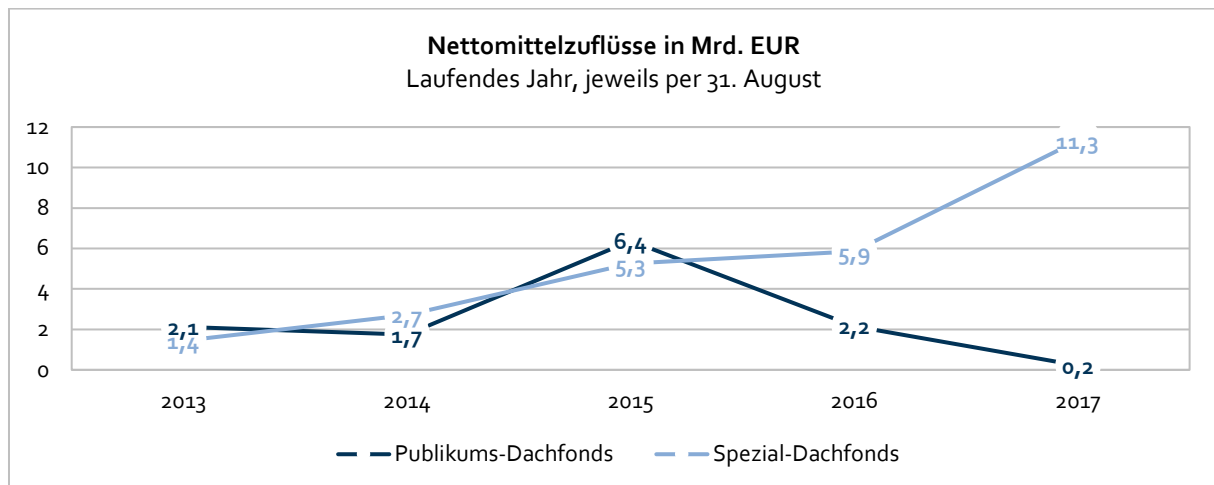


Perfekte Geldverschwendung?

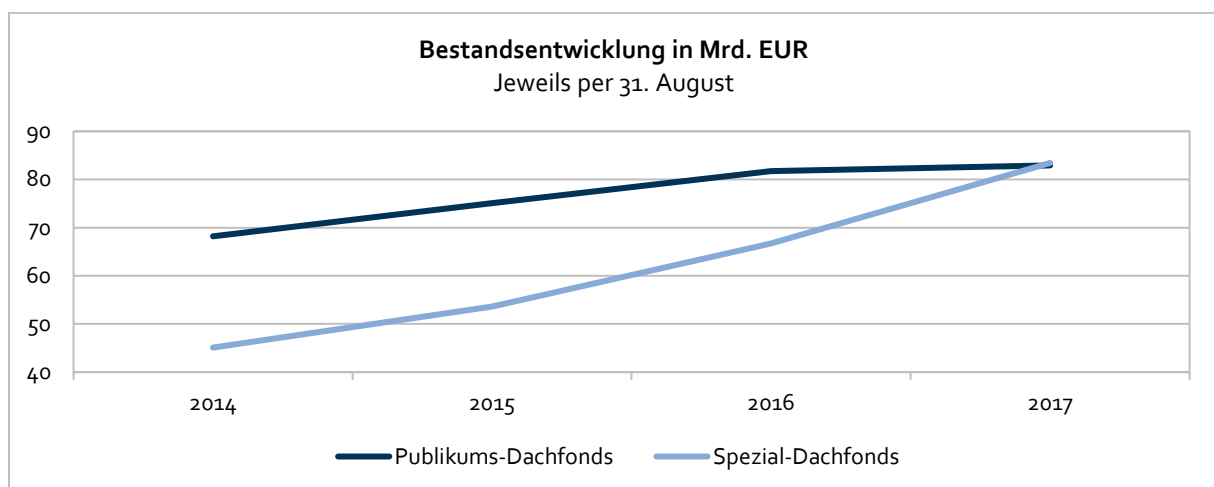
Von Michael Klimek (Klimek Advisors) und
Zoltan Schaumburger (Vermögensmanagement EuroSwitch)

„Was die Fondspolice für den jungen Sparer ist, ist der Dachfonds für die reife Millionärin. Die perfekte Geldverschwendung“, so Volker Looman in der FAZ vom 8. August 2017. Die Gebühren von Dachfonds machen Looman nach eigenem Bekunden fassungslos, „und wenn ich mit dem heutigen Artikel vielleicht 111 Anleger überzeuge, dass Kosten von 2 bis 3 Prozent fragwürdig sind, hätte sich die Arbeit gelohnt!“ Ein Blick in die BVI-Statistik legt allerdings den Schluss nahe, dass institutionelle Anleger zu einem anderen Urteil über Dachfonds gelangt sind.

Die Nettomittelzuflüsse institutioneller Anleger in als Dachfonds aufgelegte Spezialfonds verachteten sich in den vergangenen fünf Jahren, während sich dagegen die Zuflüsse in Publikums(dach)fonds bescheiden ausnehmen und sich in einem rückläufigen Trend zu befinden scheinen.



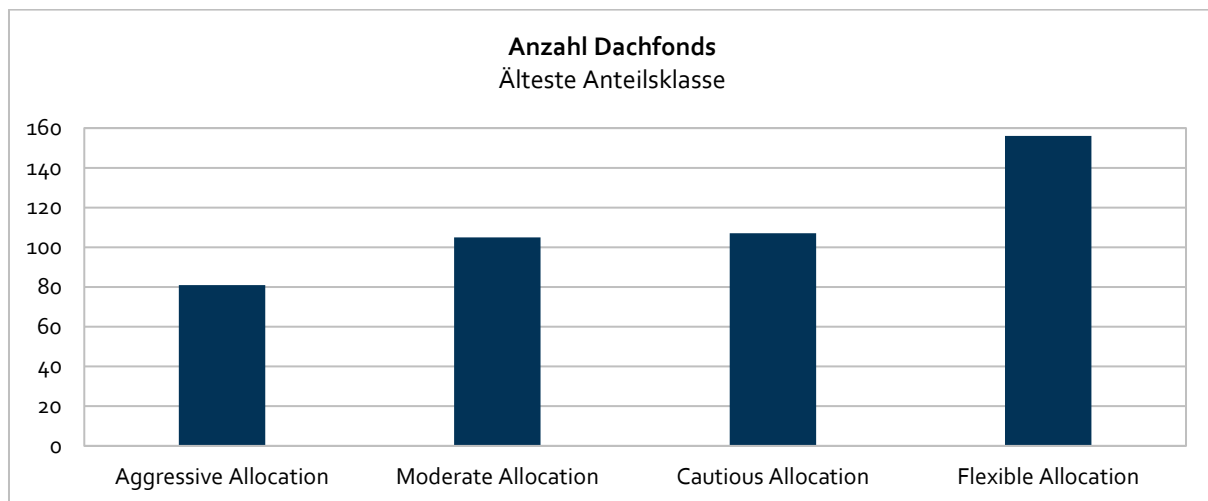
Quellen: BVI, eigene Berechnungen. Stand: 31. August 2017.



Quellen: BVI, eigene Berechnungen. Stand: 31. August 2017.

An den insgesamt 2,5 Billionen EUR verwalteten Kundengeldern, die der BVI meldet, repräsentieren Dachfonds mit gut 170 Mrd. EUR rund 6,5% Marktanteil. Die Anzahl der in Morningstar aufgeführten, in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb registrierten Dachfonds beläuft sich auf 1.522 Dachfonds, was bezogen auf die Gesamtzahl an Publikumsfonds (47.418 Fonds) einem Anteil von 3,2% entspricht (Quelle: Morningstar, Euroswitch, 30. Juni 2017). Die Differenz von 3,2% zu 6,5% ist in der geringeren Anzahl an verfügbaren Anteilsklassen von Dachfonds begründet: Dachfonds werden im Schnitt in zwei Anteilsklassen angeboten, gegenüber fast sechs Anteilsklassen pro Nicht-Dachfonds.

Mehr als die Hälfte der Dachfonds verfolgen einen vermögensverwaltenden Multi-Assetklassen-Ansatz in vier Ausprägungen von vorsichtig bis aggressiv, wobei gut 90% dieser Fonds keinen regionalen Anlagebeschränkungen unterliegen und global anlegen dürfen.



Quellen: Morningstar, Euroswitch. Stand: 30. Juni 2017.

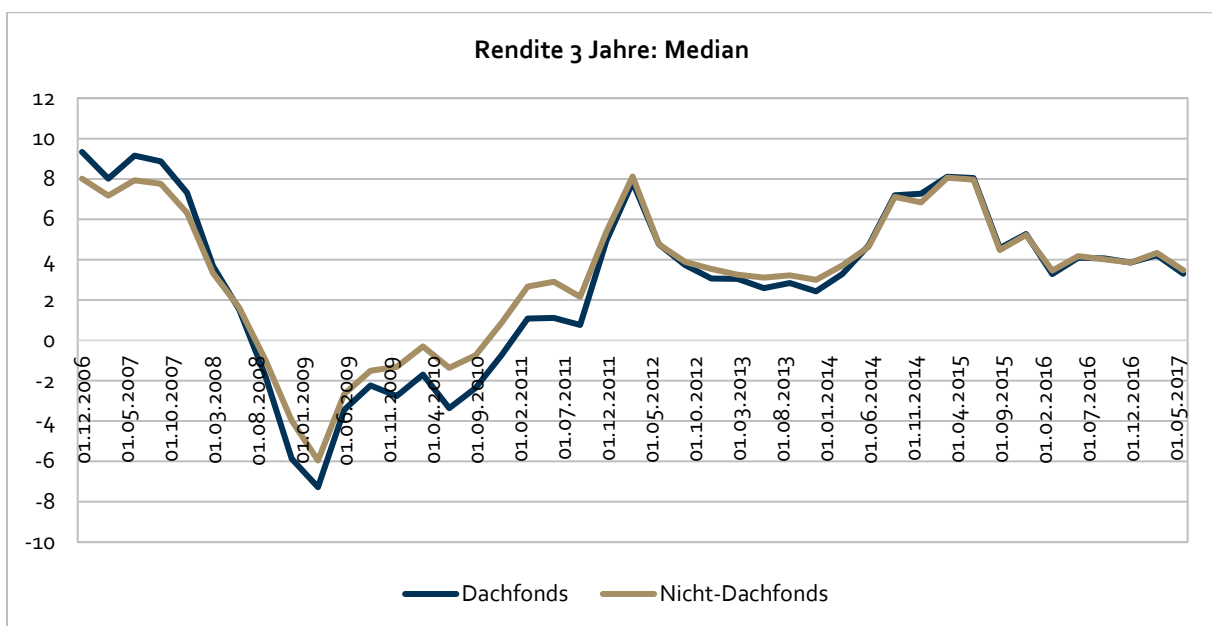
Die viererorts vorgetragene Generalkritik am Dachfonds sui generis, dieser sei zu teuer und könne deshalb insgesamt per se nur schlechter als direkt anlegende Fonds performen, beherrscht seit langem die öffentliche Meinung. Spätestens in Zeiten gestiegenen Fondskosten-Bewusstseins im Allgemeinen und wachsenden Marktanteils von ETFs im Besonderen stellt sich die Frage nach der Raison d'être von Dachfonds. Wir sind daher der Frage nachgegangen, ob vermögensverwaltende Dachfonds gegenüber vermögensverwaltenden Nicht-Dachfonds tatsächlich oder nur mutmaßlich Performancenachteile für den Anleger mit sich bringen. Untersucht haben wir hierfür vierteljährlich rollierende Dreijahreszeiträume seit 2006 und uns dabei auf die Wertentwicklung, das Risiko (Maximum Drawdown sowie Dauer des Maximum Drawdown) und die risikoadjustierte Rendite (Sharpe Ratio) konzentriert.

Das Ergebnis unserer Analyse lässt sich in zwei Phasen einteilen und stellt sich wie folgt dar: In der ersten Phase, bis Ende 2011, laufen Dachfonds ihren Nicht-Dachfonds-Peers hinterher, danach schließt sich die Lücke. Seit Ende 2011 gibt es keine signifikanten Performance-Unterschiede mehr zwischen vermögensverwaltenden Dachfonds und Nicht-Dachfonds.

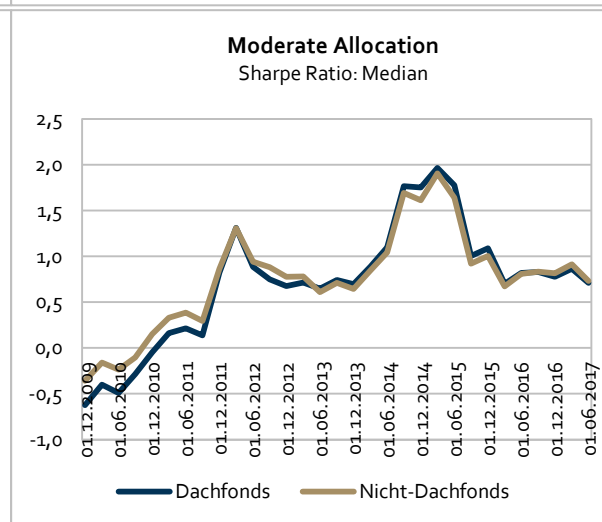
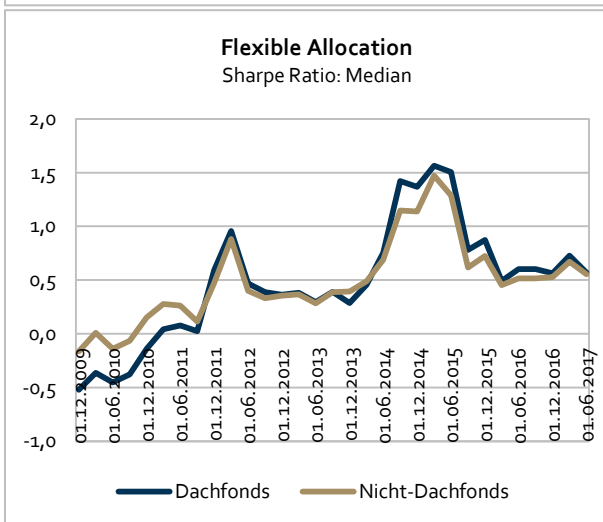
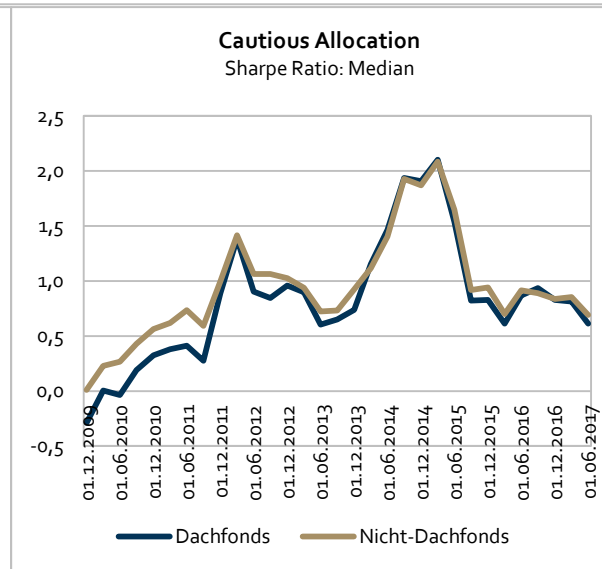
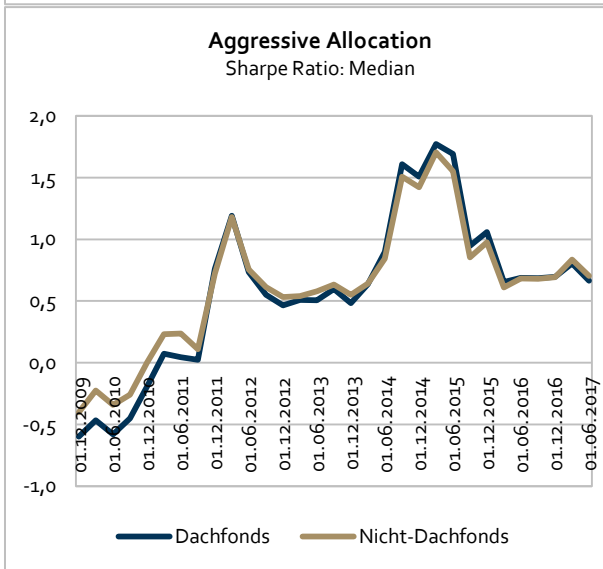
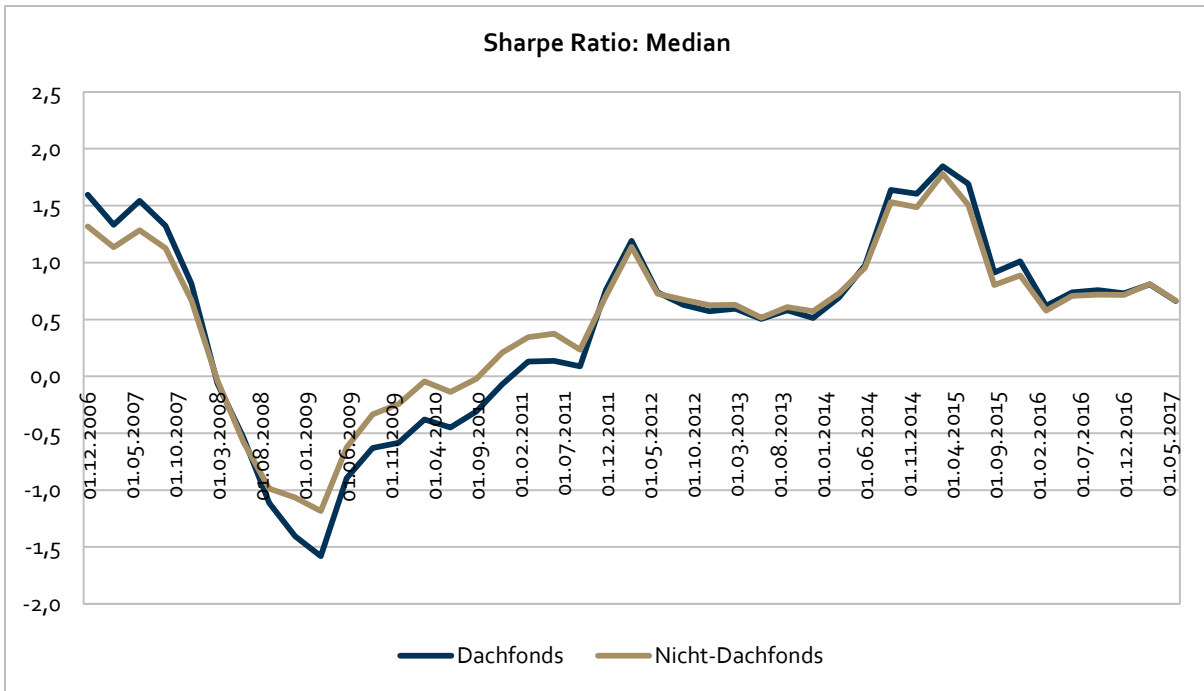
Die Performanceunterschiede in der ersten Phase erscheinen uns dadurch erklärbar, dass erst mit dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz in 1998 Dachfonds in Deutschland überhaupt angeboten werden konnten und es daher anfänglich nur ein vergleichsweise kleines Universum an Dachfonds gab. Das Steuerincentiv, das sich in der Zeit vor der Einführung der Abgeltungssteuer in 2009 für die

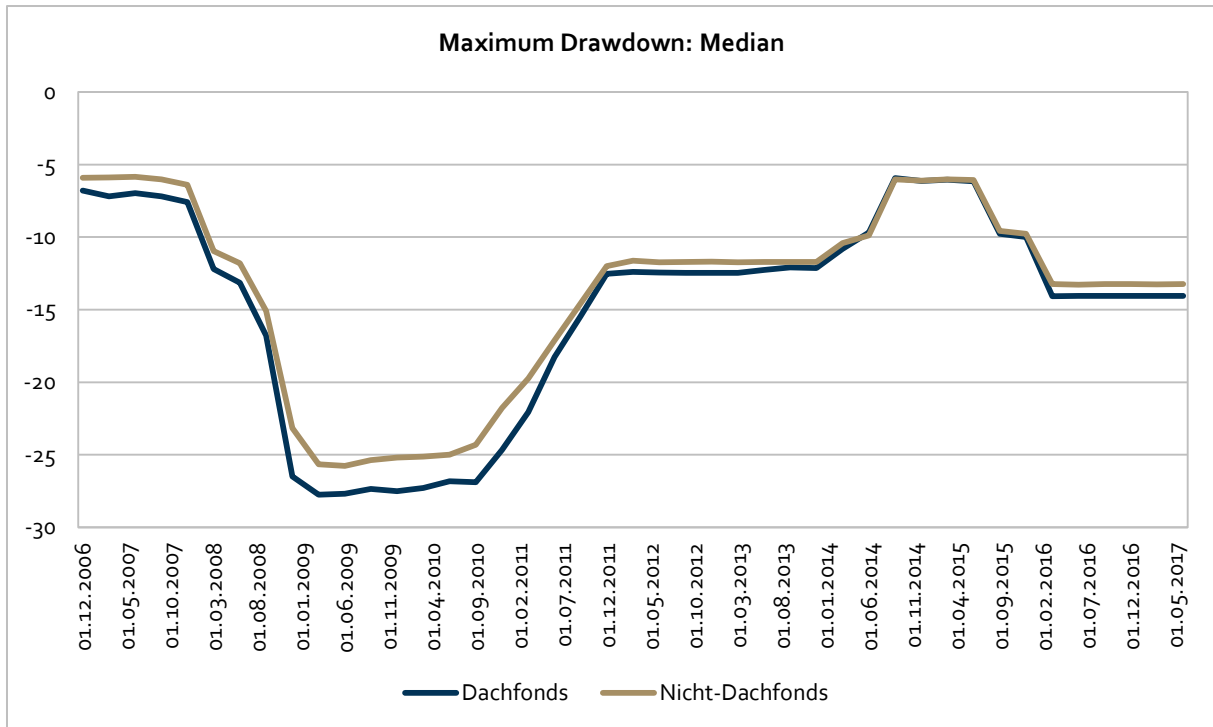
Dachfonds vertrieblich positiv auswirkte, fiel in die Zeit der 2008er Marktkorrektur. Drei Jahre später, Ende 2011, hatte sich die Anzahl von vermögensverwaltenden Dachfonds innerhalb von zehn Jahren mehr als verdreifacht (Ende 2001: 202, Ende 2011: 627) und der Abstand in der risikoadjustierten Performance nivelliert.

Vor diesem Hintergrund halten wir den ausschließlichen Fokus auf die Gesamtkostengröße für die Beurteilung des Kundennutzens von Dachfonds für ungeeignet. In der Nachkostenbetrachtung präsentieren sich Dachfonds im Besonderen und fondsbasierte Vermögensverwaltung im Allgemeinen vielmehr als legitime und im Schnitt nicht minder erfolgreiche Ausprägung von vermögensverwaltenden Dienstleistungen. Mit der Etablierung von Alternatives als festem Bestandteil in der strategischen Asset Allocation nicht mehr nur institutioneller, sondern auch privater Vermögen sehen wir darüber hinaus sogar großes Wachstumspotential für Dachfonds voraus.

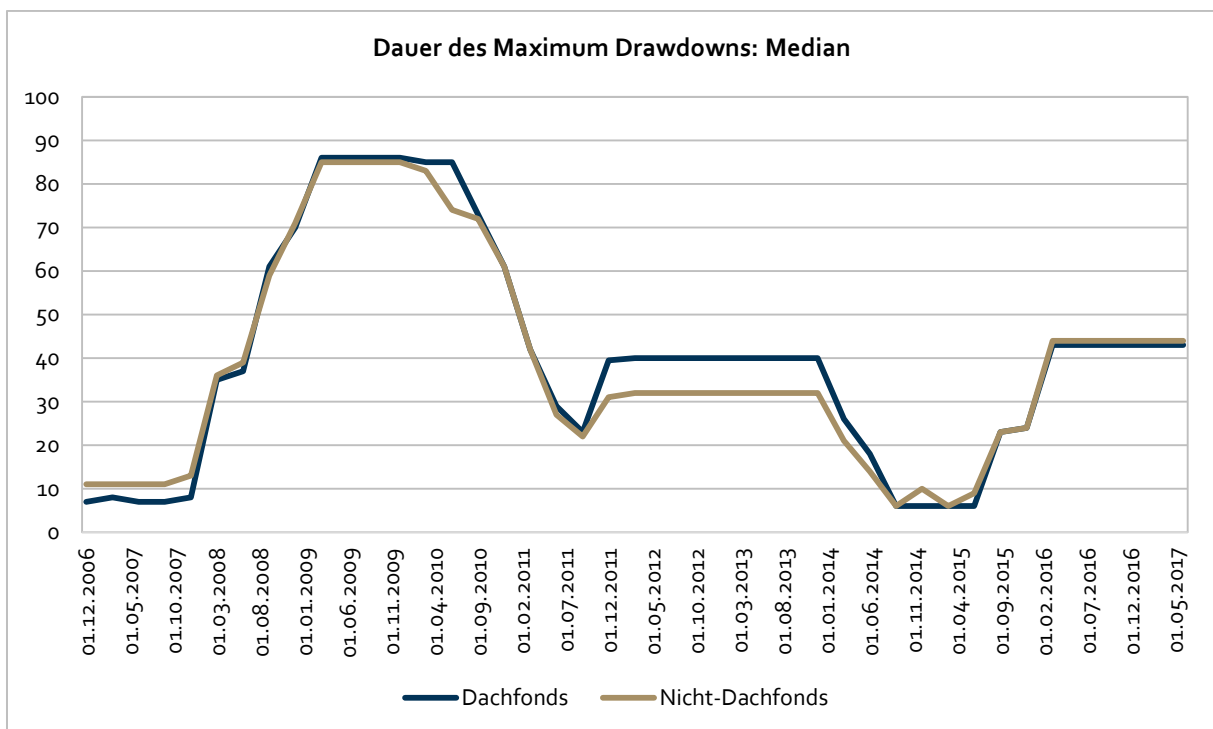


Quellen: Morningstar, Euroswitch. Stand: 31. August 2017. Die aufgeführten Werte beziehen sich auf die Vergangenheit und sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.





Quellen: Morningstar, Euroswitch. Stand: 31. August 2017.



Quellen: Morningstar, Euroswitch. Stand: 31. August 2017.

Für weitere Fragen und Informationen kontaktieren Sie bitte

Michael Klimek

E-Mail: mklimek@klimek-advisors.com

Tel.: +49 (0)69 339978-14

Zoltan Schaumburger

E-Mail: zoltan.schaumburger@euroswitch.de

Tel.: +49 (0)69 339978-26

Disclaimer: Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und kann eine individuelle Anlageberatung nicht ersetzen. Dieses Dokument stellt keine Werbung von Wertpapierdienstleistungen oder Produkten, keine Wertpapieranalyse und keine Kaufs- und Verkaufsempfehlung dar. Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH zu Märkten und ihren Trends wieder. Dabei stützt sich Klimek Advisors Fund Consulting GmbH auf seine eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH dar. Jedes Investment beinhaltet spezifische Risiken. Alle potenziellen Anleger müssen vorbereitende Maßnahmen ergreifen und eine fachkundige Beratung einholen, um sich unabhängig von Klimek Advisors Fund Consulting GmbH eine eigene Meinung über die Eignung einer solchen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage zu bilden. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen oder Kursgewinne getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: 10/2017.

Klimek Advisors Fund Consulting GmbH, Schwindstraße 10, 60325 Frankfurt am Main.