



© storm - Fotolia.com

Neue Fonds-Vermögensverwaltung mit zwei Motoren

Anlageberatern und Portfoliomanagern macht einerseits das Niedrigzinsumfeld zu schaffen, andererseits führt die verschärfte Regulierung zu erhöhtem Aufwand und zu geringeren Margen. Das Finanzanlageinstitut FiNet Asset Management reagiert darauf mit einer neuen Vermögensverwaltung, die in Krisen einen zweiten Motor anwirft.

Besonders in Europa und Deutschland sind die Zinsen in den letzten Wochen infolge der Notenbankpolitik deutlich gesunken. Zehnjährige Bundesanleihen rentieren am 30.01.2015 bei 0,269% und haben damit japanische Anleihen erstmals „überholt“, die mit 0,282% rentieren. Das hat zur Konsequenz, dass alleine in Deutschland inzwischen über 2.000 Mrd. Euro unverzinst auf Bankkonten angelegt sind – Inflation und Steuern noch nicht berücksichtigt. Anleger sitzen in der Zinsfalle und werden kalt enteignet. Gibt es einen Ausweg aus diesem Dilemma?

Ja, aber nicht ohne ein vermeintlich höheres Risiko. Kunden, die langfristig eine Rendite über Inflation erzielen wollen, müssen ihre Risikotragfähigkeit überdenken und wohl oder übel anpassen. Eine Erhöhung der Aktienquote zulasten von Staatsanleihen ist unumgänglich – und das in einer Phase, in der sich Aktien seit März 2009 trotz Schwankungen sehr gut entwickelt haben.

Neue Vermögensverwaltungsstrategien für Vermögensaufbau

Wie kann man das Ziel eines Vermögensaufbaus nun erreichen? Der Kunde muss langfristig investieren und bereit sein, Schwankungen zu ertragen. Da sich aber Anleger besonders in Krisenphasen irrational verhalten und aus dem Markt aussteigen, muss man den Kunden mit intelligenten Lösungen versorgen. Die FiNet Asset Management AG (FAM) bietet hier eine neue Vermögensverwaltungsstrategie an: die FAM TWIN Solution. Wie der Name schon andeutet, gibt es zwei Motoren – um die Terminologie der Automobilindustrie zu nutzen –, die für die Wertentwicklung verantwortlich sind.

Der erste Motor ist ein moderner Verbrennungsmotor – seit mehr als 100 Jahren im Einsatz, aber auf dem neuesten Stand der Technik. Konkret sind es Investmentfonds von Dimensional (DFA). Diese Fonds liefern eine nachvollziehbare indexnahe Wertentwicklung bei geringen Kosten mit den typischen Schwankungen der Märkte. 70% der Leistung kommt aus diesem Motor. Das zweite Aggregat ist ein moderner Hybridantrieb, in diesem Fall mehrere Elektromotoren, die bis zu 30% der Leistung beisteuern – allerdings nicht zu jedem Zeitpunkt. Die Leistung soll dann zum Einsatz kommen, wenn der Verbrennungsmotor ins Stocken kommt – in „Krisen“. Hier allokiert die FAM jeweils 5% in sechs „liquide alternative“ Investmentfonds, die ein alternatives Beta liefern und das Portfolio in Krisenzeiten stabilisieren sollen. Es sind zwei Global Makro, zwei Managed Futures (CTAs), ein Volatilitäts- und ein Systematic Alpha Fonds. Diese haben in den vergangenen Krisen nachweislich ihre Eigenschaften unter Beweis gestellt. Diese Fonds können unter anderem durch Long- und Shortpositionen Gewinne in steigenden und fallenden Märkten erzielen. Besonders Managed Futures Fonds konnten dies 2008 eindrucksvoll unter Beweis

stellen. Aber auch 2014 konnten sie sich positiv entwickeln und wirkten wie ein Overboost-Knopf.

Anhänger der Effizienztheorie werden nun einwenden, dass langfristig keine Überrendite durch aktives Management erzielt werden kann. Dies mag vielleicht für zu viele pseudoaktive Fonds gelten, aber die von der FAM eingesetzten Fonds haben ihre Eigenschaften besonders in Krisenphasen bewiesen. Dazu gibt es auch wissenschaftliche Belege.

Als einer der ersten kritisierte der polnische Mathematiker Benoît Mandelbrot schon frühzeitig in den 60er-Jahren die grundlegende Verteilungsannahme von normalverteilten Renditen. Ende der 60er entwickelte Mandelbrot das Modell der gebrochenen Brown'schen Bewegungen. Im Kern unterstellen diese Modelle, dass Märkte ein Gedächtnis haben. „Trending“ und „Mean-Reversion“ können hierdurch modelliert werden. Zugrunde liegt, dass Renditen abhängig von der Vergangenheit sind. Vom ersten Effekt profitieren Managed Futures Fonds, die in der Regel Trendfolger sind und sowohl von Auf- wie auch Abwärtstrends profitieren. Den „Mean-Reversion“-Effekt, also die Rückkehr zu einem Mittelwert, nutzen unter anderem Volatilitätsstrategien und profitieren von steigenden Volatilitäten, die besonders in Krisen deutlich anziehen.

Auswirkung von Extremereignissen

Nassim Taleb – ein Verehrer von Mandelbrot und dessen Arbeiten – hat die Normalverteilungsannahme in sein Buch „Black Swan“ aufgenommen. Schwarze Schwäne sind in Talebs Verständnis extreme Ereignisse, die als absolute Überraschung kommen und die einen unerwarteten, großen Effekt hervorrufen. Jüngste Ereignisse in Bezug auf die Schweizer Notenbank belegen diese Sichtweise: Die Aufhebung der Euro-Bindung am 15.01.2015 hatte eine Aufwertung des Schweizer Franken in nie gekanntem Ausmaße zur Folge – in der Spitze rund 30%! War dieses Ereignis aus den Risikomanagementsystemen abzuleiten? Die Antwort ist nein, weil diese Systeme eben oftmals auf den vereinfachenden Annahmen von normalverteilten Renditen aufbauen.

Mandelbrots Promotionsstudent Eugene F. Fama, späterer „Gründervater“ von Dimensional (DFA), vertritt hingegen seit seinen Arbeiten aus den 70iger-Jahren eine andere Sicht: Investoren sind rational und Märkte sind effizient. Kein Investor kann dauerhaft den Markt schlagen – eine höhere Performance als der Markt sei nur durch ein höheres Risiko zu erzielen. Renditen seien im Wesentlichen unabhängig von der Vergangenheit und keine Analyse dieser Vergangenheit erlaube Rückschlüsse auf die Zukunft.

Allerdings musste Fama auch aufgrund seiner eigenen Arbeiten (und hierfür 2013 mit dem Nobelpreis ausgezeichnet) feststellen, dass die wesentlichen Renditen am Markt durch sogenannte Anomalien (in effizienten Märkten) beschrieben werden können. Hierzu gehören neben dem „Momentum“- , der „Value“- sowie der „Größen“-Effekt. Während bei Value und Größe noch Risiken unterstellt werden können, gilt dies für den Momentum-Effekt nicht. Dieser ist inzwischen für 40 Märkte, verschiedene Asset-Klassen sowie bis zurück in das Jahr 1802 belegt, kommt zudem allein durch die Analyse der Vergangenheit des Kursverlaufs zustande und erzielt in einem erheblichen Maße Überrenditen zum Markt ohne erklärbares Risiko. In seinen Arbeiten würdigt Fama diesen Effekt als „überzeugend“ und geht in einem Interview so weit, dass er mit dem Momentum-Effekt „ein Problem habe“ (er sollte nicht da sein).

Den Anleger interessiert dies alles in der Regel nicht, er kann es auch oft nicht nachvollziehen, da der Hintergrund fehlt. Den Käufer eines Autos interessiert es in der Regel auch nicht, welche Verdichtung der Motor hat – er soll die Eigenschaften haben, die der Käufer von ihm erwartet. Die Konstruktion der Motoren und die Steuerung der beiden Aggregate ist Aufgabe der Ingenieure – also im übertragenen Sinne des Portfoliomanagers. Nicht das Produkt steht im Vordergrund, sondern die Erreichung des gesetzten Ziels – und das transparent, nachvollziehbar und fair gepreist. ■

**Von Frank Huttel, Leiter Portfolio Management
der FiNet Asset Management AG**

