

## Auswege aus der Niedrigzinsfalle:

### Was Fondsmanager risikoscheuen Anlegern bieten

Handelsblatt online vom 18.08.2021

Text: Anke Rezmer, Frankfurt

#### **Auch risikoscheue Investoren kommen nicht ohne Verlustgefahren im Portfolio aus. Fondsmanager gehen höchst unterschiedlich erfolgreich mit diesen Herausforderungen um.**

Zwischen gut fünf und gut 32 Prozent Rendite war alles drin in den jüngsten bewegten Börsenmonaten - ein zwischenzeitliches Minus von rund zehn bis knapp 28 Prozent gehört dazu. Hier geht es nicht etwa um heiße Aktienwetten, sondern um konservative Portfolios von traditionell vorsichtigeren Investoren, die möglichst keine Verluste machen wollen und oft stabile laufende Erträge brauchen.

Eine Studie des Beraters Fonds Consult in München, die dem Handelsblatt vorliegt, zeigt, wie verschieden die Anlageprofis mit Niedrigzinsen und hoch gelaufenen Aktienkursen umgehen. Die Auswertung vergleicht 21 typische Fonds, die auf risikoscheue Investoren wie Stiftungen ausgerichtet sind. Steigende Zinsen und mögliche Verluste an den Aktienmärkten dürften die Arbeit der Profis künftig noch erschweren.

„Was in der Vergangenheit ein klassischer konservativer Fonds etwa für eine Stiftung war, funktioniert heute nicht mehr“, sagt Stephan Schrödl, Analyst bei Fonds Consult: Anleger müssen sich umstellen, wenn sie heute noch Rendite wollen. Der Fondsexperte stellt eine „schleichende Abkehr vom ganz Konservativen“ fest. Im Kern bedeutet das für viele Investoren, dass sie bei den klassischen, traditionellen Anlageklassen Aktien und Anleihen mit einer höheren Quote Dividendenpapiere im Portfolio zurechtkommen müssen - und mit den typischen höheren Wertschwankungen.

Denn Anleihen bringen in der anhaltenden Welt von Niedrigzinsen nicht nur keine Erträge mehr. Bonds im Depot bergen zudem noch Risiken von Kursverlusten, sobald die Kapitalmarktzinsen auch nur ein wenig steigen.

Für viele Investoren ist die Lage zudem doppelt schwierig: Sie wollen oder müssen nicht nur ihr Vermögen erhalten. Institutionellen Investoren wie Stiftungen schreiben ihre Anlagerichtlinien oft einen realen Vermögenserhalt vor. Auch brauchen sie regelmäßige Erträge, um ihre laufenden Ausgaben begleichen zu können.

Und dann brächte selbst eine ordentliche Performance allein nichts, meint Stiftungsberater Florian Brechtel von der Beratung Dragoman. Nicht wenige Anbieter böten „keine ausreichenden Ausschüttungen“, sagt er.

### An Wertschwankungen gewöhnen

Drei Prozent laufenden Ertrag brauchen Stiftungen pro Jahr im Durchschnitt, um ihre guten Zwecke finanzieren zu können. Dies betrifft immerhin knapp 24.000 Stiftungen im Land, die nach Einschätzung des Bundesverbands Deutscher Stiftungen mindestens 110 Milliarden Euro Vermögen besitzen.

Vor allem die rund 80 Prozent kleine Wohltäter mit Kapital von bis zu einer Million Euro suchten vielfach professionelle Unterstützung bei der Geldanlage, weil den vielfach ehrenamtlichen Helfern nicht selten Zeit und das Wissen über die Kapitalmärkte fehlten, sagt Brechtel.

Unter dem Strich müssen sich Investoren an etwas mehr Wertschwankungen ihres Vermögens gewöhnen oder sich extrem bescheiden, bestätigt auch Ali Masarwah, Analyst bei der Fondsplattform Envestor: Mit einem relativ wertstabilen Portfolio ohne Währungsrisiko für europäische Anleger etwa mit einem gewichtigen Anteil südeuropäischer Staatsanleihen sei eben nicht mehr als ein Prozent drin, meint er.

Und das bedeutet real, also nach Abzug der inzwischen auch in Deutschland deutlichen Inflation von 3,8 Prozent, einen Vermögensverlust. Viele Anleger weichen bereits stärker auf sogenannte alternative Anlagen wie Immobilien oder Infrastrukturanlagen aus.

Und die Zeiten können noch schwieriger werden, befürchtet Schrödl von Fonds Consult: Wenn sich die Kapitalmarktzinsen als Folge einer Inflationsrate auf einem höheren Niveau einpendeln, dürften sich konservative Investoren mit ihrem Anleiheportfolio auf einen ‚harten Übergang‘ mit Verlusten einstellen: Denn die Kurse ihrer Bonds sacken dann ab, wenn es am Markt Papiere mit attraktiveren Renditen gibt. Wenn die Aktienmärkte von ihren aktuell hohen Niveaus dann auch nicht mehr weiter klettern, blieben kaum noch Renditechancen übrig.

Bei den in der Studie untersuchten Fonds stellt Schrödl von Fonds Consult „große Unterschiede“ bei der Rendite-Risiko-Struktur und den Ausschüttungen fest. Viele Fondsmanager haben ihren Aktienanteil bisher meist bei rund 30 Prozent gekappt. Allmählich steigt der Anteil auf 40 bis 50 Prozent, beobachtet Schrödl. Und es gibt bereits Fonds, die überwiegend auf Aktien setzen, eine typische Quote sind hier 70 Prozent.

Den zweiten Schwerpunkt bilden meist Anleihen, in der Niedrigzinsphase oft Firmenpapiere guter Qualität. Die Kreditqualität verschlechtert sich dabei nicht, um noch etwas mehr Rendite zu er-

haschen, sagt Schrödl: Typisch sind unter den Anleihen 80 Prozent Papiere guter Qualität, der Rest Hochzinstitel. Edelmetalle, Rohstoffe und Immobilien mischen sie regelmäßig dazu. Ethisch-ökologische Kriterien berücksichtigen alle in unterschiedlichem Ausmaß.

Seit März gilt die EU-Verordnung zu Offenlegungspflichten namens SFDR, nach der Vermögensverwalter sich selbst Nachhaltigkeitskriterien zuordnen müssen. So nehmen 17 Fonds Nachhaltigkeitskriterien ‚in den Fokus‘ (Artikel 8 SFDR), drei Fonds ‚integrieren‘ Nachhaltigkeitsrisiken (Artikel 6), und ein Fonds verfolgt ein nachhaltiges Anlageziel (Artikel 9). Fonds Consult bezieht dies neben Anlagestrategie, Kosten und Ausschüttungen in die qualitative Bewertung der Fonds ein. Qualitative und quantitative Bewertung fließen je zur Hälfte in die Gesamtnote ein.

### Die Hälfte schlägt die Benchmark

Fast die Hälfte der Fonds haben in den zwölf Monaten bis Ende April, dem Stichtag der Studie, den von Fonds Consult genutzten Vergleichsindex geschlagen (siehe Tabelle). Der Index besteht zu 70 Prozent aus dem IBoxx Euro overall für Anleihen und zu 30 Prozent aus dem MSCI All Countries World für Aktien. Er legte gut zehn Prozent zu. Der beste Fonds kletterte um fast ein Drittel im Wert, verlor zwischendurch aber auch ein gutes Viertel. Einige andere legten ebenfalls überdurchschnittlich zu und verloren zwischenzeitlich noch weniger als der Index. Über drei Jahre schlagen allerdings nur wenige Fonds den Index, einige erzielen aber eine stabile Rendite. Auf den Ertrag drücken auch die laufenden Kosten, die zwischen 0,45 und 1,95 Prozent liegen.

Die Kosten würden angesichts der schrumpfenden Renditen immer wichtiger, meint Masarwah von Envestor. Für relativ günstige 0,2 bis 0,3 Prozent laufende Kosten böten sich ETFs an. Es gebe aber auch etwas preiswertere aktiv gemanagte Rentenfonds mit 0,6 Prozent Kosten, die versuchten, etwa bei Firmenbonds noch etwas mehr Rendite herauszuholen, meint der Analyst.

Sieger der Studie ist in diesem Jahr Hendrik Leber mit seinem ‚Acatis Fair Value Modulor VV Nr.1‘ mit der Gesamtnote 1,3 (‚sehr gut‘). Der Fondsmanager des Vermögensverwalters Acatis aus Frankfurt hält normalerweise rund 70 Prozent des Vermögens in Aktien, hat aber im Abschwung der Corona-Zeit vor gut einem Jahr bis zu 90 Prozent des Aktienanteils über Verkaufsoptionen abgesichert.

Leber agiere sehr flexibel und sei rechtzeitig wieder in den Markt eingestiegen, sagt Schrödl. Sein Fonds erzielte über ein und drei Jahre mit Abstand die beste Performance mit 25,5 und gut zehn Prozent pro Jahr.

Fonds Consult lobt auch die hohe Ausschüttungsrendite von gut vier Prozent in den letzten drei Jahren. Eigentlich sei der Fonds mit seiner meist hohen Aktienquote und einem hohen maximalen Verlust von zuletzt 15,5 Prozent kein defensiver Mischfonds, räumt Schrödl ein. Doch seine Stra-

ategie zahle sich aus. Auch im Vorjahr gehörte Leber zu den besten Fondsmanagern. Drei weitere Fonds erreichten die zweitbeste Gesamtnote 1,7 („gut plus“). Einer der Zweitplatzierten ist Reinhard Pfingsten und das Team von der ABN-Amro-Tochter Bethmann Bank, die mit einer ganz anderen Aktienstrategie gut durch die Corona-Börsenausschläge kamen: mit Aussitzen. Im März lag die Aktienquote bei 22 Prozent, im Herbst minimal höher bei rund einem Viertel.

Ganz ausgeschöpft wird die Aktienquote laut Schrödl nie. Die Anleihen managt Pfingsten demnach flexibler. Generell lobt Schrödl den hohen US-Anteil am Vermögen, der für einen guten Teil der Rendite sorgte. Viele konservative Fonds seien zu deutschland- und europa-lastig und ließen so Rendite liegen, moniert der Analyst.

Auch der Kölner Vermögensverwalter Flossbach von Storch erreichte mit seinem „FvS Foundation Defensive“ die Gesamtnote von 1,7. Da Fondsmanager Bert Flossbach generell auf Aktien von stark kapitalisierten Firmen mit hohem Gewinnwachstum setzt, erfuhr er nach Jahren „erstmalig etwas Gegenwind“, da konjunktursensible zyklische Aktien sich besser entwickelten. Auch Gold, stets in Flossbachs Fonds zu finden, schwächelte zuletzt.

**Dritter im Bunde ist der Fonds „Prisma Aktiv“ der Investmentboutique Prisma Investment aus Frankfurt. Schrödl lobt die „dynamische Steuerung“ der Aktienquote von maximal 50 Prozent, die im März 2020 bei 17 Prozent lag, vor genau einem Jahr dann wieder bei 40 Prozent.**

**Auch die Bondstrategie mit aktivem Laufzeiten-Management gefällt dem Analysten. Anfang 2021 hat Prisma-Gründer Andreas Rachor die Anleihe-Laufzeiten verkürzt. Auch die zuletzt knapp drei Prozent Ausschüttungsrendite kommen an.**

### **Sicherheit zahlt sich nicht aus**

Zu den schwächsten der fünf unterdurchschnittlichen Fonds gehört der „CSR Ertrag Plus“ der CSR Beratungsgesellschaft aus Hofheim bei Frankfurt. Der antizyklische Ansatz und vor allem die starke Konzentration auf den deutschen Markt hätten für eine relativ schwache Rendite gesorgt, sagt Schrödl. CSR setzt bei Anleihen größtenteils auf deutsche Pfandbriefe, auf der Aktienseite auf Dax- und MDax-Werte.

CSR-Anteilseigner und Fondsmanager Ulrich Zorn erklärt, dass der Fonds auf planbare Ausschüttungen abziele und eine sehr sicherheitsorientierte Strategie und eine strenge Systematik Kern des Fondsmanagements seien. Mit einer Performance von 6,3 Prozent in den vergangenen zwölf Monaten und gut ein Prozent im Jahr seit Mai 2018, aber einem niedrigen maximalen Verlust von zuletzt 6,8 Prozent erhält der Fonds die zweitschwächste Note 3,0 (befriedigend).

Ganz unten in der Bewertung steht der Fonds ‚Sarasin-Fair Invest‘ der Schweizer Bank J. Safra Sarasin mit der Note 3,3 („noch befriedigend“). Schrödl bemängelt hohe Kosten sowie eine geringe Rendite und Ausschüttungsrendite. Safra Sarasin erklärt dies mit dem langfristigen, konservativen Risikoprofil des Fonds, das eine Allokation in Staatsanleihen beinhaltet. Fondsmanager Dennis Bützer erzielt mit einer Aktienquote von 30 Prozent und länger laufenden Anleihen eine Rendite von 8,3 Prozent über ein Jahr und 1,8 Prozent über drei Jahre bei zwischenzeitlich überdurchschnittlichem Wertverlust von 9,3 Prozent.