

## Der Blick in den Rückspiegel – Gefahr bei Mischfonds!

Von Andreas Glogger

Bei der Betrachtung von Anlageentscheidungen oder der Risikoeinschätzung bestehender Kapitalanlagen neigen wir Menschen klar dazu, uns auf Basis der Vergangenheit ein Urteil über „Gut“ oder „Schlecht“ zu bilden. Wir blicken nur darauf, wie sich die Kapitalanlage in den letzten Monaten und Jahren absolut entwickelt hat und freuen uns über mögliche erwirtschaftete Erträge. Dies ist der klassische Blick in den Rückspiegel und unser Gehirn täuscht uns, indem es uns suggeriert, dass die guten Ergebnisse der vergangenen Jahre auch wahrscheinlich so weitergehen werden.

### Der Blick in den Rückspiegel – ein gewaltiger Fehler!

Ein Vergleich mit dem Autofahren lohnt! Wenn wir in den Rückspiegel blicken, sehen wir die Strecke, die hinter uns liegt. Jedem ist klar, dass er die Zukunft nicht im Rückspiegel sieht, sondern nur im Blick nach vorne! Beim Autofahren blicken wir nur zu einem Bruchteil unserer Gedanken in den Rückspiegel. Wir konzentrieren uns auf den Blick nach vorne und regulieren unser Tempo, da der Weg vor uns liegt und mögliche Risiken neu auftauchen können. Evtl. müssen wir sogar eine Vollbremsung machen, um einen Unfall zu vermeiden.

Bei zahlreichen Kapitalanlagen und auch Gesprächen mit Vermögensinhabern, Fondsmanagern, Bankern, Vermögensverwaltern, oder anderen Beratern wird häufig über die Wertentwicklung der vergangenen Tage gesprochen. Das ist natürlich auch einfacher und verständlicher, da für die Vergangenheit entsprechende Ergebnisse vorliegen.

### Erfolgreiche Vermögensverwaltung muss zwingend nach vorne in die Zukunft ausgerichtet sein!

Innerhalb der Kapitalanlage macht nur die Chancenerkennung und Risikoreduzierung für die Zukunft wirklich Sinn. Da die Ereignisse auf dieser Welt immer schneller eintreten und sich verändern, bedarf es einer regelmäßigen Abstimmung der angewandten Strategie in der Vermögensverwaltung. Hier ist der Vermögensinhaber als auch der Vermögensverwalter gleichermaßen gefordert.

### Gefahr bei Mischfonds!

In den letzten Wohlfühljahren waren Mischfonds eine hervorragende Alternative zu Cash-Beständen, welche mit Negativzinsen belastet sind. Jahr für Jahr lieferten sie attraktive Erträge zwischen zwei und vier Prozent. Die Schwankungsbreite war ebenfalls gering. Diese guten Ergebnisse würden wir aus der Rückspiegelbetrachtung auch gerne weiter in die Zukunft projizieren. Das dies viele Anleger, Banken und Vermittler so machen, bestätigen uns die geradezu gewaltigen monatlichen Mittelzuflüsse in Mischfonds in Milliardenhöhe. Die Zuflüsse spiegeln die Euphorie der breiten Masse an Kapitalanlegern. Der Herdentrieb ist voll intakt, ja er verstärkt sich gerade von Monat zu Monat.

### Die Luft wird immer dünner!

Was ist passiert? Mischfonds investieren meist in zwei Anlageklassen: Aktien und festverzinsliche Wertpapiere. Das war vor fünf Jahren genauso wie heute. Allerdings waren die Fondsmanager bei der Zusammensetzung der Einzelanlagen teilweise sehr kreativ, was zu einer deutlichen Zunahme der Fondsrisiken geführt hat.

### Anleger und Investoren wurden nicht auf neue Risiken hingewiesen!

Die Außenhülle bzw. der Fondsname ist immer noch der gleiche, als vor fünf Jahren, aber die Inhalte haben sich teilweise gravierend verändert. Not macht eben erfinderisch. Auch den Fondsmanagern ist in den letzten Jahren der komfortable Zinspuffer mit drei Prozent weggebrochen. Deutsche Staatsanleihen rentieren derzeit bis zu fünf Jahren Laufzeit negativ. Danach beginnt der Nullzins. Wie haben die Fonds darauf reagiert?

- Die Laufzeiten bei den Anleihen deutlich verlängert und dadurch das Kursrisiko bei einem Zinsanstieg deutlich erhöht!
- Die Bonitäten der von ihnen ausgewählten Schuldner deutlich verschlechtert, um noch etwas Zinsen zu erhalten!
- Das Anleihenuniversum auch auf Anleihen aus den Schwellenländern und Hochzinsanleihen ausgeweitet!

Der „sichere Anteil“ des Gesamtportfolios ist also deutlich risikoreicher geworden und ist damit bei evtl. möglichen Verwerfungen (z.B. Staatsverschuldung Italien oder bei erhöhten Zinsänderungen) deutlich stressanfälliger.

Hinzu kommt, dass die Aktienmärkte bereits eine schöne lange Zeit von ansteigenden Kursen erlebt haben. Je höher das Aktienniveau steigt, desto wahrscheinlicher wird eine Korrektur mit einhergehenden Verlusten.

### Das enge Schlüsselloch!

Solange weiter (so) viel Kapital in Mischfonds fließt, bleiben diese weiter liquide. Massive Probleme bis hin zu einer möglichen Schließung mit anschließender Abwicklung drohen, wenn viele Investoren beginnen, Kapital abziehen. Lt. Statistik des Deutschen Fondsverbandes BVI beträgt das Anlagevolumen in Mischfonds per Ende April 2017 stolze 272 Mrd. Euro.

Analysiert man die Mittelzuflüsse und Mittelabflüsse näher, erkennt man, dass institutionelle Investoren bei div. Mischfonds bereits große Bestände abbauen, während Privatinvestoren weiter munter kaufen.

Unterstellt man nun folgendes Szenario:

- Aktienkorrektur um – 20 %
- Zinsanstieg um + 2 %

ergibt sich für einen sogenannten konservativen Mischfonds ein Rückschlagspotential in Höhe von durchaus – 15 %.

Anleger erkennen dann, dass sie gar keine konservative Anlage haben und verkaufen in größerem Stil ihre Anteile. Dadurch müssen die Fonds die gehaltenen Anleihen und Aktien verkaufen und verstärken selbst noch den Abwärtstrend.

Die Hauptproblematik sehen wir hier auch nicht im Aktienmarkt, da es für billigere Aktien immer Käufer gibt. Das Problem ist der Rentenmarkt (Markt für festverzinsliche Wertpapiere). „Wer soll denn die von den Fonds gehaltenen Anleihen mit überzogener Laufzeit oder geringer Bonität den kaufen?“ Eine Kettenreaktion könnte die Folge sein und zahlreiche Mischfonds müssten wegen Illiquidität geschlossen und abgewickelt werden. So wie es beim Desaster der offenen Immobilienfonds in den letzten Jahren der Fall war.

Aufgrund der nicht mehr kalkulierbaren und stark erhöhten Risiken bei Mischfonds haben wir diese Anlageklasse größtenteils abgebaut.

#### Andreas Glogger

Geschäftsführer und Inhaber  
GLOGGER & PARTNER  
Vermögensverwaltung

[www.vermogensverwaltung-europa.com](http://www.vermogensverwaltung-europa.com)

