

- SCOPE PRÄSENTIERT DIE ERSTEN RATINGS IM BEREICH VERMÖGENSVERWALTENDER FONDS  
SEITE 2
- ÜBERBLICK ÜBER ALLE RATING-ERGEBNISSE  
SEITE 10
- IM INTERVIEW: SASA PEROVIC –  
SCOPE ANALYSIS  
SEITE 12
- IM INTERVIEW: NORBERT NEUNHOEFFER –  
MMD MULTI MANAGER GMBH  
SEITE 15

# SCOPEANALYSIS

- REPORT NR.06 · 13.08.2012 -



## LICHT UND SCHATTEN BEI VERMÖGENSVERWALTENDEN FONDS

### MARKTBERICHT

MARKT-AUSWERTUNGEN ZU  
PERFORMANCE- UND RISIKO-  
PARAMETERN

### INTERVIEW I

„WIR SCHAUEN UNS VOR  
ALLEM DAS RISIKOMANAGE-  
MENT SEHR GENAU AN“

### INTERVIEW II

„DIE ANZAHL DER FONDS  
WIRD IN DEN KOMMENDEN  
JAHREN SCHRUMPFEN.“

Die Marktbedeutung Vermögensverwaltender (VV-) Fonds ist enorm angestiegen. Ihre Beliebtheit verwundert nicht, nehmen die Produkte doch den Anlegern die mühevollen Arbeit der Portfoliodiversifikation ab. Aufgrund der rasant wachsenden Bedeutung der Fonds – rund die Hälfte der Mischfonds erhebt mittlerweile den Anspruch eines vermögensverwaltenden Ansatzes – hat Scope VV-Ratings als neues strate-

gisches Rating-Geschäftsfeld aufgestellt. Rund 80 Produkte wurden im ersten Durchgang bewertet. Insgesamt konnten die Fonds beim Risikomanagement in turbulenten Marktphasen überzeugen, die Spannweite in der Qualität ist aber groß. Im Folgenden sind die wichtigsten Analyseergebnisse des Gesamtmarktes zusammengestellt. Zu den einzelnen Ratings siehe das Interview mit Sasa Perovic.

## SCOPE PRÄSENTIERT DIE ERSTEN RATINGS IM BEREICH VERMÖGENSVERWALTENDER FONDS

Deutsche Anleger setzen immer stärker auf Fonds, die in mehrere Anlageklassen investieren und für sie die Asset-Allokation übernehmen. Die Zahlen spiegeln diesen Trend eindrucksvoll wider: Nach Angaben des BVI ist der Anteil der Mischfonds am gesamten Volumen der in Deutschland zugelassenen Investmentfonds in den vergangenen zwölf Jahren von fünf Prozent auf über 20 Prozent angestiegen. Die Anzahl der Mischfonds hat sich im gleichen Zeitraum sogar fast verzehnfacht – sie liegt derzeit deutlich über 2000. Rund die Hälfte dieser Mischfonds hat einen vermögensverwaltenden Anspruch.

### Erste Ratingrunde abgeschlossen

Scope hat als einzige Ratingagentur Vermögensverwaltende Fonds als spezifische Ratingkategorie benannt und eine auf die Besonderheiten dieses Segments abgestimmte Ratingmethodik entwickelt. Dabei wurden in Kooperation mit der MMD Multi Manager GmbH sowohl Performance- als auch Risikokennziffern der Vermögensverwaltenden Fonds umfangreich ausgewertet. Das Ergebnis vorweg: Im Vergleich zu herkömmlichen Mischfonds schneiden Fonds mit vermögensverwaltendem Anspruch im Durchschnitt gut ab. Im Vergleich mit einer sogenannten „naiven“ Allokati-

*Das Spektrum innerhalb der Vermögensverwaltenden Fonds ist breit gefächert.*

on überzeugen sie jedoch nicht vollständig. Fest steht: Das Spektrum innerhalb der Vermögensverwaltenden Fonds ist sowohl im Hinblick auf Performance- als auch auf Risikokennzahlen breit gefächert.

Die größten qualitativen Unterschiede hat Scope bei den Research-Kapazitäten und den Risikomanagementsystemen ausfindig gemacht. Auf der quantitativen Ebene beobachteten die Analysten ein breites Spektrum bei wesentlichen Kennzahlen wie zum Beispiel Performance, Volatilität und Maximaler Verlust.

### Grundlagen und Abgrenzungskriterien

Wie herkömmliche Mischfonds streuen Vermögensverwaltende Fonds das Vermögen der Anleger über mehrere Asset-Klassen. Sie übernehmen neben der Auswahl der Einzeltitel auch die Portfolioallokation. Bei herkömmlichen Mischfonds ist die Allokation jedoch vergleichsweise starr. Vermögensverwaltende Fonds hingegen haben wesentlich größere Freiheitsgrade

bei der Portfolioallokation. Das Ziel: Anleger brauchen sich nicht mehr darum zu kümmern, in welcher Marktphase sie beispielsweise den Anteil von Aktien oder Renten in ihrem Portfolio erhöhen oder senken wollen – diese Entscheidung übernimmt der Manager eines Vermögensverwaltenden Fonds für sie. Ein weiterer Unterschied: Der überwiegende Teil der klassischen Mischfonds investiert nur in Aktien und in Rentenpapiere. Fonds mit vermögensverwaltendem Ansatz hingegen investieren darüber hinaus in weitere Anlageklassen wie beispielsweise Geldmarktpapiere, Rohstoffe oder Immobilien.

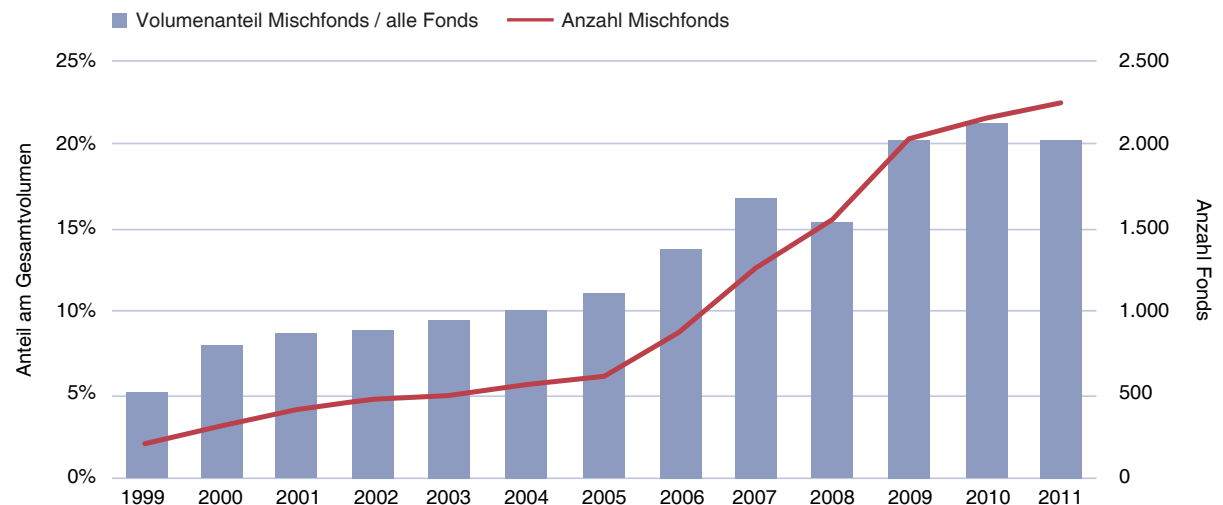
Die Abgrenzung zwischen herkömmlichen Mischfonds und Vermögensverwaltenden Fonds ist im Einzelfall jedoch schwierig. Gemeinsam mit der MMD Multi Manager GmbH hat Scope drei konstitutive Merkmale für Vermögensverwaltende Fonds herausgearbeitet. Erstens: Die Anlage erfolgt über mindestens drei Anlageklassen. Zweitens: Es liegt eine unabhängig von

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

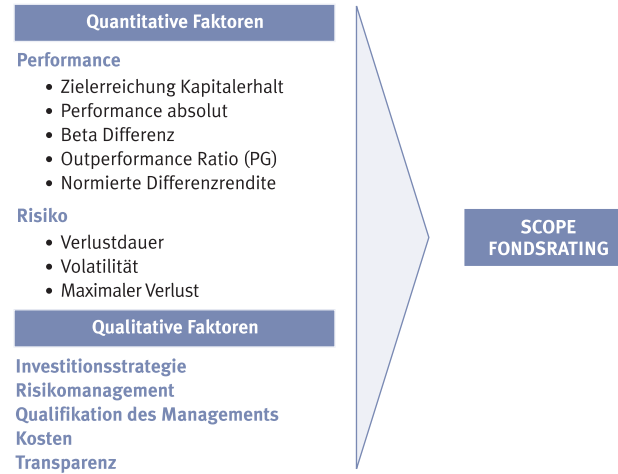
MARKTBERICHT

## MARKTANTEIL MISCHFONDS



Daten in % / Quelle: BVI-Statistik, MMD Multi Manager GmbH

## BESTANDTEILE DES SCOPE-RATINGS



Quelle: Scope Analysis

Marktindizes gemanagte Anlagestrategie vor. Und schließlich drittens: Der Fonds verfügt über ein Risikomanagement zur Begrenzung des maximalen Verlustes. Angestrebt wird stets der Kapitalerhalt in Abhängigkeit von einem klar definierten zeitlichen Anlagehorizont.

#### Unterscheidung in vier Strategievarianten

Aktuell gibt es rund 1100 Fonds, die diese Kriterien erfüllen. Allerdings sind Vermögensverwaltende Fonds in verschiedenen Strategievarianten anzutreffen. Es werden vier Kategorien unterschieden:

- **Defensiv:** Der Anteil schwankungsintensiver Investments wie beispielsweise Aktien ist kleiner als 40 Prozent. Derzeit gibt es rund 270 defensive Fonds.
- **Ausgewogen:** Der Anteil schwankungsintensiver Investments liegt unter 60 Prozent. Fonds mit diesem Profil: rund 290
- **Offensiv:** Schwankungsintensive Investments machen mehr als 60 Prozent des Fondsvermögens aus. Am Markt existieren derzeit rund 250.
- **Flexibel:** Der Anteil schwankungsintensiver Investments ist flexibel und liegt zwischen 0 und 100 Prozent. Anzahl der flexiblen Fonds: rund 270.

#### Verluste in turbulenten Phasen begrenzen

Eine der wichtigsten Funktionen Vermögensverwaltender Fonds ist die Verlustbegrenzung in turbulenten Marktphasen. Dies wird vor allem durch die Streuung des Anlegerkapitals auf mehrere Asset-Klassen angestrebt. Fondsmanager, die Verwerfungen an den Finanzmärkten erwarten, schichten außerdem zugunsten sicherheitsorientierter Assets um. Dass Vermögensverwaltende Fonds die Auswirkungen starker Einbrüche an den Aktienmärkten begrenzen können, zeigt ein Blick auf eine besonders turbulente Marktphase. Vom 26. Juli bis zum 10. August 2011 lag der DAX elf Börsentage hintereinander im Minus. Insgesamt summierten sich die Verluste auf 23,6 Prozent. Bei anderen Aktienindizes wie dem MSCI World TR Euro oder dem EuroStoxx 50P fielen die Einbrüche etwas moderater aus. Mit -13,9 bzw. -13,3 Prozent waren die Verluste dennoch deutlich.

Vermögensverwaltende Fonds konnten sich dem Abwärtstrend zwar nicht völlig entziehen. Die Einbußen fielen jedoch wesentlich geringer aus. Bei Fonds aus der Kategorie „defensiv“ betrug der durchschnittliche

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

*Eine der wichtigsten Funktionen ist die Verlustbegrenzung in turbulenten Phasen.*

*Nur die durchschnittlichen Renditen von Fonds der Kategorie „defensiv“ waren in den vergangenen fünf Jahren positiv.*

Verlust in diesem Zeitraum 2,5 Prozent. Selbst offensiv ausgerichtete Fonds mit einem hohen Aktienanteil verloren im Durchschnitt weniger als neun Prozent.

### Durchschnittliche Performance über fünf Jahre nicht überzeugend

Vermögensverwaltende Fonds haben nicht nur das Ziel, Verluste in turbulenten Marktphasen zu begrenzen. Vielmehr wollen sie auch über längere Zeiträume positive Renditen erwirtschaften. Scope hat die Performancewerte Vermögensverwaltender Fonds über eine längere Periode ausgewertet. Um die Vergleichbarkeit zu erhöhen, wurde ein einheitlicher Zeitraum für alle Strategievarianten – unabhängig von den unterschiedlichen Anlagehorizonten – von fünf Jahren gewählt. Betrachtet wurden alle Vermögensverwaltenden Fonds, die über eine mindestens fünfjährige Performancehistorie verfügen – insgesamt 381 Fonds. Sie verteilen sich nahezu gleichmäßig über die vier Strategievarianten. Das

Ergebnis: Nur die durchschnittlichen Renditen von Vermögensverwaltenden Fonds der Kategorie „defensiv“ waren in den vergangenen fünf Jahren positiv. „Ausgewogen“, „offensiv“ und „flexibel“ ausgerichtete Fonds hingegen mussten im Durchschnitt Verluste hinnehmen. Am deutlichsten fielen diese mit 14,4 Prozent in den vergangenen fünf Jahren bei Fonds der Kategorie „offensiv“ aus.

Dass die Fonds der Kategorie „defensiv“ im Betrachtungszeitraum die im Durchschnitt beste Performance ausweisen, ist maßgeblich auf ihren geringen Aktienanteil im Portfolio zurückzuführen. In den vergangenen fünf Jahren mussten zahlreiche Aktienmärkte herbe Verluste hinnehmen. Dies gilt insbesondere für europäische Aktientitel. Das Gros der Anleihemärkte hingegen verzeichnete Gewinne. Der Grund: Das Zinsniveau sowohl in Europa als auch in den USA ist in den vergangenen Jahren auf historische Tiefstände gesunken. Die Kurse von älteren

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

## PERFORMANCE VERMÖGENSVERWALTENDER FONDS NACH STRATEGIEVARIANTE\*

Scope Kategorie	Jahre**	Anzahl Fonds	Performance				
			Minimum	Maximum	Mittelwert	5%-Quantil	95%-Quantil
Vermögensverwaltend - Defensiv	5	100	-24,34%	51,01%	4,98%	-10,64%	25,62%
Vermögensverwaltend - Ausgewogen	5	105	-37,64%	42,46%	-4,03%	-17,22%	12,10%
Vermögensverwaltend - Offensiv	5	92	-45,23%	14,73%	-14,44%	-30,50%	3,56%
Vermögensverwaltend - Flexibel	5	84	-46,01%	30,06%	-13,78%	-35,88%	14,32%

\* Kulminierte Betrachtung über fünf Jahre

\*\* Untersuchungszeitraum 30.06.07 bis 30.06.12

Quelle: Scope Analysis

## VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS VS. „NAIVE“ ALLOKATION\*

	Jahre**	Performance	Maximaler Verlust	Volatilität
Vermögensverwaltend - Defensiv (Durchschnitt)	5	4,98%	-12,19%	4,93%
Vermögensverwaltend - Ausgewogen (Durchschnitt)	5	-4,03%	-22,06%	7,66%
Vermögensverwaltend - Offensiv (Durchschnitt)	5	-14,44%	-37,43%	12,70%
Vermögensverwaltend - Flexibel (Durchschnitt)	5	-13,78%	-29,36%	10,85%
„Naive“ Allokation	5	7,96%	-29,61%	12,77%

\* Kulminierte Betrachtung über fünf Jahre

\*\* Untersuchungszeitraum 30.06.07 bis 30.06.12

Quelle: Scope Analysis

Anleihen mit höherem Zinscoupon sind entsprechend stark gestiegen. Offensiv ausgerichtete Fonds mit einem hohen Aktien- und einem geringen Rentenanteil schneiden im Betrachtungszeitraum daher durchschnittlich am schlechtesten ab.

#### Bessere Performance mit „naiver“ Allokation

Um die Ergebnisse besser einzuordnen, ist der Vergleich mit einer sogenannten „naiven“ Allokation aufschlussreich. Denn als Alternative zu einem Vermögensverwaltenden Fonds können Anleger die Portfolioallokation auch selbständig übernehmen. Eine „naive“ – also vergleichsweise einfache – Allokationsstrategie ist zum Beispiel die Aufteilung der Investition je zur Hälfte in Aktien und Anleihen. Scope hat eine Benchmark generiert, die ohne weiteres von jedem Privatanleger mittels kostengünstiger ETFs umgesetzt werden kann. Sie besteht zu je 25 Prozent aus:

- Aktienindex Global (MSCI World TR)
- Aktienindex Europa (EURO STOXX 50 TR)
- Rentenindex Global (Citigroup WGBI TR)
- Rentenindex Europa (Citigroup EMU GBI TR)

Anleger, die dieser „naiven“ Allokation entsprechend vor fünf Jahren investiert haben, konnten ihr Vermögen um fast acht Prozent steigern. Von den Strategievarianten „flexibel“ und „ausgewogen“, die sich von der Allokation am besten mit der synthetischen Benchmark vergleichen lassen, konnte nur jeder siebte bzw. jeder neunte Fonds die „naive“ Allokation schlagen.

Der Vergleich mit einer synthetischen Benchmark kann interessante Aspekte ans Tageslicht bringen. Die Aussagen unterliegen jedoch mehreren Einschränkungen. Zum einen ist die Renditeoptimierung nicht das primäre Ziel Vermögensverwaltender Fonds. Auch die Reduzierung von Risiken ist ein wesentlicher Strategiebestandteil (siehe unten). Zum anderen wurde hier nur ein Ausschnitt aus der Vergangenheit betrachtet. Verlängert man den Untersuchungszeitraum beispielsweise auf sieben Jahre, verringert sich der Performanceabstand zwischen Vermögensverwaltenden Fonds und synthetischer Benchmark.

#### Konservative Strategien in unsicheren Zeiten

Nichtsdestotrotz bleibt die Frage, warum zahlreiche Vermögensverwaltende Fonds im betrachteten Zeitintervall keine voll überzeugende Performance

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

*Nur jeder neunte Fonds der Kategorie „ausgewogen“ konnte die „naive“ Allokation in den vergangenen fünf Jahren schlagen*

*Renditeoptimierung ist nicht das primäre Ziel Vermögensverwaltender Fonds.*

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

vorweisen können. Eine Erklärung: In den vergangenen Jahren waren vor allem die Aktienmärkte statt von langfristig stabilen Auf- oder Abwärtstrends von hoch volatilen Seitwärtsbewegungen geprägt. Zahlreiche Fondsmanager haben daher in der Tendenz zurückhaltend agiert. Die Unsicherheiten über die weitere Entwicklung der Euro-Krise und die schwierige Situation bei vielen Banken haben den Fokus der Fondsmanager auf konservative Strategien gelenkt.

### Vermögensverwaltende Fonds reduzieren Risiken

Um den Erfolg Vermögensverwaltender Fonds beurteilen zu können, ist ein Blick auf die Performance nicht ausreichend. Vielmehr müssen auch Risikoaspekte berücksichtigt werden. Der maximale Verlust und die Volatilität sind in diesem Zusammenhang die wichtigsten Kennziffern. Der maximale Verlust stellt den größten kumulierten prozentualen Wertverlust eines Fonds innerhalb eines Betrachtungszeitraums dar. Die Volatilität beschreibt das Ausmaß der Wert-

schwankungen. Vermögensverwaltende Fonds versuchen, die Auswirkungen heftiger Kursausschläge von schwankungsintensiven Assets durch ihre Allokationsentscheidungen abzumildern und somit den maximalen Verlust und die Volatilität zu begrenzen.

Der Vergleich mit der synthetischen Benchmark zeigt, dass Vermögensverwaltende Fonds in Bezug auf die Risikokennziffern „Volatilität“ und „maximaler Verlust“ ihre Aufgabe erfüllen. Der maximale Verlust der „naiven“ Allokation betrug im Betrachtungszeitraum 29,6 Prozent, die Volatilität 12,8 Prozent. Die dieser Allokation korrespondierenden Vermögensverwaltenden Fonds mit der Strategie „ausgewogen“ und „flexibel“ weisen geringere Werte auf. Insbesondere bei den „ausgewogenen“ Fonds liegen die Risikoparameter deutlich unterhalb der synthetischen Benchmark. Diese Auswertung zeigt, dass die Portfolioallokation und das aktive Risikomanagement Vermögensverwaltender Fonds dazu beitragen, Risiken zu begrenzen.

### VERMÖGENSVERWALTENDE FONDS VS. MISCHFONDS\*

	Jahre**	Performance	Volatilität	Maximaler Verlust
Mischfonds Europa Defensiv Durchschnitt	5	3,68%	5,42%	-11,79%
Vermögensverwaltend - Defensiv Durchschnitt	5	4,98%	4,93%	-12,19%
Mischfonds Europa Ausgewogen Durchschnitt	5	-11,79%	9,12%	-26,19%
Vermögensverwaltend - Ausgewogen Durchschnitt	5	-4,03%	7,66%	-22,06%
Mischfonds Europa Offensiv Durchschnitt	5	-28,90%	14,50%	-41,21%
Vermögensverwaltend - Offensiv Durchschnitt	5	-14,44%	12,70%	-37,43%
Mischfonds Europa Flexibel Durchschnitt	5	-18,00%	12,58%	-35,57%
Vermögensverwaltend - Flexibel Durchschnitt	5	-13,78%	10,85%	-29,36%

\* Kulminierte Betrachtung über fünf Jahre

\*\* Untersuchungszeitraum 30.06.07 bis 30.06.12

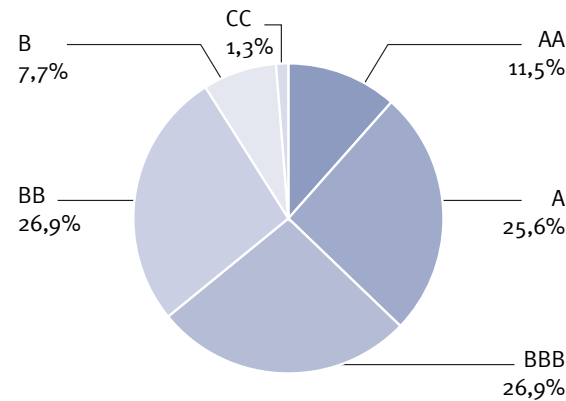
Quelle: Scope Analysis

Fast alle Strategievarianten erzielten im Durchschnitt bessere Performannewerte als Mischfonds.

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

## VERTEILUNG RATINGNOTEN VERMÖGENSVERWALTENDER FONDS



Quelle: Scope Analysis

### Vermögensverwaltende Fonds schneiden besser ab als herkömmliche Mischfonds

Neben dem Vergleich mit einer hypothetischen Benchmark hat Scope die Ergebnisse auch mit herkömmlichen Mischfonds verglichen. Da Vermögensverwaltende Fonds schwerpunktmäßig in europäische Einzeltitel investieren, bietet sich ein Vergleich mit den vier Strategievarianten der „Mischfonds Europa“ an. Dieser fällt für die Vermögensverwaltenden Fonds positiv aus. Fast alle Strategievarianten erzielten in den betrachteten fünf Jahren im Durchschnitt bessere Performannewerte bei gleichzeitig geringerer Volatilität und niedrigerem Maximalen Verlust.

Wie lässt sich das gute Abschneiden erklären? Im Gegensatz zu den meisten herkömmlichen Mischfonds verfügen Vermögensverwaltende Fonds über ein aktives Risikomanagement, das – zumindest in dem betrachteten Zeitraum – Risiken tatsächlich reduziert. Der Vergleich legt ebenfalls nahe, dass die fortlaufende Anpassung der Fondsallokation an aktuelle Markteinschätzungen erfolgreich ist.

### Große Qualitätsunterschiede bei Vermögensverwaltenden Fonds

Den bisher dargestellten Auswertungen lagen stets Durchschnittswerte der jeweiligen Fondskategorie zugrunde. Innerhalb der Fondsgruppierungen ist das Spektrum an Fondsergebnissen jedoch breit gefächert. Beispiel Performance: Trotz der im Durchschnitt nicht überzeugenden Ergebnisse gibt es zahlreiche Vermögensverwaltende Fonds, die in den vergangenen Jahren die „naive“ Allokation zum Teil deutlich schlagen konnten. In der Strategievariante „ausgewogen“ zeigen die über 100 Fonds für die vergangenen Jahre die größte Spreizung. Die Performannewerte liegen zwischen -37,6 und 42,5 Prozent. Auch wenn man die besten und die schlechtesten fünf Prozent der Fonds aus der Betrachtung ausklammert, variieren die Ergebnisse immer noch zwischen -17,2 und 12,1 Prozent.

Auch beim Maximalen Verlust sind die Unterschiede innerhalb der einzelnen Kategorien erheblich. Am deutlichsten fallen die Ergebnisse bei den „flexiblen“ Fonds auseinander. Der beste Fonds dieser Kategorie



*Die nun veröffentlichten Ratings sind nur ein erster Schritt, um eine adäquate Marktabdeckung zu erreichen.*

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

verzeichnete in den vergangenen fünf Jahren einen maximal möglichen Verlust von lediglich 0,7 Prozent. Beim schlechtesten Fonds hingegen liegt dieser Wert im gleichen Zeitraum bei 60,0 Prozent.

### **Scope präsentiert die ersten Ratings**

Vermögensverwaltende Fonds weisen zwar einheitliche Merkmale auf. Die Strategien und Ausgestaltungen der Fonds sind jedoch sehr unterschiedlich. Das breite Performance-Spektrum und die deutlichen Unterschiede bei den Risikokennzahlen machen dies mehr als deutlich. Der genaue Blick auf die Fondsstrategie und die Qualität des Managements sollten daher bei der Auswahl Vermögensverwaltender Fonds eine wichtige Rolle einnehmen. Um die Qualitätsunterschiede in diesem Segment transparent zu machen, hat Scope mit dem systematischen Rating von Vermögensverwaltenden Fonds begonnen. Nun liegen die ersten Ergebnisse vor. Insgesamt wurden bislang 78 Fonds bewertet. Davon schaffen immerhin 50 Fonds den Sprung ins Investment Grade – erhalten also eine Ratingnote von mindestens BBB-. Die Spannbreite der vergebenen Noten reicht insgesamt von AA+ bis CC.

Das Ziel von Scope ist es, den gesamten relevanten Markt zu bewerten. Nur auf diese Weise lässt sich die

größtmögliche Vergleichbarkeit der Fonds erreichen. Die nun veröffentlichten Ratings sind ein erster Schritt hin zu einer adäquaten Marktabdeckung. Es werden weitere Ratings folgen. Alle Scope-Ratings im Bereich der Vermögensverwaltenden Fonds werden unbeauftragt und auf eigene Kosten durchgeführt. Die Fondshäuser können lediglich im Nachgang Mitveröffentlichungsrechte erwerben. Sämtliche bisherigen Rating-Ergebnisse sind auf den folgenden Seiten zusammengestellt. Weitere Resultate und Informationen zum Rating befinden sich im Interview mit Sasa Perovic auf Seite 12 und auf [www.scope.de](http://www.scope.de).

### **Kongress für Vermögensverwaltende Fonds**

Am 13. September 2012 findet in Frankfurt am Main die *funds excellence* statt. Der Fondskongress widmet sich der gestiegenen Bedeutung Vermögensverwaltender Fonds. Anbieter und Vertriebe können sich dort direkt über Asset-Management-Lösungen und künftige Markt- und Produkttrends austauschen. Über 30 Asset Manager erläutern ihre Strategien zu Asset Allokation und Risikomanagement. Initiatoren der *funds excellence* sind die MMD Multi Manager GmbH und Newskontor. Organisiert wird die Veranstaltung von Scope.

*André Fischer*



VV-Fonds hoher Qualität und guter Risikosteuerung können das Siegel „Basisinvestment“ erhalten.

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

## ALLE RATINGS IM ÜBERBLICK

Name	ISIN	Gesamtrating 2012 06
11 Champions UI	DE000A0MYGW4	B+
A2A Defensiv	DE0005561666	BB+
A2A Offensiv	DE0005561658	BB+
A2A Wachstum	DE0005561641	BBB
AAA Multi Asset Portfolio Rendite AMI P	DE000A0MY021	BBB
Acatis - Gane Value Event Fonds UI A	DE000A0X7541	A+
ALPHA TopSelect BALANCE	DE000A0MYEC1	B-
antea	DE000A0DPZJ8	BBB
AXA World Fund- Optimal Income AC	LU0179866438	A
BL Fund Selection 50-100 B	LU0135981693	A
BL Global 30 B Cap	LU0048292394	AA
BL Global 50 B Cap	LU0048292808	AA
BL Global 75 B Cap	LU0048293368	AA+
BL Global Flexible EUR B Cap	LU0211340665	AA
BV Global Balance Fonds	LU0359152575	BBB
Carmignac Patrimoine A	FR0010135103	A
Charisma Sicav - AHM Dach	LU0122454167	BB
CONCEPT Aurelia Global	DE000A0Q8A07	BB+
C-QUADRAT ARTS Total Ret Balanced EUR T	AT0000634704	BBB
C-QUADRAT ARTS Total Return Dyn EUR T	AT0000634738	BBB-
C-QUADRAT ARTS Total Return Garant V	AT0000A03K55	BBB
C-QUADRAT ARTS Total Return Global - AMI	DE000A0F5G98	BB+
D&R Best-of-Two Classic	DE000A0M2H54	A-
Dexia Patrimonial High C Cap	LU0049912065	A
efv-Perspektive-Fonds I FT	DE000A0D95T4	BB-
efv-Perspektive-Fonds II FT	DE000A0HoPJ6	B
efv-Perspektive-Fonds III	DE000A0KFF26	B
ETF-Dachfonds P	BASIS INVESTMENT DE0005561674	BBB
Ethna-AKTIV-E A	LU0136412771	AA
FIMAX Vermoegenverwaltungsfonds UI	DE000A0M49S4	BBB+
FIVV-Mandat-Rendite-UI	DE000A0NAAE3	BBB
FIVV-Mandat-Wachstum-UI	DE000A0NAAF0	BBB
FP ERFOLGSSTRATEGIE DYNAMIK UI	DE000A0M6DJ2	BB+
Global Family Value Umbr Fd - Fonds I cap	LU0158135631	A-
Global Family Value Umbr Fd - GI Family Income cap	LU0324262988	BBB+
GoldPort Stabilitaetsfonds P	BASIS INVESTMENT LU0323357649	A
Gothaer Comfort Balance	BASIS INVESTMENT DE000DWS0RX3	A-
Gothaer Comfort Dynamik	BASIS INVESTMENT DE000DWS0RY1	BBB+
Gothaer Comfort Ertrag	BASIS INVESTMENT DE000DWS0RW5	A

Fortsetzung auf der folgenden Seite

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

## ALLE RATINGS IM ÜBERBLICK

Name		ISIN	Gesamtrating 2012 06
H&S FM Global 100		DE0002605359	A-
H&S FM Global 60		DE0002605342	BBB
HI Fortmann Strategieportfolio I Class P		DE000A0M2JU5	BBB
Kapitalaufbau AMI P (t)		DE000A0MY1A9	BB+
Kapitalaufbau Plus AMI P (t)		DE000A0MY1C5	BB
Lux-Provest Everest Portfolio		LU0232825181	B
Merck Finck Stiftungsfonds UI		DE0008483983	BB+
Merck Finck Vermoegensverwaltung Ausgewogen		LU0328209647	BB
Merck Finck Vermoegensverwaltung Offensiv		LU0328210140	BB
Muensterlaendische Bank Strategieportfolio I	BASIS INVESTMENT	DE000A0M2JS9	AA-
Muensterlaendische Bank Strategieportfolio II	BASIS INVESTMENT	DE000A0M2JT7	A+
MultiManager Fonds 1		DE0007013583	BBB-
MultiManager Fonds 2		DE0007013591	BB+
Patriarch Laransa Substanz Fonds		LU0327869797	BB+
Patriarch Laransa Wachstums Fonds		LU0327869284	BB+
Patriarch Select Chance		LU0250688156	BBB-
Patriarch Select Ertrag		LU0250686374	BB+
Patriarch Select Wachstum		LU0250687000	BBB-
PEH Sicav - PEH Empire P	BASIS INVESTMENT	LU0086120648	A-
PEH Sicav - PEH Strategie Flexibel P	BASIS INVESTMENT	LU0086124129	BBB
Phaidros Funds - Balanced A		LU0295585748	BBB
Pictet-Absolute Return Glo Diversified-P EUR		LU0247079469	A
Portfolio Dynamisch OP		LU0282283505	BB
Portfolio Moderat OP		LU0282283174	B
PRIMA-Konzept		LU0302303614	CC
PRIMA-TOP 20		LU0355185926	BB-
PRIME VALUES Income EUR		AT0000973029	AA
RW Portfolio Strategie UI		DE000A0M7WP7	A
smart-invest - HELIOS AR B		LU0146463616	BB
Stadtsparkasse Duesseldorf-Absolute-Return INKA		DE000A0D8QM5	A
Stratego Chance		DE000A0DNG24	A+
Stratego Ertrag		DE000A0DNG57	AA
Stratego Konservativ		DE0005319925	A
Stratego Wachstum		DE000A0DNG16	A+
Swisscanto (LU) Portf Fd Green Inv Balanced EUR B		LU0208341536	A
Swisscanto (LU) Portf Fd Green Invest Yield EUR B		LU0288151409	AA-
Vermoegensverwaltung Dynamic Value		DE000A0M6MV8	BB
Vermoegensverwaltung Global Dynamic		DE000A0RKY78	BB-
Voba Pforzheim Premium R Fonds UI P		DE000A0M8WY7	BBB

Quelle: Scope Analysis



SASA PEROVIC  
DIRECTOR  
INVESTMENTFONDS  
SCOPE ANALYSIS

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

INTERVIEW

## „WIR SCHAUEN UNS VOR ALLEM DAS RISIKOMANAGEMENT SEHR GENAU AN“

### **Warum hat Scope ein Rating speziell für Vermögensverwaltende Fonds konzipiert?**

**Perovic:** Fonds mit einem vermögensverwaltenden Ansatz werden für Anleger immer wichtiger. Also haben wir eine Rating-Methodik entwickelt, die sich zwar an die Bewertung herkömmlicher Investmentfonds anlehnt, die jedoch die Besonderheiten dieser Asset-Klasse abbildet.

### **Worin genau liegt der Unterschied?**

**Perovic:** Vermögensverwaltende Fonds haben eine andere Ausrichtung als herkömmliche Aktien-, Renten- oder Mischfonds. Daher berücksichtigen wir bei der quantitativen Analyse zum Beispiel Kennzahlen wie den Kapitalerhalt und die Verlustdauer innerhalb des Anlagehorizonts. Diese Kennziffern spielen bei der Bewertung herkömmlicher Investmentfonds keine Rolle.

### **Können Sie kurz skizzieren, wie sich das Scope-Rating überhaupt zusammensetzt?**

**Perovic:** Die Ratingnote ergibt sich zum einen aus quantitativen Kriterien, die sich aus Performance- und Risikokennzahlen zusammensetzen. Die Analyse dieser Erfolgsparameter ermöglicht Aussagen darüber, wie gut der Fonds im Vergleich zu seinen Mitbewerbern (Peergroup) in der Vergangenheit abgeschnitten hat. Neben den quantitativen fließen aber auch qualitative Aspekte mit in die Bewertung ein. Zusammen erlauben sie eine ganzheitliche Qualitätsbewertung des Fonds und helfen bei der Beurteilung der zukünftigen Entwicklung.

### **Auf welcher Grundlage haben Sie die qualitativen Kriterien bewertet?**

**Perovic:** Allen Ratings liegt ein umfangreicher Fragebogen zugrunde, der direkt von den Fondsgesellschaften ausgefüllt wurde. Abgefragt wurden unter

anderem alle relevanten Aspekte zur Portfolio- und Investitionsstrategie, zum Prozess der Titelauswahl, zur Qualifikation des Managements und zu Schlüsselpersonenrisiken.

### **Welche qualitativen Kriterien haben für das Rating besonders hohes Gewicht?**

**Perovic:** Neben der Investitionsstrategie und den Investmentprozessen ist es vor allem das Risikomanagement, das wir uns sehr genau anschauen. Denn um Verluste in turbulenten Marktphasen zu begrenzen, muss das Risikomanagement über gesetzliche Mindeststandards hinausgehen. Mit einem standardisierten Risiko-Reporting lassen sich fondsspezifische Risiken nicht effektiv managen. Dazu bedarf es erheblich mehr Aufwand und ausgefeilter Strategien – vor allem wenn in mehrere Asset-Klassen investiert wird. Darüber hinaus macht es einen erheblichen Unterschied, ob weite Teile des Risikomanagement an Dritte ausgelagert sind oder ob das gesamte Fondsmanagement dies als seine eigene Kernaufgabe definiert.

### **Welche Fonds lagern das Risikomanagement aus? Und was sind überhaupt die Nachteile?**

**Perovic:** In der Regel lassen kleinere Fondsgesellschaften aus Kostengründen das Risikomanagement teilweise extern erbringen. Der wesentliche Nachteil ist, dass dabei häufig keine individuelle, auf das Portfolio abgestimmte Risikomessung stattfindet. Außer-

dem kann es zu Zeitverlusten kommen, wenn auf spezielle Marktereignisse zügig reagiert werden muss.

### **Bei welchem qualitativen Kriterium gibt es ebenfalls große Unterschiede?**

**Perovic:** Wir haben bei den von uns analysierten Fonds auch deutliche Unterschiede bei den Research-Kapazitäten festgestellt. Auf der einen Seite gibt es Fonds, die verstärkt auf eingekaufte Research-Ergebnisse zurückgreifen. Auf der anderen Seite betreiben vor allem große Fondsgesellschaften häufig umfangreiches Primärresearch. Das heißt, sie analysieren Märkte, Branchen und makroökonomische Zusammenhänge selbständig und führen Interviews mit Fondsmanagern und Unternehmen durch.

### **Welche Vorteile bringt das Primärresearch?**

**Perovic:** Die Aufgabe vom Research liegt darin, durch eigene Analysen neue Erkenntnisse zu gewinnen, die im besten Fall über die am Markt erhältlichen Informationen hinaus gehen und den Fonds weiterbringen. Außerdem sind die erhobenen Informationen exakt auf den Investmentprozess abgestimmt.

### **Sowohl beim Risikomanagement als auch beim Research haben kleinere Fonds tendenziell weniger Kapazitäten zur Verfügung. Schneiden kleinere Fonds insgesamt schlechter ab?**

**Perovic:** In der Tendenz ja. Zumindest bei den bislang

von Scope bewerteten Vermögensverwaltenden Fonds zeigt sich eine Spreizung zugunsten großer Fonds. Jedoch muss einschränkend ergänzt werden, dass es grundsätzlich keine Kausalität zwischen Fondsvolumen und -performance gibt. Die Größe eines Fonds ist also nicht zwangsläufig ein Gütesiegel. Dennoch: Bei einigen Kriterien wie beispielsweise den Research-Kapazitäten haben es große Fonds einfacher.

#### **Welchen Einfluss haben die Fondskosten?**

**Perovic:** Hohe Fondskosten führen zu Bewertungsabschlägen im Ratingprozess. Dabei berücksichtigen wir nicht nur die Gesamtkostenquote (TER), sondern auch darüber hinausgehende Performance Fees. Immerhin zwei Drittel der von uns untersuchten Fonds haben erfolgsabhängige Vergütungsbestandteile.

#### **Wie hoch sind die Kosten Vermögensverwaltender Fonds im Vergleich zu anderen Investmentfonds?**

**Perovic:** Die durchschnittliche TER aller Vermögensverwaltenden Fonds am Markt beträgt 1,8 Prozent. Damit liegen sie sogar leicht unterhalb der Kosten für aktiv gemanagte Aktienfonds. Misch- und Rentenfonds sind jedoch günstiger. Diese Fonds stellen ihren Anlegern im Durchschnitt nur 1,6 bzw. 1,1 Prozent des Fondsvolumens pro Jahr in Rechnung. Dies darf aber über eines nicht hinwegtäuschen: Die TER berücksichtigt keine erfolgsabhängige Vergütung, die gerade bei Vermögensverwaltenden Fonds häufig eingesetzt wird. Und genau diese Gebühr kann sich mittel- bis langfristig zu einem deutlichen Nachteil für den Anleger entwickeln.

#### **Scope vergibt neben der Ratingnote auch das Siegel eines Basisinvestments. Was hat es damit auf sich?**

**Perovic:** Als Basisinvestment zeichnen wir Fonds aus, in die Anleger grundsätzlich ihr Vermögen investieren können, ohne dass sie sich weitere Gedanken über Diversifikation und Allokation machen müssen. Das bedeutet zum einen, dass diese Fonds über mehrere Asset-Klassen und ausreichend Einzeltitel diversifiziert sind. Darüber hinaus erfüllen diese Fonds die höchsten Ansprüche in Bezug auf die genannten qualitativen Elemente. Diese Aspekte überprüfen die Scope-Analysten im Rahmen eines umfassenden Managementinterviews vor Ort.

#### **Zum Abschluss: Sind Vermögensverwaltende Fonds nur eine kurzfristige und marketinggetriebene Modeerscheinung?**

**Perovic:** Nein. Vermögensverwaltende Fonds sind eine logische Entwicklung des Marktes. Es geht heute nicht mehr nur darum, die besten Fonds in den jeweiligen Segmenten ausfindig zu machen. Vielmehr steht die Frage im Vordergrund, welches Vehikel dem Anleger den größten Nutzen bringt. Vermögensverwaltende Fonds übernehmen für Anleger die Portfolioallokation und -diversifikation. Viele Fonds schaffen es, Risiken insbesondere in turbulenten Phasen zu begrenzen und dennoch Performancepotenziale zu nutzen. Insofern sind Vermögensverwaltende Fonds eine sinnvolle Produktkategorie. Da die Anforderungen an das Fondsmanagement noch größer sind als bei herkömmlichen Investmentfonds, ist die Frage nach der Qualität der Fonds noch entscheidender.



NORBERT NEUNHOEFFER  
GESCHÄFTSFÜHRER  
MMD MULTI MANAGER GMBH

# SCOPEANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

INTERVIEW

## „DIE ANZAHL DER FONDS WIRD IN DEN KOMMENDEN JAHREN ALLER VORAUSSICHT NACH SCHRUMPFEN.“

### **Mischfonds haben mittlerweile einen signifikanten Anteil am Investmentfondsmarkt. Wie lässt sich dieses Wachstum erklären?**

**Neunhoeffler:** Fonds, die das Kapital der Anleger über mehrere Asset-Klassen streuen bzw. dem Anleger die Allokationsentscheidung abnehmen, werden immer beliebter. Ihr Anteil am gesamten Fondsuniversum hat sich in den vergangenen zwölf Jahren nahezu vervierfacht. Immer mehr Berater delegieren die Allokationsentscheidungen für die Portfolios ihrer Kunden an verschiedene Fondsmanager. Die freigewordenen Ressourcen verwenden sie stattdessen auf ihre Kernkompetenz – also für das Management der Kundenbeziehungen.

### **Ist die Portfolioallokation nicht ebenfalls eine Kernkompetenz des Beraters?**

**Neunhoeffler:** Letztendlich muss der Berater selbst entscheiden, ob er professionelles Asset- und voll-

wertiges Relationship-Management gewährleisten kann. Die jüngste Vergangenheit zeigt leider, dass dieser Spagat nicht allen Beratern gleichermaßen gut gelingt. Zahlreiche Portfolios konnten den Verwerfungen der letzten Jahre nicht standhalten und haben bei Anlegern und Beratern große Unsicherheit hervorgerufen. Daraus resultiert ein gestiegenes Sicherheitsbedürfnis, das sich in der Suche nach Anlageformen manifestiert, die Verluste aktiv begrenzen und Wertschwankungen reduzieren.

### **Wie lässt sich die aktuelle Beliebtheit Vermögensverwaltender Fonds noch erklären?**

**Neunhoeffler:** Die vergangenen zehn Jahre haben Anlegern gezeigt, dass eine naive Mischung klassischer Investmentfonds in einem Marktumfeld, das von starker Verunsicherung und hoher Volatilität geprägt ist, keine befriedigenden Ergebnisse mehr erzielt. An diesem Punkt setzen Vermögensverwaltende

Fonds an. Sie vereinen hohe Managerexpertise und aktive Allokation des Portfolios. Gerade in turbulenten Marktphasen haben sie in der Vergangenheit ihre Fähigkeit zur Verlustbegrenzung unter Beweis gestellt. Dies zeigt insbesondere eine Analyse der elf Börsentage vom 26. Juli bis zum 10. August des vergangenen Jahres, in denen der DAX fast ein Viertel seines Wertes verlor. Auch andere Aktienindizes mussten in diesem Zeitraum deutliche Verluste hinnehmen. Die Einbußen Vermögensverwaltender Fonds hingegen waren vergleichsweise moderat. Ein weiterer Aspekt, mit dem sich die Beliebtheit Vermögensverwaltender Fonds erklären lässt, ist die Abgeltungssteuer...

**.. aber die wird bei Veräußerung Vermögensverwaltender Fonds doch genauso fällig wie auch bei anderen Investmentfonds?**

**Neunhoeffler:** Das stimmt. Aber Anleger, die die Allokation ihrem Berater überlassen oder sie selbst übernehmen, müssen auch bei Portfolio-Umschichtungen Abgeltungssteuer zahlen. Finden die Portfolio-Anpassungen hingegen innerhalb eines Fonds statt, fällt dabei keine Abgeltungssteuer an. Die Steuerpflicht wird faktisch gestundet.

**Wie schätzen Sie die weitere Entwicklung ein?**

**Neunhoeffler:** Wir werden weiteres Wachstum sehen. Die Branche wird sich jedoch verändern. Ich erwarte einen Konsolidierungsprozess. Derzeit ist die Anzahl

von Fonds mit kleinen Volumina vergleichsweise hoch. Dies ist darauf zurückzuführen, dass vor allem kleinere und spezialisierte Vermögensverwalter die Vermögensverwaltenden Fonds etablierten. Derzeit widmen sich jedoch auch die großen Kapitalanlagegesellschaften intensiv diesem Thema. Während sie noch vor wenigen Jahren vor allem auf Fonds mit einer einzigen Investmentstory setzten, stehen mittlerweile auch bei den großen Anbietern Mischfonds mit vermögensverwaltendem Ansatz verstärkt im Vertriebsfokus.

**Mit welchen Folgen für kleinere Anbieter?**

**Neunhoeffler:** Schon heute ist zu erkennen, dass Angebotspaletten gestrafft und Fonds miteinander verschmolzen werden. Insbesondere Fonds mit einem Volumen von weniger als zehn Millionen Euro sind auf Dauer kaum rentabel. Die Anzahl der Fonds wird in den kommenden Jahren aller Voraussicht nach schrumpfen. Die durchschnittlichen Fondsvolumina und das gesamte Marktvolumen werden jedoch weiter steigen. Den Trend haben eindeutig die unabhängigen Vermögensverwalter gesetzt. Sie haben es verstanden, ihre flexiblen und mit hohen Freiheitsgraden ausgestatteten Investmentlösungen am Markt zu etablieren. Das ist für mich ein deutlicher Hinweis, dass zumindest in diesem Segment mehr und mehr die Qualität und nicht mehr die Vertriebspower ausschlaggebend dafür ist, was in den Portfolios der Kunden landet.



# SCOPE ANALYSIS

- REPORT 06/2012 -

## IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Analysis GmbH  
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus  
Grafiken/Layout: Nicolè Radulescu
- Kontakt/Abonnement:  
Scope Analysis GmbH  
Potsdamer Platz 1, 10785 Berlin  
Geschäftsführung: Florian Schoeller  
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100  
E-Mail: [redaktion@scope.de](mailto:redaktion@scope.de)
- [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com)  
Redaktionsschluss: 10.08.2012



## INVESTMENTRATING

hervorragend	<b>AAA</b>	Hervorragende Qualität
sehr gut	<b>AA</b>	Sehr hohe Qualität
gut	<b>A</b>	Hohe Qualität
überdurchschnittlich	<b>BBB</b>	Erhöhte Qualität
durchschnittlich	<b>BB</b>	Leicht erhöhte Qualität
unterdurchschnittlich	<b>B</b>	Mäßige Qualität
mäßig	<b>CC</b>	Mindere Qualität
gering	<b>C</b>	Geringe Qualität
sehr gering	<b>D</b>	Sehr geringe Qualität
+ / -		dient zur Kenntlichmachung von Tendenzen

## ANFRAGEN

[info@scope.de](mailto:info@scope.de)

## PRESSE

[presse@scope.de](mailto:presse@scope.de)

## LIZENZPARTNER

[service@scope.de](mailto:service@scope.de)

## ABONNEMENT

[redaktion@scope.de](mailto:redaktion@scope.de)

## STUDIEN & UMFRAGEN

[research@scope.de](mailto:research@scope.de)

## BEWERBUNGEN

[karriere@scope.de](mailto:karriere@scope.de)

## Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie einen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.