

MISCHFONDS IM VERGLEICH

Der richtige Mix macht's

In Deutschland sind sie die Lieblinge der Anleger. Doch haben zahlreiche Mischfonds in diesem Jahr enttäuscht. Aber nicht alle: Manager wie Huber, Kaldemorgen oder Ehrhardt haben Risiken im Griff.

Von Werner Ruppel, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 6.9.2022

Für Investoren ist das laufende Jahr bisher äußerst schwierig. So sind die Aktienmärkte nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine eingebrochen, und jetzt belasten auch noch Zinswende und Energiekrise die Kurse. Der Dax hat bis Ende August knapp 20% eingebüßt, und der S&P 500 liegt 18% im Minus. Beim Blick auf ihr Depot sehen manche Investoren tiefrote Zahlen, hat es doch infolge der Zinswende auch eine deutliche Korrektur an den Anleihemärkten gegeben.

Als Alternative zu reinen Aktien- oder Anleihefonds bieten sich Mischfonds, auch Multi-Asset-Produkte genannt, an. Diese investieren in mehrere Assetklassen, haben also meist große Freiheiten und arbeiten häufig auch mit einer Begrenzung des Risikos. Oft haben sie also vermögensverwaltenden Charakter. Hierzulande sind Mischfonds übrigens bei den Anlegern sehr beliebt, unter ihnen finden sich mehrere Dickschiffe mit einem verwalteten Vermögen von mitunter über 10 oder 20 Mrd. Euro.

Aber nicht jeder große Fonds ist erfolgreich. Und nicht jedem Manager ist es gelungen, Risiken einigermaßen zu begrenzen. Die Unterschiede zwischen den Mischfonds sind besonders in diesem Jahr groß, es trennt sich jetzt die Spreu vom Weizen. Auf der anderen Seite zeigen Fonds wie der Huber Portfolio Fonds, der Zukunftsfonds, der DWS Concept Kaldemorgen, der Fidelity Global Multi Asset Income, der Blackrock Global Allocation oder der FMM-Fonds, dass erfolgreiches Mischen auch in schwierigen Zeiten möglich ist. Sprich: Der richtige Mix macht's. Das zeigt auch die ausführliche Produktabelle.

Eines fällt bei der Analyse der Mischfonds darüber hinaus auf. In Krisenzeiten sind ältere, erfahrene Fondsenker, die schon mehrere Crashes erlebt haben, oft besonders erfolgreich. Dies trifft auf Investoren wie zum Beispiel Peter E. Huber, Klaus Kaldemorgen oder Jens Ehrhardt zu. Altmeister Huber hat es sogar geschafft, mit seinem Portfolio Fonds im laufenden Jahr ein positives Ergebnis zu erwirtschaften. „Wir positionieren uns antizyklisch in

Marktsegmenten, die das Gros der Anleger nicht auf dem Radar hat“, erläutert Huber im Interview mit rendite sein Erfolgsrezept. „So investieren wir beispielsweise gegen den Trend in Energie- und Rohstoffunternehmen, Asien und generell in attraktiv bewertete Value-Titel.“ Auch durch Investments in Gold oder in inflationsindexierte Anleihen und Liquidität sichert Huber den Wert seines Fonds. In Kryptowährungen investierte der Fondsenker übrigens nicht, bei den spekulativ geprägten digitalen Anlagen erkennt er keinen fundamentalen Wert.

Risikomanagement eingebaut

Wie Huber ist auch Kaldemorgen eine Investorenlegende, weil er langfristig sehr erfolgreich ist. Der DWS Concept Kaldemorgen, der Mischfonds, der seinen Namen trägt, profitiert nicht zuletzt vom eingebauten Risikomanagement und dem Einsatz von Absicherungsstrategien. So etwas hilft natürlich in Krisenzeiten. Aktuell ist Kaldemorgen defensiv aufgestellt und hält bei Aktien keine großen Einzelpositionen. Wie Huber investiert er als Krisenschutz auch in Gold. Bei Unternehmensanleihen sieht er viele Risiken und eine zu

geringe Rendite. Jens Ehrhardt, der in diesem Jahr seinen 80. Geburtstag gefeiert hat, managt seit 1987 mit großem Erfolg seinen benchmarkunabhängigen FMM-Fonds, der für den fundamentalen, monetären und markttechnischen Faktor steht. „Das Monetäre hat die Börse im Griff“, hat Ehrhardt bereits in seiner Dissertation wissenschaftlich nachgewiesen. Deshalb hält er auch in Phasen, in denen die Notenbanken wie derzeit

die Zinsen erhöhen, seine Schäfchen im Trockenen, sprich begrenzt Risiken. Seine größten Positionen sind derzeit Bundesobligationen und kurzlaufende US-Treasuries. Daneben setzt er unter anderem auf defensive Aktien wie Deutsche Telekom. Im von dem ehemaligen Top-Investmentbanker Lenny Fischer und dem früheren „Bild“-Chefredakteur Kai Diekmann initiierten Zukunftsfonds ist mit 29 Mill. Euro nicht viel

Geld investiert. Hier muss Diekmann doch noch stärker die Werbetrommel rühren. Denn Fondsenker Volker Schilling versteht sein Handwerk und ist derzeit mit größeren Positionen in Gold und kurzlaufenden Staatsanleihen für eine Phase mit erheblichen Marktrisiken entsprechend defensiv aufgestellt.

Die Risiken im Griff haben zuletzt auch der 15,5 Mrd. Euro schwere Blackrock Global Allocation Fund

sowie der 7,9 Mrd. Euro schwere Fidelity Global Multi Asset Income Fund gehabt. Auf Jahressicht weisen beide Mischfonds sogar einen kleinen Gewinn aus.

Bei den Mischfonds fällt darüber hinaus auf, dass es in diesem Jahr Produkte mit einem relativ hohen Aktienexposure sowie Fonds mit einer zu offensiven Positionierung auf der Anleihe Seite „erwischt“ hat. Phasen, in denen sowohl Aktien als auch langlaufende Anleihen einbrechen, kommen nicht unbedingt häufig vor. Dieses Jahr kamen aber viele Faktoren zusammen, so dass beide Assetklassen schwer gelitten haben.

Dies hat dazu geführt, dass eher aktienorientierte Mischfonds zurückgefallen sind. So hat der 25,4 Mrd. Euro schwere Flossbach von Storch Multiple Opportunities in diesem Jahr bis Ende August 7,5% an Wert eingebüßt. Zu den Top-Positionen von Fondsmanager Bert Flossbach zählen Titel wie Alphabet, Nestlé, Berkshire Hathaway, 3M und Amazon. Auf lange Sicht war Flossbach mit seinem hohen Aktiengewicht aber bisher recht erfolgreich. Über zehn Jahre kommt sein Dickschiff auf eine ordentliche Performance von 6,3% pro Jahr.

Ähnliches gilt für den von Henrik Muhle und Uwe Rathausky gesteuerten Acatis Gané Value Event Fonds. Bei dem 6,7 Mrd. Euro schweren und von Morningstar mit der Höchstnote von fünf Sternen bewerteten Mischfonds steht ein Minus von 5,3% im laufenden Jahr einer Performance von 6,8% per annum über zehn Jahre gegenüber.

Carmignac enttäuscht

Auch der von Frank Fischer gelenkte Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen sowie der UniRak haben aufgrund ihres relativ hohen Aktienanteils in diesem Jahr und auf Jahressicht Federn lassen müssen. Auf Sicht von zehn Jahren beträgt der Wertzuwachs aber immerhin 5,9% p.a. beziehungsweise 5,6% p.a.

Gut geschlagen hatte sich in der großen Finanzkrise 2008/2009 der Carmignac Patrimoine. Dies ist aber in der aktuellen Krise mit einem Verlust von 13% auf Jahressicht nicht der Fall. Auch auf Sicht von zehn Jahren überzeugt der von Morningstar inzwischen mit nur noch einem Stern bewertete 8 Mrd. Euro schwere Mischfonds mit einer Performance von mageren 1,4% pro Jahr nicht.

Auch an den Anleihe- und Creditmärkten ist es in diesem Jahr zu deutlichen Korrekturen gekommen. Dies hat auch zu größeren Einbußen bei früheren Erfolgsprodukten wie dem J.P. Morgan Global Income, dem Kapital Plus oder dem Nordea Stable Return geführt. Mitunter lauern auch auf der Anleihe Seite erhebliche Risiken. Nach Meinung von Top-Fondsenker Huber ist dies immer noch der Fall: „Aktuell werfen zehnjährige Bundesanleihen bei einer Inflation von 8% gerade einmal 1,5% Rendite ab – weshalb sollte ich hier investieren?“

Ausgewählte Mischfonds im Vergleich

Name	ISIN	AuM (Mill. Euro)	Performance (%)					Vola (%)	Laufende Kosten (%) p.a.
			lfd. Jahr	1 Jahr	3 J. p.a.	5 J. p.a.	10 J. p.a.		
Acatis Gané Value Event Fonds A	DE000A0X7541	6 710	-5,3	-3,4	7,9	6,9	6,8	13,4	1,80
BGF Global Allocation A2	LU0072462426	15 484	-2,7	0,1	8,4	7,4	7,0	10,9	1,77
Carmignac Patrimoine A EUR Acc	FR0010135103	7 980	-10,6	-13,0	1,0	-0,4	1,4	7,4	1,90
Der Zukunftsfonds C	DE000A2DTM69	29	-1,0	0,0	4,0	-	-	4,7	1,01
DWS Concept Kaldemorgen LD	LU0599946976	13 983	-2,1	-0,9	2,8	2,9	4,0	6,9	1,54
Ethna-Aktiv A	LU0136412771	2 092	-3,1	-0,3	1,4	1,7	2,3	7,0	1,87
Fidelity Gl. Multi Asset Inc. F. Y-Acc-EUR	LU0979392502	7 909	-1,0	0,5	1,9	4,7	-	9,2	0,96
Flossbach von Storch Multiple Opp. R	LU0323578657	25 354	-7,5	-5,8	3,8	5,2	6,3	9,6	1,62
FMM-Fonds (Jens Ehrhardt)	DE0008478116	481	-3,0	0,2	6,8	4,6	6,1	10,4	1,64
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen T	DE000A0M8HD2	1 156	-8,1	-9,2	6,3	1,3	5,9	15,8	1,29
Huber Portfolio P EUR	LU2372459979	91	1,8	-	-	-	-	-	1,47
Huber Portfolio A (Stiftungsfonds)	LU0605206589	91	2,6	5,6	8,6	5,5	-	20,0	0,29
J.P. Morgan Global Income A (div) EUR	LU0395794307	20 862	-11,6	-10,7	-0,1	0,7	3,0	10,9	1,39
Kapital Plus A EUR	DE0008476250	3 647	-14,8	-15,0	-0,2	0,7	3,3	8,0	1,15
Nordea 1 - Stable Return BP EUR	LU0227384020	6 643	-8,2	-6,6	0,7	0,7	2,9	6,2	1,79
UniRak	DE0008491044	6 398	-13,8	-12,1	2,7	3,6	5,6	12,7	1,41

AuM = Assets under Management; p.a. = per annum
Quelle: Morningstar, Stand: 31.8.2022

Börsen-Zeitung

IM INTERVIEW: PETER E. HUBER

Der Vollblutbörsianer Peter E. Huber hat schon frühzeitig auf Rohstoff- und Energietitel sowie Value-Aktien gesetzt. Zudem investiert er in Gold und liquide Mittel, während er in Kryptowährungen keinen Wert sieht. Im Interview erläutert der 1950 geborene Top-Fondsenker, wie er zuletzt mit seinem Mischfonds in einem herausfordernden Umfeld erfolgreich war.

Börsen-Zeitung, 6.9.2022

■ Herr Huber, Sie haben im bisherigen Jahresverlauf mit Ihrem Portfolio-Fonds positiv abgeschnitten und damit andere Mischfonds deutlich geschlagen. Wie haben Sie das gemacht?

Die Mehrzahl der Investoren begeistert sich für trendige Investments, welche in den vergangenen Jahren durch eine Outperformance glänzten, eine spannende Wachstumsstory für die Zukunft mitbringen und von Analysten und Medien gefeiert werden. Solche Investments neigen jedoch zu enttäuschenden Wertzuwächsen, da man in der Regel überverteuert kauft. Wir meiden solche Trendthemen und positionieren uns antizyklisch in Marktsegmenten, die das Gros der Anleger nicht auf dem Radar hat. So investierten wir beispielsweise gegen den Trend in Energie- und Rohstoffunternehmen,

Asien und generell in attraktiv bewertete Value-Titel.

■ Sind Ihre Investitionen in Energie- und Rohstoffaktien eine Konsequenz der Energiekrise?

Wir engagierten uns bereits im vergangenen Jahr. Vor zwei Jahren erklärte die Analystengemeinde fossile Energieträger und Rohstoffe unisono zu „Stranded Assets“. Sie seien wertlos, da sie durch die Energiewende nicht mehr gebraucht werden. Anleger haben sich durch unausgewogene und pauschale ESG-Kriterien mittlerweile in Heerscharen aus dem Segment zurückgezogen, die Erschließung neuer Rohstoffvorkommen ging drastisch zurück und die Kursentwicklung der Energie-

und Rohstoffaktien enttäuschte über viele Jahre. Dabei benötigt man Umengen von Rohstoffen auf dem Weg zur Klimaneutralität, was sich durch die Angebotsverknappung in höheren Preisen niederschlagen wird. Die Tragweite dieses grandiosen Irrtums wird durch den Ukraine-Krieg nur noch deutlicher.

■ Ist Big Tech nach den Rückschlägen nicht schon wieder attraktiv? Jede Dekade hat ihren Megatrend. In den vergangenen zehn Jahren zeigten beispielsweise die großen US-Technologieaktien die höchsten Wertzuwächse. In den Dekaden davor waren es unter anderem Ölunternehmen, die Nasdaq-Indizes, Gold oder japanische Aktien. Alle

Megatrends enttäuschten in der Folgeperiode, weil zu viel Fantasie eingepreist wurde, nie setzten sie sich längerfristig fort. Insofern halte ich Big Tech, mit Ausnahme einiger Sonder-situationen, für unattraktiv und die Erholungstendenzen der vergangenen Wochen für eine Bärenmarkttraly. Das stützen auch die Zahlen: Anhand fundamentaler Kriterien wurden Wachstumsaktien seit 1974 im Mittel 90% höher bewertet als substanzstarke Value-Unternehmen. Höheres Wachstum verdient natürlich einen Bewertungsaufschlag. Aktuell zahlen Anleger – trotz der Rückschläge im Technologiebereich – jedoch noch immer den doppelten Aufschlag für Wachstumsaktien (174%). Das mahnt zur Vorsicht.

■ Und wie haben Sie in den vergangenen Monaten Risiken begrenzt?

Wir kaufen gerne bei größeren Marktrückschlägen und verkaufen in Schönwetter- oder Überbewertungsphasen. So hielten wir beispielsweise in unserem Vermögensfonds Huber Portfolio SICAV im Frühjahr 2020, nahe den Corona-Marktiefs, eine extrem hohe Aktienquote von 96%. Diese haben wir in der folgenden Markterholung gegen den Trend bis auf 66% im April 2022 reduziert. Stattdessen hielten wir 10% in Gold als gering korreliertem Stabilitätsanker und viel an liquiden Mitteln vor. Das gab uns reichlich Spielraum für antizyklische Zukäufe, nachdem die Märkte einbrachen. Da unsere fundamentalen Bewertungsmodelle attraktive Kaufniveaus bei einem Dax von unter 13 000 Punkten anzeigten, haben wir im Juni auf diesen Niveau und bei einem sehr negativen Marktstimmung wieder begonnen, Aktien selektiv hinzuzukaufen.

■ Sind Anleihen inzwischen einigermaßen fair bewertet oder am langen Ende immer noch wenig attraktiv?

Aktuell werfen zehnjährige Bundesanleihen bei einer Inflation von 8% gerade einmal 1,5% Rendite ab – weshalb sollte ich hier investieren? Zumal wir vermutlich noch weitere

Zinsanstiege sehen werden und der Euro aktuell eher zur Lira tendiert denn zur Deutschen Mark.

■ Wie stufen Sie Kryptowährungen ein, in die Sie bislang ja nicht investieren?

Als Aktionär beteilige ich mich an Unternehmen, deren Werthaltigkeit sich in den Geschäftsberichten abschätzen lässt. Bei Anleihen lässt sich ein Wert aus der vertraglichen Zins- und Rückzahlungsverpflichtung ableiten. Auch Gold hat unstrittig einen Wert: Schon im alten Rom konnte man sich für eine Unze Gold eine Tunika schneiden lassen, genau wie heute einen Maßanzug. Bei Kryptowährungen sehe ich diesen fundamentalen Wert nicht – insofern investieren wir hier nicht.

■ Was müssen Anleger aktuell noch beachten?

Anlegern, die sich in ETFs engagieren, ist zum Teil nicht klar, dass ETFs konstruktionsbedingt in heiß gelauften und teuren Marktsegmenten Schwerpunkte setzen und globale ETFs schlecht diversifiziert sind. Wir stehen an den Märkten vor einer Zeitenwende, und um Hesse zu zitieren: Wer in diesem Umfeld zur Quelle will, muss gegen den Strom schwimmen.

Das Interview führte Werner Ruppel.

„Wir stehen vor einer Zeitenwende“

Der Top-Fondsmanager erläutert, warum Energie- und Value-Aktien attraktiv sind



Foto: Taurus Trust