

Übersetzung des Interviews mit Jürgen Dumschat im UCITS Newsletter 04/2011

DD: Die AECON Fondsmarketing GmbH betreut freie Finanzdienstleister und bietet dabei auch Back-Office Lösungen bis hin zur Fondsselektion an. Geht hier nicht ein Stück weit die Individualität in der Beratung verloren?

JD: Uns ist ganz wichtig, die bei uns angeschlossenen Kooperationspartner nicht zu bevormunden. Wir betreiben Research mit starker Fokussierung auf vermögensverwaltende und alternative Fonds und bereiten die Informationen für den Finanzdienstleister in verständlicher Form auf. Alles, was dann folgt, orientiert sich an den individuellen Vorstellungen eines jeden einzelnen Kunden. Dies ist zum Beispiel auch ein Grund, warum wir uns weigern, die üblichen Muster-Depots zu erstellen. Ich kann Anleger nicht einfach in drei oder fünf Kategorien einteilen. Dies verleitet den Finanzdienstleister nur dazu, sich nicht hinreichend mit dem Kunden zu beschäftigen. Manche Anleger wollen den maximalen Drawdown begrenzen, andere haben klare Vorstellungen, innerhalb welches Zeitraums sie ein positives Ergebnis erwarten und mancher macht seine Anlageentscheidungen an Renditeerwartungen fest.

DD: Sie haben Anfang des Jahres die von Ihnen entwickelte "Torment Ratio" vorgestellt. Können Sie diese kurz vorstellen und erklären, warum Investoren noch eine zusätzliche Ratio verwenden sollten?

JD: Es gibt heutzutage unzählige Fonds, die vollkommen asymmetrische Renditeprofile generieren. Wenn ein Trendfolger nach einer dreijährigen Hausse die Volatilität eines Aktienfonds aufweist, weil er zu 100% in Aktien investiert war, so billigen wir ihm mit herkömmlichen Kennzahlen das Risiko eines Aktienfonds zu. Kommt dann die Baisse und der Fonds sichert sein Aktienexposure ab oder switcht in Cash, so kommt das vermeintliche Risiko auf einmal gar nicht zum Tragen. Alle herkömmlichen Kennzahlen zeigen die wahren Stärken eines solchen Fonds meist erst am Ende einer Krise am besten. Die Torment Ratio zielt hingegen darauf ab, ob der Anleger für die zu ertragenden Leiden einen angemessenen Ausgleich erhält. Der Anleger leidet nicht unter hoher Volatilität in einem aufwärts strebenden Markt. Er leidet aber sehr unter besonders hohen und/oder lange anhaltenden Verlustphasen. Was also liegt näher, die Performance (bereinigt um den risikofreien Zins) in Relation zu max. drawdown und max. under water-period zu setzen.

DD: Sie bieten Ihren IFAs auch eine Datenbank mit Auswertungen zu Fondsprodukten an. Welche Erkenntnisse erhalten Sie, wenn Sie die Produkte darin anhand der Torment-Ratio betrachten bzw. Was ist Ihnen aufgefallen?

JD: Klar ist, dass auch die Torment Ratio nicht auf Knopfdruck die besten Fonds für die Zukunft liefert, denn leider weicht die Zukunft meist von der Vergangenheit ab. Ich kann aber über jeden beliebigen Zeitraum ermitteln, welche Fonds für max. drawdown und max. under water-period einen attraktiven Ausgleich geboten haben. Vor allem kann ich damit Fonds unabhängig von peergroups miteinander vergleichen. Nachdem wir die Torment Ratio auf unsere Favoritenliste angewandt hatten, ergab sich hohe Übereinstimmung zwischen unserer Einschätzung und der Torment Ratio.

DD: Besteht bei dieser Ratio denn nicht allgemein die Gefahr dass defensive Fonds begünstigt werden?

JD: Ganz selbstverständlich haben die defensiveren Fonds häufig die höhere Torment Ratio. Dazu müssen sie allerdings erst einmal eine Outperformance über den risikofreien Zins (wir messen ihn am 3M Euribor) erwirtschaften, weil ansonsten keine Torment Ratio errechnet werden. Ich kann mir nun aber alle defensiven Fonds ohne Rücksicht auf Peergroup-Zugehörigkeit betrachten. Dabei kann ich entscheiden, an welchen Kriterien ich „defensiv“ festmache. Für den einen kann defensiv gleichbedeutend mit einem max. drawdown von 5% sein, für den anderen heißt defensiv, dass in jedem rollierenden Jahreszeitraum ein positives Ergebnis zu Buche steht. Habe ich meine Grundparameter gewählt, dann gibt mir die Torment Ratio gute Orientierung bei der Auswahl.

DD: Gewähren Sie uns doch bitte einen Einblick in das Kaufverhalten deutscher IFAs: Was kaufen diese bzw. sind neben klassischen long-only Produkten-UCITS Hedgefonds überhaupt ein Thema für diese?

JD: Wer in der jüngsten Finanzkrise zum zweiten Mal die Erfahrung gemacht hat, dass sich laufendes Einkommen aus Bestandsprovisionen oder auch aus den an das Fondsvermögen gekoppelten

Beratungshonoraren halbiert hat, weil er wesentlich auf long-only Produkte setzte, der kommt ins Grübeln, ob es nicht vielleicht bessere Möglichkeiten gibt. Blockbuster wie ein „Carmignac Patrimoine“ oder ein „Ethna AKTIV E“ werden ja wesentlich von freien Finanzdienstleistern mit Geld zugeschüttet. Allerdings muss man auch sehen, dass die hohen Mittelzuflüsse in diesen Bereich sich wesentlich auf vielleicht ein Dutzend Fonds verteilt. Long/short-Fonds, Managed Futures-Fonds oder Volatilitäts-Arbitrage-Fonds hatten bei den jüngsten Zick-Zack-Entwicklungen selten spektakuläre Entwicklungen aufzuweisen. Gerne werden diese Produkte wieder gekauft werden, wenn sie mal ein besonders gutes Jahr hinter sich haben. Vermittler, die bei AECON angebunden sind, setzen da schon eher auf einen guten – und zukunftsorientierten – Fonds-Mix. Das mag aber auch daran liegen, dass wir gute „Dolmetscher“ sind, denn die Fondsgesellschaften schaffen es oft nicht, dem Finanzdienstleister ihre Konzepte plausibel und nachvollziehbar darzustellen. Versteht es der Finanzdienstleister nicht, so kann er es auch dem Kunden nicht vermitteln. Hieran sollten die Anbieter alternativer Fonds arbeiten.