

– Anleger sind sich oft selbst das größte Hindernis für eine gute Depotwertentwicklung –

# Kein Platz für Bauchgefühl

Wer etwas kauft, der will wissen, dass es gut ist. Wenn er es schon nicht genau wissen kann, dann möchte er wenigstens ein gutes Gefühl haben. Das Internet ist dabei eine zunehmend große Hilfe. Ob Berichte über Erlebnisse in einem bestimmten Hotel oder die Kundenbewertungen von Rasierapparaten – das Worldwide Web ist in allen Lebensbereichen zunehmend präsent. Wer ein Stichwort wie „Ameisenvernichtungsmittel“ googelt, erhält mehrere tausend Möglichkeiten präsentiert, um sich zu informieren. Wer „vermögensverwaltende Fonds“ eingibt, erhält gar mehrere zehntausend Informationsalternativen. Ob das wirklich immer gut ist, darf bezweifelt werden.



Jürgen Dumschat,  
AECON Fondsmarketing GmbH  
[www.aecon-gmbh.de](http://www.aecon-gmbh.de)

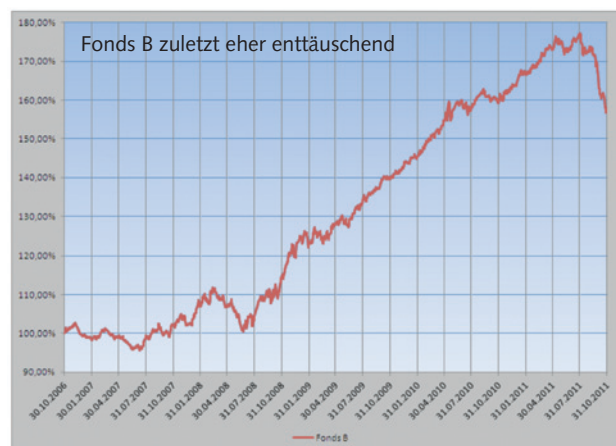
Anders als für Dienstleistungen, Gebrauchs- und Luxusgüter, bei denen es uns bewusst ist, dass Emotionen eine große Rolle spielen, glauben wir bei Investments daran, dass uns die nackten Zahlen und Fakten eine Entscheidung ermöglichen, die ausschließlich kopfgesteuert erfolgt. 6% ist eben eindeutig mehr als 5%. Das hat mit Bauchgefühl doch nichts zu tun, sondern es ist einfache Mathematik. Dabei wissen wir, dass Entwicklungen der Vergangenheit keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen bietet. Der Hinweis ist Lesern von Fondsprospekten so allgegenwärtig wie dem Raucher der Hinweis die Schädlichkeit des Rauchens. Ist ja auch klar: Niemand kann in die Zukunft schauen und so orientieren wir uns bei der Fondsauswahl natürlich an Vergangenheitsdaten, die wir wohlge-

merkt im Kopf – und nicht im Bauch – verarbeiten. Tatsächlich?

Schauen wir uns mal an einem praktischen Beispiel an, wie ein solcher Entscheidungsprozess oft abläuft. Zur Auswahl stehen zwei Fonds, die zufällig am gleichen Tag aufgelegt worden sind. Beides sind vermögensverwaltende Multi-Asset-Fonds, also Fonds, die ohne Beschränkungen (also von Null bis 100%) in unterschiedliche Anlageklassen wie bspw. Aktien, Renten oder Cash oder einen Mix aus diesen Assetklassen investieren können. Beide Fonds werden „diskretionär“ gemanagt. Es gibt also keine Regeln, die dem Fondsmanager vorschreiben, aufgrund welcher Ereignisse er welche Anlageklasse wie gewichten muss. Der Informations-Mix aus Fundamentaldaten, Charttechnik, volkswirtschaftlichen Erwartungen gepaart mit jahre- oder gar jahrzehntelanger Erfahrung des Managers bestimmt letztendlich, wann der Fonds wo und wie hoch investiert ist. Ein diskretionärer Managementansatz wird letzten Endes niemals nur richtige Entscheidungen hervorbringen. Vielmehr bestimmt sich der Erfolg beider Fonds letzten Endes aufgrund des Saldos aus richtigen und falschen Entscheidungen.

Das erste Problem ergibt sich bereits bei der Selektion. Da beide Fonds erst in wenigen Tagen fünf Jahre alt werden, stehen im Allgemeinen für Vergleiche (so genannte „Rankings“) nur die Ein- und Drei-Jahres-Daten zur Verfügung.

Hier sieht Fonds A – insbesondere über ein Jahr deutlich besser aus. Doch auch wer sich beide Fonds über den gesamten Zeitraum genauer anschaut, der kommt in aller Regel zum Ergebnis, dass Fonds A der bessere ist. Auch wenn er in der Folge der Lehman-Pleite etwas deutlicher verloren hat als Fonds B, so hat er diesen temporären Verlust doch schnell wieder aufholen können, während Fonds B insbesondere jüngst offensichtlich vollkommen versagt hat. Ob er den jüngsten Verlust schnell wieder ausbügeln kann, muss erst noch unter Beweis gestellt werden, während Fonds A in den letzten Monaten brillierte. Schaut sich der Anlageinteressent beide Grafiken an, so vermittelt der oberflächliche Blick zudem noch ein besseres Gesamtergebnis für Fonds A, was allerdings nicht stimmt, da bei Fonds B aufgrund der Entwicklung ein anderer Maßstab für die Grafik erforderlich war. Tatsächlich haben beide Fonds über den Gesamtzeitraum exakt das gleiche Ergebnis vorzuweisen. In der Summe falscher und richtiger Entscheidungen haben beide Fondsmanager letztendlich aktuell die gleiche Erfolgsbilanz vorzuweisen. Die Wahrscheinlichkeit (auf die man sich allerdings überhaupt nicht verlassen kann) spricht sogar dafür, dass Fonds A demnächst vielleicht mal wieder mit seiner Markteinschätzung danebenliegt, während Fonds B zeitweise wieder ein „glücklicheres Händchen“ hat.



**„Immer wenn ich investiere, dreht der Fonds ins Minus!“**

In der Praxis dürfte es sogar vorkommen, dass Anleger, die natürlich mit den zunehmend guten Ergebnissen des Fonds B erst kürzlich in diesen investiert haben, durch den jüngsten Rückgang bitter enttäuscht sind. Ihr Depotauszug weist für Fonds B (insbesondere bei Berücksichtigung eines eventuell gezahlten Agios) ein Minus aus und sie stellen sich vor, wie toll ihr Depot aussehen würde, wenn Sie den Fonds A bereits früher kennen gelernt hätten. Deshalb tauschen Sie nun Fonds B in Fonds A und bereiten so möglicherweise die nächste Enttäuschung vor. Wie oft hört man den Kommentar von Anlegern „Immer wenn ich investiere, dreht der Fonds ins Minus!“ Fakt ist, dass dies meist weniger an den Fonds selbst sondern vielmehr am Anleger liegt, der eben besonders gerne dann investiert, wenn die Grafik der Wertentwicklung möglichst weit rechts oben endet. Dies kann man mit Leichtigkeit an der Entwicklung von Mittelzu- und -abflüssen von Fonds nachvollziehen.

Auch versierte Anlageberater können sich vom Bauchgefühl nicht völlig frei machen. Um dies zu verstehen, muss man sich vor Augen führen, wie beide Fonds, deren Wertentwicklung per Saldo aktuell auf die Nachkommastelle identisch ist, sich noch vor einem halben Jahr präsentierten. Kaum vorstellbar, dass Fonds A diesen Rückstand jemals

aufholen würde. Heute jedoch liegen einem diese Informationen vor und trotzdem entscheiden sich Anleger und Berater gefühlsmäßig lieber für Fonds A. Dabei hat dieser in der Finanzkrise einen höheren Verlust („Drawdown“) erlitten als Fonds B jüngst.

Während der Vergleich von zwei Fonds, die im Prinzip exakt das gleiche Konzept verfolgen, noch relativ einfach ausfällt, wird es schon viel schwieriger, wenn man nun daran geht, ein Depot aus unterschiedlichen Fonds zusammenzustellen. Hier reicht nämlich der unmittelbare Fondsvergleich längst nicht aus. Vielmehr muss man häufig Äpfel mit Birnen vergleichen, um zu einer Depotstruktur finden, die möglichst erdbebensicher aufgestellt ist. Unterschiedliche Managementstile und Instrumente zu deren Umsetzung funktionieren – und genau darauf kommt es ja auch an – nicht zu jeder Zeit gleichermaßen gut. So spielen Managed Futures ihre Stärken oft aus, wenn traditionelle Assetklassen wie Aktien und/oder Renten enttäuschen. Trendfolgende Konzepte kommen mit den Schaukelbörsen, wie wir diese seit Mitte 2010 erleben, oft überhaupt nicht zurecht. Long/Short-Fonds können sich – je nach

Investmentansatz – höchst unterschiedlich entwickeln. Multi Asset-Fonds können Immobilien, Rohstoffe oder alternative Investments beimischen oder eben nicht. All das führt zu unterschiedlicher Ergebnisentwicklung auf der Zeitachse. Will man jedoch dann starke Fonds im Depot haben, wenn andere schwächeln, dann muss man im Zweifelsfall den Fonds mit aktuell guter Ergebnisentwicklung auch vermeintlich gerade schwächelnde Fonds beimischen. Der Reflex, in den oder die Fonds zu investieren, deren Wertentwicklung gerade aktuell ganz besonders beeindruckt (siehe Fonds B vor einem halben Jahr) ist meist der direkte Weg zur Enttäuschung.

Wie so oft: Gute Beratung tut Not. Diese hat jedoch leider auch nicht jeder Berater automatisch zu bieten. Anleger, die deshalb die Beratung für sich selbst in die Hand nehmen, sind dabei aber häufig die allerschlechtesten Berater.

