

Investieren  
wie die Profis

# Cash.

**Sonderdruck**  
aus Cash. 3/2017

Dr. Frank Engels, Leiter Portfoliomanagement  
Multi Asset bei Union Investment, zu den  
Chancen von Multi-Asset-Lösungen  
im aktuellen Marktumfeld.

## **Multi-Asset-Fonds**

**Für Anleger ist ein flexibler  
und reaktionsschneller  
Ansatz unabdingbar**

# Cash.EXKLUSIV

## MULTI-ASSET-FONDS

### Investment mit Zukunft



Frank O. Milewski, Chefredakteur

**Sie zählen zu den Abräumern** der vergangenen Jahre. Hinter den Aktienfonds sind Multi-Asset-Fonds mittlerweile die stärkste Fondsklasse. Die jüngsten Daten des deutschen Fondsverbandes BVI belegen einmal mehr deren beeindruckenden Absatzerfolg und exponierte Marktstellung. Allein in 2016 vertrauten Anleger diesen Produkten 11,6 Milliarden Euro frisches Geld an. Das durch Mischfonds verwaltete Vermögen stieg im letzten Jahr auf sage und schreibe 229,1 Milliarden Euro. Mehr noch: Im November und Dezember des vergangenen Jahres waren Mischprodukte das einzige Segment mit Nettomittelzuflüssen im Milliardenbereich.

Soviel zu den nackten Zahlen. Die Gründe für den Erfolg dieser Fondskategorie sind aber auch inhaltlich klar auszumachen. Schließlich bereitet die vertrackte Lage an den Kapitalmärkten vielen Anlegern noch immer Kopfzerbrechen. Zum einen war diese früher durch dauerhaft niedrige Zinsen geprägt, die rund um den Globus von den Notenbanken diktiert wurden. Deren anfänglich magische Wirkung speziell auf die Aktienmärkte scheint allerdings allmählich zu schwinden. Zum anderen bekommt die einst einheitliche Zinslandschaft durch die divergierenden Notenbankpolitiken mittlerweile erste Risse. Denn während sich die Fed in diesem Jahr durch weitere Zinsschritte immer weiter vom billigen Geld entfernen dürfte, ist für EZB-Chef Mario Draghi eine Entscheidung über höhere Zinsen und ein Ende des Anleihenkaufprogramms noch in weiter Ferne. Das sorgt bei den Anlegern für ein weiteres Dilemma, müssen sie sich jetzt doch nicht mehr nur zwischen den unterschiedlichen Assetklassen entscheiden. Auch

die Frage nach der richtigen Anlageregion erschwert vielen die Investmententscheidung. Eine Gemengelage, die es angesichts zunehmend volatiler Finanzmärkte rund um den Globus nahezu unmöglich macht, vorhandenes Vermögen abzusichern, geschweige denn, einen nachhaltigen Vermögensaufbau überhaupt zu erreichen.

Und als wäre all dies nicht schon herausfordernd genug, sorgen fragil erscheinende politische Rahmenbedingungen in Europa und in Übersee für zusätzlichen Zündstoff. Während in Frankreich und Deutschland in diesem Jahr Wahlen mit keineswegs sicherem Ausgang stattfinden, schürt der neue US-Präsident zusätzlich Verunsicherung innerhalb der Anlegergemeinde. Seine sogenannten Trumponomics sorgen nicht nur im Kreis vieler Schwellenländer für Verdross. Auch in den Industriestaaten legt sich die Stirn von so manchem Firmen-Boss angesichts der Adhoc-Politik Donald Trumps in Falten. Zu sehr scheint sein Handeln mehr zufällig als nachvollziehbaren Gesetzmäßigkeiten zu folgen, was traditionsgemäß Gift für Investoren ist. Zwar gab sich Trump bei seinen letzten offiziellen Auftritten in Senat und Repräsentantenhaus versöhnlicher. Sein grundsätzliches Verhalten wird indes weiter durch die Maxime bestimmt: „Suaviter in modo, fortiter in re“ – verbindlich im Ton, hart in der Sache.

Nicht zuletzt aus den vorgenannten Gründen scheint die Zukunft der Multi-Asset-Fonds, die mit einem intelligent kombinierten Mix unterschiedlicher Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen, Immobilien oder Rohstoffe eine möglichst stetige Performance erreichen wollen, mehr als gesichert. Dabei steht in der Regel nicht die Gewinnmaximierung im Vordergrund. Vielmehr wollen die Fonds das Risiko minimieren und gleichzeitig ansehnliche Erträge erzielen. Eine Zielsetzung, mit der die Lenker von Multi-Asset-Fonds nicht nur bei Anlegern, sondern auch bei Finanzberatern offene Türen einrennen dürften. Letztgenannten ist es so möglich, die in diesen Zeiten kaum noch leistbare Asset-Allocation an die Investmentgesellschaften auszulagern und das inhärente Haftungsrisiko weitestgehend zu eliminieren. Und noch einen weiteren Vorteil weisen Multi-Asset-Fonds auf. Sie schaffen es zumindest indirekt, die Sicherheit liebenden Deutschen, bei denen Sparbuch und Tagesgeld noch immer hoch im Kurs stehen, ein Stück weit an die lukrativere Aktienanlage heranzuführen.

# „Es spricht viel für Multi Asset im aktuellen Umfeld“

**INTERVIEW** Die unberechenbare Politik des neuen US-Präsidenten, die Geldpolitik der EZB und zahlreiche Wahlen in Europa bewegen die Finanzmärkte 2017. Cash sprach mit Dr. Frank Engels, Leiter des Portfoliomanagements Multi Asset bei der Fondsgesellschaft Union Investment, darüber wie sich Anleger jetzt positionieren sollten und warum Multi-Asset-Lösungen das optimale Investment sind.

*Die Europäische Zentralbank (EZB) hat eine Reduktion des Anleiherückkaufprogramms angekündigt. Welchen Einfluss hat das auf die europäischen Rentenmärkte?*

**Engels:** Eigentlich hat die EZB auf ihrer Sitzung vom Dezember 2016 gleich zwei Dinge entschieden: Sie hat ihre Ankäufe erweitert und gekürzt – und das zur gleichen Zeit. Erweitert, weil die Maßnahmen nun neun Monate länger laufen als ursprünglich geplant. Gekürzt, weil die Käufe ab April 2017 auf „nur“ noch 60 Milliarden Euro monatlich sinken. Für die europäischen Rentenmärkte hat dies mehrere wichtige Konsequenzen. Erstens bringt die EZB Ruhe in den Markt, indem sie für geldpolitische Planungssicherheit sorgt, und zwar für weite Teile des Jahres 2017. Zweitens bleibt sie als Käufer aktiv, stützt also die Renditen europäischer Staatsanleihen. Drittens ändern sich die Perspektiven. Denn mit diesem Beschluss ist klar, die EZB will aus dem Ankaufprogramm auf mittlere Sicht aussteigen. Und hält dies auch für möglich. Gerade für längerfristig orientierte Anleger wächst damit das Zinsänderungsrisiko europäischer Staatsanleihen. Und: Speziell den sogenannten Peripherie-Ländern der Europäischen Währungsunion drohen steigende Refinanzierungskosten.

*Die jüngsten EZB-Beschlüsse gelten bis Anfang 2018. Rechnen Sie anschließend mit einem Tapering, also einer Verringerung der Ankäufe?*

**Engels:** Mit der Sitzung vom Dezember 2016 hat die EZB de facto das Tapering, also die Rückführung des monatlichen Ankaufvolumens, ab kommenden April angekündigt. Diese Rückführung sollte sich ab dem Jahr 2018 beschleunigen, so die konjunkturelle Erholung der Eurozone anhält. Denn über kurz oder lang stößt die EZB an die Obergrenzen ihres Programms. Auch der Europäische Gerichtshof hat die

se Regeln zuletzt noch einmal in seiner Entscheidung zur Rechtmäßigkeit der Ankäufe betont. Zum Beispiel muss die EZB nach ihrem Kapitalschlüssel ankaufen oder darf nicht mehr als rund ein Drittel einer Emission erwerben. Entscheidet sich die EZB also für eine nachhaltige und kontinuierliche Reduzierung der Ankäufe, droht eine Ausweitung der Risikoaufschläge für Peripherieanleihen – zum Beispiel in Italien oder, wie bereits unlängst gesehen, für Portugal.

*Ist das Niedrigzinsumfeld damit Geschichte?*

**Engels:** Es hat den Anschein, als wäre der 35-jährige Bullenmarkt auf der Rentenseite vorbei. Wir haben also die Talsohle im Zinstief gesehen. Aber: Der Renditeanstieg bleibt begrenzt. Die Wende fällt milde aus und vollzieht sich graduell – das gilt speziell für Bundesanleihen, die zum Jahresende bei Titeln mit zehnjähriger Laufzeit bei 0,8 Prozent rentieren dürften. Zum Vergleich: Bei US-Staatstiteln mit zehnjähriger Laufzeit erwarten wir eine Rendite von 2,8 Prozent per Ende 2017. Das ist immer noch wenig im historischen Vergleich. Wir haben es also mit einem „Immer-noch-niedrig-Zinsumfeld“ zu tun.

*Wie sind Sie vor diesem Hintergrund derzeit im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere positioniert?*

**Engels:** Insgesamt sind wir in der Anlageklasse eher vorsichtig aufgestellt, was die Zinsbindungsdauer angeht. Aufgrund der sich verbessernden Weltkonjunktur und stabilisierenden Rohstoffpreise sind wir aber durchaus positiv für High-Yield-Anleihen gestimmt. Auch nachrangige Anleihen solider Finanz- und Industrieunternehmen halten wir für attraktiv. Darüber hinaus haben Anleihen in einem gut strukturierten Portfolio natürlich immer ihren Platz, unter anderem als Schock-Absorber.

*Wo winken noch attraktive Renditen bei vertretbarer Volatilität?*

**Engels:** Jedenfalls nicht bei den „sicheren Häfen“ wie Deutschland oder den USA, gerade mit Blick auf die langen Laufzeiten. Hier sind wir eher skeptisch. Peripheriepapiere mögen wir angesichts der politischen Risiken aufgrund wichtiger Wahlen in der Eurozone mit Urnengängen in den Niederlanden, Frankreich, Deutschland und potenziell Italien derzeit eher nicht. Spanien und Irland sind die rühmliche Ausnahme. Bei Unternehmensanleihen bieten sich nach wie vor interessante Möglichkeiten im Nachrangbereich. Bei den Emerging Markets bestimmt die sorgfältige Auswahl den Erfolg. Engagements in der Türkei oder Venezuela sind beispielsweise mit Vorsicht zu genießen, während sich etwa die Situation etwa in Brasilien und Russland zu bessern scheint.

*Welche mittelfristigen Erwartungen haben Sie für den europäischen und amerikanischen Aktienmarkt?*

**Engels:** Wir sehen Chancen in beiden Märkten – und das trotz eines nachlassenden geldpolitischen Rückenwinds. Zum Verständnis: In den vergangenen Jahren sind die Aktienmärkte vor allem durch eine Ausweitung der Bewertungsniveaus gestiegen. Anleger waren also bereit, für einen Euro oder US-Dollar Unternehmensgewinn an der Börse immer mehr zu bezahlen – eine direkte Folge des Niedrigzinsumfeldes auf der Rentenseite. Dieser Prozess kommt nun zu einem Ende, da die Geldpolitik restriktiver wird. In den USA rechnen wir zum Beispiel mit zwei bis drei Leitzinserhöhungen im Jahr 2017. Gleichzeitig sind die Aussichten auf höhere Gewinne der Konzerne sehr gut. Unsere Prognosen erwarten einen Ertragsanstieg von etwa fünf Prozent in den USA und etwa elf Prozent in der Eurozone – getragen



Frank Engels: „Für Anleger ist ein flexibler und reaktionsschneller Ansatz unabdingbar.“

im Wesentlichen von der anziehenden globalen Konjunktur. Das ist eine gute Basis für Kursgewinne bei Aktien, auch ohne höhere Bewertungen.

*Welche Chancen und Risiken gehen von den Wahlen in Europa und der Ernennung von Donald Trump aus?*

**Engels:** Das sind die großen Unbekannten für das Börsenjahr. Die Wahl von Donald Trump hat an den Kapitalmärkten zunächst für eine gewisse Euphorie gesorgt. Dahinter steckt die Hoffnung, dass der Republikaner mit einer Mischung aus Konjunkturprogramm, Steuersenkungen und Deregulierung die Vereinigten Staaten aus der Malaise von Wachstumsschwäche, niedriger Inflation und ultralockerer Geldpolitik führen wird. Ob Trump sein Wirtschaftsprogramm aber tatsächlich durchsetzen wird, kann jedoch derzeit niemand sagen. Es spricht viel dafür, dass die neue Administration für einen Richtungswechsel in der Wirtschaftspolitik steht,

schließlich sind beide Kammern des Parlaments fest in republikanischer Hand. Dieser Schwenk hin zu mehr fiskalpolitischer Unterstützung ist an sich richtig und sollte die Wachstumskräfte der größten Volkswirtschaft der Welt beleben. Wir haben daher unsere BIP-Prognose für 2017 von zuvor 1,1 auf jetzt 1,8 Prozent angehoben. Es gibt also einen Trump-Effekt auf die Konjunktur, aber er ist überschaubar. Die Probleme der Vereinigten Staaten werden durch „Trumponomics“ nicht gelöst. Außerdem stehen der kurzfristigen Wachstumsunterstützung langfristige Belastungen gegenüber. Vor allem der Trumpsche Protektionismus dürfte, so er denn kommt, das US-Wachstum hemmen und auch globale Bremseffekte auslösen. An den Märkten spielen diese Punkte jedoch aktuell noch keine Rolle.

*Und wie steht es um Europa?*

**Engels:** Mit Frankreich, den Niederlanden, Deutschland und eventuell Italien

wird in vier wichtigen Mitgliedsländern der Europäischen Union in den nächsten 15 Monaten gewählt. Hinzu kommt die Diskussion um den Brexit, die mit dem Start der Austrittsverhandlungen Großbritanniens erneut an Fahrt gewinnen dürfte. Man kann also relativ sicher sein, dass die Kapitalmärkte wieder mal mit politischen Störfeuern konfrontiert werden. Aber: Hier ist ein Blick auf 2016 hilfreich. Auch im vergangenen Jahr hatten wir kurzfristige Kapitalmarkt-Belastungen infolge politischer Überraschungen, die sich aber als vorübergehend herausgestellt haben. Das könnte sich 2017 durchaus wiederholen, denn politische Börsen haben oftmals „kurze Beine“. Es ist also wichtig, nicht in Schockstarre zu verfallen. Europa birgt nämlich nicht nur Risiken, sondern auch Chancen in Form relativ günstiger Bewertungen, eines sich verbreiternden Konjunkturaufschwungs und bereits vorsichtiger Positionierung ausländischer Investoren.

*Wie sollten sich Anleger in diesem relativ stürmischen Umfeld jetzt positionieren, haben Sie einen Tipp?*

**Engels:** Flexibilität wird immer wichtiger. Wir sehen uns einem Umfeld gegenüber, das durch drastische Bewegungen in kurzer Zeit und schneller Folge gekennzeichnet ist. Das ist auch nicht verwunderlich, schließlich ist in der Welt viel im Umbruch. Als Anleger kann – und sollte – man diese Veränderungen für sich nutzen. Ein flexibler und reaktionsschneller Ansatz ist dafür unabdingbar. Das gilt im Übrigen auch für den Instrumentenkasten. In einem Umfeld, wo Rentenanlagen nur noch einen begrenzten Performancebeitrag liefern können und auch bei Aktien die Früchte nicht mehr so tief hängen, muss man sich nach Alternativen umschaun. Zum Beispiel setzen wir – ob bei Aktien-, Renten-, Währungs- oder Rohstoff-Investments – vermehrt auf die Vereinnahmung von Optionsprämien und auf die Volatilität als eigene Anlageklasse. Marktneutrale Strategien spielen hier eine wichtige Rolle. Moderne Multi-Asset-Konzepte und Absolute-Return-Produkte sind auch für Privatanleger eine einfache Möglichkeit, solche Ansätze für sich zu nutzen. *Wird Multi Asset auch in diesem Jahr ein Absatzrenner?*

**Engels:** Ich denke schon. Denn: Es spricht einfach sehr viel für diese Produkte, gerade im aktuellen Umfeld. Daher werden sie weiter den Zuspruch der Anleger finden. ■

Das Gespräch führte  
**Tim Rademacher**, Cash.

# Der Siegeszug setzt sich fort

**BELIEBTHEIT** Im Jahr 2016 war Multi Asset der Renner schlecht hin. Keine andere Fondsgattung wurde von den Anlegern so nachgefragt wie die gut diversifizierten Mischfonds. Allerdings sollten Anleger die passende Strategie genau auswählen.

**L**ange war von der Inflation in Deutschland kaum etwas zu spüren. In den vergangenen Jahren änderte sich das durchschnittliche Preisniveau faktisch nicht. Dies war besonders wichtig für Sparer, die ebenfalls kaum Zinsen erhielten. Dank der niedrigen Teuerungsrate mussten sie zumindest keinen realen Kaufkraftverlust auf ihr Ersparnis hinnehmen. Mit dem schwachen Euro und den anziehenden Rohstoffpreisen scheint nun die Phase von stabilen Preisen vorbei. Der feste Dollar verteuert zum einen die Importe innerhalb der Eurozone, zudem gab es bei wichtigen Verbrauchsgütern wie beispielsweise Benzin zuletzt wieder Preisaufschläge. Entsprechend erwarten die Experten, dass die Inflation in diesem Jahr auf über 1,5 Prozent ansteigt.

**Entsprechend müssen** die verwöhnten deutschen Anleger, die immer noch zum Großteil auf festverzinsliche Produkte setzen, umdenken. Das Konzept von Multi-Asset-Fonds ist für viele Sparer sehr vorteilhaft. Zum einen schaffen es viele Fondsgesellschaften, die Volatilität bei solchen Strategien erstaunlich niedrig zu halten. Zum anderen lagen die Renditen in der Vergangenheit in der Regel sehr deutlich über der Inflationsrate, weshalb Multi Asset einen langfristigen dynamischen Vermögensaufbau für konservative Investoren ermöglicht.

Allerdings ist das Umfeld für Manager von Multi-Asset-Fonds zuletzt deutlich herausfordernder geworden. Zum einen müssen sie auf der Aktienseite die großen politischen Unsicherheiten gut meistern können und frühzeitig künftige Entwicklungen erkennen können. Zum anderen sollten sie auf der Rentenseite ihre Strategie der aktuellen Marktentwicklung anpassen. Konnten in den vergangenen Jahren mit sicheren Staatsanleihen dank sinkender Renditen kontinuierliche Kursgewinne eingefahren werden, macht es die aktuelle Zinswende immer stärker notwendig, neue Ertragsquellen zu identifizieren und sich vor sinkenden Anleihekursen abzusichern.



Mit individuell ausgewählten Multi-Asset-Fonds trifft nahezu jeder Anleger ins Schwarze.

Für viele Fondsmanager ist diese Aufgabe durchaus anspruchsvoll, da sie jetzt oftmals neues Terrain betreten müssen. Alternativen zu Staatsanleihen gibt es viele. Neben Bonds aus den Schwellenländern stellen unter anderem Unternehmensanleihen und Absolute-Return-Strategien sinnvolle Diversifizierungsmöglichkeiten dar. Allerdings ist auch an diesen Märkten eine umfassende Expertise seitens des Vermögensverwalters gefragt, da auch hier Risiken minimiert werden müssen. Bei Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Emerging Markets ist es beispielsweise wichtig, frühzeitig Änderungen bei der Bonität des Schuldners zu erkennen. Verbessert sich diese kurzfristig, so sind bei solchen Assets deutliche Kursgewinne möglich. Verschlechtert sich hingegen die Finanzsituation des Emittenten, so muss möglichen Wertverlusten aktiv entgegen gesteuert werden. Die Steuerung Aktienkomponente ist bei den Multi-Asset-Fonds ebenfalls von zentraler Bedeutung. Da die Volatilität bei vielen Unternehmensanteilen sehr hoch ist, müssen Fondsmanager

erfolgreiche Strategien entwickeln, den maximalen Draw Down in diesem Umfeld zu begrenzen.

**Dies geschieht unter anderem** mit komplexen mathematischen Modellen und mit der Einzelauswahl von beispielsweise defensiven, aber erfolgreichen Titeln. Um mögliche Kurssteigerungen frühzeitig systematisch erkennen zu können, müssen die Experten die Entwicklung der jeweiligen Unternehmen und der entsprechenden Märkte genau beobachten. Wichtig ist auch, die Qualität des Fondsmanagements zu überprüfen, da Geldanlage auch immer Vertrauenssache ist. Gerade erfahrene und etablierte Asset Manager liefern in diesem Umfeld die Sicherheit, die bei der Geldanlage keinesfalls zu vernachlässigen ist.

Multi-Asset-Fonds bieten eine gute Chance, in dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld alle Klippen erfolgreich zu umschiffen und langfristig sicher und stabil Werte aufzubauen. ■

**Tim Rademacher**, Cash.



Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken



## Warum soll eigentlich früher alles besser gewesen sein?

**Wir können nicht alles erklären, aber  
wie Sie Ihr Vermögen zeitgemäß anlegen  
können, schon**

 **Union  
Investment**

Vieles ist heute anders als früher – auch bei der Geldanlage. Das Wichtigste für Ihr Vermögen: Es braucht eine für Sie passende Struktur, um geschaffene Werte und Wohlstand für morgen zu bewahren.

Die Vermögensmanagement-Lösungen von Union Investment machen das möglich. Strukturiert investieren, Ertragschancen nutzen und dabei Risiken mindern. So legt man Vermögen zeitgemäß an.

Geld anlegen



klargemacht