F&V FONDSCENTER AG

Investmentfonds-Newsletter

Juni 2021 • Nr. 2/2021 • 32. Jahrgang

Mischfonds oder Aktienfonds?

Vor über 20 Jahren spielten Mischfonds in den Beständen unserer Kunden und auch im Vergleich mit Aktienfonds kaum eine Rolle. Das hat sich bis heute stark gewandelt. Welche Gründe gibt es dafür?

„Früher war alles einfacher“

Bis vor etwa 20 Jahren haben wir Mischfonds kaum empfohlen. Die wenigen existierenden Mischfonds lieferten damals zumeist keine überzeugenden Ergebnisse und schlugen im wahrsten Sinne des Wortes aus ihrer Flexibilität wenig Kapital. Manche Mischfonds verfolgten auch eine relativ „starre“ Anlagestrategie – beispielsweise eine Mischung von 30% (deutschen/europäischen) Aktien und 70% festverzinslichen Wertpapieren (im Börsendeutsch: Renten bzw. Anleihen).

Jedoch: Für den Anleiheteil einer solchen Mischung waren Fonds nicht zwingend erforderlich. Die 70% festverzinslichen Wertpapiere konnte man damals auch sehr einfach durch Bundesschatzbriefe oder Bundesanleihen ersetzen; eine Risikostreuung war angesichts der hohen Sicherheit dieser Papiere entbehrlich. Schließlich gab es um die Jahrtausendwende noch etwa 5% Zinsen für die Bundeswertpapiere, und diese konnte man zudem kostenfrei bei der Bundesschuldenverwaltung verwahren lassen.

Die „restlichen“ 30% investierte man in einen weltweit anlegenden Aktienfonds (von denen es damals schon einige gute gab). Das Gesamtergebnis dieser eigenen Mischung war dann meist besser als bei den Mischfonds. Nebenbei unterlagen die Zinspapiere garantiert keinen (Bundesschatzbriefe) oder nur relativ geringen Kurschwankungen (Bundesanleihen). Das Kursrisiko der gesamten Mischung war damit ebenfalls überschaubar.

Gesunkenes Zinsniveau

Die Direktanlage in festverzinsliche Wertpapiere wurde seither mit dem gesunkenen Zinsniveau immer anspruchsvoller. Um noch akzeptable Erträge aus Anleihen erwarten zu können, wurde beispielsweise die Beimischung von Anleihen von Emittenten mit geringerer Bonität (dafür mit höheren Zinsen) zunehmend sinnvoll. Hier ist jedoch eine breite Streuung unentbehrlich, die sich besser über Fonds als mit Direktinvestments erreichen lässt.

Übrigens: Aufgrund des bis heute immer weiter gesunkenen Zinsniveaus ist es mittlerweile auch mit guten breit gestreuten Rentenfonds schwierig geworden, in den kommenden Jahren noch annehmbare (positive) Ergebnisse zu erzielen.

Börsen-“Crashs“

Zwei heftige Kurseinbrüche an den Aktienmärkten in kurzer Zeit (2000 bis 2003 und 2007 bis 2009), haben bei vielen Menschen die ohnehin vorhandene Skepsis gegenüber Aktien bzw. Aktienfonds weiter verstärkt. Andere, vormals risikofreudige Anleger sind durch die Crashs – zumindest vorübergehend – etwas risikoscheuer geworden.

Sich ändernde Lebensumstände

Darüber hinaus ist nicht nur an den Börsen eine Menge Zeit vergangen. Auch die Anleger sind natürlich älter geworden. Es ist nicht unüblich und oft auch sinnvoll, dass sich die Anlagepräferenzen,

(Fortsetzung auf Seite 2)

Impressum

F&V Fondscenter AG
Nürnberger Str. 67
10787 Berlin

Telefon: (030) 214 90 10
Telefax: (030) 214 17 56
e-mail: service@fuv.de
Internet: www.fuv.de
Redaktion: Dipl.-oec. Peter Ludewig, Dipl.-Kaufm. Lutz Niebank

Der Investmentfonds-Newsletter wird von der F&V Fondscenter AG in unregelmäßigen Abständen herausgegeben. Sämtliche Inhalte sind sorgfältig recherchiert. Eine Gewähr kann trotzdem nicht übernommen werden. Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

In den Beiträgen vorgestellte Fonds müssen nicht in jedem Fall zu Ihren individuellen Anlagezielen passen; die Beiträge ersetzen keine Beratung. Daher empfiehlt es sich generell, vor einer Anlageentscheidung Rücksprache mit uns zu nehmen. **Wir stehen telefonisch für Ihre Fragen und Wünsche zur Verfügung; eine Anlageberatung mit persönlichen Empfehlungen erfolgt dann aber ausschließlich schriftlich oder im persönlichen Gespräch. Eine telefonische Anlageberatung wird wird von F&V nicht erbracht.**

Über die Information und Beratung hinaus können Sie über F&V Anteile an den vorgestellten Fonds sowie darüber hinaus an fast allen in Deutschland registrierten Fonds erwerben. Dies geschieht - von wenigen Ausnahmen abgesehen - prinzipiell mit einem Rabatt von 100% auf die Original- Ausgabeaufschläge der jeweiligen Investmentfonds. Die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und die Verkaufsprospekte (jeweils in deutscher Sprache) sind über die Investmentgesellschaften bzw. deren Internetseiten oder auch über F&V erhältlich.

Investmentpreise können steigen oder fallen. Der beim Verkauf erzielte Anteilspreis kann daher niedriger sein als der beim Kauf bezahlte.

(Fortsetzung von Seite 1)
wenn man sich in Richtung Ruhestand bewegt, vom Wunsch nach hohen Renditen hin zu einem höheren Bedürfnis nach Kursstabilität verschieben. Mischfonds, die oft (wenn auch nicht immer) einen etwas weniger aggressiven Anlagecharakter haben als Aktienfonds, wurden daher für viele Anleger interessanter.

Mehr Auswahl an guten Mischfonds

Das Angebot an Mischfonds (auch an erfolgreichen) hat seither stetig zugenommen. Furore machte im Börsencrash der Jahre 2000 bis 2003 der Fonds „Carmignac Patrimoine". Der hatte in den Hausse-Jahren davor bereits überdurchschnittliche Ergebnisse erzielt, aber da waren trotzdem fast nur Aktien und diese vorzugsweise aus den Bereichen Technologie, Internet und Neuer Markt gefragt. Der Mischfonds konnte jedoch den nachfolgenden Absturz der Börsen komplett vermeiden. Während Aktienfonds mehr als 50% verloren (die o.g. Sektoren 90% und mehr) und auch ausgewogene Mischfonds ein Minus von mehr als 20% lieferten, schaffte der Carmignac Patrimoine in dieser Baisse bis März 2003 ein Plus von etwa 15%.

Ähnliches leistete der kurz nach Beginn des Crashs aufgelegte „Ethna Aktiv". Diese beiden Fonds kurbelten mit ihren Ergebnissen die bis dahin kaum messbare Nachfrage nach Mischfonds an und sorgten dafür, dass von anderen Gesellschaften viele ähnlich konzipierte Fonds aufgelegt wurden.

Steuern, Gesetze und Bürokratie

Wer heute eine Aufteilung wie eingangs erwähnt (also beispielsweise 70% Anleihen bzw. Rentenfonds und 30% Aktienfonds) in der beschriebenen Weise anstrebt, muss je nach Börsenentwicklung regelmäßig Umschichtungen vornehmen, um dieses Verhältnis auch beizubehalten. Und aufgrund der in den letzten Jahren immer weiter fortschreitenden Regulierung hat sich für die Umsetzung solcher Transaktionen und für die Beratung dazu nicht nur unser Aufwand (Zeitaufwand und Dokumentation) deutlich erhöht, sondern auch für die Anleger ist der gesetzlich verordnete „Papierkram" immer mehr geworden.

Hinzu kommt ein weiterer Aspekt: Wie erwähnt, erfordert es diese „Re-Balancierung", dass in Jahren mit starken Kursbewegungen, wie beispielsweise im letzten Jahr, mehrfach Teilbeträge umgeschichtet werden, nämlich in der Hausse aus Aktienfonds in die Rentenfonds und in der Baisse umgekehrt. Hier sind aber die Steuergesetze zu beachten: Bei vielen unserer Kunden sind die Aktienfondsbestände noch überwiegend steuerbegünstigter „Altbestand", der gehalten werden sollte. Dann gibt es einen guten Grund, auf diese Umschichtungen zu verzichten und nur gelegentlich zu hinterfragen, ob der tendenziell steigende Anteil der Aktienfonds im Portfolio noch akzeptabel ist, oder man steuert die Quote der Fondskategorien im Depot bei gelegentlichen Zu- oder Verkäufen aus.

Das richtige „Timing"

Den Aktienanteil der eigenen Anlagen mit Aktienfonds umzusetzen hat natürlich den Charme, dass man dann in günstigen Börsensituationen gezielt „zuschlagen", also von Rentenfonds in Aktienfonds umschichten kann. Das Problem dabei ist nur, dass diese Umschichtungen zum „richtigen Zeitpunkt" in der Praxis kaum gelingen. Wer hätte im Crash des letzten Jahres aus Rentenfonds in Aktienfonds umgeschichtet, weil der Aktienanteil des Portfolios im März 2021 deutlich gefallen war?

Einige Anleger, die das in solchen Situationen wagen, gibt es immer. Aber die Meisten sind in solchen Phasen auch mit viel Aufwand nicht zu überzeugen, zumal (wie üblich) niemand garantieren kann, dass die Kurse danach nicht noch monatelang weiter fallen (zum Stichwort „Regulierung": In solchen Situationen innerhalb kürzester Zeit hunderte Beratungen durchzuführen und zu protokollieren, ist kaum zu stemmen).

Auch haben wir in der Vergangenheit die Erfahrung gemacht, dass von einer Umschichtungsempfehlung bis zur tatsächlichen Entscheidung beim Anleger oft eine längere Zeitspanne vergehen kann. Mitunter ist eine „eindeutige Gelegenheit" (abgesehen davon, dass diese genau genommen erst im Nachhinein „eindeutig" ist) dann schon wieder vorbei. Der Crash im März vorigen Jahres ist dafür ein Beispiel.

Natürlich können auch Fondsmanager nicht in die Zukunft sehen und beherrschen das Markttiming nicht perfekt. Aber aus Anlegersicht bieten Mischfonds doch den Vorteil, dass man allzu impulsives eigenes Verhalten ausschließt. Das gilt umso mehr, wenn man auf mehrere Mischfonds mit unterschiedlichen Managern und Anlagestilen setzt.

Wenn es um Anlagen in Mischfonds geht, haben wir uns daher entschieden, bei unseren Empfehlungen für Neuanlagen weitgehend auf eine größere Zahl von Mischfonds zu setzen. Sofern sich die Fondsmanager, die Anlagestrategie und die Kosten dieser Fonds nicht ändern, gibt es – jedenfalls wegen der Börsenentwicklungen – praktisch kaum Änderungsbedarf.

Es wird zwar immer vergleichbare Fonds geben, die zeitweise deutlich von der Norm abweichende Ergebnisse haben und dann im eigenen Depot entsprechend positiv oder negativ „auffallen". Aber es ist damit zu rechnen, dass sich diese besseren und schlechteren Phasen der einzelnen Fonds langfristig ausgleichen und zu ähnlichen Ergebnisse führen, so dass die ursprünglich gewünschte Fondsgewichtung im zeitlichen Verlauf annähernd erhalten bleibt. Es gibt dann aber trotzdem noch genug andere Themen für Folgebe-

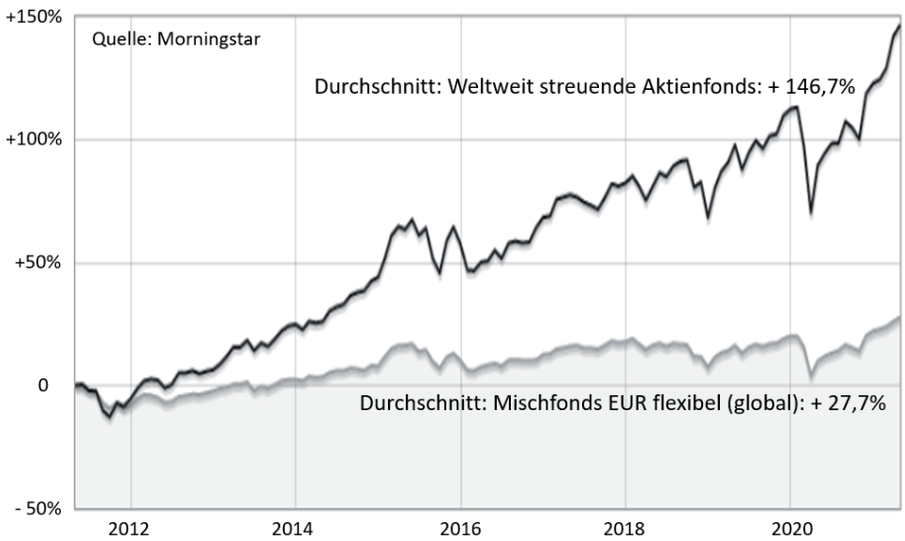
ratungen, angefangen von Änderungen der persönlichen Situation der Anleger bis hin zu immer neuen rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen.

Trotz des durch die gesetzlichen Regulierungsmaßnahmen aufgebauten Drucks weg von individuellen Anlagelösungen hin zu möglichst breit gestreuten Standardlösungen: Es gibt natürlich auch weiterhin die Möglichkeit, über F&V das eigene Depot in eine beliebige, individuelle Fondsmischung zu investieren und dann die Regeln und Möglichkeiten für das künftige Vorgehen mit uns abzustimmen. Dafür sollte man die Vor- und Nachteile von Aktienfonds und Mischfonds kennen.

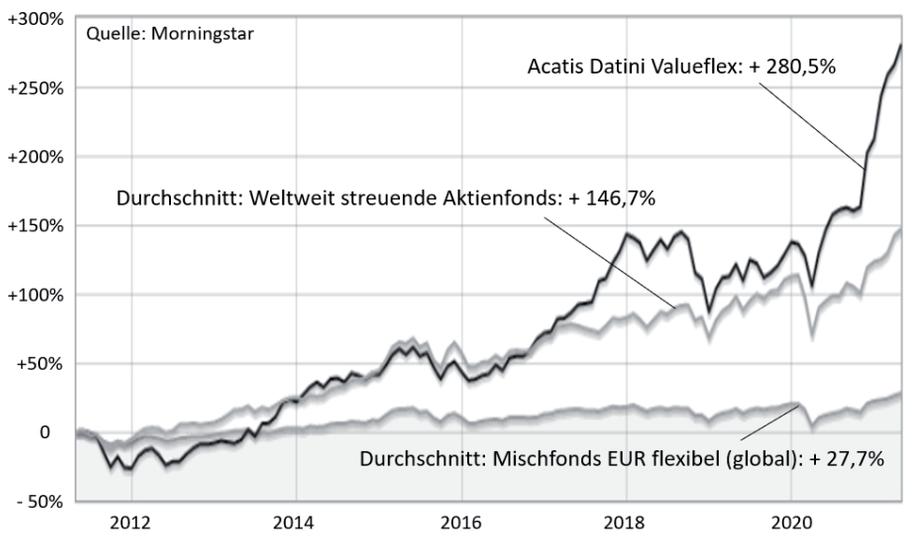
Mischfonds oder Aktienfonds: Was ist (wann) besser?

Um es ganz klar zu formulieren: Wer mehr als 10 oder 15 Jahre Zeit und gute Nerven hat (die Kursschwankungen auszuhalten), sollte komplett auf Aktienfonds setzen. Für Aktienfonds spricht außerdem, dass unter den gegenwärtigen steuerlichen Regeln ein geringerer Teil des Ergebnisses versteuert werden muss als bei Mischfonds. Nach Steuern ist der Vorteil für die Aktienfonds also noch größer.

Grafik 1: Weltweit streuende Aktienfonds und flexible Mischfonds über 10 Jahre per 30.4.2021



Grafik 2: Acatis Datini Valueflex über 10 Jahre per 30.4.2021



Über sehr lange Zeiträume wird es nur ganz wenigen Mischfonds gelingen, einen **durchschnittlichen** Aktienfonds zu schlagen (vgl. auch Grafik 1).

Die letzten 10 Jahre (Stand 30.04.2021) sind ein gutes Beispiel dafür: Einerseits gab es in dieser Periode bereits ein breites Angebot „moderner" Mischfonds und andererseits reichlich Verlustperioden am Aktienmarkt, in denen sich die Mischfonds beweisen konnten. Ein durchschnittlicher globaler Aktienfonds hat in dieser Zeit 146% bzw. 9,4% pro Jahr erzielt. Unter den auf den Euro orientierten Publikums-Mischfonds haben das nur 14 Fonds (aus hunderten) überboten. Und das sind weitgehend Fonds, die eher wie Aktienfonds agieren, in verschiedenen (anderen) Datenbanken teilweise auch als Aktienfonds geführt werden und auch in manchen Fällen steuerlich als Aktienfonds klassifiziert sind.

Und: Wir haben vor 10 Jahren keinen einzigen dieser Mischfonds empfohlen, beispielsweise weil sie uns entweder zu jung für ein Urteil waren, in der vorherigen Baisse ähnlich viel wie die Aktienfonds verloren hatten oder damals noch gar nicht für den Vertrieb in Deutschland zugelassen waren.

Der mit Abstand beste dieser – auch steuerlich – als Mischfonds klassifizierten Fonds ist in einigen Depots unserer Kunden zu finden: Der Acatis Datini Valueflex B (Durchschnittliches jährliches Ergebnis über die letzten 10 Jahre: 14,3% p.a., vgl. Grafik 2).

Der Fonds wird von Dr. Hendrik Leber gemanagt, ein sehr gutes und bekanntes „Urgestein" der deutschen Fondsbranche. Jedoch wird der Fonds auch sehr aggressiv geführt, was sich u.a. daran zeigt, dass bei ihm praktisch alle Baisse-Phasen mit ähnlichen oder höheren Verlusten als am Aktienmarkt endeten. Das Risikoprofil des Fonds ähnelte in den letzten Jahren eher dem eines Technologie-Aktienfonds. Und Dr. Leber schreckt mit dem Fonds auch vor teilweise sehr „ungewöhn-

(Fortsetzung auf Seite 4)

(Fortsetzung von Seite 3)

lichen“ Investments nicht zurück: Beispielsweise spielt/e der „Bitcoin“ bereits seit längerem eine nennenswerte Rolle im Fonds. Ein typischer Mischfonds ist das aus unserer Sicht also nicht, sondern eher ein außergewöhnlicher Aktienfonds. Wir haben den Fonds bisher nur eingesetzt, wenn Anleger ganz bewusst einen Teilbetrag sehr aggressiv anlegen wollten und dabei (zwischenzeitlich) sehr hohe Verluste in Kauf nehmen konnten.

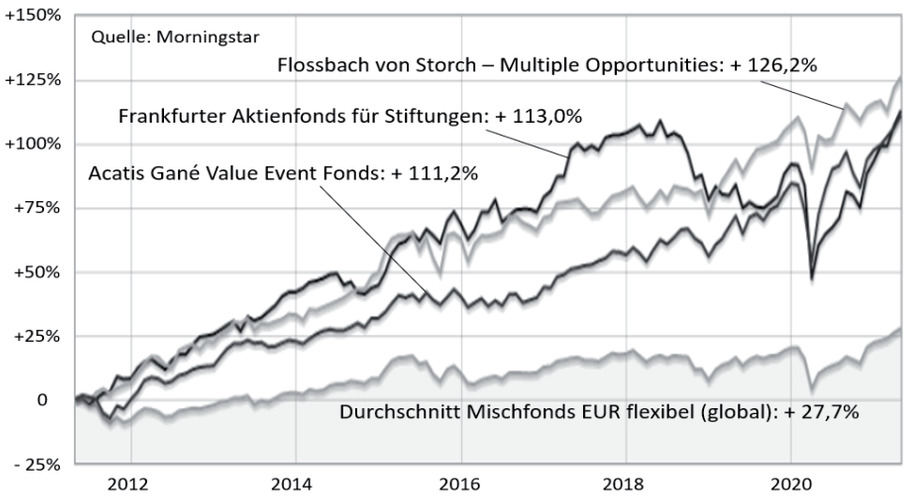
Die besten „echten“ Mischfonds über diesen 10-Jahres-Zeitraum, die zugleich seit vielen Jahren in den Portfolios vieler unserer Kunden zu finden sind, waren Flossbach von Storch Multiple Opportunities, Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen und Acatis Gané Value Event Fonds, die jeweils Ergebnisse um 8% p.a. lieferten (vgl. Grafik 3).

Dabei haben diese Fonds ihre Ergebnisse unter im Vergleich zu Aktienfonds wesentlich geringen Kursschwankungen erzielt. Sie konnten auch (teilweise) gelegentlich eine Baisse und sogar längere Verlustperioden komplett vermeiden. Und darum sollte es bei der Entscheidung für Mischfonds in erster Linie gehen.

Wer über kürzere Zeiträume (als 10 Jahre) planen will oder muss oder lange und extreme Verlustphasen so weit wie möglich vermeiden möchte, sollte sich für Mischfonds entscheiden. Auch wer bei Aktienfonds zu eigenem „Timing“ neigt (gelegentliche Gewinnmitnahmen oder auch Zukäufe in scheinbar günstigen Situationen), sollte das vielleicht lieber an die Mischfonds delegieren, weil deren Fehlerquote zumeist geringer ist.

Wir setzen Mischfonds auch deshalb gern ein, weil es mit ihnen viel leichter ist als mit Aktienfonds, schwierige Börsenzeiten durchzustehen, denn die Manager der Mischfonds können gegensteuern. Es führt zu sehr schlechten persönlichen Anlageergebnissen, wenn man zwar in einen exzellenten Aktienfonds investiert ist, die

Grafik 3: Acatis Gané Value Event Fonds, Flossbach von Storch – Multiple Opportunities und Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen über 10 Jahre per 30.4.2021



Anteile dann aber aus Angst in der Baisse verkauft. Wir haben das in den letzten Jahrzehnten immer wieder erlebt, auch bei „alten Börsenhasen“. Wer hingegen mit einem Mischfonds solche Zeiten durchsteht, erzielt dann letztendlich das bessere persönliche Anlageergebnis.

Mischfonds können langfristig nur dann besser als Aktienfonds abschneiden, wenn sie entweder genauso aggressiv oder sogar noch aggressiver vorgehen (zu sehen am Beispiel des Acatis Datini Valueflex) oder wenn ihnen häufig ein gutes „Timing“ gelingt. Eine Annährung daran, also das Nachkaufen von Aktien in der Baisse und die Reduzierung der Aktienquote nach einer längeren Hausse – alles in kleineren „Dosen“ – darf man von jedem guten Mischfonds erwarten. Weil das „Timing“ mit sehr hohen Anteilen des Portfolios aber zumindest gelegentlich nicht gelingen wird, weil die meisten Mischfonds, denen 100% Aktien erlaubt sind, diese Quote nur selten erreichen und weil aus dem festverzinslichen Sektor mangels Zinsen kaum noch Unterstützung zu erwarten ist, werden „normale“ Mischfonds auch künftig tendenziell nicht mit dem Aktienmarkt mithalten können.

Viel mehr schafft ein aggressives „Timing“ auch Gefahren. Ein normaler Aktienfonds wird immer annähernd zu 100% am Aktienmarkt investiert sein. Er vermeidet damit keine Baisse, aber er wird auch zuverlässig in der Hausse Gewinne erzielen und damit insgesamt mit dem Aktienmarkt steigen.

Ein Mischfonds, der von 0% bis 100% in Aktien investiert sein darf, kann hingegen theoretisch immer komplett falsch liegen. Er kann in der Hausse keine Aktien haben (weil der Fondsmanager an einen Crash glaubt) und damit auch Gewinne verpassen oder wegen seiner Kosten sogar leichte Verluste erzielen. Und er kann im weiteren Verlauf seine Meinung ändern und vor Beginn der nächsten Baisse komplett in Aktien umschichten. Dann erzielt er nachfolgend ähnliche Verluste wie die Aktienfonds. Solche Extreme kommen zwar dauerhaft nicht vor, denn ein solcher Fonds wird eher früher als später aufgelöst. Aber gelegentlich wird auch ein guter Mischfondsmanager solche grundsätzlichen „Fehlentscheidungen“ treffen.

Wenn man mehrere Mischfonds verschiedener Manager im Depot hat, ist es aber sehr unwahrscheinlich, dass alle zugleich den gleichen Fehler machen. Wahrscheinlich ist sogar ein Fonds dabei, der gerade alles richtig macht und damit für einen Ausgleich sorgt. Deswegen plädieren wir immer wieder für den Einsatz mehrerer Fonds mit unterschiedlichen Konzepten, ganz besonders bei den Mischfonds (siehe oben).