

## Multi-Asset-Fonds stehen bei Anlegern hoch im Kurs

Kapitalerhalt und verlässliche Erträge mit Total-Return-Strategie  
Richtiger Umgang mit Risiken entscheidend

**Börsen-Zeitung, 26.11.2011**  
Das vergangene Jahrzehnt hat die Finanzmärkte verändert. Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Rohstoffe weisen teilweise andere Rendite-Risiko-Strukturen auf, als es in den vorangegangenen Jahrzehnten der Fall war. Wirtschafts- und Börsenzyklen sind kurzlebiger geworden.

Mit Bekanntwerden der Lehman-Pleite im September 2008 zeigte die weltweite Finanzkrise einen dramatischen Höhepunkt. Heute, drei Jahre später, sieht es nach einer kurzen Erholung der Märkte nicht wesentlich besser aus. Da verwundert es nicht, dass Anleger nicht mehr an zweistelligen Renditeversprechungen mit exotischen Anlagethemen interessiert sind, sondern „Ruhe im Depot“ erwarten. Kapitalerhalt und verlässliche Erträge sind wieder das oberste Ziel bei der Kapitalanlage.

Multi-Asset-Strategien stehen daher aktuell hoch im Kurs. Sie sind darauf ausgerichtet, mit den bestehenden Risiken an den Kapitalmärkten flexibel umzugehen. Der Multi-Asset-Manager hat die Entwicklung sämtlicher Märkte im Blick und gegenüber klassischen Mischfondsstrategien sowie Fonds, die auf eine Anlageklasse fokussieren, den Vorteil, dass er sich bei wachsenden Risiken rasch aus einzelnen Märkten zurückziehen kann. Ebenso kann er natürlich auch flexibel in Wachstumsmärkte einsteigen und zahlreiche Investmentchancen nutzen. Die enorme Bandbreite der Assetklassen, in welche die Multi-Asset-Strategien investieren, ermöglicht einen optimalen Ausgleich des Portfolios. Das Spektrum der verschiedenen Ansätze und Stra-

tegien ist aber mindestens genauso groß und reicht von klassischen Balanced-Mandaten bis hin zu Multi-Strategien bei Hedgefonds.

Die Anforderung von Investoren nach Kapitalerhalt und verlässlichen Erträgen können Konzepte erfüllen, die den Total-Return-Gedanken über mehrere Anlageklassen hinweg umsetzen. Das Besondere an unserer Multi-Asset-Total-Return-Strategie (MATR) ist die Kombination aus einer langfristigen, chancenorientierten Anlageausrichtung mit dem kurzfristigen Bedürfnis des Anlegers nach Werterhalt. Im Mittelpunkt steht dabei der richtige Umgang mit Risiken mit dem Ziel einer positiven Wertentwicklung über gleitende Zwölf-Monats-Zeiträume.

Über ein funktionierendes Risikomanagement – insbesondere den richtigen Ein- beziehungsweise Ausstiegszeitpunkt an den Märkten – wird gerade jetzt wieder viel philosophiert. Dass Portfoliomanager mit einem breiten Mix an Vermögensgegenständen einen Diversifikationseffekt erzielen, ist breiter Konsens. Vielmehr erwarten Anleger heutzutage von einer Anlagestrategie die Fähigkeit, Perioden mit negativer Entwicklung im Voraus und in der notwendigen Eindeutigkeit zu erkennen, damit schmerzliche Verluste begrenzt werden. Mit der Vermeidung der negativen Perioden wäre selbstverständlich sehr viel gewonnen – insbesondere, wenn zusätzlich der rechtzeitige Einstieg in die Phasen steigender Kapitalmärkte geschafft würde.

Ein sinnvolles und wirkungsvolles Risikomanagement beinhaltet deshalb deutlich mehr als nur Diversifikation und die Messung des aktuellen Marktrisikos. Oft verbergen sich hinter dem Begriff Risikomanagement mathematische Ansätze, die – nicht anders als ein Tachometer im Auto – die aktuelle Geschwindigkeit mes-

sen und minimale Überschreitungen auf das Präziseste begrenzen. In unerwarteten Situationen jedoch – wie einem plötzlichen Autostau – versagen sie komplett. Selbst unmittelbar vor dem Crash leuchten in vielen der bisherigen Risikosysteme keine Warnlampen auf und es wird auch keine Notbremsung ausgelöst. Wie auch, schließlich ist ein Tachometer hierfür nicht ausgelegt und es existieren im Auto andere Sicherheitskonzepte.

### Am „Kompass“ ausrichten

Die bewusste Über- und Untergewichtung von Anlageklassen ist aber nur dann sinnvoll, wenn man einen „Kompass“ hat, an dem man sich ausrichtet, und nicht aufgrund von Emotionen bei jeder Kursbewegung in hektisches Handeln verfällt. Dies klingt in der Theorie sehr einfach, ist in der Praxis jedoch oft nur schwer umsetzbar und folglich auch selten anzutreffen. Die wenigen Risikokonzepte, die auch im letzten Jahr funktioniert haben, verbinden die folgenden drei Eigenschaften: Sie wurden nicht von Emotionen wie Angst beeinflusst, sie haben schon vor Jahrzehnten in anderen turbulenten Marktphasen funktioniert und sie kommen derzeit nur bei wenigen Marktteilnehmern zum Einsatz.

Market Timing ist dann rentabel, wenn man auch das Verhalten der Marktteilnehmer berücksichtigt. Dahinter steht die Annahme, dass sich Investoren zum großen Teil über die gleichen Medien informieren und sich somit voneinander beeinflussen lassen. Des Weiteren haben sie verschiedene und im Zeitablauf variierende Überzeugungen, die unterschiedliche Grade von Optimismus und Pessimismus bezüglich der zukünftigen Renditen widerspiegeln. Erkennt man diese Muster von Angst

und Gier und trennt man Fakten von Meinungen, dann ist es möglich, mit

Market Timing erfolgreich zu sein. Dies nutzen jedoch nur wenige professionelle Anleger, da der „Buy-and-hold-Gedanke“ nach wie vor dominiert.

## „Flexible Fahrweise“

Im Gegensatz zu statischen Risikokonzepten, die sich an einer Kapitalmarkt-Benchmark orientieren, verfolgen wir im Multi-Asset-Total-Return-Ansatz eine „flexible Fahrweise“. Je nach Fahrbahnbeschaffenheit, Wetterverhältnissen und Gelände wird die optimale Geschwindigkeit gewählt, die eine zügige Fortbewegung (Rendite) ermöglicht, ohne dabei den Wagen aus der Bahn zu katapultieren (kurzfristige Risiken). Insbesondere in kritischen Momenten wie in den letzten Finanzmarktkrisen wird durch regelbasiertes „Bremsen“ das Risiko aus dem Portfolio herausgenommen – unter Wahrung der Option, im passenden Zeitpunkt wieder zu beschleunigen. So kann sichergestellt werden, dass Investoren keine wertvolle Rendite durch falsches Timing der Ein- und Ausstiegszeitpunkte verlieren.

In den zurückliegenden drei Jahren hat diese Multi-Asset-Total-Re-

turn-Strategie in einem schwierigen Kapitalmarktumfeld nicht nur schmerzliche Kursrückschläge deutlich abgefedert, sondern sogar höhere Renditen als die einzelnen Assetklassen erzielt. Von Anfang September 2008 bis jetzt konnte die Strategie „MATR Balance“ mehr als 25% und die defensivere Variante „MATR Defensive plus“ 15% zulegen, ohne dabei über die definierten Risikobudgets hinauszugehen. Die Wertentwicklung der meisten Assetklassen blieb in diesem Zeitraum dahinter. Hedgefonds haben in der Spitze um mehr als 20% korrigiert, europäische Aktien mussten einen

zeitweisen Kursverlust von über 40% hinnehmen und Private Equity verzeichnete sogar Abschläge von rund 70%.

Folgende Erfolgsfaktoren können für eine Multi-Asset-Strategie festgehalten werden: Ein sehr breites Anlageuniversum mit mehr als 100 Assetklassen, ein flexibles und emotionsloses Risikomanagement, das über den reinen Diversifikationsgedanken hinausgeht und die Verlustbegrenzung in den Mittelpunkt stellt, sowie die Umsetzung über kostengünstige, passive Produkte (Exchange Traded Funds – ETF).



Von  
**Jens Kummer**

Head of Multi Asset  
bei SEB  
Asset Management

---