

FONDSGIPFEL

2023



Wie Sie nachhaltig erfolgreich investieren.

COMEBACK VON MULTI-ASSET.

Warum vermögensverwaltende Fonds nach einem schwarzen Jahr eine große Zukunft haben.

DIE ESG-DEBATTE.

Nachhaltig zu Investieren ist wichtig, aber auch kompliziert. Was Anleger dabei wissen müssen.

ENERGIEWENDE = GEWINN?

Der Staat subventioniert und kurbelt so die Nachfrage an. Wie Investoren mitverdienen können.

ZURÜCK
IN DIE
ZUKUNFT.



Inflation und höhere Zinsen sind gekommen, um zu bleiben – das künftige Investmentumfeld erinnert deshalb an die 1970er- und die 1980er-Jahre. Wie sich Anleger darauf einstellen sollten.



Wir legen Wert auf Verlässlichkeit.

20 Jahre DWS Top Dividende.

Der DWS Top Dividende feiert seinen 20. Geburtstag – und ist aktueller und zeitgemäßer denn je. Seit seiner Auflegung weist der DWS Top Dividende geringere Schwankungen als der globale Aktienmarkt auf – bei vergleichbarer Wertentwicklung¹. Die jährliche Ausschüttung lieferte ein Zusatzeinkommen. Mit seinem Portfolio solider Dividendentitel aus der ganzen Welt gilt er seit über zwei Jahrzehnten als eine verlässliche Beimischung im Depot.

Investitionen unterliegen Risiken, Ausschüttungen sind nicht garantiert.

Alle Produktinformationen im Detail finden Sie unter:

go.dws.de/dws-top-dividende



¹ Im Vergleich zum MSCI World. Details siehe: go.dws.de/dwstopdividende_infos (S. 4 und 11)

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemittelung. Bitte lesen Sie den Prospekt und das BIB, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Wichtige Hinweise: DWS ist der Markenname, unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den einschlägigen Dokumenten ausgewiesen. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt in der geltenden Fassung zu entnehmen. Dieser sowie die jeweiligen „Wesentlichen Anlegerinformationen“ stellen die allein verbindlichen Verkaufsdokumente des Fonds dar. Anleger können diese Dokumente, einschließlich der regulatorischen Informationen und der aktuellen Gründungsunterlagen zum Fonds, bei der DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main und, sofern es sich um Luxemburgische Fonds handelt, bei der DWS Investment S.A., 2, Boulevard Konrad Adenauer, L-1115 Luxemburg, unentgeltlich in Schriftform erhalten oder elektronisch in entsprechenden Sprachen unter: www.dws.de; Österreich: <https://funds.dws.com/at>; Luxemburg: www.dws.lu. Eine zusammenfassende Darstellung der Anlegerrechte für Anleger ist in deutscher Sprache unter <https://www.dws.de/footer/rechtliche-hinweise/> verfügbar. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, den Vertrieb jederzeit zu widerrufen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI-Methode (Bundesverband Investment und Asset Management), d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Nähere steuerliche Informationen enthalten der Verkaufsprospekt. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der DWS International wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemittelung und nicht um eine Finanzanalyse. Folglich genügen die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Wie im jeweiligen Verkaufsprospekt erläutert, unterliegt der Vertrieb des oben genannten Fonds in bestimmten Rechtsordnungen Beschränkungen. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden. DWS International GmbH, 25.04.2023. CRC 095552





Liebe Leserin, lieber Leser,



KLAUS MEITINGER,
Chefredakteur,
private wealth

vor ziemlich genau einem Jahr hatten die Experten auf dem Fondsgipfel den Beginn einer neuen Zeit ausgerufen. Höhere Zinsen und höhere Inflationsraten, vermuteten die Investmentprofis, würden die kommenden Jahre prägen. Die Karten für Wirtschaft, Unternehmen und Investoren an den Kapitalmärkten müssten dadurch ganz neu gemischt werden.

Mittlerweile sind wir in dieser neuen Zeit angekommen. Die Inflation ist hartnäckiger, als die Notenbanken vor einem Jahr erwartet hatten. Die Zinsen sind deshalb deutlich gestiegen. Und weil der Zins so etwas wie die Schwerkraft für die Preise von Vermögenswerten ist, waren die letzten zwölf Monate an den Märkten auch ziemlich turbulent.

Auf dem diesjährigen Treffen haben wir detailliert darüber gesprochen, wie sich die neue Ära weiterentwickeln dürfte. Schnell war dabei klar, dass ein Blick zurück hilft, um nach vorn mehr Klarheit zu bekommen. Deshalb haben wir diese Publikation mit „Zurück in die Zukunft“ überschrieben.

Steigen Sie mit mir in die Zeitmaschine. Die 1970er und 1980er waren ebenfalls durch hohe Inflation gekennzeichnet. Die aktuellen Lohnabschlüsse im öffentlichen Dienst erinnern an die legendäre „Kluncker-Runde“, die 1974 elf Prozent Plus erstreckte. Damals wie heute machte sich eine Inflationsmentalität breit, die nur schwer zu brechen war.

Rückblickend wird dies als die Zeit des Stop-and-go bezeichnet. Entsprechend groß waren die Schwankungen bei Wachstumsraten, Zinsen und Kursen. So ähnlich könnten auch die nächsten Jahre aussehen. Dazu kommen weitere Unsicherheiten. Wie geht der russische Angriffskrieg aus? Wie der China-Taiwan-Konflikt? Was bedeutet Fragmentierung statt Globalisierung für die Weltwirtschaft? Und was der Kampf gegen den Klimawandel?

Dies zeigt: Heute sind viele Pfade für die Zukunft denkbar. Welchen wir beschreiten werden, wissen natürlich auch die Fondsexperten nicht. Sie weisen aber darauf hin, dass Unsicherheit auch Chancen bietet. Für Anleger werde es deshalb nun besonders wichtig, agil zu sein, aufmerksam und ihre Strategie bei Veränderungen aktiv anzupassen. Timing bekommt ebenso wie die Wertpapierauswahl mehr Bedeutung – welche Firmen schaffen erfolgreich den Wandel? Welche werden zerrieben? Welchen Geschäftsmodellen gehört die Zukunft? Außerdem sind Aktien nun nicht mehr alternativlos. Zinspapiere werden wieder interessant. Und mehr denn je gilt: Diversifikation ist Trumpf.

Erfolgreich durch diese schwer beherrschbare Gemengelage zu manövrieren, wird eine gewaltige Herausforderung für Privatanleger. Professionelle Unterstützung ist deshalb wichtiger denn je. Die neue Investmentära könnte so zu einer Hochzeit aktiven Fondsmanagements werden. Lassen Sie sich von den Strategien der Profis inspirieren,

Ihr

Impressum Fondsgipfel 2023 Eine Anzeigensonderveröffentlichung in der Süddeutschen Zeitung

Redaktion: Klaus Meitinger, Dr. Gabriele Rupp.

Gestaltung: Dirk Rüther.

Druck: Süddeutscher Verlag Zeitungsdruck GmbH, Zamdorferstr. 40, 81677 München.

Verlag: Süddeutsche Zeitung GmbH, Hultscher Str. 8, 81677 München.

Anzeigen: Jürgen Maukner (verantwortlich) und Ingo Müller, REPUBLIC Marketing & Media Solutions GmbH, Mittelstraße 2-4, 10117 Berlin.

Objektleitung: Martin Siebert (verantwortlich für den Inhalt).

Fotos S. 1 Hintergrund: Kulbak/Shutterstock, S. 4 u., S. 10 o., S. 13 o., S. 15 o.: Shutterstock.com;
alle anderen Fotos: Alexander Kraus.

Hinweis: Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernommen werden. Die gemachten Angaben dienen nur der Information und sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

Die Autoren dieser Veröffentlichung haben sich mit der Problematik einer gendergerechten Sprache auseinandergesetzt und entschieden, zugunsten von Lesbarkeit und Verständlichkeit auf Gendersternchen oder Ersatzkonstruktionen zu verzichten.

Dabei stützen wir uns auf die Empfehlung des Rates für deutsche Rechtschreibung. Selbstverständlich respektieren wir alle Menschen unabhängig von ihrem Geschlecht, ihrer Sexualität, ihrer Hautfarbe und ihrer Herkunft.



Der Fondsgipfel 2023.

Zum elften Mal trafen sich führende Vertreter der Fondsindustrie zum Fondsgipfel im Campus Kronberg in Kronberg im Taunus. In diesem Jahr war der Gedankenaustausch der Profis besonders intensiv. Schließlich müssen sich Investoren nun auf ein ganz neues Anlageregime einstellen. Die Zeiten niedriger Inflation und niedriger Zinsen sind offensichtlich vorbei. Die Zukunft erinnert eher an die 1970er und die 1980er – hat aber zusätzlich noch ein paar Überraschungen parat. Diese neue Investmentära braucht eine neue Anlagestrategie. Die Fondsprofis erklären, was Investoren nun tun – und was sie lassen sollten.

Obere Reihe von links nach rechts:

Hans-Peter Schupp, Fidecum, Manager des Fonds Fidecum Contrarian Value Euroland |
Eduardo Mollo Cunha, Geschäftsführer, BlackPoint Asset Management |
Helen Windischbauer, Head of Multi-Asset Solutions Amundi Deutschland |

Zweite Reihe von links nach rechts:

Sabrina Reeh, DWS Group, Managerin des Fonds DWS Invest ESG Women for Women sowie DWS Smart Industrial Technologies |
Thomas Romig, Geschäftsführer und Head of Multi Asset Portfolio Management, Assenagon Asset Management |
Dr. Manfred Schlumberger, Geschäftsführer HA-VA Verwaltungsgesellschaft und Manager des Fonds HAVA Flexible Allocation |

Dritte Reihe von links nach rechts:

Prof. Dr. Oliver Schlick, Geschäftsführer der Secaro GmbH |
Klaus Meitinger, Chefredakteur private wealth, Moderator |





Zurück in die Zukunft.

Die neue Investmentära ähnelt den 1970ern und 1980ern. Wie es Anlegern in diesem Umfeld gelingt, Renditen oberhalb der Inflationsrate zu erwirtschaften.

„Wir müssen die letzten 20 Jahre gedanklich hinter uns lassen. Eine Welt (fast) ohne Inflation war ein außergewöhnlicher Zustand. Jetzt bewegen wir uns wieder in Richtung Normalität. In vielen Facetten erinnert das eher an die 70er- und 80er-Jahre. Mit ein paar neuen Wendungen“, eröffnet Manfred Schlumberger von der HA-VA Verwaltungsgesellschaft die Diskussion. „Und damit ändert sich auch das Set-up an den Kapitalmärkten“, fährt Oliver Schlick, Secaro, fort: „Das viel zitierte New Normal war durch extrem niedrige Zinsen und niedrige Inflation geprägt. Das ist ein für alle Mal vorbei.“

Zurück in die Zukunft.

Immer im Frühjahr treffen sich Vertreter von Fondsgesellschaften im Campus Kronberg, um die Perspektiven für das kommende Anlagejahr zu besprechen. Diesmal stehen die neue Investmentära und vor allem die Inflationsproblematik im Fokus.

„Mit Corona, den Lockdowns, der Unterbrechung von Wertschöpfungsketten und der sehr großzügigen Kurzarbeiterregelung ist etwas grundsätzlich in Unordnung geraten“, diagnostiziert Thomas Romig, Assenagon. „Das Angebot an Gütern ging zurück, die Nachfrage blieb stabil – da mussten die Preise steigen.“ „Als dann der Ukraine-Krieg diese Tendenzen verschärfte, loteten viele Firmen ihre Preissetzungsmacht aus“, ergänzt Schlick: „Ich nenne das Excuseflation – mit einem Verweis darauf, dass alles teuer wird, nutzten Trittbrettfahrer die Gelegenheit, erhöhten ihre Preise massiv und steigerten dadurch ihre Gewinne. Das habe ich so noch nie erlebt.“

Wie geht es jetzt weiter?

„Von den sehr hohen Raten der letzten Monate wird die Inflation im Sommer und im Herbst natürlich wieder deutlich zurückkommen. Die zahlreichen Zinserhöhungen und der starke Rückgang der Energiepreise tragen mit Zeitverzögerung zur Entspannung der Inflationsthematik bei“, ist Eduardo Mollo Cunha, BlackPoint, überzeugt. „Dass nach einem Überschießen auch wieder eine Entlastung kommt, ist nicht überraschend. Aber das ist eben kein Zurück ins alte Regime, sondern nur eine Pause“, relativiert Hans-Peter Schupp, Fidecum: „Der mittelfristige Inflationstrend hat sich nachhaltig geändert. Er war 30 Jahre lang nach unten gerichtet. Jetzt ist die Inflation gekommen, um zu bleiben.“

„Interessant ist, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen von Konsumenten und Marktteilnehmern trotzdem noch immer vergleichsweise niedrig in der Nähe von 2,5 Prozent verankert sind“, informiert Helen Windischbauer, Amundi. Offenbar hoffen viele, die Inflation werde doch wieder in das alte Muster zurückkehren. Doch das, so die Runde, sei Wunschdenken. Auf die Frage, ob die Inflationsrate mittelfristig eher bei vier oder eher bei zwei Prozent liegen werde, fällt das Urteil einstimmig aus: 7:0 für „eher bei vier“.

Die Experten nennen dafür mehrere Gründe. „Am wichtigsten ist der Arbeitsmarkt“, beginnt Sabrina Reeh, DWS: „Viele Unternehmen, mit denen wir sprechen, sagen uns, dass ihnen Mitarbeiter fehlen. Gleichzeitig steigen aufgrund der hohen Inflation die Personalkosten, und das müssten sie in den Preisen weitergeben. Die meisten sind sehr zuversichtlich, dass ihnen das gelingt.“ „Wir sind nun mitten in einer Lohn-Preis-Spirale. Und damit beginnt sich die Inflation sukzessive durch alle Bereiche der Wirtschaft durchzuarbeiten“, nickt Schlick. Als Beleg dafür nennt Windischbauer die Entwicklung der Kerninflationsrate: „Sie spiegelt die Preissteigerung ohne Energie und Nahrungsmittel wider. Diese geht in den

USA und in Europa kaum zurück, sondern verharrt in der Nähe von fünf Prozent.“

Darüber hinaus dürften noch weitere Aspekte mittelfristig preistreibend wirken. „Die demografische Entwicklung verschiebt weltweit die Macht zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern“, erklärt Cunha, „die Zeit der billigen Arbeitskräfte ist damit vorbei.“ „Genauso wie die Zeit der billigen Energie“, ergänzt Schlumberger, „Energiewende und der Kampf gegen den Klimawandel kosten sehr viel Geld.“ „Und dazu fallen entlastende Effekte aus der Globalisierung weg. Regionalisierung statt Globalisierung ist das neue Leitthema“, merkt Schupp an.

HÖHERE INFLATIONSRÄTEN UND HÖHERE ZINSEN SIND GEKOMMEN, UM ZU BLEIBEN.

All das erhöht die Kosten für Firmen. Wollen sie ihre Gewinnmargen verteidigen, werden sie die Preise weiter erhöhen. Und Arbeitnehmer werden dann noch höhere Löhne fordern. „Dazu kommt eine verfehlte Geldpolitik, die im letzten Jahrzehnt die Geldmenge aufgebläht hat. Das ist eine Hypothek. Denn der Geldmantel für dauerhaft mehr Inflation ist heute schon vorhanden“, schließt Schupp.

„Die Gretchenfrage lautet nun: Schaffen es die Notenbanken, das Geld zu verknappen und die Inflation einzuhegen, ohne Wirtschaft und Finanzsektor zu starken Risiken auszusetzen“, spinnt Cunha den Faden weiter. „Würden sie wirklich ernsthaft gegen die Inflation vorgehen, müssten die Leitzinsen über die Inflationsrate steigen. Und dann bekämen wir echte Probleme“, meint Romig.

Wie schwierig dieser Balanceakt schon jetzt ist, zeigte das Bankenbeben vom März. „Bei schnellen Zinsanhebungen bekam der Finanzbereich schon immer Probleme. Von daher könnten die Fälle Silicon Valley Bank und Credit Suisse tatsächlich eine Art ‚Game Changer‘ für die Zentralbanken gewesen sein“, vermutet Schlumberger.

„Dass die Banken überall in Reaktion auf die Turbulenzen vom März vorsichtiger werden, nimmt den Notenbanken ja einen Teil des Jobs ab. Die ökonomische Aktivität wird so gedämpft“, verdeutlicht Schlick. „Wir werden wahrscheinlich zumindest keine größeren Zinsschritte nach oben mehr sehen“, folgert Reeh. „Denn neben der Inflation bleibt das Thema Finanzstabilität auf der Notenbank-Agenda“, stimmt Romig zu.

Die Notenbanken, so die Runde, werden die Geldpolitik in diesem Umfeld nicht stark genug straffen (können), um die Kerninflation in den Bereich um zwei Prozent zu drücken.

„Ich vermute auch, dass zumindest die EZB dies gar nicht will. Sie hat ja ganz offensichtlich auch die Südländer bei ihrer Geldpolitik im Auge“, sagt Schlick. „Wird der Kampf gegen die Preissteigerung aber nur halbherzig geführt, bleiben die Inflationsraten auf einem höheren Niveau“, schließt Schupp. „Deshalb erwarten wir auch keine Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Die Zinsen dürften vergleichsweise hoch bleiben“, verdeutlicht Reeh.

Spannend für Anleger ist, wie sich in diesem Umfeld Konjunktur und Firmengewinne entwickeln. Noch zeigt sich beides ziemlich robust. Mit Blick auf das nächste Jahr sieht der Gipfel die Perspektiven allerdings skeptisch. „Die jüngsten, starken Zinserhöhungen werden einen deutlich dämpfenden Einfluss

auf die Wirtschaft haben“, macht Cunha klar. „Zu glauben, dass wir den Effekt der Zinserhöhungen auf die Realwirtschaft schon gesehen haben, ist naiv. Der Timelag beträgt zwölf bis 18 Monate“, erläutert Windischbauer. „Wenn die Preise immer weiter steigen, wird irgendwann der Punkt kommen, an dem die Nachfrage zurückgeht“, ergänzt Reeh und fährt fort: „Noch ist es nicht so weit. Noch sind die Auftragsbücher voll, besonders bei den Industrieunternehmen. Aber was passiert im nächsten Jahr?“

„Ich fürchte, die Rezession, die viele im Winter 2023 vermutet haben, ereilt uns dann doch noch“, antwortet Schlumberger. „Wir formulieren das nicht ganz so hart. Wir erwarten in den USA noch in diesem Jahr eine milde Rezession“, ergänzt Windischbauer. „In Europa dürfte die konjunkturelle Verlangsamung etwas später kommen. Ich sehe 2024 tatsächlich kritischer als 2023“, bestätigt Reeh. „Das klingt aber dramatischer, als es werden dürfte“, überlegt Schupp, „wir sprechen selbst dann nicht über ein Minus von zwei oder drei Prozent beim Sozialprodukt, sondern eher über ein Mäandern um die Nulllinie.“ „Und es gibt ja auch noch einen Joker. Vielleicht bekommen wir trotz aller geopolitischer Probleme etwas Rückenwind aus China, wenn sich dort die Wirtschaft nach der Corona-Öffnung stärker erholt“, ergänzt Romig.

Die Unsicherheit, so die Experten, bleibe aber. Angesichts dessen seien die im Markt gehandelten Gewinnerwartungen sehr ambitioniert. „Und ➤

BANKEN-BEBEN.

Es gibt an den Börsen eine alte Weisheit: „Wenn die Notenbanken auf die Bremse treten, fliegt irgendeiner durch die Windschutzscheibe.“ Im Frühjahr sind die Silicon Valley Bank in den USA und die Credit Suisse in Europa durch die Scheibe geflogen. War das der Beginn einer Finanzkrise 2.0?

„Einzelne Banken und Bankbereiche werden Probleme haben. Aber als systemisches Risiko sehe ich dies nicht“, erläutert Helen Windischbauer. „Ich persönlich glaube auch nicht, dass dies einen Flächenbrand auslöst“, meint Oliver Schlick, „Regierungen und Notenbanken werden das verhindern.“ „Die Zentralbanken werden ab sofort eben auch die Vermeidung weiterer Bankenpleiten bei ihren Zinsentscheidungen berücksichtigen. Wir dürften deshalb weniger Zinserhöhungen sehen, als bis zuletzt von den meisten Marktteilnehmern erwartet wurde“, folgert Eduardo Mollo Cunha.

„Ich frage mich allerdings schon, was als Nächstes kommt“, überlegt Thomas Romig. „Die ganze Welt hat sich ja an die Nullzinsära gewöhnt und entsprechend aggressiv finanziert“, verdeutlicht Hans-Peter Schupp. „Die Situation ist jedenfalls nicht ungefährlich“, stimmt Manfred Schlumberger zu. „Ich selbst hatte aber eher mit Unternehmens- als mit Bankenpleiten gerechnet. Wir müssen nun sehen, wie die Firmen mit dem Zinsniveau klarkommen, wenn die Refinanzierung ansteht.“ „Der Verschuldungsgrad ist deshalb aktuell eines der wichtigsten Kriterien bei der Auswahl von Aktien“, bestätigt Sabrina Reeh.

„Für die Banken als Kreditgeber sind das zusätzliche Risiken. Vor allem den Immobiliensektor gilt es nun genau zu beobachten“, schließt Romig. „In US-Gewerbeimmobilien knirscht es schon gewaltig. Die Gefahr besteht, dass Banken über diesen Transmissionsmechanismus Probleme bekommen.“



Fondsprofis diskutieren die neue Investmentära und die daraus resultierenden Konsequenzen für Anleger.
Von links vorn im Uhrzeigersinn: Helen Windischbauer, Amundi Deutschland; Klaus Meitinger, Moderator; Manfred Schlumberger, HA-VA Verwaltungsgesellschaft; Hans-Peter Schupp, Fidecum; Thomas Romig, Assenagon; Sabrina Reeh, DWS Group; Oliver Schlick, Secaro, und Eduardo Mollo Cunha, BlackPoint.

» der Gewinn ist ja das, was langfristig für Aktienanleger zählt“, erklärt Schupp.

Nach einem kurzen Durchhänger in diesem Jahr werden 2024 wieder zweistellige Steigerungen erwartet. „Das ist unrealistisch“, meint Schlumberger. „Die Inputkosten steigen ja auf der Lohnseite nun erst richtig. Deshalb ist eine Margenkompensation in lohnintensiven Bereichen wahrscheinlich“, erklärt Schlick. „Die Gewinnprognosen müssen wohl bei einigen Unternehmen nach unten korrigiert werden. Und das dürfte den Aktienmarkt kurzfristig belasten“, folgert Reeh.

DAS FAZIT DER EXPERTEN:

„Die neue Investmentära ist durch große Unsicherheit geprägt. Wir müssen erst ein neues Gleichgewicht finden“, setzt Romig den ersten Punkt. „Dabei wird es von den Notenbanken künftig weniger Unterstützung für die Börsen geben. Dadurch werden wir in eine Phase grundsätzlich höherer Kursschwankungen eintreten“, fährt Reeh fort. „Investieren wird so auf jeden Fall komplexer und vielschichtiger“, folgert Windischbauer: „Tauchen neue Krisen in der Wirtschaft auf, können wir uns nicht mehr darauf verlassen, dass die Zentralbanken das Problem lösen. Und im Hintergrund lauern ja auch noch jede Menge geopolitischer Risiken.“

Diese in der jeweiligen Strategie eines Fonds zu berücksichtigen, ist schwierig. „Eigentlich muss jeder Anleger selbst entscheiden, wie er in seiner strategischen Aufstellung damit umgeht. Das kann ihm der Fondsmanager nicht abnehmen“, sagt Cunha. Aber natürlich können die Profis Hinweise geben. „Stärker diversifizieren, etwas mehr sichere Häfen berücksichtigen – Gold, US-Staatsanleihen. Und bei der Fondsauswahl darauf achten, dass diese einen intelligenten Risikomanagement-Ansatz besitzen“, rät Windischbauer.

„Eindeutig positiv ist aber, dass nun die Verzerrungen der Nullzinsära revidiert werden. Das tut kurzfristig weh, verbessert aber die Renditeerwartungen in der Zukunft“, sagt Schupp. „Im festverzinslichen Bereich gibt es jetzt über die gesamte Palette wieder interessante Alternativen“, macht Schlick klar, „es lohnt sich wieder, die Laufzeiten aktiv zu managen.“ „Vor allem hat Risiko nun endlich wieder einen Preis. Stimmt dieser, kann ich mit Überzeugung investieren“, sagt Windischbauer.

Die Anlagestrategie der Fondsprofis:

In der Anlagestrategie trennen die Fondsmanager zwischen der kurz- und der mittelfristigen Perspektive: Kurzfristig sehen sie eher Risiken – in der Konjunktur, den Firmenerträgen und auch noch in der Notenbankpolitik. „Entsprechend halten wir uns noch bedeckt“, erläutert Cunha. „Auf Sicht von sechs bis neun Monaten bin ich auch tendenziell vorsichtiger bei Aktien“, bestätigt Schlumberger. „In Phasen expansiver Geldpolitik ist Angriff angesagt. Solange die Notenbanken bremsen, muss die Verteidigung stehen“, stimmt Schupp zu.

„Im Anleihesegment sind wir in Europa auch noch vorsichtig, weil dort das Ende der Zinserhöhungen wohl noch nicht erreicht ist. Die USA dagegen sind schon weiter. Hier beginnen wir nun, wieder zu investieren“, verrät Windischbauer.

Mittelfristig, so die Runde, führe aber auch in der neuen Ära kein Weg an riskanteren Investments vorbei – Aktien, Unternehmensanleihen, Hochzins-Bonds. „Anders als in den 70ern und 80ern spielt die finanzielle Repression ja weiter eine entscheidende Rolle. Die Renditen von Festgeld oder sicheren Staatsanleihen werden unter der Inflationsrate bleiben“, ist Romig überzeugt und folgert: „Um die Kaufkraft des Vermögens real zu erhalten oder gar zu steigern, müssen gewisse Risiken eingegangen

werden. Wer das nicht möchte, hat vielleicht ein ruhigeres Leben, wird aber real verlieren.“

„Die Aktie als Sachwert bleibt deshalb dem Rentenmarkt auch in Zukunft überlegen“, folgert Schlumberger. „Sollte dann Vier das neue Zwei bei der Inflation sein, werden die Aktienmärkte damit leben können, weil es vielen Firmen gelingen wird, ihre Umsätze und Gewinne mit der Inflation zu steigern“, erklärt Cunha.

AKTIVES MANAGEMENT IST NUN GEFRAKT.

Das gelte aber nicht für alle Titel. „Akribische Fundamentalanalyse und Stockpicking sind nun wieder besonders gefragt“, verdeutlicht Reeh. „Es gilt, Unternehmen zu finden, die sich und ihr Geschäftsmodell an die neuen Perspektiven anpassen können“, konkretisiert Cunha. „Und so dem Margendruck entgehen können“, wirft Schlick ein. „Außerdem müssen wir stärker auf die staatlichen Fiskalpakete achten“, ergänzt Thomas Romig. „Wir haben ja wie in den 70ern eher links gerichtete Regierungen, die Geld ausgeben. Es wird immer Firmen geben, die von Staatszuschüssen profitieren.“

Entsprechend, so die Runde, sollten Anleger auch ihre Strategien ändern. „Kaufend und eine Schlaftablette nehmen, wird nicht mehr funktionieren. Investoren müssen aktiver sein“, meint Schupp. In den 70er-Jahren stagnierte der DAX zum Beispiel per saldo zehn Jahre lang. Zwischenzeitlich gab es aber Rallies um bis zu 50 Prozent. „Die Geschichte wird sich zwar nicht wiederholen. Aber sie reimt sich. Die Gewinner der letzten Jahrzehnte – Indexinvestments – werden es in diesem Umfeld schwerer haben“, sagt Schlumberger.

Eine große Gelegenheit, in Aktien zu investieren, werde sich vielleicht schon in den kommenden Monaten ergeben. „Konjunktur und Aktienmarkt bewegen sich ja nicht eins zu eins. Die Börse nimmt eine mögliche Erholung vorweg“, erläutert Windischbauer. „Historisch war immer das letzte Drittel einer Rezession der beste Moment, in Aktien zu investieren“, informiert Romig. „Ob Privatanleger das hinbekommen?“, fragt Oliver Schlick und antwortet selbst: „Ich glaube nicht. Für mich ist deshalb der gute alte aktiv gemanagte Multi-Asset-Fonds das ideale Vehikel für Investments in der neuen alten Realität.“

KNOW
HOW

TIPPS FÜR DIE NEUE ÄRA.

- 01: *Buy and watch statt buy and hold. Aktives Management rückt in den Vordergrund (Seite 8).*
- 02: *Bei Aktienanlagen sind Selektion sowie Flexibilität in der Branchen- und Stilauswahl wichtig. Die Bewertung der einzelnen Titel spielt eine viel größere Rolle. Indexinvestments passen nicht ideal in dieses neue Umfeld (Seite 12).*
- 03: *Anleihen übernehmen wieder eine Rolle als Stabilisatoren und Diversifikatoren im Depot. Wer etwas Risiko eingeht, kann in diesem Bereich sogar reale Renditen erwirtschaften.*
- 04: *Der langfristige Atem ist entscheidend. Die Kurschwankungen werden groß bleiben – Anleger müssen bereit sein, diese auszuhalten.*
- 05: *Geopolitische Risiken bleiben hoch. Eine insgesamt defensivere Anlagestrategie ist die Antwort.*



Jetzt erst recht.

Warum Altersvorsorge mit Fonds heute besonders wichtig ist.

2023 wird der Bund wohl 112 Milliarden Euro aus dem Haushalt als Zuschuss für die Rentenkasse bezahlen. Das sind schon jetzt fast 24 Prozent aller Bundesausgaben. Und die Wetten unter Prognostikern laufen, wann der Bund den halben Haushalt für die Rente ausgeben muss. „Das kann nicht funktionieren“, schüttelt Manfred Schlumberger den Kopf.

„Eine aktuelle Umfrage unseres Hauses zeigt, dass den meisten Bundesbürgern das Problem und die Notwendigkeit, privat vorzusorgen, durchaus bewusst ist. Allerdings setzen sie vor allem auf konservative Anlageformen – Tagesgeld, Sparbuch, Lebensversicherung“, informiert Helen Windischbauer. „Und genau das ist falsch“, wirft Eduardo Mollo Cunha ein. „Lieg die mittelfristige Inflationsrate näher bei vier als bei zwei Prozent, wird so die Kaufkraft von Vermögen sicher reduziert.“

Erfolgreiche Altersvorsorge geht anders. „Heute können es sich die Bundesbürger einfach nicht mehr leisten, nicht in Wertpapiere zu investieren. Sie müssen Renditen oberhalb der Inflationsrate erzielen“, sagt Oliver Schlick. „Dabei sind Aktien unschlagbar. Seit 1900 brachten US-Aktien real 6,9 Prozent per annum. Ich sehe keinen Grund, warum das weltweit in den nächsten 50 Jahren anders sein soll“, sagt Schlumberger. Hans-Peter Schupp mahnt deshalb einen Strategiewechsel an: „Viele gehen im Lauf des Lebens von defensiven zu offensiven Anlagen und kommen so erst spät zur Aktie. Andersherum ist es richtig: umso jünger, desto offensiver.“

KNOW
HOW

Anlagen in Fonds spielen dabei eine wichtige Rolle. „Sie sorgen für die nötige Streuung, und das Ersparte ist als Sondervermögen bei Insolvenzen einer Fondsgesellschaft geschützt“, sagt Windischbauer.

Für die konkrete Umsetzung des Altersvorsorgeplans definiert der Gipfel drei Regeln. Erstens: nicht

zögern. „Es gab in den letzten zehn Jahren immer Argumente abzuwarten – Griechenland, Euro-Krise, Corona, Ukraine. Und trotzdem war es immer falsch“, erinnert sich Thomas Romig. „Für mich ist der richtige Zeitpunkt für eine Anlage in Fonds, wenn ich Anlagebedarf habe – unabhängig von der Marktlage. Die entscheidende Frage ist, wann möchte ich über mein Kapital wieder verfügen“, erklärt Windischbauer. „Mittel- und langfristig sind Aktien und Multi-Asset-Fonds sinnvoll, kurzfristig eher Festgeld“, schlägt Eduardo Mollo Cunha vor.

Die zweite Regel lautet: kein Timing. „Wer sich aus dem Markt verabschiedet, läuft Gefahr, Gelegenheiten zu verpassen. Erinnern Sie sich, wie schlecht die Stimmung im Oktober 2022 war. Rückblickend war das ein guter Einstiegspunkt“, erläutert Sabrina Reeh und rät zu regelmäßigen Einzahlungen über einen Sparplan: „Anleger kaufen so zu einem günstigeren Durchschnittskurs.“ „Vor allem müssen sie keine aktive Entscheidung treffen“, ergänzt Schupp.

Drittens ist Finetuning angesagt. „Es ist es schlau, in Krisen mehr zu investieren“, sagt Romig. Sein Tipp: „Zehn Prozent von dem, was investiert werden kann, auf dem Girokonto halten. Immer, wenn der Aktienmarkt mehr als 20 Prozent unter dem Höchststand notiert, wird der Topf geleert und investiert.“ „Wer ein gemischtes ETF-Portfolio aufgebaut hat, sollte auch die Gewichte der Anlageklassen regelmäßig auf das Ausgangsniveau zurückführen. Wird dies diszipliniert getan, ist viel gewonnen“, schließt Schlick. ☐

BOOMER IN NOT.

Die Babyboomer gehen nun in den Ruhestand. Sie haben sich dafür oft ein finanzielles Polster geschaffen. „Wird es in Kasse gehalten, ist es der Inflation nun aber schutzlos ausgeliefert“, warnt Reeh.

Was tun? „Ruheständler dürfen vom Risiko her nicht so stark zurückschalten wie früher“, sagt Romig. „Und sie müssen das auch nicht“, ergänzt Schlumberger. „Ein heute 65-Jähriger hat eine statistische Lebenserwartung von rund 20 Jahren. Da ist ein Aktienanteil von 50 bis 60 Prozent sinnvoll.“ „Für den Rest des Kapitals sind konservative Renten- oder defensive Mischfonds geeignet“, ergänzt Schlick. „Das tägliche Leben sollte dann zum Teil über Entnahmepläne finanziert werden“, merkt Cunha an.

„Wer genügend Kapital angespart hat und „nur“ dessen Kaufkraft erhalten will, sollte sich zu inflationsindexierten Bundesanleihen beraten lassen“, rät Schupp: „Das ist zwar kompliziert, aber langfristig die beste Versicherung gegen Inflation, die ich kenne.“

Europäischer Vermögensverwalter Nr. 1⁽¹⁾

Amundi Welt Ertrag Nachhaltig

Flexible Mischfonds mit geplanten Ausschüttungen.



Der Mischfonds ist eine attraktive Lösung für Anleger, denen mehr Planungssicherheit und eine auf ESG-Kriterien beruhende Anlagestrategie wichtig sind.

- **FLEXIBEL:** Schnelle Anpassung an Markt-situationen durch Nutzung nahezu aller Regionen, Märkte und Anlageklassen.
- **NACHHALTIG:** Gezielte Auswahl von Unternehmen und Staaten, die unsere Anforderungen an ESG-Kriterien erfüllen.
- **PLANBAR:** Geplante jährliche Ausschüttung von 4% p.a.*

Der Fonds unterliegt u.a. Markt- und Einzeltitelspezifischen Risiken (Näheres hierzu im Verkaufsprospekt).

amundi.de



RECHTLICHE HINWEISE

*Bitte beachten Sie: Ausschüttungen können nicht garantiert werden und können auch, falls erforderlich, aus der Substanz des Investmentfonds erfolgen. Der Amundi Welt Ertrag Nachhaltig ist ein OGAW-Sondervermögen, aufgelegt nach deutschem Recht von der Amundi Deutschland GmbH. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind dem Verkaufsprospekt bzw. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls dieser mit jüngerem Datum als der Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Sie sind in Deutschland kostenfrei in digitaler Form unter www.amundi.de und als Druckstücke bei der Amundi Deutschland GmbH, Arnulfstr. 124-126, D-80636 München, erhältlich. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die hier enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von Amundi Asset Management. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Das FNG-Siegel ist der Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds im deutschsprachigen Raum. Das Siegel ist für 1 Jahr gültig ab Vergabe, www.fng-siegel.org. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen in Ländern dar, in denen ein solches Angebot nicht rechtmäßig wäre. Es stellt außerdem kein solches Angebot an Personen dar, an die es nach der jeweils anwendbaren Gesetzgebung nicht abgegeben werden darf. Amundi Deutschland GmbH ist ein Unternehmen der Amundi Gruppe. Amundi Asset Management ist eine französische vereinfachte Aktiengesellschaft („Société par Actions Simplifiée“), 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris. August 2022. | (1) Quelle: IPE „Top 500 Asset Managers“, veröffentlicht im Juni 2022 auf der Grundlage der verwalteten Vermögen zum 31.12.2021. | W

Vertrauen
muss verdient werden

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Das Comeback von Multi-Asset.

2022 lieferten vermögensverwaltende Ansätze das schlechteste Ergebnis seit 50 Jahren. Jetzt, glaubt der Gipfel, werden Multi-Asset-Fonds ein Comeback feiern.

Totgesagte leben länger. Nach einem rabenschwarzen Jahr 2022 formulierte einige Kommentatoren schon Abgesänge auf vermögensverwaltende Fonds. „So etwas lesen wir immer nach einem Jahr, in dem sowohl Aktien als auch Anleihen an Wert verloren haben“, winkt Eduardo Mollo Cunha ab, „dabei ist dieser reine Blick in den Rückspiegel grundverkehrt. Denn nach vorn betrachtet, sind diese Fonds jetzt besonders interessant.“

Die Idee der Multi-Asset-Fonds ist so einfach wie überzeugend. Sie können erstens in alle Anlageklassen investieren und so durch Diversifikation das Chance-Risiko-Verhältnis im Depot verbessern. Zweitens nehmen sie die Aufgaben eines Vermögensverwalters wahr. Bei Marktturbulenzen wollen sie in weniger riskante Anlageklassen umschichten, um größere Verluste zu vermeiden. „Deswegen gilt dies auch als Königdisziplin im Fondsmanagement. Es ist der maximale Service, den eine Fondsgesellschaft liefern kann. Sie übernimmt damit gegenüber dem Kunden auch die größtmögliche Verantwortung“, erklärt Thomas Romig.

Nur: 2022 hat der Plan gar nicht funktioniert. In der Regel verloren die „Alleskönnner“ zweistellig.

„2022 war tatsächlich ein außergewöhnliches Jahr“, erklärt Helen Windischbauer, „es kamen zwei Effekte zusammen, die eigentlich nicht zusammenpassen. Die Sorge vor einer wirtschaftlichen Rezession belastete die Aktienmärkte. Gleichzeitig stiegen aufgrund der sehr hohen Inflation die Zinsen und drückten die Anleihekurse. Mit Anleihen ließ sich also die Aktienschwäche nicht ausgleichen. Im Gegenteil: Die Verluste kumulierten sich. Diversifikation funktionierte nicht, Es gab keinen Platz, an dem sich der Asset-Manager verstecken konnte.“ „Flexibilität – die Stärke dieser Fondsgattung – hilft tatsächlich nichts, wenn alle Asset-Klassen kollabieren. So etwas wie im vergangenen Jahr hat es seit 1974 nicht mehr gegeben“, nickt Manfred Schlumberger.

„Nun zeichnet sich aber eine Trendwende ab“, fährt Windischbauer fort. „Die wechselseitige Beziehung zwischen Aktien und Anleihen scheint sich zu normalisieren. Ich bin deshalb zuversichtlich, dass Diversifikation künftig wieder hilft, das Risiko einzufangen und die Chancen nach oben zu nutzen.“

„Mit dem Zinsanstieg haben sich außerdem die Renditeerwartungen der Multi-Asset-Mandate signifikant verbessert“, ergänzt Oliver Schlick, „denn Anleihen sind ja nun kein renditeloses Risiko mehr, sondern können wieder maßgeblich zur Performance dieser Fonds beitragen.“ „Und auch an den Aktienmärkten wurden in manchen Bereichen die Überbewertungen abgebaut. Wenn wir erst mehr Klarheit über die künftige Konjunktur- und Ertragsentwicklung haben, werden sich auch in diesem Bereich für die Manager Gelegenheiten ergeben“, ist Sabrina Reeh überzeugt.

Die Ergebnisse im ersten Quartal 2023 bestätigen die Zuversicht der Profis. In der Regel haben die vermögensverwaltenden Fonds rund ein Drittel der 2022er-Buchverluste schon wieder wettgemacht. „Das unterstreicht auch, wie unsinnig es ist, auf die Jahres-Performance zu schauen. Dies sind Anlagen für eine Mindestdauer von drei bis fünf Jahren“,

macht Cunha deutlich. „Und in diesem Zeitraum werden sie auch künftig ihr Leistungsversprechen einhalten“, ist Manfred Schlumberger überzeugt. Für Oliver Schlick ist heute sogar der optimale Zeitpunkt, diese Fonds zu kaufen: „Ich vermute sogar, dass sie im Investmentumfeld der neuen Realität besser abschneiden werden als ein reiner Aktienfonds oder ein reiner Rentenfonds.“

„Die Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten dürften sich in Zukunft immer wieder rasant ändern“, bestätigt Hans-Peter Schupp. Seine wichtigste Botschaft ist deshalb: „Das kann ein privater Anleger nicht handhaben. Ich kann nur dazu raten, diese Aufgabe zu delegieren.“ „Um erfolgreich investieren zu können, muss es ja auch bestimmte Rahmenbedingungen geben – Ausstattung, Informationsgewinnung, Kontrollsysteme, Zugang zu Unternehmen und

• Statische Allokation oder flexible Gestaltung?

„In der Statik lag die Tragik des letzten Jahres“, ist Schlick überzeugt: „Sehr viele Vermögensverwalter hatten sich in der Vergangenheit auf eine statische Aufteilung festgelegt. Sie analysierten das Risikoprofil des Anlegers und legten die dazu passende Aktien- und Anleihequote fest. Meist definierten sie auch die Laufzeiten der Anleihen. An diesem Depot wurde dann nicht mehr gerüttelt.“ „Die aktive Allokationsentscheidung ist im ‚alten‘ Umfeld tatsächlich ein bisschen aus der Mode gekommen“, stimmt Romig zu, „aber die letzten drei Jahre haben die Schwächen dieses traditionellen Diversifikationsstils gnadenlos aufgedeckt.“

Bei statischen Ansätzen, so der Gipfel, werde eben nur ein Teil des Nutzenversprechens erfüllt – die Diversifikation. Der zweite Aspekt – Vermögensverwaltung – bleibt außen vor. „In der neuen Realität müssen wir endlich wieder zu aktiv gemanagter Allokation zurück. Die letzten Quartale haben gezeigt, dass es höchste Zeit dafür ist“, hält Schlick ein Plädoyer für diesen Investitionsstil.

„Wer mit einer statischen Depotaufteilung zufrieden ist, kann sich diese auch günstiger über ETFs selbst bauen“, nickt Hans-Peter Schupp.

In diesem Zusammenhang ist den Profis noch ein weiterer Punkt wichtig. Flexibilität zeige sich nicht nur in der Möglichkeit, die Quoten der verschiedenen Anlageklassen zu verändern. Sondern auch darin, sich innerhalb der Anlageklassen frei entscheiden zu können. „Dass wir uns nicht an einem Index orientieren müssen, ist für uns sogar die Hauptvoraussetzung, um im neuen Umfeld Chancen nutzen zu können“, erklärt Cunha und fährt fort: „Die sorgsame Auswahl von Ländern, Themen, Sektoren, Industrien, Geschäftsmodellen, Bonitäten und vielem mehr – unter Beachtung der Interdependenzen zwischen diesen Faktoren – interpretieren wir als modernes Asset-Management.“

„Ich muss als Multi-Asset-Manager einfach die Freiheit haben, in aktive Fonds, ETFs, Derivate, Einzeltitel oder Zertifikate zu investieren – je nachdem, wie ich die jeweilige Investmentidee am besten und am kostengünstigsten umsetzen kann“, macht Thomas Romig klar und nennt ein Beispiel: „Im Anlage- segment Euro-High-Yield bringt der Index sieben bis acht Prozent. Gleichzeitig gibt es aktive Fondsstrategien, die mit ähnlichen Risiken 13 Prozent laufende Rendite bieten. Das ist ein gewaltiger Unterschied.“ „ETFs haben dagegen Vorteile, wenn ich schnell Positionen in einem bestimmten Markt aufbauen will“, ergänzt Windischbauer. Das Urteil des Gipfels ist dann auch glasklar: Flexibilität schlägt Statik.

• Welcher Grad an Flexibilität ist optimal?

Flexible Multi-Asset-Fonds werden in der Regel je nach angestrebter Aktienquote in vier Kategorien unterteilt: Defensive Fonds weisen eine Aktienquote zwischen zehn und 40 Prozent auf, gemischte Mandate liegen zwischen 40 und 60 Prozent, offensive zwischen 50 und 100. Völlig flexibel sind Fonds, die ihre Aktienquote zwischen 20 und 100 Prozent



Die Spezialisten für Multi-Asset-Ansätze diskutieren Vor- und Nachteile dieser Anlagen (von links): Oliver Schlick, Secaro; Helen Windischbauer, Amundi; Eduardo Mollo Cunha, BlackPoint; Thomas Romig, Assenagon; Manfred Schlumberger, HA-VA.

Analysten“, erläutert Helen Windischbauer und schließt: „Über diese Ressourcen verfügt ein Privatanleger einfach nicht.“

Eine Wahl zwischen den vielen verschiedenen vermögensverwaltenden Ansätzen zu treffen, ist allerdings nicht ganz einfach. In Deutschland werden rund 1500 solcher Fonds angeboten. Um Hilfestellung zu geben, analysieren die Profis vier Fragestellungen – Misch- oder Multi-Asset-Fonds? Statische oder flexible Ansätze? Welcher Grad an Flexibilität ist optimal? Und letztlich: Wie finde ich konkret den besten Fonds im jeweiligen Bereich?

• Mischfonds oder Multi-Asset-Fonds?

„Während der Mischfonds sich in der Regel allein auf die Anlageklassen Aktien, Anleihen und Kasse konzentriert, hat der Multi-Asset-Fonds viel mehr Möglichkeiten. Er mischt Gold, Rohstoffe, Hedgefonds oder auch Cat-Bonds bei“, erklärt Schlumberger. „Ein Multi-Asset-Manager kann so viel granularer investieren, stärker diversifizieren und Chancen in Nischen wahrnehmen, wenn sie sich bieten“, ergänzt Romig. Das Fazit des Gipfels fällt deshalb eindeutig aus: Multi-Asset-Fonds schlägt Mischfonds.



ANLEGEN WIE EIN FAMILY OFFICE.

Viele wohlhabende Familien sind bei der Kapitalanlage so erfolgreich, weil sie einen langfristigen und klar strukturierter Vermögensverwaltungsansatz verfolgen. Mit dem BlackPoint Evolution Fund verfolgt Eduardo Mollo Cunha genau dieses Ziel: „Unser Fonds soll nicht verkauft, sondern vererbt werden.“

? Herr Cunha, wie ist BlackPoint entstanden?

Eduardo Mollo Cunha: Der Name BlackPoint spiegelt zum einen den Bezug zu unserem Mitgründer und Ankerinvestor Dr. Kurt Schwarz aus der Gründerfamilie der Schwarz Pharma AG wider. Zum anderen deutet er auf unser zielgerichtetes, fokussiertes Geschäftsmodell hin. Unser Antrieb ist es, liquide Vermögensanlagen nachhaltig und über Generationen hinweg für unsere Gründungsinvestoren zu managen und zugleich allen Interessenten zu ermöglichen, „alongside“ dieser Familien zu investieren, die ihre Vermögensverwaltung über den BlackPoint Evolution Fund laufen lassen.

? Worin liegt der Vorteil für Privatanleger, wenn sie mit vermögenden Familien investieren können?

Cunha: In der Interessengleichheit. Anleger investieren bei uns nicht, wie so oft, „in der gleichen Strategie“, sondern sogar im selben Fondskonstrukt, also unmittelbar zusammen mit anstatt nur neben den Familien. Sie profitieren so von sehr hohen Qualitätsstandards, einer nachhaltigen und für Generationen konzipierten Anlagestrategie und von der langjährigen Erfahrung unserer Fondsmanager, die ihre ganze Energie auf das Management eines einzigen Portfolios fokussiert. Das schafft Vertrauen.

? Wie genau funktioniert der Ansatz?

Cunha: Der BlackPoint Evolution Fund verfolgt einen vermögensverwaltenden Ansatz und bietet

Zugang zu den Kapitalmärkten, ohne die Risiken aus dem Blick zu verlieren. Durch die flexible Investition in Aktien und Anleihen in Verbindung



EDUARDO MOLLO CUNHA, Geschäftsführer,
BlackPoint Asset Management

mit der kontinuierlichen taktischen Anpassung des Portfolios streben wir eine angemessene Beteiligung an steigenden Märkten, kombiniert mit einem gewissen Schutz des Vermögens bei fallenden Märkten, an. In der neutralen Ausgangssituation legt der BlackPoint Evolution Fund mehrheitlich weltweit in Aktien und zu einem Drittel in Anleihen, auch Unternehmensanleihen, an.

Unsere aktiven Fondsmanager können nicht nur in unterschiedliche Anlageklassen investieren, sondern auch auf Marktveränderungen flexibel reagieren. Bei höheren Gewinnaussichten der Firmen kann die Aktienquote längerfristig erhöht werden. Bei einer andauernden Überbewertung der globalen Aktienmärkte ist eine taktische Reduzierung der Aktienquote denkbar.

? Wie sind Sie aktuell positioniert?

Cunha: Derzeit liegt die Aktienquote bei rund 55 Prozent. Wir sind also etwas vorsichtiger als üblich.

? Wie managen Sie die Aktienquote konkret?

Cunha: Wir kombinieren etablierte und dynamische Eliteunternehmen. Etablierte Firmen generieren verlässliche, starke Cash-Erträge und erzielen eine hohe Kapitalrendite. Das Potenzial für höheres Wachstum liefern die dynamischen mit oftmals disruptiven Geschäftsmodellen. Wir nennen das „DARWIN Portfolio“, weil die Kombination wichtig ist, um unterschiedliche Wirtschaftszyklen und Marktphasen erfolgreich zu überstehen.

Zusätzlich arbeiten wir mit Spezialisten zusammen, um einen geeigneten Prozess zur Bewertung der ESG-Richtlinien in unseren Investmentprozess zu integrieren. Denn durch die Integration von ESG-Faktoren lässt sich das Anlagerisiko reduzieren.

? Wie erfolgreich waren Sie bisher?

Cunha: Mit Ende 2021 hatten wir einen sehr unglücklichen Startzeitpunkt. Vor allem dynamische Firmen und Anleihen haben 2022 ja deutlich eingebüßt. Dem konnten wir uns auch nicht entziehen. Seit Anfang dieses Jahres haben wir per Mitte April schon fast sieben Prozent gutgemacht und liegen seit Fondsauflage nun nur noch rund neun Prozent zurück. Unsere Ankerinvestoren stört das nicht. Sie wissen, dass Kapitalanlage ein Marathonlauf ist. ☺

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.



blackpoint-am.com



Wissen, wo Ihr Geld landet.
» blackpoint-am.digital

BlackPoint digital ist die moderne Art, in nur wenigen Schritten in den BlackPoint Evolution Fund zu investieren.

Hierbei haben Sie Zugang zur tagesaktuellen Vermögensaufteilung des Fonds und können darüber hinaus Fondsanteile zu Konditionen erwerben, die sonst nur Großanlegern vorbehalten sind.



ANGLEBIGE ANLAGESTRATEGIE ÜBER GENERATIONEN HINWEG

» variieren können. „Tendenziell gilt: Je höher der mögliche Aktienanteil, desto größer die Kursschwankungen. Die Fonds weisen also verschiedene Risikoprofile auf“, erklärt Schlumberger. „Diese unterschiedlichen Aktienquoten haben ihre Berechtigung, weil jeder Anleger in Bezug auf seine Risikoneigung und Risikotragfähigkeit anders ist“, urteilt Windischbauer. „Der Schlüssel zum Erfolg liegt darin, die gewählte Strategie auch durchzuhalten. Wer zu riskant fährt, fliegt vielleicht aus der Kurve, weil er in Krisensituationen genau zum falschen Zeitpunkt verkauft“, nickt Romig.

„Vielleicht bestand der größte Erkenntniswert des Orakels von Delphi ja nicht in den Deutungen der Priesterin, sondern in den Inschriften am Eingang des Apollotempels, die durch schriftliche Überliefe-



rungen wegweisender Denker wie Platon oder Sokrates bekannt wurden“, überlegt Cunha. „Sie lauteten: Erkenne dich selbst – Welcher Anlegertyp bin ich? Welches Anlageziel verfolge ich?“

Eine eigene Kategorie sind die flexiblen Multi-Asset-Produkte, die fast keinen Grenzen unterliegen. „Ich mag das sehr, weil es mir die maximale Freiheit gibt“, erklärt Schlumberger. „Es ist aber auch ein Risiko“, ergänzt Romig, „wer viel Flexibilität hat, kann auch viel falsch machen. Jeder Anleger sollte darum genau prüfen, ob er diesen Weg mitgehen möchte.“ „Meiner Meinung nach sollte Flexibilität kein Freibrief sein. Es braucht schon Leitplanken“, meint Cunha. „Deshalb ist es auch so wichtig, dass die Ma-

nager von sehr flexiblen Ansätzen einen klaren Investmentprozess sowie ein intelligentes Risikomanagement aufweisen und beides sehr transparent darstellen“, schließt Helen Windischbauer. „Der Anleger muss einfach nachvollziehen können, was im Fonds wann passiert.“

Wie finden Anleger einen überdurchschnittlichen Multi-Asset-Fonds?

„Selbstentscheider können sich im Internet oder in entsprechenden Fachpublikationen über die Performance von Multi-Asset-Fonds informieren – oder auf ihren Berater zugehen“, eröffnet Windischbauer die Diskussion. „Förderlich ist es aber immer, wenn Anleger schon ein paar Fragen parat haben“, ergänzt Schlick: „Mich würde interessieren: In welche Anlageklassen investiert der Fonds? Welche Faktoren spielen bei der Auswahl der Investments die Hauptrolle? Nach welchem Verfahren werden die Anlageklassen gewichtet? Wie werden Veränderungen gesteuert? Welches Kursverhalten wird in speziellen Marktphasen erwartet – insbesondere bei fallenden Märkten? Das muss durch harte Zahlen untermauert werden. Alles andere läuft unter der Rubrik ‚Papier ist geduldig‘.“

„Vergangenheitsdaten sind die Basis dieser Analyse. Dabei geht es nicht nur um Performance, sondern auch um maximale Verluste in einem Zeitfenster oder die Kursschwankungen. „Einige Fonds geben zum Beispiel eine geplante Bandbreite für die Volatilität an – wie stark dürfen die Kurse schwanken. Es ist sehr vertrauenserweckend, wenn das angestrebte Risiko-Rendite-Profil auch in schwierigen Phasen der Vergangenheit gehalten wurde“, erläutert Romig. Ideal für Analysen innerhalb der Fondsgruppen sind die Resultate der letzten drei Jahre: „Corona-Einbruch, die anschließende Hause an den Aktienmärkten, die Tech-Blase, der Ukraine-Krieg und dann der Renten-Crash – ich kann mir kaum ein geeigneteres Umfeld für einen Vergleich von Multi-Asset-Managern vorstellen“, verdeutlicht Schlick. ☐

KNOW HOW

DO IT YOURSELF.

Natürlich reklamieren alle Multi-Asset-Manager für sich, durch eine flexible Veränderung der Anlagequoten gegenüber einem starren Modell Mehrwert liefern können. „Aber Fakt ist eben auch, dass dies die schwierigste Aufgabe überhaupt ist. Der Markt ist insgesamt unheimlich effizient, und im Zweifel tritt immer irgendetwas ein, womit keiner gerechnet hat“, überlegt Hans-Peter Schupp.

Wer deshalb davon überzeugt ist, dass aktive Manager auf Dauer ihre höheren Gebühren nicht durch Titelselektion und die Veränderung der Allokation überkompensieren können, kann sein Mischfonds-Portfolio auch selbst mit ETFs aufbauen. Im ersten Schritt gilt es, die Aufteilung der Anlageklassen passend zum eigenen Risikoempfinden festzulegen. Im zweiten Schritt werden ETFs auf breite Indizes gewählt. Beim Aktienanteil ist dabei wichtig, sich am weltweiten Unternehmertum zu beteiligen. „Arbeiten Sie nicht nur mit dem MSCI World. Darin sind zu rund 60 Prozent US-Aktien enthalten“, rät Schlumberger: „Besser ist für einen Euro-Anleger die Aufteilung 40 Welt, 40 Europa und 20 Schwellenländer.“ „Bei Anleihen ist es ebenfalls wichtig, das gesamte Spektrum abzudecken und nicht nur den Bereich Staatsanleihen. Ein vernünftiger Index ist der Bloomberg Global Aggregate, gesichert in Euro“, informiert Romig. „Im dritten Schritt sollte dann rebalanciert werden – die einmal für optimal befundene Gewichtung wird regelmäßig oder nach deutlichen Kursveränderungen zurückgesetzt“, schließt Cunha.

Eine bequeme Alternative zu diesem Do-it-yourself sind Portfolio-Strategie-ETFs. Sie mischen ETFs auf Aktien-, Zins- und Rohstoff-Indizes und rebalancieren die Gewichtung automatisch regelmäßig. In Deutschland werden einige Produkte von Amundi und Xtrackers sowie der Arero-Weltfonds angeboten.

FLEXIBILITÄT IN ALLEN DIMENSIONEN: M HOCH 3.

Seit 23 Jahren spielt Thomas Romig in Multi-Asset-Fonds die ganze Klaviatur der Kapitalanlage. Mit dem Assenagon I Multi Asset Conservative hat er sich zum Ziel gesetzt, die Kaufkraft des Vermögens von risikoscheuen Investoren mindestens zu erhalten. „Der Schlüssel dazu ist M hoch 3“, sagt er. Was dahintersteckt.

„Bei einem Mischfonds ist es wie im Fußball – die Offensive gewinnt Spiele, die Defensive gewinnt Meisterschaften“, schmunzelt Thomas Romig. Seine Defensive hat dem Multi Asset Conservative gerade wieder den Lipper Fund Award 2023 beschert. „Wir sind vergleichsweise gut durch das schwierige letzte Jahr gekommen. In Abwärtsphasen möglichst wenig zu verlieren, ist die Grundvoraussetzung für langfristigen Erfolg. Dann ist das Ausgangsniveau höher, und wir können bei niedrigeren Kursen stärker in die Offensive gehen.“

Die Bedingung für diese Strategie, so Romig, sei maximale Flexibilität in allen Dimensionen der Kapitalanlage – Multi-Asset, Multi-Instrument und Multi-Management. Kurz: M hoch 3.

Multi-Asset stellt sicher, dass Romig in alle liquiden Anlageklassen investieren darf. „Der Zweck eines solchen Fonds ist ja Risikodiversifikation und Erschließung verschiedenster Performance-Quellen. Wenn wir ein maximal großes Anlageuniversum haben, können wir das Portfolio granularer zusammenbauen und auch Themen aus den Kapitalmarktnischen nutzen. Wir haben derzeit zum Beispiel zehn Prozent in Absolute-Return-Strategien investiert. Dazu in Rohstofffonds und sogenannte Cat-Bonds, also Katastrophenanleihen – da gibt es derzeit Prämien von circa neun Prozent in Euro.“

Gleichzeitig ist Romigs Team bei der Veränderung der Vermögensklassen im Portfolio sehr aktiv. „Historisch bewegten wir uns beim Aktienanteil



THOMAS ROMIG, Geschäftsführer,
Assenagon Asset Management

meistens zwischen zehn und 40 Prozent. Und auch bei der Steuerung der Liquiditätsquote waren wir in Stressphasen sehr konsequent. Sie betrug zum Beispiel im Corona-Jahr 2020 oder im Jahr des Renten-Crash 2022 bis zu 60 Prozent.“

Interessant ist, dass Romig und sein Team schon seit 2016 nur noch wenige Staatsanleihen im Portfolio hatten. „Wir fragten uns die ganze Zeit: Wollen wir wirklich jemandem unser Kapital geben, der uns weniger als ein Prozent dafür gibt oder sogar Geld von uns will. Renditeloses Risiko – das kam für uns einfach nicht infrage.“ Dass der Manager dies durchhalten konnte, ist einer weiteren Besonderheit

des Fonds geschuldet. „Wir haben keinen Vergleichsindex, keine Benchmark, die uns im Nacken sitzt.“ Wer einen Index als Messlatte nutzt, so Romigs Erfahrung, werde sich nie radikal davon entfernen, wolle er nicht seinen Job riskieren. „Wir konnten dies tun – und es hat sich ausgezahlt.“

Die dritte Komponente im Investmentansatz von Assenagon ist die weitgehende Delegation der Einzeltitelselection an Spezialisten – Multi-Instrument und Multi-Management. „Wir legen die aus unserer Sicht interessantesten Anlagethemen fest und investieren dann in aktive Fonds, ETFs, Derivate oder Zertifikate – je nachdem, wie wir die jeweilige Idee am besten und am kostengünstigsten umsetzen können“, erklärt Romig. Möchte er nur in einem bestimmten Markt präsent sein, kommen ETFs oder Futures zum Zug. Aktive Fonds wählt er nur, „wenn wir etwas Besonderes bekommen“.

Derzeit interessiert sich Romig zum Beispiel sehr für die Themen Value-Aktien und europäische Hochzinsanleihen. „Wir haben einen Value-Fonds aus den USA gefunden, der keine Banken im Depot hat und einen starken Fokus auf die Qualität der Geschäftsmodelle legt. Den finden wir gut, weil er die ‚Value-Falle‘ umschifft. Er vermeidet Titel, die der Markt zu Recht sehr günstig bewertet, weil sie langfristig nicht zukunftsfähig sind“, erklärt Romig. In Europas High-Yield-Sektor fänden sich Fonds mit 13 Prozent Rendite, während der Index sieben bis acht Prozent bietet. „Anders als bei Einzeltiteln können wir diese in Stressphasen auch mit einem Knopfdruck verkaufen. Das ist ein weiterer, klarer Vorteil.“

Mit diesem Set-up sieht sich Thomas Romig für die Zukunft gut aufgestellt. „Unser Anspruch ist es, jedes Jahr im Top-Quartil der vergleichbaren Fondsgruppe zu sein“, legt er die Latte hoch: „Nur wer das schafft, gehört in die Champions League.“ ☐

„SCIENCE MEETS FINANCE.“

„Die in der Vergangenheit oft statische Allokation muss durch aktive Steuerung des Investitionsgrads abgelöst werden“, sagt Oliver Schlick (Foto links), Secaro. Er vertraut dabei auf seinen Kapitalmarktseismografen.

„In der neuen Realität ist die aktive und flexible Steuerung der Quoten von Aktien und Anleihen in gemischten Portfolios von entscheidender Bedeutung. Nur leider funktioniert das nicht immer so wie gewünscht“, sagt Oliver Schlick. Zu oft, so seine Beobachtung, würden Entscheidungen über Aufbau und Abbau von Aktienquoten vor dem Hintergrund der jeweiligen Marktentwicklung emotional, subjektiv und zyklisch gefällt. „Wir haben uns gedacht, das muss doch besser gehen.“

Basis für den Secaro-Ansatz ist der sogenannte „Kapitalmarktseismograf“, dessen Geschichte im Jahr 2010 beginnt. Unter dem Eindruck der Finanzkrise entwickelt Professor Rudi Zagst an der TU München gemeinsam mit Wissenschaftlern und

Praktikern ein besonderes Modell. Es soll Krisenwahrscheinlichkeiten an den Aktienmärkten prognostizieren und Anleger so rechtzeitig vor massiven Einbrüchen am Aktienmarkt warnen.

Grundsätzlich unterscheidet der Seismograf drei mögliche Regime am Kapitalmarkt – die Welt der Investoren kann „ruhig“ sein, „positiv turbulent“ oder „negativ turbulent“. Durch das Einspeisen bestimmter ökonomischer Variablen in das Modell – Zinsen, Konjunkturdaten und Marktausschläge – lassen sich nun die Wahrscheinlichkeiten für den Eintritt der jeweiligen Regime berechnen. „Dominiert das ruhige Regime, können Anleger unbesorgt in Aktien investieren. Haben positive Turbulenzen die Oberhand, kann investiert werden – es ist nur mit

erhöhter Volatilität zu rechnen. Herrscht das turbulent negative Umfeld vor, sind Aktien zu meiden.“

Da diese Aussagen für eine Anlagestrategie zu vage sind, brauchte es noch einen weiteren Schritt. „Wir wollten aus den Ergebnissen klar ableiten, welche konkrete Aktienquote in welcher Situation angemessen ist. Ziel war es dabei, drei Dinge zu optimieren – Verluste in Abwärtstrends zu begrenzen, wieder rechtzeitig zu investieren, um Aufwärtsbewegungen mitzumachen, und in Seitwärtstrends kein Minus durch hektisches Kaufen und Verkaufen zu produzieren“, erklärt Schlick.

Seit 2018 ist das Modell live, und die Ergebnisse sind, wie Schlick sagt, überzeugend. Darüber hinaus verfügt Secaro über ein Portfolio von Ansätzen, die gängige Absicherungsstrategien wie den CPPI-Ansatz mit dem Seismografen verknüpfen und so attraktiver machen. „Der Seismograf wird dadurch nicht nur zum idealen Sparringspartner bei der Diskussion von Allokationsentscheidungen“, schließt Schlick, „er hilft auch, diese zu verbessern.“ ☐



„INVESTIEREN WIE EIN UNTERNEHMER.“

Wer eine Firma kauft, interessiert sich für harte Fakten, Umsätze und Gewinne. Nicht für Fantasie und Storys. Hans-Peter Schupp (Foto Mitte), Manager des Contrarian Value Euroland, machte dies zu seinem Erfolgsrezept.

„Es gibt nur zwei Gründe für einen Unternehmer, eine Firma zu kaufen“, erklärt Hans-Peter Schupp: „Entweder die Substanz ist wertvoller als Börsenwert und Schulden. Dann kann er die Firma zerschlagen und mit Profit verkaufen. Oder der Barwert der Erträge ist mehr wert als das, was er bezahlt. Dann betreibt er die Firma weiter. Genau so sollten Aktieninvestoren auch denken.“

Schupp denkt so. Substanzwert und Ertragswert bestimmen seine Anlageentscheidungen. Und während der Substanzwert vergleichsweise einfach zu berechnen ist – „die wichtigere Frage ist hier, wie groß die Chance ist, dass die Substanz tatsächlich irgendwann gehoben wird“ –, musste Schupp für die Ertragswertanalyse eine eigene Systematik ent-

wickeln. „Viele Analysten konzentrieren sich nur auf die aktuellen Erträge. Tatsächlich schwanken die Gewinne der meisten Firmen aber im Konjunkturzyklus“, erklärt Schupp. Der Fondsmanager untersucht deshalb, welche operative Marge eine Firma in der Vergangenheit im Schnitt erzielte. Mit dieser „normalen“ Marge und dem aktuellen Umsatzpfad errechnet er ein mittelfristig plausibles operatives Ergebnis. „Setze ich dieses in Relation zum Marktwert, bekomme ich eine Idee, wie viel Rendite ich über einen längeren Zeitraum auf mein eingesetztes Kapital erwirtschaften sollte. Bei mehr als zwölf Prozent bin ich dabei. Steigen die Kurse dann, und die Rendite sinkt dadurch in den Bereich um 8,5 Prozent, verkaufe ich wieder. Mit dieser Strategie muss

ich eigentlich besser abschneiden als der breite Aktienmarkt, der bekanntlich langfristig 8,5 Prozent bringt“, erklärt Schupp.

Das klingt so einfach. Wo ist der Haken? „Zeitweilig dominieren am Kapitalmarkt andere Themen, wie in der Tech-Blase der Jahre 2020 und 2021. Dann sind unsere Aktien Mauerblümchen. Sie kommen aber irgendwann mit Macht zurück. Deshalb war 2022 eines unserer erfolgreichsten Jahre.“

Außerdem sei es möglich, dass die mittelfristige Ertragsperspektive am Markt negativer eingeschätzt wird. „Das ist meist der Fall, wenn die Erträge zurückgehen und viele nicht mehr an eine Rückkehr zum Trend glauben.“ Wer in diesem Moment anderer Meinung ist und recht behält, hat ein gutes Investment gemacht. Weil Hans-Peter Schupp dies zu seiner Strategie erkor, nannte er seinen Fonds „Contrarian Value“. „Er könnte auch ‚Fonds für günstig bewertete Firmen mit überzeugenden Geschäftsperspektiven, an die momentan nur wenige glauben‘ heißen. Aber das war mir dann doch zu lang.“ ☐

„EIN FONDS GANZ NACH MEINEM GESCHMACK.“

Jahrzehntelang hat Manfred Schlumberger (Foto rechts) als Angestellter Fonds gemanagt. Nun macht er in der HA-VA Verwaltungsgesellschaft sein eigenes Ding – einen Multi-Asset-Fonds, in den er selbst investiert.

„Als ich die Chance erhielt, einen Fonds ganz nach meinen Vorgaben zu entwickeln, habe ich mir gedacht: Hey, du bist jetzt 65 Jahre alt und brauchst eigentlich selbst ein Vehikel, das die Kaufkraft deines Vermögens in den nächsten 20 Jahren zumindest erhält, wahrscheinlich sogar deutlich steigert“, erzählt Manfred Schlumberger.

Also macht sich der Profi ans Werk und entwirft am Reißbrett die Struktur für einen flexiblen Mischfonds, in den er selbst einen wesentlichen Teil seines liquiden Vermögens investiert. „In unserer komplexen Welt kann sich alles sehr schnell ändern. Deshalb ist es am wichtigsten, dass ich sehr flexibel agieren darf.“ Konsequent definiert Schlumberger eine große Bandbreite bei der Aktienquote –

zwischen 30 und 100 Prozent ist alles möglich. „Meine neutrale Aktienquote liegt bei 60 Prozent. Darunter bin ich mit meinem Privatvermögen in der Vergangenheit nur selten gegangen. Denn wer Aktien meidet, wettet gegen einen Markt, der im Trend sieben bis acht Prozent pro Jahr steigt. Das ist risikant – und ich habe ja auch jetzt noch einen Anlagehorizont von knapp 20 Jahren, um Turbulenzen auszusitzen.“ Um ans untere Ende des skizzierten Korridors zu gehen, müsste er sich schon sehr, sehr sicher sein, dass großes Unheil an den Börsen droht.

Wichtiger ist Schlumberger die Anpassungsmöglichkeit nach oben. „Irgendwann wird es am Aktienmarkt wieder krachen. Wer in diesem Moment den Mut hat, die Aktienquote deutlich zu erhöhen – und

dies auch darf –, steigert die Langfrist-Performance signifikant. Genau das ist mein Plan.“

Eine wesentliche Rolle soll auch der Rohstoffbereich im Fonds spielen. „Ich achte dabei natürlich auf Nachhaltigkeit, möchte mich aber nicht in ein ESG-Korsett zwingen lassen“, erklärt der Profi und fährt fort: „Wenn wir auf Elektromobilität setzen, brauchen wir doch Kupfer, Nickel, Kobalt – und die Firmen, die es aus der Erde holen. Können die ESG-Fonds deren Aktien nicht mehr kaufen, ist es mir nur recht. Dann komme ich günstiger zum Zug.“

Dazu möchte Schlumberger Staatsanleihen, Unternehmensanleihen sowie das ein oder andere hedgefondsähnliche Produkt beimischen.

Die Struktur steht. Seit Februar ist der HAVA Flexible Allocation nun live. Dass Schlumberger „sein“ Depot jetzt von null aufbauen kann, empfindet er als großes Geschenk. „Die Zinsen werden wohl noch etwas steigen, die Aktienkurse stark schwanken. In den nächsten Monaten könnte ich so fantastische langfristige Kaufgelegenheiten bekommen.“ ☐

Selektion und Bewertung.

Inflation, Bankenkrise, Krieg – trotzdem notieren viele Aktienmärkte in der Nähe ihrer Höchststände. Wie die Fondsprofis in diesem herausfordernden Umfeld agieren.



Aktienfondsmanager im Austausch – Sabrina Reeh (DWS) und Hans-Peter Schupp (Fidecum): „Im nächsten Jahr kommt es bei der Aktienselektion auf Bewertung und Qualität an.“

„In den letzten Jahren war es doch einfach: Kaufe die fünf FAANG-Aktien sowie ein paar unprofitable Wachstumsunternehmen, dann kannst du gar nicht verhindern, Starmanager zu werden“, sagt Manfred Schlumberger: „Doch jetzt, wo wir endlich raus sind aus dieser merkwürdigen Welt der Nullzinsen, ist das vorbei. Nun wird es anspruchsvoller.“

Tatsächlich haben die Aktienfondsmanager in der neuen Realität mit mehreren Herausforderungen zu kämpfen. „Da sind noch viele Themen unlöst. Zinsanlagen sind wieder eine Alternative zu Aktien, und hinter der Konjunktur sowie den künftigen Gewinnentwicklungen bei den Unternehmen stehen ebenfalls große Fragezeichen“, zählt Helen Windischbauer auf.

Im zweiten Halbjahr 2022 hatten die Unternehmen die außergewöhnliche wirtschaftliche Lage genutzt, um ihre Preise deutlich zu erhöhen und die Gewinnspannen dramatisch auszuweiten. „Entsprechend positiv fiel die Berichtssaison aus“, sagt Oliver Schlick. Doch die Rekordgewinne könnten sich mit Blick auf 2023 nun als Hypothek erweisen.

„Wir hinterfragen das bei unseren Firmenbesuchen genau: Was gibt Ihnen die Zuversicht, die Preise weiter anheben zu können? Führt das nicht irgendwann automatisch zu einer Abschwächung der Nachfrage? Verlangen die Kunden nicht irgendwann wieder Preisreduzierungen aufgrund wieder rückläufiger Rohstoffpreise?“, skizziert Reeh und fährt fort: „Viele Unternehmen behaupten, dass die Preissteigerungen nachhaltig seien. Ich kann mir aber nicht vorstellen, dass dies wirklich für alle gilt. Deshalb schauen wir uns die Geschäftsmodelle sehr genau an und vergleichen die Aussagen mit denen von Wettbewerbern, um so eine Einschätzung zu den Gewinnspannen zu bekommen.“

Dass viele verschiedene Komponenten so stark wie nie auf die Gewinnmarge einwirken, macht diese Analyse kompliziert: „Im letzten Jahr lag das größte Problem der Unternehmen auf der Kostenseite in den Lieferketten. Bei deutschen Unternehmen stand vor allem die Debatte um die Energiekosten im Vordergrund. Dieses Jahr geht es nun eher um höhere Lohnkosten“, zählt Reeh auf

und folgert: „Es ist deshalb wichtig, sich die Gewinnerwartungen der Unternehmen genauer anzusehen und diese zu hinterfragen.“

Für Reeh selbst bedeutet das konsequente Selektion – Stockpicking – und flexibel bleiben. „Wir können im Deutschland-Team zum Beispiel den Investitionsgrad steuern“, informiert die Aktien spezialistin: „Haben wir einen positiven Ausblick, nutzen wir Derivate, um die Investitionsquote auf bis zu 130 Prozent anzuheben. Und wenn wir vorsichtig

sind, wie aktuell, gehen wir auf bis zu 90 Prozent herunter, halten mehr Kasse und gewichten defensive Firmen höher, zum Beispiel aus den Branchen Gesundheit und Versorger.“

„Neben den unklaren Gewinnperspektiven ist vor allem die Zinssituation ein Störfaktor für den Aktienmarkt“, erweitert Schlick die Diskussion. „Dieser Aspekt ist in den USA am stärksten ausgeprägt“, nickt Schlumberger: „Bei vier bis fünf Prozent Zins ist der Aktienmarkt mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 18 und daraus abgeleitet einer Gewinnrendite von 5,5 Prozent relativ zu Anleihen so teuer wie selten zuvor. Manche Analysten sehen die US-Börse deshalb schon in einer Todeszone. Und sollte die Wall Street husten, bekämen alle Börsen einen Schnupfen.“

DIE STILFRAGE – VALUE ODER GROWTH?

„In diesem Umfeld ist es entscheidend, auf die Bewertung einzelner Firmen zu achten“, analysiert Hans-Peter Schupp: „Wenn ich Firmen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis unter zehn finde, bedeutet das mehr als zehn Prozent Rendite. Das ist auch im Vergleich mit Zinspapieren ein gutes Investment.“

Mit dem Fokus auf Bewertung rückt ein Investmentstil wieder in den Vordergrund, der lange sehr erfolgreich war, seit der Finanzkrise 2008 aber in Vergessenheit geriet: Value – die Anlage in Firmen, die relativ zu ihrem inneren Wert und zu ihrem mittelfristigen Ertragstrend günstig erscheinen. „Bis 2008 war dies der Schlüssel, um besser als der Gesamtmarkt abzuschneiden. Von 2008 bis 2020 war dann allerdings ‚Growth‘ gefragt – Anteile an Firmen mit vermeintlich überdurchschnittlichem langfristigem Umsatz- und Gewinnwachstum“, erklärt Schupp. Als Auslöser dafür seien alle möglichen Faktoren genannt worden – technischer Fortschritt, Innovation. „Dabei gab es nur einen wirklichen Grund für diesen Stilwechsel, die immer niedrigeren Zinsen. Wenn ich zukünftige Gewinne – und seien sie noch so weit weg – nicht mehr abdiskontieren muss, ist der Barwert des Unternehmens eben entsprechend höher“, erklärt Schupp und schließt: „Weil sich das nun dauerhaft geändert hat, dürfte der Value-Stil künftig wieder überdurchschnittliche Chancen bieten. In den letzten beiden Jahren wurde von der Underperformance der Jahre 2008 bis 2020 erst ein Drittel aufgeholt. Da ist noch viel Luft.“

Nicht alle Gipfelteilnehmer sind überzeugt. „Der reine Value-Ansatz ja auch ein Relikt der Vergangenheit. Für mich war das immer vor allem eine Marketinggeschichte, wenn auch eine hervorragende. Davon leben US-Anlagelegenden wie Warren Buffett, zu dessen Auftritten Scharen jedes Jahr nach Omaha pilgern“, meint Schlick. „Der Ansatz stammt außerdem aus der Zeit der Industriedominanz. Bei vielen heute erfolgreichen Unternehmen spielen aber auch immaterielle Werte eine große Rolle, die nicht in der Bilanz gespiegelt sind – Know-how, Markenwert, technologischer Vorsprung“, erläutert Cunha und folgert: „Zumindest ist infrage zu stellen, ob Bewertung wirklich die einzige entscheidende Komponente bei der Aktienselektion sein kann. Mir wäre das zu einfach. Die mittel- und langfristige Performance einer Aktie hängt ja auch von Profitabilität, Stabilität, Wachstum und Anpassungsfähigkeit eines Unternehmens ab.“

„Tatsächlich ist Selektion im Value-Bereich ebenfalls wichtig“, stimmt Reeh zu, „denn dort finden

DAX – QUO VADIS?

Trotz Bankenbeben, Krieg und Konjunktursorgen nimmt der DAX sein Allzeithoch aus dem November 2021 ins Visier. Ist das gerechtfertigt? Oder eine Übertreibung?

„Seither sind Umsätze und Gewinne vieler Firmen nominal zweistellig gestiegen – auch aufgrund der Inflation. Aktienkurse sind ja ebenfalls nominale Größen, es wäre deshalb nicht ungewöhnlich, wenn der DAX einen neuen Höchststand erreichen würde“, analysiert Thomas Romig. „Dennoch ist mir der Anstieg zuletzt etwas zu schnell gegangen“, relativiert Sabrina Reeh, Managerin des DWS ESG Investa: „Wir haben auf Sicht von zwölf Monaten ein DAX-Kursziel von 16.300 Punkten ausgegeben. Positiv ist vor allem der nach wie vor hohe Bewertungsabschlag von mehr als 30 Prozent gegenüber den USA. Die Stimmung unter den wichtigen US-Investoren, die im Herbst unter dem Gefrierpunkt lag, ist nun zwar etwas besser, aber immer noch nicht positiv. Deswegen sehen wir per saldo noch etwas Luft nach oben, rechnen aber mit stärkeren Schwankungen. Stabilisiert sich das weltweite Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten, ergibt sich für viele der sehr global aufgestellten Firmen im DAX weiteres Potenzial.“

„Konkret beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis bezogen auf die im nächsten Jahr erwarteten Gewinne beim DAX 11,6, beim S&P 500 dagegen 18,8“, konkretisiert Schupp und folgert: „Der DAX ist von der Bewertung her ‚Value‘ und passt gut in diese Zeit.“



sich oft stärker verschuldete Firmen, die nun bei höheren Zinsen Probleme bekommen könnten.“ „Ich spreche deshalb auch lieber von ‚profitable Value‘. Dann bin ich heute schnell im Grundstoff- und Basisgüterbereich. Meiden würde ich dagegen den Bankensektor, der meiner Meinung nach strategisch vom Geschäftsmodell her auf Jahre hinaus schwach bleiben wird“, ergänzt Schlumberger. „Das ist ja gerade die Aufgabe von uns Fondsmanagern“, nickt Schupp, „das Verhältnis von Chance zu Risiko durch Selektion möglichst günstig zu gestalten.“

„Anleger, die sich für diesen Investmentstil interessieren, haben allerdings ein Problem – es gibt nicht mehr viele echte Value-Strategien“, erläutert Thomas Romig, der in seinem Mischfonds intensiv suchen musste, bis er das passende Vehikel aus diesem Bereich gefunden hatte. „Viele haben in der langen Zeit der Value-Dürre ihre Strategie auch angepasst“, ergänzt Schlumberger: „Ich kenne einige Fonds, auf denen Value steht. Und wenn du rein-schaust, siehst du ein durchschnittliches Kurs-Gewinn-Verhältnis von 36. Das geht überhaupt nicht.“ „Der Blick auf die Rankings hilft da aber weiter“, informiert Schupp, der zu den wahren Value-Pionieren zählt: „Fonds, die in den Jahren 2019 und 2020 unten in der Rangliste zu finden waren und 2021 sowie 2022 wieder ganz oben, haben die ganze Zeit nach Value-Kriterien angelegt.“

„Vielleicht sollten Anleger die Stildiskussion nicht ganz so ernst nehmen“, fasst Schlick zusammen. „Wichtiger ist, dass in der neuen Realität höherer Inflationsraten, höherer Zinsen und tendenziell schwächeren Wachstums vor allem Bewertung und Selektion zählen.“ „Dass dies ein Umfeld für aktive Manager und nicht für Indexinvestments ist, gehört auch zur neuen Ära“, nickt Cunha.

„Der Schlüssel zum Erfolg ist dabei wahrscheinlich nicht das Entweder-oder, sondern eine Mischung“, vermutet Reeh. Als Co-Managerin des DWS Smart Industrial Technologies ist sie diesen Spagat gewöhnt. „Wir haben im letzten Jahr vor allem auf

GLOBALE CHANCEN.

Vor einem Jahr rieten die Profis, deutsche und europäische Aktien gegenüber den USA zu bevorzugen. Das war perfekt: Seither legten DAX und EuroStoxx 50 mehr als zehn Prozent zu, der S&P 500 verlor fünf Prozent. Wie positionieren sich die Multi-Asset-Manager heute?

„China könnte der attraktivste Aktienmarkt im nächsten Jahr werden“, eröffnet Manfred Schlumberger. „Der Markt ist unbeliebt und unterbewertet. Weil die Chinesen ihre Sparquote in der Corona-Pandemie verdoppelt haben, dürfte die Binnenkonjunktur im Jahresverlauf massiv anziehen. Ich mische Indexfonds auf den Hang-Seng-Index sowie den CSI 300. Und vergessen Sie einen Nebeneffekt nicht – auch westliche Luxusgüterfirmen profitieren.“

„Wir mischen Emerging Markets heute stärker bei als üblich. Im Gesamtkontext berücksichtigen wir dabei, dass viele Anlagen in US- oder europäische Firmen bereits eine indirekte Investition in den Schwellenlä-



dern bedeuten, da sie dort oft einen Großteil der Umsätze erwirtschaften“, verrät Eduardo Mollo Cunha.

Helen Windischbauer sieht US-Value-Titel positiv und setzt auf klassische Qualitätsfirmen, die es unabhängig vom Konjunkturzyklus schaffen, den Umsatz zu steigern: „Bei Banken bleiben wir vorsichtig, und in China mögen wir angesichts der Post-Covid-Wirtschaftserholung den Bereich langlebige Konsumgüter.“

Thomas Romig sieht in Japan Chancen: „Die Bewertung dort ist im globalen Vergleich günstig. Die Unternehmen haben sich schon länger auf das Thema Demografie eingestellt. Und der Transparenzdruck steigt. Das macht Japan künftig für internationale Investoren viel attraktiver.“

Oliver Schlick erkennt in der generativen künstlichen Intelligenz – Texte, Bilder, Videos – einen Wachstumstreiber der Zukunft: „Themen-ETFs oder große etablierte Tech-Firmen sind interessante Anlageziele.“

die herkömmlichen Industriefirmen gesetzt und den Anteil von Tech-Aktien deutlich reduziert. Jetzt beginnen wir langsam umzudenken. Hier und da ist die Erwartungshaltung bei Tech-Aktien schon so niedrig – da gilt es achtzugeben, um die Chancen nicht zu verpassen.“

„Sollten wir den Zinshöhepunkt in den kommenden Wochen tatsächlich sehen, könnten vor allem die Aktien der großen, sehr profitablen Technologiefirmen wieder Luft unter die Flügel bekommen“, konkretisiert Schlumberger. „Diese Firmen haben ja ebenfalls ein substanzielles Geschäftsmodell, gute Wachstumsperspektiven und starke Bilan-

zen“, analysiert Thomas Romig. „Aus meiner Sicht könnten einige von ihnen auch problemlos als Value-Titel durchgehen“, stimmt Cunha zu.

Es bleibt also spannend an den Aktienmärkten. „Wir müssen agil bleiben. Irgendwann im nächsten halben Jahr wird der richtige Moment kommen, um die Aktienquoten wieder auszubauen“, ist Windischbauer überzeugt. „Ich habe meine Watchlist schon vorbereitet“, lacht Reeh: „Es gibt viele Unternehmen, von denen ich überzeugt bin, die langfristig sehr gute Wachstumsperspektiven haben und deren Aktien ich schon immer kaufen wollte. Sie waren mir nur bislang zu teuer.“

ENDLICH WIEDER FÜNF PROZENT.

„Seit mehr als 15 Jahren waren die Chancen für konservative Anleger, attraktive Renditen nach Inflation mit Anleihen zu erzielen, nicht mehr so gut wie heute“, sagt Gerd Rendenbach, BayernInvest. Der Manager erklärt, wie er mit dem BayernInvest Renten Europa-Fonds eine Rendite von bis zu fünf Prozent anstrebt.

„Wir haben einen klaren Auftrag“, erläutert Gerd Rendenbach, „unser Fonds soll ein Basisprodukt für sicherheitsorientierte Anleger sein und mittelfristig einen positiven Ertrag nach Inflation erwirtschaften. Heute können wir sehr wahrscheinlich eine Rendite von vier bis fünf Prozent vereinnahmen – so attraktiv war konservative Anlage seit 2007 nicht mehr.“

Mit derzeit 4,9 Prozent liegt die laufende Rendite beim BayernInvest Renten Europa-Fonds tatsächlich fast doppelt so hoch wie der Ertrag von Bundesanleihen. Und sollte damit die Inflation mehr als ausgleichen, wenn sie – wovon der Gipfel ausgeht – wieder unter vier Prozent fällt.

Möglich macht der Manager dies durch eine Fokussierung auf Spread-Produkte. Das sind Investments in Euro-Anleihen, die einen Renditeaufschlag (Spread) im Vergleich zu Bundesanleihen bieten. „Wir konzentrieren uns dabei auf aus unserer Sicht gute Schuldner – Staatsanleihen aus Südeuropa und Osteuropa sowie Anleihen solider Firmen. Mit diesen Papieren ließen sich in der Vergangenheit in der Regel zwei bis drei Prozentpunkte mehr als mit



GERD RENDENBACH,
Manager des Fonds BayernInvest Renten Europa

Bundesanleihen erwirtschaften“, erklärt Rendenbach den Gedanken hinter seiner Strategie.

Dass die Idee langfristig funktioniert, unterstreicht die Auszeichnung mit dem Refinitiv Lipper Fund Award: Bester Rentenfonds Deutschland über fünf und über zehn Jahre. Im Renten-Crash des Jahres 2022 musste allerdings auch Rendenbach Federn lassen. Sein Fonds lag mit minus zehn Prozent zwar besser als die meisten Konkurrenten, „trotzdem hat uns das sehr geschmerzt“. Er habe, erklärt Rendenbach, das Risiko eines allgemeinen Zinsanstiegs zwar weitgehend über Derivate abgesichert. „Weil sich aber alle Spreads ausdehnten und unsere Anleihen deshalb überproportional verloren, mussten wir dennoch Einbußen hinnehmen.“

Seitdem hat der Manager die Absicherungsmechanismen etwas adjustiert, an der Grundstrategie aber festgehalten. „In den ersten drei Monaten dieses Jahres haben wir schon fünf Prozent aufgeholt. Ich bin zuversichtlich, dass das so weitergeht.“

Das von ihm erwartete Marktumfeld, so Rendenbach, spielt seiner Strategie in die Karten: „Der An-

leihemarkt wird sich in den nächsten Jahren in einer Art Seitwärtstrend bewegen. Die Notenbanken haben mit Nullzinspolitik und Anleihekäufen zu schlechte Erfahrungen gemacht. Das ist vorbei. Weil die Inflation aber hartnäckig ist, werden die Leitzinsen in etwa auf dem aktuellen Niveau bleiben. Deutlich über drei Prozent werden sie nach unserer Einschätzung aber nicht gehen – das würden Europas Wirtschaft und Finanzsystem nicht aushalten.“

Damit seien auch die Renditen am Anleihemarkt in einem Korridor gefangen. „Nach unten begrenzt die Inflation das Potenzial, nach oben die Angst vor einer Rezession und die Tatsache, dass das aktuelle Niveau für Pensionskassen und Versicherungen schon attraktiv ist.“ Sie seien strukturelle Käufer, weil sie so ihre Verbindlichkeiten – zum Beispiel den Garantiezins – sehr gut managen könnten.

Erwartete Ausschläge möchte Rendenbach künftig stärker nutzen, um das eine oder andere Zehntel zusätzlich zu erwirtschaften. „Das ist dann die Sahne auf einem ohnehin schon sehr attraktiven Kuchen.“ Sehr positiv sieht der Profi aktuell zum Beispiel Euro-Anleihen osteuropäischer Länder. „Für mich geht es immer um das Verhältnis zwischen Chance und Risiko. Rumänien bietet derzeit rund sieben Prozent, die baltischen Staaten vier bis fünf Prozent – da ist schon sehr viel Risiko eingepreist. Entsprechend groß ist das Potenzial.“

In Rendenbachs Welt wird dieses in den nächsten ein bis zwei Jahren gehoben. „Hat sich die Angst vor weiter steigender Inflation und noch höheren Leitzinsen erst gelegt, werden Spread-Produkte wieder gesucht sein und im Kurs steigen. Dort schon heute zu investieren, ist deshalb für risikoscheue Anleger eine sehr, sehr gute Gelegenheit.“



Was Investoren beachten sollten, die nach ESG-Kriterien (Environment, Social und Governance) anlegen möchten (von links):
Sabrina Reeh, DWS; Thomas Romig, Assenagon; Eduardo Mollo Cunha, BlackPoint; Helen Windischbauer, Amundi.

ESGeht um viel.

Nachhaltiges Investieren ist für Fondsanbieter und Investoren ein wichtiges Thema. Doch der Teufel steckt im Detail.

Seit dem 2. August 2022 müssen Anlageberater ihre Kunden fragen, ob sie nachhaltig investieren wollen. Lautet die Antwort „Ja“, dürfen nur noch entsprechende Fonds verkauft werden. Auf diesen Moment haben sich die Fondsgesellschaften zwei Jahre lang vorbereitet. „Es ist ein wichtiges Thema für die gesamte Gesellschaft“, macht Helen Windischbauer klar. „Die Wende in Richtung einer nachhaltigeren Wirtschaft benötigt massive Investitionen. Das Kapital dafür bereitzustellen, ist eine gemeinsame Anstrengung von Anlagehäusern und ihren Kunden.“

Dass dies ein erstrebenswertes Ziel ist, unterschreiben alle Teilnehmer sofort. Nur über den Weg dahin ist mittlerweile Ernüchterung eingekehrt. „Gut gedacht, aber schlecht gemacht“, urteilt Manfred Schlumberger, „für mich ist die Regulatorik nur nötig, weil die EU Investitionslenkung betreiben will. Das behindert die Idee eher, als dass es sie weiterbringt.“

Im Kernpunkt der Kritik steht der Versuch der Europäischen Kommission, mit ihrer Taxonomie ein Klassifizierungssystem zu schaffen, das eindeutig definiert, ab wann welche wirtschaftlichen Aktivitäten als nachhaltig einzustufen sind. Denn nur in diese Unternehmen – so die Idee – sollen Fonds investieren dürfen, die anhand ökologischer, sozialer und ethischer Aspekte (ESG) anlegen.

„Wir müssen konstatieren, dass der Regulator dieses Ziel nicht erreicht hat“, sagt Eduardo Mollo Cunha. „Es gibt tatsächlich bis heute keinen klaren Konsens darüber, was nachhaltige Investitionen ausmachen“, ergänzt Hans-Peter Schupp. „Das ist meiner Meinung nach auch gar nicht möglich. Nachhaltigkeit bedeutet doch für jeden etwas anderes. Ich habe schon viele ESG-Konzepte vorgestellt bekommen. Die waren teilweise extrem unterschiedlich“, bestätigt Thomas Romig.

Wer genau hinsieht, entdeckt tatsächlich viele Ungereimtheiten. „Laut EU sind Erdgas und Atom-

kraft nachhaltig. Das ist in Deutschland, das gerade seine Atomkraftwerke abgeschaltet hat, schwer vermittelbar“, skizziert Oliver Schlick. „Elektroautos sind nachhaltig. Was ist aber mit Bergbaufirmen, die Kupfer, Nickel und seltene Erden aus dem Boden holen, die dafür nötig sind? Oder mit Anbietern fossiler Brennstoffe, die in der Energiewende zwingend als Pufferenergie bei Dunkelflauten dienen?“, fragt Schlumberger und folgert: „Meiner Meinung nach gehört die gesamte Taxonomie in die Biotonne.“

Um Anlegern und Fondsgesellschaften trotzdem einen Pfad durch den grünen Dschungel zu ebnen, hat sich mittlerweile eine Vielzahl von Ratingagenturen etabliert. „Aber auch deren Urteil ist nicht verlässlich“, kritisiert Schlick. „Für ein und dasselbe Unternehmen fällt es je nach Datenlage und Analysemethode extrem unterschiedlich aus. Und anders als bei Kreditratings gibt es auch kaum Korrelationen zwischen den einzelnen Ratingagenturen. Da wird eine Scheingenaugkeit produziert.“

WAS IST WIRKLICH NACHHALTIG?

„Außerdem können sich die Methoden und damit die Ratings ändern“, ergänzt Cunha. In diesen Tagen überarbeitet der führende Indexanbieter MSCI seine Kriterien zur Vergabe von Nachhaltigkeitsnoten. Die Branche erwartet erhebliche Folgen für die Einstufung von aktiven Fonds und ETFs. „Verlässlichkeit geht anders“, schüttelt Schupp den Kopf.

Für die Produktdesigner von Fonds ist das eine Herausforderung. Große Anbieter wie Amundi und die DWS haben deshalb längst eigene Systeme entwickelt. „Wir nutzen die Daten von fünf verschiedenen Ratinganbietern und bauen daraus einen Score, in dem wir die Unternehmen auf einer Skala von A bis F bewerten“, erklärt Sabrina Reeh. „Daraus leiten

wir ab, welches Unternehmen für welchen Fonds in unserer Palette infrage kommt.“

Neben der Frage des Wettbewerbs – nur große Gesellschaften können einen derartigen Aufwand treiben – beschäftigt die Teilnehmer auch das Thema Greenwashing. „Ich würde die These wagen, dass fast jedem, der ein Portfolio managt, ein solcher Vorwurf gemacht werden könnte. Weil sich immer Titel finden werden, die einer extrem strengen Auslegung des Nachhaltigkeitsgedankens nicht standhalten“, meint Romig. „Oft stellen ja auch die Firmen selbst irreführende Behauptungen über die ökologischen Vorteile ihrer Produkte auf“, ergänzt Schupp und folgert: „Für Fondsmanager steigen so der Arbeitsaufwand und das Reputationsrisiko enorm.“

Für Investoren, so Schupp, entstehe dadurch ein weiteres Problem: „Wird das Anlageuniversum sehr stark eingeschränkt, um den schärfsten potenziellen Kritikern gerecht zu werden, geht das zwingend auf Kosten der Rendite.“ „Auch die Diversifikation leidet – zumindest dann, wenn sehr fragmentiert in einzelne Bereiche von ESG investiert wird“, fügt Cunha an. „Interessenten sollten sich schon fragen: Ist es mir das wirklich wert?“, schließt Schlumberger.

„Im Bereich Nachhaltigkeit sprechen wir tatsächlich von einer anderen Rendite“, erklärt Windischbauer. „Es wird ja im Vergleich zum breiten Markt ein ganz anderer Investmentfokus gelegt. Das wird in manchen Phasen gut sein, in anderen dagegen schlecht. Wenn Verteidigungs- und Ölwerke sehr gut laufen, können ESG-Fonds zeitweise zwingend nicht so gut abschneiden wie andere. Wir sind aber trotzdem der Meinung, dass nachhaltige Investments als zukunftsträchtige Anlagen strukturell Teil eines jeden Portfolios sein sollten.“

Noch einen Tick komplizierter wird es, wenn das Thema Engagement berücksichtigt wird – der Dialog zwischen Fondsgesellschaft und Unternehmen sowie das Abstimmungsverhalten auf der Hauptversammlung. Engagement gilt schließlich als probates Mittel, um Veränderungen in der realen Welt der Wirtschaft herbeizuführen. „Wo wir investiert sind, sprechen wir kritische Themen an und stellen Forderungen. Halten wir keine Anteile, haben wir auch keine Macht“, skizziert Reeh den Spagat.

„Es ist deshalb wichtig zu kommunizieren, dass es sehr sinnvoll ist, Firmen mitzunehmen, die noch nicht so weit sind – und das ist dann kein Greenwashing. Nachhaltigkeit geht nicht von heute auf morgen. Das ist ein Prozess“, macht Windischbauer deutlich. Beim Fonds DWS Invest ESG Women for Women, den Reeh zusammen mit zwölf Kolleginnen steuert, geht sie deshalb auch einen pragmatischen Weg: „Wir fokussieren uns auf fünf Kriterien rund um das Thema faire Behandlung von Mitarbeitern. Da, wo wir Veränderungsbereitschaft sehen, investieren wir, weil wir diesen Weg unterstützen möchten.“

Für Investoren macht all dies die Auswahl der Fonds nicht einfacher. „Die Quintessenz ist klar: Anleger müssen sich detailliert informieren, um eigene Entscheidung treffen zu können. Es gilt, einen Fonds zu finden, dessen Manager ähnlich tickt wie der Investor selbst. Die Fondsindustrie wiederum sollte einen Baukasten anbieten und Transparenz über die Ansätze schaffen“, folgert Oliver Schlick.

Die nötigen Informationen – und das ist die gute Nachricht – gibt es. „Im Anhang des Wertpapierprospekts findet sich alles – welches Ratingsystem wir nutzen, welchen Anbieter, welche Umsatzgrenzen ein Unternehmen in kritischen Bereichen einhalten muss“, sagt Reeh. Und auch das Angebot ist da: „Wir haben eine breite Palette mit entsprechenden Reportings, damit Anleger ihre Vorstellungen umsetzen können. Wer so grün wie möglich anlegen will, findet aktive Fonds und ETFs. Und wer es leicht grün möchte, bekommt das auch“, sagt Windischbauer.

„Eines sollten Anleger bei der ganzen Diskussion aber nicht vergessen“, schließt Cunha: „Jeder Fondsmanager, der eine langfristig nachhaltige Rendite erzielen will, bezieht längst von sich aus ESG-Risiken in die Titelselektion ein – ganz ohne Regulatorik.“

Profit mit der Energiewende.

Staatliche Förderungen steigern Umsatz und Gewinn. Geht die Rechnung auch für Investoren auf?

„In der neuen Realität“, sagt Thomas Romig, „spielen der Staat und die Fiskalpolitik für Anleger eine wichtigere Rolle.“ Besonders augenscheinlich wird das im Bereich der Energiepolitik. Die USA und Europa nehmen jeweils dreistellige Milliardenbeträge in die Hand, um die Energiewende zu subventionieren. Und in Deutschland läuft die Diskussion über Heizungen und Wohnraumsanierung heiß.

„Grundsätzlich bedeutet die Energiewende zunächst einmal mehr Investitionen, mehr Nachfrage und mehr Umsatz in bestimmten Bereichen“, konstatiert Helen Windischbauer. „Wir müssen ja zum Beispiel die Renovierungsquoten verdoppeln, um die EU-Ziele zu erfüllen. Das zeigt, wohin die Reise geht“, konkretisiert Sabrina Reeh. „Fördert der Staat dann derartige Aktivitäten, gehen erfahrungsgemäß die Preise hoch – und damit die Gewinnspannen der Firmen. Für Aktienanleger kann das ein interessantes Investmentthema sein“, folgert Oliver Schlick.

BUY AND WATCH STATT BUY AND HOLD.

„Trotzdem gilt es, genau hinzusehen“, differenziert Reeh. „Beim Thema Solar- und Windkraftanlagen ist vieles Projektgeschäft. Das ist volatil, die Zyklen sind lange, und die meisten der Unternehmen haben einen hohen Kapitalbedarf. Die nötigen Kapitalerhöhungen lasten dann auf den Kursen. Spannend finde ich auch alles rund um Gebäudeeffizienz, Renovierung oder Heizmodule.“

„Für die Aktien der Unternehmen aus diesen Bereichen wird aber an den Börsen schon ein hoher Preis bezahlt“, wirft Hans-Peter Schupp ein: „Ich habe die Erfahrung gemacht, dass alles, was an Stimulationsmaßnahmen öffentlich bekannt ist, sich sehr schnell in den Aktienkursen spiegelt. Da ist der Markt sehr effizient. Wir müssten also die Förder-



bereiche von morgen kennen. Und das ist schwierig.“ „Ich finde viele dieser Titel insgesamt auch sehr teuer“, klinkt sich Manfred Schlumberger ein und nennt als Beispiel Vestas Wind: „Jeder Fonds und jedes Zertifikat, das sich mit diesem Thema befasst, ist dort doch schon engagiert.“

„Persönlich investiere ich grundsätzlich nicht so gern in Bereiche, die nur deshalb gute Aussichten haben, weil sie von staatlichen Fördermaßnahmen profitieren. Mit einer einzigen Entscheidung kann dieses Geschäftsmodell obsolet werden“, fährt Schupp fort. „Wir haben das ja schon einmal erlebt“, erinnert Romig an den kurzen, subventionsgetriebenen Solarboom Anfang der 2000er-Jahre: „Was ist davon übrig geblieben? Nichts. Das mag kurzfristig für einzelne Unternehmen und ihre Investoren gut sein. Wenn es um die Wohlfahrt einer ganzen Volkswirtschaft geht, sind Staatseingriffe aber kritisch zu betrachten. Sie produzieren Verunsicherung, Bürokratie und Fehlallokationen. Der Staat lockt viele Investoren dorthin. Der internationale Wettbewerb steigt. Die Gewinnmargen sinken. Das kann auch schiefgehen.“ Politische Risiken im Ausland sind

ebenfalls zu beachten. Nach Berichten, Chile plane, die Lithiumindustrie zu verstaatlichen, stürzten die Aktien betroffener Firmen Ende April ab.

„Bei aller Begeisterung für solche thematische Investments gilt es außerdem, diesen Investmentstil grundsätzlich zu hinterfragen“, gießt Eduardo Mollo Cunha weiteres Wasser in den Wein: „Wir haben uns das einmal genauer angeschaut und sind auf interessante Ergebnisse gestoßen. In der Vergangenheit gelang es Themenfonds über längere Zeiträume nicht, die globalen Aktienmärkte zu übertreffen. Die Konzentration auf wenige Titel führte tendenziell aber zu größeren Schwankungen bei den Renditen. Und es bestand immer das Risiko, auf das ‚falsche Pferd‘ zu setzen, in unserem Fall auf das falsche Erneuerbare-Energien-Thema. Oftmals ist auch der Einstieg zu spät, nämlich genau dann, wenn solche Modeinvestments auf ihrem medialen Höhepunkt waren. Anleger sollten also gewarnt sein.“

Manfred Schlumberger plädiert deshalb dafür, diese Investmentidee weiter in Richtung der gesamten Lieferkette zu öffnen. „Da sind wir dann schnell im Rohstoffsektor. Ein Windrad braucht ja Beton, seltene Metalle, Kupfer, Stahl“, nickt Romig. „Das Gleiche gilt für das Umfeld der Elektromobilität. Die betroffenen Rohstoffaktien sind übrigens immer noch günstig bewertet. Aus meiner Sicht haben sie einen gewaltigen Rückenwind, solange wir dieses Thema forcieren“, ist Schlumberger überzeugt.

„Für Investoren bedeutet das: Investments in die Energiewende sind zwar interessant – kaufen und liegen lassen funktioniert aber wohl nicht. Denn sie haben nur eine gewisse Halbwertszeit“, meint Schlick. „Angesichts der Brisanz des Klimathemas ist es allerdings zu erwarten, dass die staatlichen Anstrengungen – wie auch immer – weiter verstärkt werden müssen. Diese Halbwertszeit kann ganz schön lang werden“, schließt Helen Windischbauer. ☐

Zum Schluss ...

Was Fondsanleger schon immer wissen wollten, aber nie zu fragen wagten.

? Wann vertrauen die Mischfondsmanager auf ETFs, wann setzen sie aktiv gemanagte Fonds ein?

Ein Exchange Traded Fund, kurz ETF, ist ein börsengehandelter Indexfonds. Bei dieser Art von Fonds bildet der Manager passiv einen Index eins zu eins nach. Das ist einfach und deshalb kostengünstig. Dagegen analysiert der Manager eines aktiven Fonds die Märkte und sucht nach den besten Chancen. Dafür ist die Anlage dort in der Regel teurer. Die Profis raten dazu, im langfristigen Ansparprozess für die Altersvorsorge auf ETFs zu setzen, wenn es das Ziel ist, über breite Indizes an den Erfolgen des „Welt-Unternehmertums“ teilzuhaben.

Mischfondsmanager nutzen ETFs vor allem, um eine Investmentidee in bestimmten Regionen oder Branchen schnell umzusetzen. Aktive Fondsmanager kommen bei ihnen zum Einsatz, wenn diese spezielle Investmentansätze verfolgen, die über Indizes nicht so leicht repliziert werden können. Klassische Bereiche sind Value-Aktien, Aktien mit sehr geringer Marktkapitalisierung (Small Caps) und Hochzinsanleihen.

? Warum schneiden die meisten aktiven Manager nicht besser ab als die jeweiligen Indizes?

Das größte Problem ist, dass die meisten Fondsmanager sich gar nicht weit von den relevanten Indizes entfernen wollen oder dürfen. In der Szene werden diese auch etwas despektierlich „Index-

Schmuser“ genannt. Aufgrund der höheren Kosten sind diese Fonds nur schwer in der Lage, den Index oder entsprechende ETFs langfristig zu schlagen.

In den Untersuchungen der Fonds-Ratingagenturen wird aber nicht zwischen Index-Schmusern und wirklich aktiven Fonds unterschieden. Deshalb fallen die Vergleiche aktiv gegen passiv immer deutlich für ETFs aus. Wer sich für aktives Management interessiert, so die Profis, sollte auch einen wirklich aktiven Fonds wählen. Ablesen lässt sich dies an den Kennzahlen „Active share“ und „Tracking error“. Sie messen, wie stark ein Manager vom jeweiligen Index abweicht und seinen eigenen Überzeugungen folgt. Die Ergebnisse sind allerdings nicht einfach zu interpretieren. Es lohnt sich, einen Berater zu fragen.

? Wann sollte ich einen Fonds verkaufen?

Meist nutzen Anleger dabei die gängigen Rennlisten. Wer eine unterdurchschnittliche Performance aufweist, wird verkauft. Davor, so die Experten, sollte allerdings immer hinterfragt werden, warum das so ist. Manchmal sind bestimmte Investmentstile nur zeitweise aus der Mode geraten. Dann hat ein stiltreuer Manager keine Chance. Performance-Vergleiche taugen auch nur etwas, wenn sie

innerhalb einer eindeutig definierten Vergleichsgruppe erfolgen. Hinterfragt werden sollte ein Engagement, falls ein Fonds seine Investmentgrundsätze verändert oder das verwaltete Vermögen sehr stark zunimmt. Verfolgt der Fonds eine sehr spezielle Strategie, ist zu analysieren, ob er diese mit dem höheren Volumen noch umsetzen kann.

Eine unkonventionelle Regel lautet: Verkaufe Fonds, die nach einem überragenden Jahr in den Vergleichslisten ganz oben stehen. Denn sie bekommen oft hohe Zuflüsse und können ihr Erfolgsrezept dann nicht mehr wie gewohnt umsetzen. ☐



Profitieren Sie von Ihrem
SZ-Abo durch
exklusive Gewinnspiele
und Vorteilsangebote

Z.B.
BEATUS Wellness- & Spa Hotel
oder Tutkit



Nutzen Sie
exklusive Vorteile
im Süddeutsche
Zeitung Shop

SZ Shop



Fotos links oben: Beatus • Tutkit

Abonnieren Sie das
Best-of-Magazin
der SZ zum Sonderpreis

Süddeutsche Zeitung
LANGSTRECKE



Abonnieren Sie die
digitale SZ zum Vorteilspreis

SZ Plus



Erleben Sie Gespräche
mit SZ Autor:innen
zu aktuellen Themen

Z.B.: „Hochhaus-Debatte“
oder „Gesunder Schlaf“

Exklusiv
& nur mit
SZ-Abo

SZ Erleben

Das Vorteilsprogramm der Süddeutschen Zeitung



Hier entdecken:

sz-erleben.de/abo-exklusiv

Süddeutsche Zeitung