

Investmentfonds-Newsletter

Dezember 2022 • Nr. 4/2022 • 33. Jahrgang

Mischfonds

Mischfonds spielen in den Portfolios unserer Kunden in den letzten Jahren eine zunehmende Rolle. Über die Gründe und die Argumente dafür und dagegen haben wir mehrfach im Newsletter berichtet, zuletzt im Juni 2021 (Nr. 2/2021).

Im laufenden Jahr haben die meisten Mischfonds nicht überzeugen können. Ihre Ergebnisse waren durchschnittlich nicht besser als die reiner Aktienfonds. Da die Mischfonds in einer Baisse am Aktienmarkt eigentlich besser als der Aktienmarkt abschneiden „müssten“, wollen wir die Ursachen aufzeigen.

Zunächst die Fakten:

Ergebnisse relevanter Anlagekategorien im Jahr 2022 (Stand: 11.11.2022)

Aktienfonds Global	-11%
Aktienfonds Europa	-12%
Aktienfonds Deutschland	-18%
Mischfonds...	
...Euro-aggressiv Global	-14%
...Euro ausgewogen Global	-13%
...Euro defensiv Global	-11%
Rentenfonds...	
...Euro flexibel	-9%
...Euro Staatsanleihen	-14%
Gold (in Euro)	+7%
Geldmarktfonds Euro	-1%

Fast alle von uns empfohlenen Mischfonds können ihre Aktienquote (in Krisenzeiten) sehr weit, oft auch auf „Null“ senken. Die Fonds können statt Anleihen, die im laufenden Jahr auch stark verloren haben, auf Geldmarktanlagen ausweichen. Und einige der Fonds setzen zu Absicherungszecken seit Jahren

Wir wünschen allen unseren Kunden und ihren Familien ein schönes und friedliches Weihnachtsfest sowie ein glückliches und gesundes neues Jahr.

mehr oder weniger permanent auf eine Beimischung von Gold. Und in der „idealen“ Kombination aus 0% Aktien, 85% Geldmarktanlagen und 15% Gold wäre nach Kosten ein Ergebnis von etwa -2% möglich gewesen.

Warum sind die Ergebnisse der Mischfonds in der Regel deutlich schlechter ausgefallen?

1. Die wesentliche Ursache dürfte die in den letzten Jahren häufig beschriebene „Alternativlosigkeit“ der Aktie gewesen sein. Fonds, die Anleihen oder Geldmarktanlagen genutzt haben, durften sich in den letzten Jahren „ganz sicher“ sein, darauf nach Kosten ein deutlich negatives Ergebnis zu erzielen, einerseits wegen der Negativzinsen und andererseits wegen der Fondskosten. Aktien waren die einzige verbliebene „normale“ Quelle mit einer Chance auf eine positive Rendite und wurden deshalb von den meisten Fonds auch permanent genutzt.

Zugleich waren die Aktienmärkte zu Beginn des Jahres im Großen und Ganzen fair bewertet (abgesehen von Technologieaktien), also nicht wirklich billig, aber auch nicht überteuert. Auch vor diesem Hintergrund war es also durchaus verständlich, wenn die Mischfonds ihre Aktienquote zumin-

dest neutral (so wie durchschnittlich vorgesehen) gewichtet hatten. Bei den defensiven Mischfonds sind das in der Regel Aktienquoten um 20%, bei den ausgewogenen um 40% und bei den aggressiven Mischfonds um 80%.

2. Im laufenden Jahr hat der US-Dollar in der Spitze mit +18% extrem gegenüber dem Euro gewonnen. Auch wenn sich der US-Aktienmarkt auf Dollar-Basis sogar noch etwas schlechter entwickelt hat als der europäische, *(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 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 Anteilpreis kann daher niedriger sein als der beim Kauf bezahlte.

(Fortsetzung von Seite 1)

waren für Euroanleger die Verluste weit weniger gravierend, weil die Währungsgewinne auf den Dollar einen großen Teil der Verluste aufgefangen haben. Wenn ein (Misch-)Fonds den US-Markt also untergewichtet hatte (weil relativ teuer im Vergleich zur EURO-Zone und dazu mit Währungsrisiken behaftet), waren seine Währungsgewinne geringer und das Ergebnis schlechter als bei den Fonds, die den US-Markt höher gewichteten.

Hinzu kommt, dass einige Mischfonds Fremdwährungen zumindest teilweise oder/und gelegentlich absichern, um die Kursschwankungen des Fonds zu reduzieren. Fonds die im laufenden Jahr den US-Markt zwar prominent gewichtet, aber den Dollar abgesichert hatten, lagen damit also „daneben“.

Ein Beispiel dafür, was ohne Dollar-Gewichtung im laufenden Jahr passieren konnte, ist der „Kapital Plus“. Dieser „Klassiker“ (Auflegung im Jahr 1994) unter den defensiven Mischfonds, den wir aber aus unterschiedlichen Gründen trotz langjähriger Erfolge nur sehr selten empfehlen haben, setzt immer zu etwa 30% auf europäische Aktien und 70% auf festverzinsliche Anlagen. Er hat seit 1994 ein Plus von ca. +380% erzielt und war damit deutlich besser als der Durchschnitt (ca. +130%). Im laufenden Jahr hat der Fonds trotz der eher bescheidenen Aktienquote bis zu 20% verloren (aktuell: -14%). Das ist für den „Kapital Plus“ sogar ein etwas höherer Verlust gewesen als in der Finanzkrise 2007/9, in der sich der Aktienmarkt etwa halbierte.

3. Der sprunghafte Anstieg der Inflationsraten und Zinsen hat fast alle Marktteilnehmer überrascht. Dass die Zinsen irgendwann wieder steigen würden, hatten fast alle Profis „eingepflanzt“, aber eben nicht so bald und nicht in diesem Ausmaß. Bei-

spielhaft seien deutsche Staatsanleihen erwähnt, die noch immer zu den sichersten Anlagen gehören. Wer zum Jahresbeginn eine Bundesanleihe mit 10-jähriger Laufzeit kaufte, hat seither mit diesem Wertpapier fast 20% verloren. Bis zum Laufzeitende im Jahr 2033 wird man mit dem Papier ab heute zwar eine Rendite von etwa 2,1% erzielen und damit die Verluste wieder aufholen, aber – falls das Zinsniveau weiter steigt – gibt es zunächst auch noch weitere Kursverluste.

4. Die „grüne Welle“ überrollt die Branche seit einiger Zeit. Weil die Politik und viele Anleger darauf drängen, richten immer mehr Fonds ihre Anlagen nach ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien aus, auch wenn sie nicht explizit ein „ESG“-Siegel (frei „übersetzt“: Nachhaltige Fonds) tragen. Eine besonders prominente Gewichtung erfahren dann in den Fonds beispielsweise die Technologiewerte, weil Amazon, Meta (ehemals Facebook), Google & Co. weniger umweltbelastend sind als diverse klassische Industriezweige. Technologiewerte haben aber in 2022 fast 30% verloren (trotz der Währungsgewinne, auch auf die o.g. Aktien). Die „schmutzige“ Rohstoffbranche, die in vielen Fonds kaum noch vertreten ist, hat hingegen ein kleines Plus erzielen können und die „schmutzigen“ Energiewerte sogar ein Plus von mehr als 40%, während alternative Energien auch ein Minus lieferten.

Wenn ein ESG-orientierter Fonds die Rohstoff- und Energiewerte durch Technologiewerte ersetzt hat, „musste“ er allein deswegen im laufenden Jahr schlechter als der Index abschneiden.

Es gab also die oben genannten und noch weitere Entscheidungsfelder, auf denen man als Mischfonds-Manager im Jahr 2022 danebenliegen konnte. Aber das ist Vergangenheit.

Welche Schlüsse ziehen wir daraus für die Zukunft?

■ Es gibt keinen prinzipiellen Grund, sich von Anlagen in Mischfonds zu trennen. Die Ergebnisse der Mischfonds werden in den folgenden Jahren sehr wahrscheinlich wieder besser ausfallen. Einerseits sind die Aktienmärkte jetzt wieder ziemlich preiswert und sollten in den kommenden Jahren Gewinne erzielen können. Andererseits kann jetzt innerhalb der Fonds auch mit festverzinslichen Anlagen wieder eine positive Rendite erzielt werden.

■ Umschichtungen aus Mischfonds in Rentenfonds sind nicht opportun. Die „Restrisiken“ sind in beiden Fondskategorien ähnlich, die Chancen bei den Mischfonds aber viel größer.

Falls das Zinsniveau weiter steigt, werden auch die Rentenfonds noch etwas verlieren. An den Aktienmärkten sind auch noch ein „paar“ weitere Prozent an Verlusten möglich.

■ Umschichtungen aus Mischfonds in Geldmarktanlagen sind nur dann zu erwägen, wenn das Geld in den kommenden – etwa fünf – Jahren ausgegeben werden soll. Wir senken hiermit unsere empfohlene Mindestanlage-dauer für die Mischfonds etwas ab.

■ Umschichtungen aus Mischfonds in Aktienfonds sind sinnvoll, wenn man die höheren Kursschwankungen der Aktienmärkte ertragen und mehr Zeit (mindestens 10 Jahre) einplanen kann.

Vor allem falls die Kurse am Aktienmarkt in den nächsten Monaten noch einmal auf neue Tiefstände fallen, sollte über solche Umschichtungen nachgedacht werden. Als Orientierungsmarkte könnte hier ein DAX-Stand von etwa 11.000 Punkten dienen.

Neues zum Templeton Growth (Euro) Fund

Zahlreiche unserer Kunden sind – oftmals bereits seit vielen Jahren – im Templeton Growth (Euro) Fund investiert. Der Fonds ist ein „Klassiker“ unter den weltweit anlegenden Aktienfonds, hat aber in den letzten Jahren überwiegend enttäuschende Ergebnisse erzielt. Wir haben den Fonds daher auch seit geraumer Zeit nicht mehr für Neuanlagen empfohlen. Da wir aber grundsätzlich eine Streuung der Anlagen über mehrere Fonds und Anlagestile befürworten, und weil der Fonds in den meisten Kundendepots steuerlich geschützter Altbestand ist (und der Fonds auch in früheren Zeiten neben Phasen mit überdurchschnittlichen Ergebnissen auch immer solche mit unterdurchschnittlichen Ergebnissen aufwies), haben wir bisher auch nicht zum Ausstieg geraten.

Wir hatten jüngst die Gelegenheit zum persönlichen Kontakt mit dem Fondsmanager und konnten dabei Informationen aus erster Hand erhalten. Wir möchten daher den Fonds (wieder) vorstellen.

Der Templeton Growth (Euro) Fund verfolgte seit langer Zeit einen „klassischen Value-Stil“. Das bedeutet, dass eine absolut niedrige Bewertung, gemessen an Kennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis oder dem Kurs-Buchwert-Verhältnis, sehr wichtig war. Das war unter verschiedenen Managern so, die den Fonds in den letzten Jahrzehnten geführt hatten.

Seit Februar 2019 lenkt Peter Moeschter den Fonds. Unter ihm hat sich der Anlagestil des Fonds etwas geändert: Günstige Bewertungen der Aktien sind immer noch wichtig, jedoch werden diese nicht mehr nur anhand absoluter Kennzahlen gemessen. Vielmehr spielen bei der Aktienauswahl auch Titel eine Rolle, die nicht unbedingt zum klassischen Value-Spektrum gehören. Man sucht beispielsweise auch nach Unternehmen in Sondersituationen oder nach defensiven

oder zyklischen Aktien mit Wachstumspotenzial – sofern diese Aktien gerade „günstig zu haben“ sind. Franklin Templeton nennt das „Dynamic Value statt Classic Value“ bzw. einen „flexiblen bewertungsgesteuerten Anlageprozess“. Die Idee dahinter ist, dass es in allen Bereichen des Aktienmarktes Unternehmen geben kann, die in ihrem eigenen Zyklus Phasen mit günstigen Bewertungen aufweisen können. Die Franklin Templeton-Analysten sollen bei den regelmäßigen internen Treffen, bei denen Anlageideen diskutiert werden, nicht nur deshalb mit einer Aktie „hinter dem Berg halten“, weil sie nicht ins klassische „Beuteschema“ passt.

Dass das strikte Festhalten am klassischen „Value-Stil“ (während der ungewöhnlich langen Phase insbesondere von 2017 bis Ende 2021, in der Wachstumsaktien an der Börse deutlich besser abgeschnitten haben) geschadet hat, ist sicherlich auch ein Grund für diese Strategieanpassung. Das gibt der Fondsmanager unumwunden zu, ebenso wie einen weiteren Fehler, der dem Ergebnis des Fonds in jüngerer Vergangenheit geschadet hat. So hat man sich bei Ausbruch der Pandemie zu vorsichtig positioniert, weil man annahm, dass die Unternehmensgewinne deutlich stärker leiden würden.

Als weitere Änderung im Vergleich zu früheren Zeiten will Peter Moeschter nicht zu lange an Anlageideen festhalten, wenn sie nicht funktionieren.

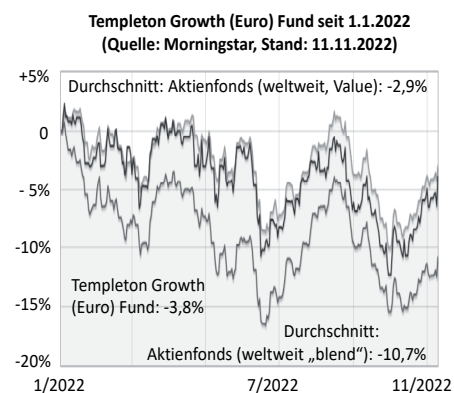
Sehr groß ist die Zurückhaltung bei Anlagen in Schwellenländern. Hier ist der Fonds aktuell gar nicht investiert, hauptsächlich aufgrund politischer Risiken. Als besonders deutliches Beispiel sei hier Russland genannt (Anlagen in russischen Wertpapieren sind derzeit praktisch wertlos) oder auch China, wo radikale Maßnahmen der Regierung die Rahmenbedingungen für Investoren sehr schnell zum Negativen hin ändern können.

Der Templeton Growth (Euro) Fund wurde mittlerweile in punkto Nachhaltigkeit („ESG“) so umgestellt, dass er nun unter Artikel 8 der EU-Offenlegungsverordnung fällt (=Fonds, die im Sinne der EU-Verordnung als nachhaltig gelten). Dafür waren allerdings kaum Umstellungen im Fonds notwendig. Was in den Medien mitunter gerne als ein Indiz für „Greenwashing“ gedeutet wird, kann aber auch einfach daran liegen, dass man bei Franklin Templeton ohnehin schon länger dem Thema Nachhaltigkeit bei der Aktienauswahl Beachtung schenkt (das trifft im Grunde mehr oder weniger auf die meisten Fondsgesellschaften zu), und der Fonds schon vorher weitgehend „Artikel 8-konform“ war.

Fazit

Wir hoffen natürlich gemeinsam mit unseren Kunden, dass der Templeton Growth (Euro) Fund zukünftig wieder an frühere Glanzzeiten anschließen kann. Zumindest war unser Eindruck von Fondskonzept und Management insgesamt doch eher positiv. Unsere grundsätzliche Empfehlung bleibt daher: „Halten, aber nicht nachkaufen“ (sofern nicht im Einzelfall individuelle Gründe für andere Empfehlungen sprechen).

Im laufenden Jahr liegt der Fonds übrigens nahe am Durchschnitt der weltweit anlegenden „Value“-Aktienfonds und deutlich vor dem breiten Durchschnitt aller weltweit anlegenden Aktienfonds (siehe Grafik).



Kurz-Infos

Der Sparerfreibetrag steigt

Ab dem 1.1.2023 wird der Sparerfreibetrag von 801 Euro auf 1.000 Euro erhöht (bei zusammenveranlagten Ehegatten von 1.602 Euro auf 2.000 Euro). Sofern man nicht ohnehin einen neuen Freistellungsauftrag einreicht, werden die Depotstellen bestehende Freistellungsaufträge im entsprechenden Maß nach oben anpassen, so dass zunächst kein Handlungsbedarf besteht.

Verwarentgelt & Geldmarktfonds

Aufgrund der in diesem Jahr sprunghaft gestiegenen Inflation sah sich die Europäische Zentralbank bereits zu mehreren drastischen Erhöhungen des Leitzinses gezwungen, zuletzt auf 2% p.a.. In der Folge liegen die kurzfristigen Zinsen nunmehr wieder im positiven Bereich. Das hat dazu geführt, dass die Banken mittlerweile kein Verwarentgelt (im Grunde eine andere Bezeichnung für Negativzinsen) auf Guthaben mehr erheben. Die FFB berechnet bereits seit Ende Juli kein Verwarentgelt mehr auf Abwicklungskonten.

Und: Geldmarktfonds werden aufgrund der wieder deutlich über Null liegenden Zinsen ebenfalls wieder positive Ergebnisse erzielen können. Vermutlich kehren wir in dieser Hinsicht zu „normalen“ Zeiten zurück, in denen Geldmarktfonds eine Alternative zu den (meisten) Tagesgeldangeboten der Banken sind. Für kurzfristige Anlagen können Geldmarktfonds wieder genutzt werden.

Überweisungslimits bei der FFB

Kunden mit einem „FFB-Fondsdepot Plus“ (mit integriertem Abwicklungskonto) sollten beachten, dass die FFB standardmäßig für Überweisungen vom Abwicklungskonto, die online beauftragt werden, ein Limit in Höhe von 5.000 Euro vorgesehen hat. Dieses kann aber

auf Wunsch nach oben (nach Auskunft der FFB dann ohne Begrenzung) angepasst werden. Bitte sprechen Sie uns bei Bedarf an. Wird ein entsprechender Auftrag schriftlich erteilt, (Post, Fax, E-Mail) gibt es kein Überweisungslimit.

Postlaufzeiten & Auftragserteilung

Postlaufzeiten von einem Tag sowie Postzustellung vormittags und an sechs Tagen in der Woche – das war noch vor einigen Jahren die Regel. Heutzutage erfolgt die Postzustellung mitunter nicht mehr täglich, und die Postlaufzeiten haben sich teilweise deutlich erhöht. Wir haben schon erlebt, dass an uns gesendete Kundenpost erheblich länger als eine Woche unterwegs war.

Wir raten daher, bei „zeitkritischen“ Transaktionen die Aufträge online zu erteilen oder aber (sofern möglich) die betreffenden Formulare unterschrieben einzuscannen und per E-Mail zu schicken. Bei der FFB ist das derartige Erteilen von Aufträgen problemlos möglich.

Heben Sie Unterlagen über Steuern und Transaktionen auf

Es geschieht immer wieder, dass durch Änderung der gesetzlichen Vorgaben Depotunterlagen, die vormals „unwichtig“ waren, plötzlich bedeutsam werden. Ein Beispiel dafür war die Einführung der Abgeltungssteuer und die Besteuerung von Kursgewinnen, wodurch ein Nachweis der Anschaffungskosten wichtig wurde (insbesondere bei Depotübertragungen). Oder aber das eigene Finanzamt fragt bezüglich bestimmter Anlagen aus früheren Jahren nach, weil es dort Unstimmigkeiten entdeckt zu haben glaubt.

Daher ist unser Rat: Heben sie alle steuerrelevanten Unterlagen auf, und dies im Zweifel auch länger als 10 Jahre (solange die Anlage noch besteht). Damit haben Sie gegebenenfalls Nachweise gegenüber

dem Finanzamt zur Hand, falls Sie diese benötigen und die Depotstelle diese nicht (mehr) zur Verfügung stellen kann.

Relevante Unterlagen sind natürlich die Steuerbescheinigungen (bei ausländischen Depots heißen diese Ertragnisaufstellungen). Aber auch die Jahresdepotübersichten sollten aufgehoben werden sowie gegebenenfalls auch Kaufabrechnungen (sofern die Jahresdepotübersicht nicht ohnehin die Transaktionen des abgelaufenen Jahres auflistet).

Zustimmung zu den AGBs bei FFB

Seit einer höchstrichterlichen Entscheidung aus dem vergangenen Jahr müssen auch Depotstellen bei Änderungen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGBs) die aktive Zustimmung der Kunden einholen. Ein stillschweigendes Einverständnis ist demnach unwirksam. Auch die FFB hat daher die Kunden um Zustimmung gebeten, jedoch haben einige Kunden diese noch nicht erteilt. Wir raten dazu, das nachzuholen, da ohne diese Zustimmung früher oder später die Depotauflösung droht.

Änderungen bei der DWS

Die DWS gliedert das Fonds-Depotgeschäft (betrifft die deutschen und die Luxemburger Depots) an eine neue Gesellschaft aus. Die neue Depotstelle, an der die DWS noch zu 30% beteiligt ist, heißt MorgenFund GmbH. Die Konditionen bleiben im Wesentlichen dieselben (F&V bleibt Ihnen dabei als Berater natürlich erhalten), Aussehen und Funktionalität der Depots werden sich aber sicherlich im Laufe der kommenden Monate ändern. Wir raten dazu, den neuen AGBs zuzustimmen.

Bei den DWS-„Riesterdepots“ ändert sich letztlich nichts, allerdings steigen hier die jährlichen Depotkosten ab 2023 von bisher 19 Euro auf 21 Euro.