

Undefinierbare Verkaufsschlager?

Obwohl sie seit geraumer Zeit beträchtliche Vertriebs Erfolge feiern, gibt es für vermögensverwaltende Fonds noch keine verbindliche Definition.



Was ist ein VV-Fonds? Auch am FONDS professionell KONGRESS in Mannheim wurde nach einer tragfähigen Definition gesucht.

Selten hat eine Produktklasse den Markt derart schnell vom Ende her aufgerollt, wie dies den vermögensverwaltenden Fonds (VV-Fonds) seit dem Ende der Finanzkrise gelungen ist. Kein Vertriebsranking, keine Absatzstatistik oder Empfehlungsliste, die die „Alleskönner“ derzeit nicht dominieren. Zwar bescherte die EU den Fondsanbietern bereits Anfang 2004 – im Zuge des UCITS-Updates – neue, bis dahin ungeahnte Anlagefreiheiten, doch erst die Finanzkrise spülte das Segment ins Bewusstsein von Anlegern und Beratern. Vor allem Letztere scheinen sie mittlerweile als „das“ Zukunftsmodell zu betrachten, was primär darauf zurückzuführen sein dürfte, dass viele Berater mit ihren überwiegend in Eigenregie ausgewählten Fonds in der Krise böse Verluste produziert hatten. Um dieses Problem in Zukunft zu vermeiden, setzten sie in den letzten zwei Jahren immer häufiger auf vermögensverwaltende Fonds und ersparten sich im Idealfall das mühsame Fondspicking samt Asset Allocation, die laufende Depotüberwa-

chung und im Crashfall die Anrufe verärgelter Anleger beziehungsweise deren Schadenersatzforderungen. Angesichts so vieler offensichtlicher Vorteile überrascht es nicht,

Definition VV-Fonds

Ein Fonds gilt dann als vermögensverwaltend im Sinne eines Basisinvestments, wenn ...

1. ... im Rahmen eines verbindlich definierten Investmentprozesses ein flexibles Asset Management über mindestens drei Assetklassen (inklusive Cash-Position) stattfindet.
2. ... ein Risikomanagement zur Begrenzung des maximalen Verlustes vorliegt, das einen Kapitalerhalt auf Sicht von maximal fünf Jahren anstrebt.
3. ... eine unabhängig von Marktindizes gemanagte Anlagestrategie vorliegt.

Anmerkung: Mit dieser Kerndefinition soll eine Abgrenzung zwischen VV-Fonds mit „integrierter Asset Allocation“ und ebenfalls vermögensverwaltend gemanagten Fonds erfolgen, die sich lediglich auf bestimmte Assetklassen konzentrieren, zum Beispiel vermögensverwaltende Aktien- oder Rentenfonds beziehungsweise alternative Investmentfonds (Hedgafonds, Newcits).

dass sich inzwischen deutlich mehr als 1.000 Fonds jeglicher Couleur als „vermögensverwaltend“ bezeichnen. Kurioserweise tauchte erst in jüngerer Zeit die Frage auf, was eigentlich genau unter einem vermögensverwaltenden Fonds zu verstehen ist. Es gibt zwar einen Verbund der Anbieter vermögensverwaltender Fonds, aber noch keine brauchbare Definition für diese „Fonds-klasse“.

Irreführender Begriff

Klar, aus dem Bauch heraus würden die meisten dazu befragten Fachleute sagen: Das sind gemischte Fonds, deren Manager benchmarkfrei extrem flexibel agieren dürfen und deren Ziel darin besteht, Aufwärtspotenziale in den Kapitalmärkten zu nutzen, in Rückschlagphasen das Risiko aber rasch zu begrenzen, um allzu hohe Verluste zu vermeiden. Das ist zwar eine nette Beschreibung für den Standardwunsch des Anlegers und das Versprechen so manches Anbieters, eine Definition ist es aber nicht. Denn wie eine Diskussion am Rande des diesjährigen FONDS pro-



Klaus-Dieter Erdmann, MMD: „Wir wollen mehr Klarheit und Wahrheit für den Markt.“



Günter T. Schlösser, VuV: „Die Definition eines VV-Fonds darf nicht zu weich sein.“



Jürgen Dumschat, IVIF: „Wir werden zwangsläufig auch für VV-Fonds Unterkategorien finden müssen.“

professionell KONGRESS in Mannheim zeigte, ist noch nicht einmal klar, dass ein vermögensverwaltender Fonds gemischt sein muss.

Das Problem ist vielschichtig und beginnt damit, dass das Wort „vermögensverwaltend“

»Wir wollen bei der Kategorisierung weg von Willkür und Zufall.«

Klaus-Dieter Erdmann, MMD

denkbar schlecht gewählt ist, denn natürlich ist grundsätzlich und ausnahmslos jeder Fonds ein Vehikel zur Verwaltung von Vermögen. Die Unterscheidung kann daher nur in der Zielsetzung eines Anlagekonzepts liegen. Wer sich vornimmt, für seine Kunden Geld zu verdienen, dabei aber Verluste großteils oder vollständig zu vermeiden, kann das – zumindest in der Theorie – mit jeder beliebigen Assetklasse tun. Man könnte Aktien immer dann kaufen, wenn sie steigen und bei fallenden Kursen in den Geldmarkt wechseln, man könnte aber genauso nur Geldmarktfonds in Währungen kaufen, die gegenüber dem Euro zulegen, und damit verdienen. Wenn ein Manager das tatsächlich schafft, ist es seinen Kunden im Normalfall völlig egal, wie er es anstellt.

Darum findet man die Fonds, deren Anbieter sie mit dem Label „vermögensverwaltend“ versehen würden, heute in zig unterschiedlichen Peergroups. Als VV-Fonds bezeichnen sich Aktienfonds ebenso wie viele Renten- und Mischfonds, auch manche Alter-

native-Investments-Häuser glauben, dass ihre Lösungen in diese Gruppe passen.

Harte Kriterien gefragt

„Wir wollen bei der Kategorisierung weg von Willkür und Zufall“, erklärt Klaus-Dieter Erdmann, Geschäftsführer der Multi-Manager GmbH, der ersten auf VV-Fonds spezialisierten Datenbank in Deutschland. Erdmann gehört zu den treibenden Kräften der Gruppe, die in den vergangenen Monaten den Versuch unternommen hat, verbindliche Standards für Fonds mit einem vermögensverwaltenden Managementansatz zu definieren. Man will ein Fondsuniversum sauber ein- und von den gängigen Kategorien abgrenzen und dem neuen Segment damit zur Eigenständigkeit verhelfen. Angesichts verschiedenster Interessen und Strömungen im Markt ist das eine schwierige Aufgabe.

„Das Vermeiden von Verlusten und das Begrenzen von Risiken sind natürlich der Gewinn für den Anleger“, sagt Erdmann. „Aber ist deshalb jeder Absolute- oder Total-Return-Fonds auch ein VV-Fonds?“ Der Anleger müsse vielmehr erwarten können, dass ein VV-Fonds, dem er sein Vermögen anvertraut, dies nach seinen Vorstellungen hinsichtlich der Rendite und Risikoneigung über verschiedene Assetklassen, Branchen und Länder streut. „Es geht darum, harte Kriterien zu finden, um eine schwammige Definition für VV-Fonds zu vermeiden.“

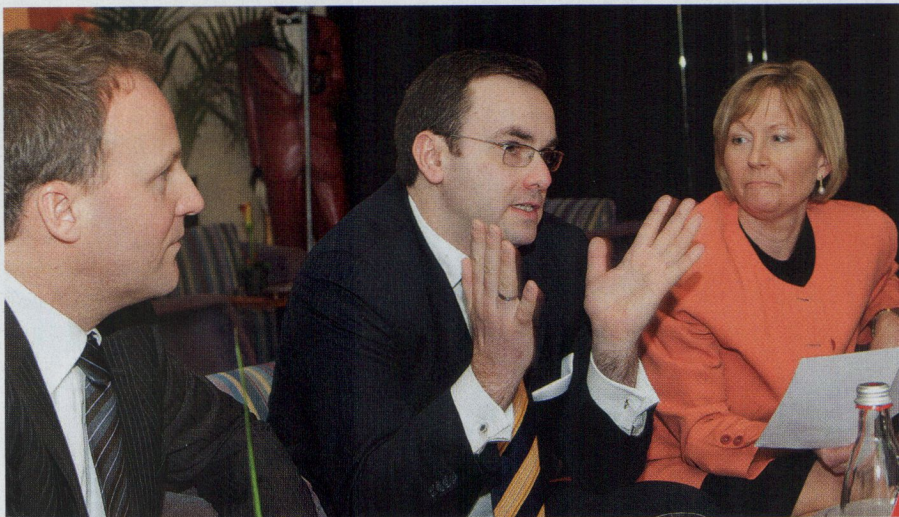
Alles, was darauf abziele, von einer Benchmark signifikant abweichen zu können, sei ein vermögensverwaltender Fonds, sagt hingegen Jürgen Dumschat vom Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-

fonds (IVIF). Den Carmignac Investissement, der sich über Futures und eine extrem hohe Cash-Quote absichern kann, zählt Dumschat ebenso dazu wie den vielfach ausgezeichneten Lux Topic Aktien Europa von Robert Beer, der in seiner Vergleichsgruppe „Aktien Europa“, die er in schlechten Marktphasen immer outperformt, so deplatziert sei wie ein Rentenfonds mit einer Duration von plus drei und minus fünf in der Peergroup „Rentenfonds“. „Das sind unterschiedliche Konzepte, für die wir einen Überbegriff und zwangsläufig auch Unterkategorien finden müssen, weil sie eben nicht unter einen Hut passen“, so Dumschat. Ähnlich argumentieren die Anbieter entsprechend fokussierter Trendfolgefonds wie etwa C-Quadrat, Multi-Invest oder Smart-Invest, die auf Basis eines quantitativen Managementansatzes sehr wohl eine vermögensverwaltende Anlagestrategie verfolgen, die als solche auch wahrgenommen wird. „Es gibt im Markt bereits ein Empfing-

»Wir können doch nicht das Empfinden im Markt per Definition ausradieren.«

Jürgen Dumschat, IVIF

den, was ein VV-Fonds ist. Das können wir per Definition nicht einfach ausradieren, indem wir Fonds, die mit einer Assetklasse plus Futures arbeiten, nicht berücksichtigen“, so Dumschat weiter. Da müsse man sich auch nach dem Markt richten, um allzu heftigen Gegenwind zu vermeiden.



Bodo Scheffels (FinanzMonitor, I.), Sasa Perovic und Claudia Vogl-Mühlhaus (beide Scope): „Die Kriterien der Definition müssen für den Markt nachvollziehbar sein.“



Norbert Neunhöffer, Visiofund: „Der Carmignac Investissement ist kein vermögensverwaltender Fonds.“

„Wenn man so gut wie allen Fonds das Prädikat ‚vermögensverwaltend‘ aufdrückt, egal ob sie nur in Aktien oder nur in Renten investieren, dann ist der Begriff weg“, warnt hingegen Günter T. Schlösser, Vorstand des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Wenn es schwer falle, eine einheitliche Definition für alle VV-Fonds zu finden, dann sollte sie sich diese zumindest mit einer gewissen Spezies von Fonds zu 100 Prozent decken. „Diese Definition muss klar und streng sein, denn wenn der Begriff ‚vermögensverwaltend‘ ein Markenzeichen sein soll, muss er eine Wertigkeit haben“, so Schlösser, für den ein „echter“ vermögensverwaltender Fonds nicht nur in eine Assetklasse und auch nicht nur in Aktien, Renten und Festgeld, sondern darüber hinaus in alternative Anlagen, Immobilien und Wäh-

rungen investiert. „Das ist ein Basisfonds, alles andere sind Satelliten.“

Tragfähige Definition?

Dabei dürfte es gerade für versierte Anleger durchaus sinnvoll sein, im Zuge der Risikosteuerung jene Satelliten beizumischen, die eine benchmarkunabhängige Aktien- oder Rentengewichtung versprechen. Nicht übersehen darf man dabei übrigens, dass selbst wenn das Prädikat „vermögensverwaltend“ eines Tages sauber definiert ist, damit noch keine Auskunft über die Qualität eines Fonds vorliegt. Das heißt, die richtige Definition dieser Fonds ist nur die Hälfte der Lösung. Auf der Lösungssuche bemüht Erdmann inzwischen auch „externe“ Köpfe: „Unsere Zielsetzung ist, eine unabhängige Institution zu finden, die klärt, ob ein Fonds

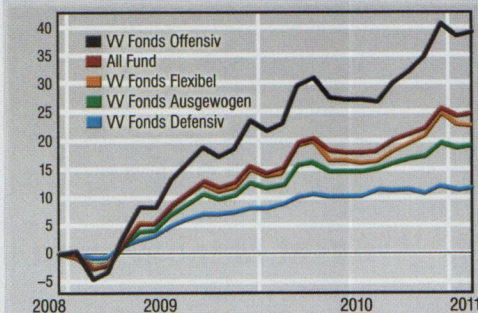
vermögensverwaltend ist“, sagt Klaus-Dieter Erdmann. Eine saubere Abgrenzung anhand verbindlicher Kriterien wäre dann auch die Voraussetzung für ein qualitatives Rating der Fondsklasse. Erste Gespräche mit der Ratingagentur Scope gibt es bereits. Eine Entscheidung steht allerdings noch aus.

Fix ist hingegen, dass die erste und von allen Beteiligten einmal akzeptierte Definition einen Kompromiss darstellt (siehe Seite 58). Ob ihr in der Branche bereits ein Nutzwert zuerkannt oder ob sie allenfalls als Schritt in die richtige Richtung gesehen wird, weil ihr der letzte Feinschliff noch fehlt, wird sich zeigen. Die Bereitschaft im Markt, nachvollziehbare Kriterien für vermögensverwaltende Fondskonzepte zu finden, ist in jedem Fall vorhanden. Fest steht allerdings auch, dass das jetzige Ergebnis Anleger nicht

Neue Vergleichsmöglichkeit: Indizes für VV-Fonds

Um die Leistung vermögensverwaltender Fonds (VV-Fonds) erstmals vergleichbar zu machen, hat die MMD Multi-Manager GmbH ihre Indexfamilie MMD-Index auf Basis der eigenen Fondsdatenbank aufgelegt. Im Index werden jene Fonds berücksichtigt, die zum Vertrieb in Deutschland zugelassen sind und ein Mindestalter von drei Jahren sowie ein Volumen von mehr als fünf Millionen Euro aufweisen. Da die überwiegende Zahl der VV-Fonds erst im Zuge der Abgeltungsteuer auf dem Markt kam, starten die Indizes am 1. Januar 2009. Aktuell setzt sich der MMD-All-Fund-

Index aus 621 Fonds in vier Subindizes analog zu den MMD-Risikoklassen „defensiv“, „ausgewogen“, „offensiv“ und „flexibel“ zusammen. Bis Ende Februar 2010 verzeichnet der Index eine Wertentwicklung von 24,62 Prozent bei einer Volatilität von 6,09 Prozent. Maßgeblich zum Erfolg beigetragen haben die Fonds in den beiden Risikoklassen „offensiv“ und „flexibel“, die eine Performance von 39,23 beziehungsweise 22,65 Prozent ausweisen. Die Höhe der Volatilität der als offensiv eingestuften Fonds liegt bei 9,38 Prozent, die der flexiblen Fonds bei 6,79 Prozent.



Wertentwicklung

	Defensiv	Ausgewogen	Offensiv	Flexibel	All Funds
2009	8,20 %	12,70 %	23,51 %	14,99 %	15,60 %
2010	3,42 %	6,20 %	13,84 %	8,58 %	8,73 %
YTD	-0,18 %	-0,29 %	-0,98 %	-1,77 %	-0,85 %
seit 1. 1. 2009	11,70 %	19,34 %	39,23 %	22,65 %	24,62 %
Volatilität					
2009	2,66 %	5,45 %	11,06 %	7,24 %	6,93 %
2010	1,91 %	4,27 %	8,04 %	6,54 %	5,40 %
seit 1. 1. 2009	2,37 %	4,78 %	9,38 %	6,79 %	6,09 %
Fondsanzahl im Index					
	150	130	199	142	621

Quelle: MMD Multi Manager GmbH, Stichtag: 28. 2. 2011

markt & strategie | vermögensverwaltende fonds

in die Lage versetzen wird, VV-Fonds einfach und schnell selbst zu identifizieren. Für die Berater ist das ein nicht zu unterschätzender Faktor. Sie müssen sogar hoffen, dass Fonds mit vermögensverwaltendem Charakter bis

zu einem gewissen Grad undefinierbar bleiben, andernfalls würde ihre Rolle bald in Frage gestellt werden. Sie müssen daher hoffen, dass alle Beteiligten einen Weg finden, vermögensverwaltende Fonds so sauber abzu-

grenzen, dass man sie als Experte ausfindig machen kann, die Beratungstätigkeit damit aber zu keinem Zeitpunkt hinfällig wird. Der lange Weg zur Marke hat für die VV-Fonds erst begonnen.