



**AKTIEN, FONDS, GOLD**  
SIE FRAGEN, EXPERTEN ANTWORTEN  
ALLE DETAILS ZUR LESERAKTION »4



Deutschlands Finanz-Wochenzeitung

21. - 27. JULI 2018 • NUMMER 29

# Rendite und Sicherheit

**Exklusive Analyse**

So einfach mischen Sie Ihr Depot mit Deutschlands Fondselite auf  
»16



BERT FLOSSBACH

KLAUS KALDEMORGEN

FRANK FISCHER



€ 4,50  
A, B, L: € 5,00  
I, E: € 5,60  
CH: CHF 6,50

# Partnersuche fürs Portfolio

**Anlagestrategie »** Gute Rendite bei überschaubarer Volatilität – das erwarten Anleger von Mischfonds. Wer sie falsch kombiniert, erreicht das Gegenteil. Euro am Sonntag zeigt, wie es richtig geht

VON A. HOHENADL UND A. ZEHBE

**H**armonisiert Bert mit Stefan, Frank oder doch besser Franz? Bei dieser Frage geht es nicht um die persönliche Chemie. Denn ob sich Fondsmanager wie Bert Flossbach, Stefan Kloss, Frank Fischer und Franz Führer privat gut verstehen, ist die eine Sache. Die andere, für Anleger relevante, lautet: Wie gut lassen sich die Portfolios jener Herren kombinieren?

Was alle eint: Mit ihren Fonds wollen die Geldverwalter für Anleger eine möglichst stetige Rendite bei nicht allzu hohem Risiko erwirtschaften. Sie managen entweder Mischfonds (Flossbach, Kloss, Fischer) oder ein sogenanntes Absolute-Return-Portfolio (Führer), das ein ähnliches Rendite-Risiko-Ziel hat.

Derartige Produkte sind besonders bei deutschen Anlegern gefragt. Wie jüngst eine Auswertung des Fondsverbands BVI ergab, haben die Bundesbürger im europaweiten Vergleich mit 47 Prozent den größten Mischfondsanteil am Fondsvermögen. Diese Beliebtheit hat gute Gründe: Wer langfristig an der Börse erfolgreich sein will, muss sein Kapital breit streuen – über Regionen, Branchen und Anlageklassen hinweg.

Diversifikation heißt das Zauberwort. Die Grundlagen dafür beschrieb der Ökonom Harry Markowitz bereits in den 50er-Jahren und begründete so die moderne Portfoliotheorie. Danach ist ein breit gestreutes Portfolio mittelfristig jedem Einzelinvestment überlegen, da die Rendite bei gleichzeitig geringerem Risiko höher ist.

## Geringe Korrelation ist das Ziel

Mischfonds bieten genau diese Diversifikation. Sie investieren breit in verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Geldmarkttitel. Wer in den vergangenen Jahren auf die großen Multi-Asset-Fonds von Starmanagern wie Bert Flossbach, Klaus Kaldemorgen oder Frank Fischer setzte, hatte Renditebringer und Stabilitätsanker gleichermaßen im Portfolio.

Was einzeln gut funktioniert, müsste in der Mehrzahl doch noch besser klappen, denkt sich mancher Anleger und legt sich gleich mehrere Mischfonds ins Depot. Das kann allerdings gefährlich sein, denn viele Portfolios verhalten sich in verschiedenen Marktphasen ziemlich gleich. Statt also besser zu diversifizieren, holt man sich nur mehr Risiko und höhere Schwankungen ins Depot. Eigentlich gewünscht wäre aber, dass ein Portfolio gut läuft, während das andere schwächelt – und umgekehrt.

Wer das haben will, muss auf die Korrelation achten. Sie gibt an, wie sich verschiedene Anlageformen in Bezug auf ihre Kursbewegungen zueinander verhalten. Also ob sie gleichgerichtet, unabhängig oder gegenläufig voneinander reagieren. Risiken der einzelnen Anlageklassen lassen sich durch eine geschickte Kombination zumindest zum Teil ausgleichen. Erstrebenswert ist es, die Assets so zu wählen, dass sie nur wenig oder gar nicht miteinander korrelieren – das gilt auch für Mischfonds.

## Fünf Pärchen fürs Depot

Euro am Sonntag wollte herausfinden, welche der großen und be-

kannten Portfolios gut miteinander harmonieren oder sinnvoll durch Absolute-Return-Fonds ergänzt werden können. Grundlage ist eine Korrelationsmatrix, die das Research- und Beratungshaus MMD Analyse & Advisory exklusiv berechnet hat (siehe Seite 19). Sie zeigt, wie hoch der Gleichlauf der monatlichen Performance-Ergebnisse bei den Fonds über einen langen Zeitraum ist.

Auf Basis dieser Zahlen hat die Redaktion fünf Vorschläge für Portfolio-Pärchen erarbeitet. Beigestellt ist ein Chart, der die Kursverläufe beider Fonds sowie den Kursverlauf des Gesamtportfolios zeigt, in dem die zwei Fonds je hälftig vertreten sind. Auf den Charts sind zum Teil unterschiedliche Zeiträume abgebildet. Grundidee war, dass man die unterschiedliche Entwicklung der Portfolios darauf deutlich erkennen kann. Unter der Kursgrafik sind Zahlen zur Wertentwicklung und Volatilität der Fonds und des Gesamtportfolios auf Sicht von fünf Jahren aufgelistet. So lässt sich erkennen, wie sich das Rendite-Risiko-Profil der Fonds in Kombination ändert.

Anlegern, die auf solche Pärchen setzen, sei allerdings ans Herz gelegt: Überprüfen Sie regelmäßig, ob sich die Fonds tatsächlich wie gewünscht im Portfolio entwickeln. „Das Problem bei Korrelationen ist: Sie können sich mit der Zeit ändern“, weiß Leo Willert aus Erfahrung. Er ist Dachfondsmanager und Trendfolgespezialist bei ARTS Asset Management, die zur C-Quadrat-Gruppe gehören. Bert muss schließlich nicht auf ewig mit Franz harmonieren.

## KORRELATIONSMATRIX

Aus der Tabelle, die €uro am Sonntag exklusiv vorliegt, lässt sich ablesen, wie stark die Fonds miteinander korreliert sind. Die Werte liegen zwischen -1 und +1. Je höher, desto stärker ist der Gleichlauf der Wertentwicklung. Günstig sind Konstellationen mit Werten nahe null. Die Korrelation wird auf Basis der Monatsrenditen zweier Fonds gemessen. Der maximale Zeitraum beträgt zehn Jahre und somit nach der Monatsanzahl 120 Datenpunkte pro Fonds.

ISIN	Fonds	Monate	Fonds											
			FvS Multiple Opportunities	Frankfurter Aktienfonds	Carmignac Patrimoine	Ethna-Aktiv	M & G Optimal Income	Kapital Plus	DWS Concept Kaldemorgen	Invesco Balanced Risk Allo.	JPM Global Macro Opp.	Acatis ELM Konzept	Greiff Special Situations	Lupus alpha All Opport.
LU0323578657	FvS Multiple Opportunities	120	1,00	0,67	0,49	0,65	0,57	0,78	0,61	0,61	0,41	0,35	0,39	0,47
DE000A0M8HD2	Frankfurter Aktienfonds	120		1,00	0,19	0,45	0,61	0,64	0,50	0,43	0,45	0,51	0,51	0,60
FR0010135103	Carmignac Patrimoine	120			1,00	0,38	0,21	0,47	0,42	0,35	0,10	-0,05	0,14	0,21
LU0136412771	Ethna-Aktiv	120				1,00	0,67	0,67	0,54	0,55	0,44	0,41	0,49	0,55
GB00B1VMCY93	M & G Optimal Income	120					1,00	0,67	0,50	0,54	0,43	0,42	0,53	0,66
DE0008476250	Kapital Plus	120						1,00	0,55	0,60	0,47	0,32	0,45	0,50
LU0599946893	DWS Concept Kaldemorgen	86							1,00	0,37	0,00	0,31	0,40	0,45
LU0432616737	Invesco Balanced Risk Allo.	106								1,00	0,20	0,22	0,26	0,22
LU0095938881	JPM Global Macro Opp.	120									1,00	0,15	0,35	0,39
LU0280778662	Acatis ELM Konzept	116										1,00	0,43	0,47
LU0228348941	Greiff Special Situations	120											1,00	0,66
LU0329425713	Lupus alpha All Opport.	120												1,00

■ Korrelation < 0,5  
■ Korrelation ≥ 0,5 und < 0,7  
■ Korrelation > 0,7

Quelle: MMD Analyse & Advisory

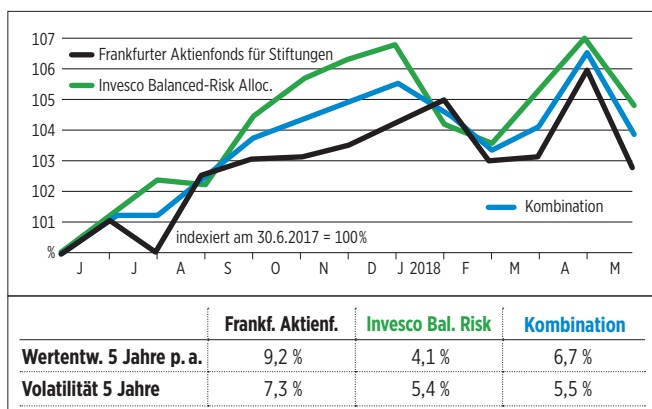


**Frank Fischer:** Managt den Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen seit 2006



**Scott Wolle:** Diversifiziert den Invesco Balanced Risk Allocation mit Rohstoffen

### FRANKFURTER AKTIENFONDS / INVESCO BALANCED RISK ALLOCATION



Quelle: Morningstar Instant X-Ray, fondsweb

## FISCHERS FRIEND

# Die Risikovermeider

Der Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen korrelierte in der Vergangenheit relativ stark mit den anderen in der Tabelle gelisteten Portfolios. Zu den wenigen Ausnahmen zählen der Carmignac Patrimoine (siehe Seite 19) oder der Invesco Balanced-Risk Allocation. Mit Letzterem beträgt der gemeinsame Korrelationskoeffizient 0,43. Beide Fonds lassen sich also noch mit ruhigem Gewissen kombinieren.

Der von Frank Fischer gelenkte Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen hat sich stetigen Wertzuwachs und langfristigen Vermögenserhalt zum Ziel gesetzt. Denn wie der Name schon sagt, sollen auch institutionelle Investoren wie Stiftungen dort Geld anlegen. Für Fischer spielt es also eine große Rolle, das Risiko im Fonds zu begrenzen. Das macht er zum einen, indem er auf deutlich unterbewertete Aktien mit hoher Sicherheitsmarge setzt. Vor allem kleine und mittlere Unternehmen sind in seinem Portfolio. Und zum anderen, indem er die Aktienquote laufend an die Markt-

stimmung anpasst, die er mithilfe von Sentiment-Indikatoren erforscht.

Risikominimierung steht auch beim Invesco-Fonds im Vordergrund. Er verfolgt einen sogenannten Risk-Parity-Ansatz. Das bedeutet, die Anlageklassen Aktien, Anleihen und Rohstoffe werden im Fonds so gewichtet, dass ihr Beitrag zum Gesamtrisiko des Portfolios in etwa gleich hoch ist. So will Fondsmanager Scott Wolle erreichen, dass der Fonds in vielen Marktphasen wenig mit Aktien- und Rentenmärkten korreliert.

Wie gut sich Wolles Investmentansatz mit der auf Aktien fokussierten Anlagestrategie von Frank Fischer ergänzt, wird in nebenstehendem Chart deutlich: Bis 2018 bewegten sich beide Fonds immer wieder gegenläufig, was in der Kombination zu einem weniger volatilen Kursbild führt. Auch die längerfristigen Daten sprechen für die Konstellation: Wer beide Fonds in den vergangenen fünf Jahren im Depot hatte, konnte seine Volatilität im Portfolio senken – bei nach wie vor attraktiver Rendite.