 21,21 | 15,14 | 1,75 |
| Apo Forte Inka ³ | DE0005324313 | 14,46 | 10,42 | 1,50 |
| Universal-Fonds ⁴ | DE000636475 | 5,30 | 7,47 | 0,86 |
| A2A Basis ³ | DE0005561633 | -0,39 | 7,41 | 1,40 |

1) jährliche Performance in Prozent; 2) jährliche Gebühr in Prozent; 3) Dachfonds; 4) Mischfonds; Quelle: Feri Rating & Research; Stand: 31.7.07

Dynamik lohnt

Wertentwicklung von Fonds* 2002–2007 in %



FOT/Daniel Matzenbacher