F&V FONDSCENTER AG

Investmentfonds-Newsletter

Mai 2019 • Nr. 2/2019 • 30. Jahrgang

Schlussfolgerungen aus der jüngsten Börsenentwicklung

A. Bestandsaufnahme

Das Jahr 2018 war außergewöhnlich. Nicht wegen der Höhe der Verluste, sondern weil es diese in praktisch allen Segmenten zugleich gegeben hat (Durchschnittsergebnisse wesentlicher Fondskategorien siehe Tabelle).

Staatsanleihen Euro	:	0,0%
Geldmarkt, Euro	:	-0,1%
Anleihen global, inflationsgesichert, gegen Euro gesichert	:	-3,0%
Anleihen global, gegen Euro gesichert	:	-3,2%
Anleihen global hochverzinslich, gegen Euro gesichert	:	-5,3%
Wandelanleihen global, gegen Euro gesichert	:	-7,0%
Aktien weltweit, Standardwerte	:	-8,1%
Rohstoffe, diversifiziert	:	-8,3%
Aktien weltweit, Nebenwerte	:	-11,9%
Aktien Schwellenländer	:	-12,6%
Aktien Deutschland, Standardwerte	:	-20,0%

Bei Aktien ist man solche Ergebnisse mehr oder weniger gewohnt, bei Anleihen eher nicht. Das Ergebnis bei diesen resultiert aus einem im Jahresverlauf leicht gestiegenen Zinsniveau - von „nahe Null“ auf „etwas mehr“. Zinsanstiege sind immer mit Kursverlusten bei Anleihen verbunden. Die fielen aber in der Vergangenheit nicht weiter auf, weil es damals noch Zinsen gab. Bei einem Zinsniveau von z.B. 6% und Kursverlusten von 3% hat man vereinfacht gerechnet noch immer ein positives Gesamtergebnis von 3%. Beim gegenwärtigen „Null-Zins“ schlagen die Kursverluste aber sofort durch.

Es gab also praktisch keine Fluchtmöglichkeit, außer durch „glückliches Timing“. Und das ist kaum einem Fondsmanager in 2018 gelungen. Eine große Zahl erfolgsverwöhnter Fonds hat sogar außergewöhnlich schlecht abgeschnitten. Unter besonderem Druck stehen die Manager, die ihren Anlegern in erster Linie Sicherheit und geringe Kursschwankungen „versprochen“ und trotzdem deutlich verloren haben. Die Versuchung, nach solchen Verlusten „die Reißleine zu ziehen“ (um weitere Verluste zu verhindern) ist groß und alle, die das um den Jahreswechsel getan haben, konnten dann von der starken Erholung im laufenden Jahr nicht profitieren.

Selbst Fonds, die unter allen Umständen auch über kurze Zeiträume positive Ergebnisse erzielen wollen (oft als Absolut Return-Fonds bezeichnet), haben sich in großer Zahl nicht mit Ruhm bekleckert. Wir haben entsprechende Fonds aus unterschiedlichsten Gründen bisher kaum eingesetzt und werden diese Haltung sehr wahrscheinlich auch nicht ändern - Ausnahme: Siehe Seite 4.

Das Jahr 2019 brachte bisher die komplette Umkehr des Jahres 2018. Die Aktienmärkte starteten außergewöhnlich gut, und der Weltindex erreichte zum Ende des ersten Quartals einen neuen absoluten Höchststand. Das Zinsniveau fiel (in Deutschland wieder unter null, bezogen auf die Umlaufrendite), und die Kurse der Anleihen legten deshalb ebenfalls zu, weshalb auch die Rentenfonds vergleichsweise gute Resultate hatten.

B. Thesen zur Zukunft

- Konservative Rentenfonds und Mischfonds werden künftig wegen der nicht vorhandenen Zinsen und der Kosten selbst bei leicht weiter steigenden Aktienmärkten (erneut) extreme Schwierigkeiten haben, ein nennenswertes Plus zu erwirtschaften. Kurzfristig ist eine Wiederholung der Ergebnisse von 2018 jederzeit möglich. Eigentlich waren diese Fonds auch in 2018 durchaus auf steigende Zinsen und

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. 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.

Kursverluste bei Anleihen vorbereitet. Wenn die Verluste trotzdem nicht verhindert werden konnten, ist eine Wiederholung beim nächsten (kleinen) Zinsanstieg wahrscheinlich.

- Aktien und (mit diversen Einschränkungen) Hochzinsleihen sind die einzige verbliebene Renditequelle, unterliegen aber hohen Kursschwankungen – fast immer parallel. Beide Segmente sollten genutzt werden. Die wesentliche zu klärende Frage ist: In welchem Umfang?

(Unsere) Schlussfolgerungen

Wir plädieren bei Neuanlagen vorrangig für den Einsatz offensiver Mischfonds und Rentenfonds (mit höheren Chancen und Risiken). Zum Ausgleich der höheren Risiken sollte eine geringere Summe angelegt werden als beim Einsatz defensiverer Fonds. Vorhandene konservative Mischfonds sollten, wenn es Ihrem Risikoprofil entspricht, in der nächsten Korrektur in offensivere Fonds getauscht werden.

Wir empfehlen (weiterhin), über eine relativ große Zahl von Fonds zu streuen. Nur zwei oder drei „Lieblinge“ sind eindeutig zu wenig. Die gelegentlichen und manchmal auch länger andauernden „Fehlschläge“ einzelner Fonds sind sonst nur schwer erträglich.

Die folgende Tabelle zeigt Ihnen die Ergebnisse ausgewählter Fonds der beiden Kategorien. Entgegen unserer „Gewohnheiten“ haben wir von drei Fonds auch die „Original“-US-Dollar-Tranche mit dargestellt (mit * markiert). Diese Fonds werden auf absehbare Zeit besser abschneiden als die „Kopien“ mit Währungsabsicherung, sofern der US-Dollar nicht stark gegenüber dem Euro verliert. Dieses Szenario begleitet uns inzwischen seit vielen Jahren. In jedem Fall ist bei den Original-Tranchen mit größeren Kursschwankungen zu rechnen. Für langfristig orientierte Anleger oder solche, die bewusst einen Teil des Geldes in US-Dollar anlegen wollen, sind diese Fonds trotzdem eine Option.

Ergebnisse ausgewählter Misch- und Rentenfonds

	Durchschnittl. Wertzuwachs pro Jahr[1] per 10.4.2019 über:			
offensive Mischfonds	**1 Jahr**	**3 Jahre**	**5 Jahre**	**10 Jahre**
Acatis Gané Value Event Fonds A	8,3%	7,2%	6,0%	9,9%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen T	-11,4%	1,6%	4,2%	12,8%
FvS SICAV Multiple Opportunities R	8,2%	5,7%	7,2%	11,7%
MFS Meridian Prudent Wealth A1 USD *	13,4%	6,9%	9,7%	9,2%
MFS Meridian Prudent Wealth AH1 EUR	0,8%	3,9%	3,9%	--- ---
Nordea 1 - Stable Return AP EUR	2,0%	-0,1%	3,1%	5,6%
TBF Special Income EUR R (ehemals 4Q Special Income)	-2,6%	3,6%	3,2%	--- ---
Rentenfonds				
FvS Bond Opportunities EUR R	3,4%	4,1%	4,3%	--- ---
JPM Global Bond Opps A (acc) EURH	0,1%	2,2%	1,9%	--- ---
JPM Global Bond Opps A (acc) USD *	13,1%	4,9%	7,8%	--- ---
Jupiter Dynamic Bond L EUR Q Inc	0,8%	1,2%	1,9%	--- ---
Templeton Global Total Return A(acc)EUR-H1	-1,7%	3,0%	-0,2%	5,8%
Templeton Global Total Return A(acc)USD *	11,1%	5,7%	5,4%	8,4%

[1] Alphabetisch sortiert. Berechnung nach der „BVI-Methode“, d.h. die Ausschüttungen werden zum Anteilwert wieder angelegt.Bei den Angaben sind Management- und Depotbankgebühren sowie eine eventuelle Erfolgbeteiligung des Fondsmanagements berücksichtigt, nicht aber der Ausgabeaufschlag, da dieser über F&V bereits seit einiger Zeit grundsätzlich entfällt. Quelle: Morningstar / F&V

Anmerkungen zu Ergebnistabellen

Nach der Veröffentlichung von Ergebnistabellen (zuletzt im März) bekommen wir regelmäßig besonders viele Rückfragen. Die Antworten auf die interessantesten und wesentlichen Fragen und Anfragen sind vielleicht von allgemeinem Interesse und sollen an dieser Stelle veröffentlicht werden.

- Häufig kommen Anleger mit privaten Berechnungen auf deutlich andere Ergebnisse, als wir sie (mit Hilfe der frei zugänglichen Datenbank „Morningstar“) ausweisen.

Das hat zumeist zwei Gründe. Erstens wird oft „vergessen“, die Ausschüttungen in die Berechnung einzubeziehen. Morningstar tut das richtigerweise, denn anderenfalls könnte man die Ergebnisse von ausschüttenden und thesaurierenden (nicht ausschüttenden) Fonds gar nicht vergleichen. Zweitens können im privaten Depot Steuern abgeführt worden sein. Morningstar veröffentlicht richtigerweise das Ergebnis ohne Berücksichtigung dieser Steuern, weil diese von Land zu Land und Person zu Person sehr unterschiedlich ausfallen können. Ein mathematisch und sachlich korrekter Performanceausweis ist eine durchaus anspruchsvolle Rechenarbeit, besonders wenn zusätzlich noch Ein- oder/und Auszahlungen zu berücksichtigen sind.

Das schließt nicht aus, dass Morningstar gelegentlich falsche Zahlen veröffentlicht oder wir Fehler bei der Übernahme dieser Zahlen machen. Insofern - melden Sie bitte Ihre Zweifel weiter an.

- Wir haben im Newsletter nur beschränkt Platz. Die Ergebnisse von etwa zweihundert Fonds, in die nur wenige unserer Kunden investiert sind, können wir deshalb nicht veröffentlichen. Bitte fragen Sie bei Bedarf bei uns nach oder schauen Sie sich die Internetseite von Morningstar (www.morningstar.de) an. Mit Hilfe der Wertpapierkennnummer (WKN, eine sechsstellige Zahl oder Zahlen- und Buchstabenkombination) werden Sie Ihre Fonds schnell finden und viele weitere Informationen dazu.

- Anlagewünsche konzentrieren sich meist auf die Fonds, die ganz oben in der Tabelle stehen (in der Regel der beste Fonds über drei Jahre) und auf die besten Fonds der letzten 12 Monate (weil deren Ergebnisse oft spektakulär gut sind). Das Dreijahresergebnis, nach dem wir meist sortieren, hat zwar eine relativ gute Aussagekraft, ist aber trotzdem für uns nur eines von vielen weiteren Kriterien, um uns für oder gegen einen Fonds zu entscheiden. Wenn z.B. jüngst das Management oder die Anlagestrategie gewechselt wurden, sind die Ergebnisse der Vergangenheit völlig gegenstandslos.

Wir veröffentlichen die Ergebnisse vieler „Sieger“ nur deshalb, um Ihnen eine vergleichende Orientierung zu geben, nicht aber um für den Kauf dieser Fondsanteile zu werben.

Besonders falsch ist es hingegen (fast immer), auf die Sieger der letzten 12 Monate zu setzen. Das sind oft Fonds, die besonders hohe Risiken eingehen und „Glück“ hatten. Wer nach einer solch kurzen und extrem guten Phase einsteigt, hat (viel zu) oft den Verlierer der nächsten 12 Monate im Depot. Bitte beachten Sie in diesem Zusammenhang auch, dass sehr gute kurzfristige Ergebnisse auch die langfristigen Resultate nach oben „ziehen“. Vielleicht war der Fonds davor gar nicht so erfolgreich? Wir schauen uns deshalb auch immer zumindest noch die Ergebnisse als Chart an. Das können Sie auf der oben genannten Internetseite auch.

Ein besonderer Blick lohnt sich hingegen auf langjährig gute Fonds, die gerade eine Schwächephase (mit relativ schlechten Ergebnissen) durchlaufen. Diese könnten durchaus eine Gelegenheit sein, wenn das Management und die Strategie prinzipiell weiter in Ordnung sind.

Steuerpflichtige Ergebnisse bei DWS-Depots für das Jahr 2017

Der Jahreswechsel 2017/18 hat (nahezu) komplett neue Steuerregeln für Fonds gebracht. Das führte unter anderem dazu, dass zum 31.12.2017 für die meisten Fonds zusätzliche Steuerdaten berechnet wurden. Für die Veröffentlichung hatten die Investmentgesellschaften vom Gesetzgeber sehr lange Fristen eingeräumt bekommen.

Das kollidierte aber in vielen Fällen mit der Abgabefrist für die Steuererklärung. Die Depotstellen haben deshalb in der Regel unvollständige Erträgnisaufstellungen und Steuerbescheinigungen verschickt und im Laufe des Jahres 2018 die fehlenden Daten für 2017 nachgeliefert. Die Nachlieferungen zogen sich nach unseren (unvollständigen) Beobachtungen bis in den Herbst des Jahres 2018 hinein.

Die DWS hat diese Daten prinzipiell nicht bereit gestellt, sondern nur auf die Fonds verwiesen, von denen Daten fehlen. Das Vorgehen entspricht nach unserem Verständnis durchaus dem Buchstaben des Gesetzes, hilft Ihnen als steuerehrliche Anleger aber nicht weiter. Mit Hilfe eines Steuerberaters oder „etwas“ Eigeninitiative sind die fehlenden Daten sicher zu beschaffen und müssen dann an das Finanzamt nachgereicht werden.

Anlegerfreundlich ist diese Suppe, die uns in erster Linie der Gesetzgeber eingebrockt hat, aber sicher nicht.

Soweit – so umständlich. Der entscheidende Haken (im Fall der DWS) ist jedoch, dass in der Steuerbescheinigung bzw. in der Erträgnisaufstellung für das Jahr 2017 nicht ausgewiesen wird, welche Steuerdaten der genannten Fonds fehlen.

Nach unserer stichprobenartigen Recherche („einfacher“ Depots mit nur einem Fonds) fehlen jeweils nur die zusätzlichen Steuerdaten zum 31.12.2017, die davor liegenden regulären Daten (zum Geschäftsjahresende des jeweiligen Fonds bzw. von den Ausschüttungen) sind aber enthalten.

Wir können diese Annahme leider für die meisten Depots nicht beweisen, weil es keine Einzelauflistung der berücksichtigten Steuerdaten gibt. Und selbst wenn, dürften wir diese Art von Steuerberatung (wahrscheinlich) nicht leisten. Unser Rat – bitte wenden Sie sich wegen der fehlenden Daten ggf. an einen Steuerberater und teilen Sie diesem unsere (unbewiesene) Vermutung mit. So kann eine Doppelbesteuerung sicher vermieden werden.

Wer die Daten der fehlenden Fonds nicht an das Finanzamt (nach-)meldet, hat natürlich auch die Doppelbesteuerung der enthaltenen regulären Erträge vermieden, hat aber eben auch Steuerhinterziehung auf die zusätzlichen Erträge (zum 31.12.17) begangen

Absolute Return (absoluter Ertrag)

Der Begriff ist in der Fondsindustrie nicht eindeutig definiert oder geschützt. Im Prinzip kann also jeder Initiator ein „Absolute Return“ in den Namen seines Fonds integrieren. Nicht zuletzt gibt es auch viele „normale“ Fonds mit ähnlichen Zielen und einem ähnlichen Instrumentarium an Anlagemöglichkeiten. Die Abgrenzung zwischen „normal“ und „Absolute Return“ fällt manchmal schwer und ist Ansichtssache. Es wäre auch nicht völlig falsch, diese Fonds in eine Kategorie „Hedgefonds“ einzusortieren.

Es gibt jedenfalls eine steigende Zahl von Fonds, die Verluste unter allen Umständen vermeiden bzw. Verlustphasen möglichst kurz und gering halten sowie auch über relativ kurze Zeiträume immer positiv abschneiden wollen – völlig unabhängig davon, ob die Kurse an den Wertpapiermärkten steigen oder fallen. Wenn das zuverlässig funktionieren würde, könnte man alle anderen Fonds schließen. Weil es aber nicht so ist, haben Aktienfonds, Rentenfonds und „normale“ Mischfonds weiter ihre Berechtigung. Wir haben Absolute Return-Fonds bisher nicht aktiv empfohlen, weil:

- es ein hinreichend großes Angebot noch nicht sehr lange gibt.
- die Fonds sehr viel schwerer als „normale“ Fonds zu beurteilen sind. Ohne regelmäßigen Kontakt und ein vertrauensvolles Verhältnis zum Fondsmanagement ist das praktisch kaum möglich. Für einen solchen Kontakt muss man wiederum in absehbar kurzer Zeit hinreichend große Summen in solche Fonds investieren können.
- viele Fonds nicht für Privatanleger zugänglich bzw. nach kurzer Zeit für Neuanleger geschlossen sind.
- die Ergebnisse dieser Fonds mehr oder weniger permanent „unerklärlich“ sein können. Das ist natürlich kein Problem, solange die Fondskurse steigen. Wenn die Fondspreise aber trotz guter Börsenlage fallen, und das tun sie ganz bestimmt zumindest gelegentlich auch künftig, könnten wir die Zahl an Rückfragen wahrscheinlich gar nicht bewältigen.

In der Konsequenz heißt das (für uns), sich Jemandem anzuschließen, der engen Kontakt zu solchen Fondsmanagern hat, in die für Privatanleger nicht zugänglichen Fonds investieren kann und eine hinreichend breite Streuung über verschiedene Manager und Strategien gewährleistet. Und das können (einige) Dachfonds.

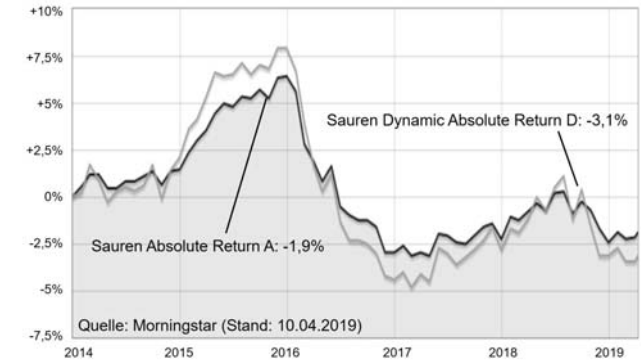
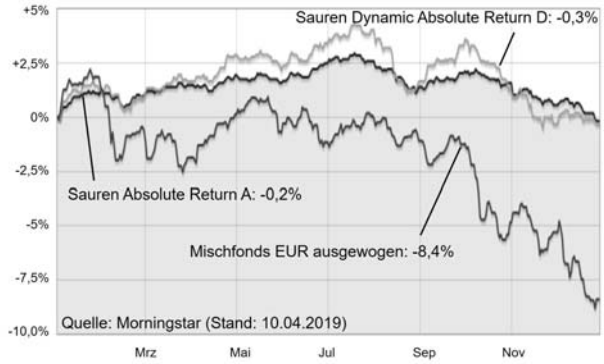
Dachfonds haben wir aus diversen Gründen bisher nie aktiv empfohlen, aber in diesem speziellen Fall überwiegen aus unserer Sicht die Argumente für eine Ausnahme. DER deutsche Dachfondspionier, und ein erfolgreicher noch dazu, ist Eckhard Sauren. Seine Expertise ist unzweifelhaft und anerkannt. Auch deshalb gibt sich die Crème de la Crème der Fondsmanager jährlich bei ihm ein Stelldichein, wenn er Preise an die „besten“ Fondsmanager verleiht. Er managt auch drei Absolute Return-Dachfonds.

Diese Fonds sind also durchaus eine prinzipiell gute Wahl, wenn man (einen Teil seines Geldes) in Absolute Return-Fonds anlegen möchte. Nachdem Sie Grafik 1 (seit Auflegung des jüngeren und etwas aggressiveren Dynamic-Fonds) gesehen haben, werden Sie sich vielleicht fragen, warum Sie das tun sollten? Verluste über mehr als 5 Jahre sind sicher kein Motiv.

Aufschlussreicher ist Grafik 2: Diese umfasst nur das Jahr 2018, in dem mehr oder weniger hohe Verluste in nahezu allen Kategorien zu verzeichnen waren. Wenn sich diese Situation (steigende Zinsen und zugleich fallende Aktienkurse) wiederholt und vielleicht auch etwas länger anhält, stehen die Zeichen für beide Fonds durchaus nicht schlecht. Aber auch in „normalen“ Zeiten, konnte das Dachfondskonzept schon überzeugen. In den ersten sechs Jahren nach Auflegung (1.1.2010-31.12.2015) erreichte der ältere Fonds ähnliche Ergebnisse wie defensive Mischfonds, allerdings unter geringeren Schwankungen. Es kann also gut sein, dass die beiden Fonds in den kommenden Jahren ähnlich wie oder deutlich besser als die „normalen“ Mischfonds abschneiden. Wir trauen es Herrn Sauren jedenfalls zu.

Unsere Empfehlung lautet deshalb: Wenn Sie in Absolute Return-Fonds investieren wollen, dann nicht über eine Vielzahl einzelner Fonds, sondern über diese Dachfonds.

Grafik 1: Wertentwicklung seit Auflage des jüngeren Fonds



Grafik 2: Wertentwicklung im Jahr 2018