



Superfonds

Vor dem Hintergrund einer ständigen Zunahme an Investitionsmöglichkeiten wächst bei vielen Finanzberatern (IFA), Vermögensverwaltern, Bankberatern und institutionellen Investoren das Interesse an einer neuen Produktkategorie, den sogenannten Superfonds. Zu der bereits schwer überschaubaren Masse an Investmentfonds gesellen sich unaufhörlich neue Produkte. Viele ausländische Fondsanbieter drängen auf den deutschen Markt. Die Zahl der in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb registrierten Investmentfonds wächst ständig. Hinzu kommt eine riesige Anzahl an Zertifikaten. Von Einzelinvestments in Aktien oder Rentenpapiere einmal ganz abgesehen. Warum also nicht alle diese Assetklassen in einem Produkt vereinen?

Bei Gesprächen mit Investoren (privat wie institutionell), Presseverantwortlichen von Fondsgesellschaften und Fachjournalisten erhält man die verschiedensten Ansichten zu dieser recht jungen Produktkategorie. „Aufhänger“ für dieses Interview ist ein im Herbst 2006 gesendetes Interview mit Daniel Flück, Vorstandsmitglied der Arcturus AG (BG Umbrella Fund) beim Fernsehen der n-tv. Dort wurde er von Anke Erther, neben Herrn Detlev Glow (Head of Fund Research, LIPPER) als Experte zu diesem Thema befragt. Im Vorgriff auf diese Fernsehsendung ergaben sich zusätzlich Fragestellungen, die an dieser Stelle noch einmal aufgegriffen und vertieft diskutiert werden.

Markus Hill
(MH Services)

Superfonds - „alter Hut“ oder interessantes Produktkonzept?

Ein Interview von Markus Hill mit Daniel Flück (Arcturus AG), leitender Analyst im Investmentbereich, zur Produktkategorie der sogenannten „Superfonds“.

Markus Hill: Herr Flück, der Begriff Superfonds geistert durch die Medien. „Superfonds“ erscheint mir missverständlich. Sind etwa alle Superfonds auch „super“? Was verbirgt sich tatsächlich hinter dieser Produktkategorie?

Daniel Flück: Superfonds sind Investmentfonds, die der EU-Richtlinie OGAW III entsprechen. Diese Richtlinie räumt dem Management solcher Produkte große Freiheiten hinsichtlich der Asset Allocation ein. Neben der Investition in Investmentfonds ist auch eine direkte Investition in Aktien, Rentenpapiere, Geldmarktinstrumente, Zertifikate und Derivate möglich. Im Gegensatz zu herkömmlichen Fonds investieren Superfonds in der Regel nicht benchmarknah, sondern versuchen unabhängig von Marktbewegungen eine möglichst hohe Rendite bei kontrolliertem Risiko zu erwirtschaften.



Daniel Flück, Fondsanalyst

Hill: Seit wann gibt es Superfonds auf dem deutschen Markt und wie viele Produkte existieren bereits?

Flück: Die OGAW III-Richtlinie wurde mit Inkrafttreten des Investmentmodernisierungsgesetzes am 01.01.2004 in deutsches Recht umgesetzt. In 2004 kamen dann auch die ersten Superfonds auf den deutschen Markt. Dr. Jens Ehrhardt bot mit seinem Tri Style Fund den ersten Superfonds an. Auch unsere Produkte (BG Umbrella Fund) wurden im Jahr 2004 von klassischen Dachfonds in Superfonds umgewandelt. Man kann uns also zu den Pionieren im Management von Superfonds zählen. Derzeit sind 37 Superfonds am deutschen Markt erhältlich (Quelle: Feri InvestBase). In 2007 müssen alle in Deutschland zugelassenen Fonds der EU-Richtlinie entsprechen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass alle Fonds zu Superfonds „mutieren“ werden. Es wird weiterhin noch klassische plain vanilla long only-Produkte geben. Die Erweiterung der gesetzlichen Rahmenbedingungen führt nicht zwangsläufig zu Änderungen im Investmentprozess bestehender Fonds. Inwieweit eine Anpassung des Investmentprozesses erforderlich ist, muss von Fall zu Fall entschieden werden. Klassische Long-Only-Fonds werden nach wie vor von Investoren zur Umsetzung eigener Asset-Allocation-Entscheidungen nachgefragt.

Hill: Welche Renditen sind hier möglich? Was wird versprochen? Wie sehen die tatsächlichen Ergebnisse aus?

Flück: Welche Renditen hier möglich sind, ist schwer abzuschätzen. Dies hängt von der Entwicklung der Märkte und von den Fähigkeiten des Fondsmanagements ab. Da die Konzepte verschiedener Superfonds stark voneinander abweichen, sind

auch die Renditeerwartungen sehr unterschiedlich. Man kann also keinesfalls von einer homogenen Kategorie der Superfonds sprechen. Dies zeigt sich auch an den in 2006 erzielten Ergebnissen. Die Performance der Superfonds lag zwischen -2,01% und 16,39 % (Quelle: Feri Invest-Base). Auch die Volatilität der verschiedenen Produkte divergiert stark.

Hill: Wie schätzt die Branche diese Produktkategorie ein?

Flück: Die Investmentbranche begegnete dieser Kategorie zunächst skeptisch. Superfonds sind gerade für den Vertrieb schwer einzuordnen. Wenn man es gewohnt ist ein Kundenportfolio nach Ländern, Regionen Branchen bzw. nach Aktien, Renten und Geldmarkt zu gliedern, fällt es schwer nun ein Produkt zu vertreiben, dass alle diese Kategorien vereint und zusätzlich noch in Derivate investieren darf. Mittlerweile gehen aber immer mehr Gesellschaften dazu über Superfonds aufzulegen. Die anfängliche Skepsis der Branche ist verflogen und man beschäftigt sich mit den interessanten Möglichkeiten, die Superfonds bieten.

Hill: Welche Anlagemöglichkeiten hat der Fondsmanager?

Flück: Das Spektrum der Anlagemöglichkeiten ist sehr breit gefächert. Es besteht u. a. die Möglichkeit der Investition in andere Investmentfonds. Dies ermöglicht es dem Management gerade in Regionen oder Kategorien, in denen es keine eigene Expertise vorzuweisen hat, gezielt auf externe Manager zuzugreifen. Andererseits können Regionen oder Kategorien, die nicht oder nur schwer über Investmentfonds abzubilden sind, gezielt über die Investition in Einzeltitel abgedeckt werden. Auch der Einsatz von Derivaten bietet dem Fondsmanagement interessante Möglichkeiten ihre Konzepte umzusetzen und zu optimieren. Grundsätzlich besteht sogar die Möglichkeit, die Investitionsquote des Superfonds zwischen -100% und +200% zu bewegen. Von dieser Möglichkeit macht aber kaum ein Produkt Gebrauch.

Hill: Welche individuellen Investmentstrategien kann man mit den Superfonds umsetzen – Stichwort: Absolute Return-Ansätze bzw. Vermögensverwaltungsansätze?

Flück: Die beiden wesentlichen Ansätze haben Sie bereits genannt. Durch das breite Anlagespektrum lassen sich mit Superfonds insbesondere Vermögensverwaltungsansätze und Absolute Return-An-

sätze realisieren. Die Grenzen zwischen den klassischen Fondskonzepten Aktien, Renten, Geldmarkt verschmelzen, da diese Kategorien flexibel im Portfolio eingesetzt werden können. Aber auch andere Konzepte wie beispielsweise Portable Alpha-Strategien können mit Superfonds realisiert werden.



Hill: Wie hoch kann die Gewichtung der Anlageklassen sein?

Flück: Das hängt in erster Linie davon ab, welche Gewichtungen die Fondsinivatoren laut Verkaufsprospekt vorgesehen haben. Per Gesetz können alle Anlageklassen flexibel bis zu 100% gewichtet werden. Bei Vermögensverwaltungsansätzen ist das auch in meinen Augen der einzig sinnvolle Weg, um größtmögliche Flexibilität zu gewährleisten. Im Rahmen von Absolute Return-Produkten kann durchaus auch eine feste Quotierung oder Bandbreiten für eine Anlageklasse sinnvoll sein. Die Gewichtung der Anlageklassen hängt also stark vom jeweiligen Konzept ab.

Hill: Es ist das Investment in alle Anlageklassen möglich – doch wie sieht die Realität aus, welche Klassen werden tatsächlich berücksichtigt?

Flück: Es gibt Superfonds, die fast ausschließlich in Rentenpapiere oder Rentenfonds investiert sind. Andere investieren in einem hohen Maß in Aktien oder Aktienfonds. Auch der Einsatz von Derivaten erfolgt in unterschiedlicher Intensität. Je nach Risikotoleranz der Produkte. Wir halten das in unseren Produkten ganz flexibel. Zwar ist der Aktienfondsanteil in

unseren aggressiveren Produkten grundsätzlich höher als in den defensiven. Wir scheuen uns aber nicht, auch vollständig auf Aktien zu verzichten oder das Marktrisiko der entsprechenden Positionen komplett über Indexfutures abzusichern.

Hill: Superfonds werden in Fachkreisen oft als „Hedgefonds light“ beschrieben. Worin besteht der Unterschied zu klassischen Hedgefonds?

Flück: Interessant, diese Frage wird uns oft von privaten und institutionellen Investoren gestellt. Ähnlich wie Hedgefonds dürfen Superfonds auch Derivate einsetzen. Allerdings besitzen sie nicht die gleichen Freiheiten wie Hedgefonds. Sie dürfen nicht in großem Stil hebeln, Leerverkäufe tätigen und großvolumige Kredite aufnehmen. Das vermindert das Risiko für Superfonds-Anleger im Vergleich zu Hedgefonds. Daher der Begriff Hedgefonds light. Ein wesentlicher Unterschied zu Hedgefonds ist daneben die tägliche Anteilspreisberechnung. Superfonds können börsentäglich zum aktuellen Anteilspreis gekauft oder verkauft werden. Auch der Aspekt der Transparenz und der Kontrolle durch die Aufsichtsbehörden sei hier erwähnt. Superfonds sind wesentlich stärker reguliert als Hedgefonds. Bei Superfonds handelt es sich um Wertpapiersondvermögen. Da Superfonds öffentlich vertrieben werden dürfen, erlangen sie eine im Vergleich zu Hedgefonds erhöhte Publizität. Durch diese „Peitsche der Transparenz“ werden Manager von Superfonds täglich aufs Neue motiviert, ihre Leistung im Vergleich zu Mitbewerbern unter Beweis zu stellen. Superfonds sind wie Dachfonds mittlerweile am Markt etabliert und besitzen den Charme, die anlegerfreundlichen Vorteile klassischer Long-Only-Fonds mit dem Instrumentarium von Hedgefonds zu kombinieren.

Hill: Wie sieht die Kostenstruktur bei Superfonds aus?

Flück: Die Managementgebühren variieren zwischen 0,75% und 2,5% p.a. Im Durchschnitt liegen sie bei 1,74%. Hinzu kommen noch Transaktionskosten, sonstige Fondskosten und teilweise Gewinnbeteiligungen. Für einige Produkte existieren kostengünstigere Anteilsklassen für institutionelle Anleger. Im Vergleich dazu haben Dachfonds eine Managementgebühr von durchschnittlich 1,31% zuzüglich Transaktionskosten, sonstige Fondskosten und teilweise Gewinnbeteiligungen. Die Mehrbelastung bei der Managementgebühr beträgt im Durchschnitt nur ca. 0,4%. Der Mehraufwand für das Fondsmanagement,

der durch die sehr breiten Anlagemöglichkeiten entsteht rechtfertigt diese Mehrkosten. Dafür lassen sich bei Superfonds durch den Einsatz von Derivaten, beispielsweise Indexfutures, Transaktionskosten sparen, die bei normalen Dachfonds zu Buche schlagen. Der Einsatz eines Indexfutures zur Absicherung des Marktrisikos ist bei weitem kostengünstiger als der physische Fondsverkauf.

Hill: Core-Satellite-Ansatz, Style Investing – sind das Ihrer Meinung nach Themen bei einem Investment in Superfonds?

Flück: Selbstverständlich! Einige Superfonds sind bereits in sich sehr diversifiziert. Sie bieten quasi eine Vermögensverwaltung in einem Produkt. Dadurch eignen Sie sich ideal als Basisinvestment, dem dann noch einige so genannten „Satelliten“ zur Seite gestellt werden können. Um den Superfonds herum können noch Themen wie Rohstoffe, Umwelttechnologie oder Emerging Markets in ein Portfolio mit eingebunden werden, einen entsprechend langen Anlagehorizont vorausgesetzt. Ein anderes Beispiel: Ein risikofreudiger Investor besitzt bereits ein Portfolio aus relativ aggressiven Aktienfonds. Warum diesem Portfolio nicht einen etwas defensiveren Superfonds zur Reduktion der Volatilität des Gesamtportfolios beimischen? Es ergeben sich einige Einsatzmöglichkeiten für Superfonds. Stichwort „Style Investing“: Der Markt der institutionell verwalteten Gelder ist stark geprägt von Consultants mit Multi Management Mandaten. Manager von Superfonds verfügen oft über einen sehr guten Marktüberblick, was der Selektion von hochwertigen Zielfonds zu Gute kommt. Gerade für institutionelle Investoren kann es im Sinne von „Style Investing“ sinnvoll sein, einem Consultant-Mandat einen Superfonds beizumischen. So verteilt sich das Risiko auf mehrere „Köpfe“. Aber auch im Retail-Geschäft spielt „Style Investing“ eine Rolle. Mir sind mehrere Vermögensverwalter bekannt, die die Portfolios ihrer Kunden mit verschiedenen vermögensverwaltenden Superfonds bestücken, um die verschiedenen Investmentstile der Superfonds-Manager miteinander zu kombinieren.

Hill: Welche Stärken sehen Sie bei Superfonds für den Investor?

Flück: Einige Superfonds bieten eine komplette Vermögensverwaltung in einem Produkt. Durch die teilweise sehr breite Diversifikation eignen sich solche Superfonds hervorragend als Basisinvestment. Interessante Absolute Return-Konzepte wurden durch Superfonds erst für

die breite Masse der Anleger zugänglich. Superfonds wie unsere BG-Fonds eignen sich am besten für Anleger, die von ihrem Investment eine kontinuierliche positive Wertentwicklung bei geringer Volatilität erwarten und für die Kapitalerhalt ein übergeordnetes Anlageziel ist.

Hill: Die Investoren müssen viele Punkte bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen. Ein Produkt allein ist oft nicht die Lösung für die Investoren. Nicht jedes Produkt passt zu jedem Anleger. „Primitive“ Werbeaussagen sind schön und gut, aber, auf den Zahn gefühlt: Welche Schwächen sehen Sie denn derzeit bei diesen Produkten?

Flück: Da es sich hier um eine junge Fondskategorie handelt und die Konzepte stark voneinander abweichen, fällt die Selektion für den Anleger schwer. Die meisten Anbieter verfolgen einen disziplinierten Investmentprozess, der in der Regel auch nachvollziehbar dokumentiert wird. Aufgrund der eher frei gestalteten Anlagegrenzen, fällt beispielsweise die Einordnung in bestimmte Kategorien (Aktien, Renten, Absolute Return etc.) nicht leicht. Selbst Ratingagenturen tun sich mit der Bewertung dieser Produkte schwer. Die erzielten Ergebnisse hängen noch stärker als bei klassischen Produkten von den Fähigkeiten des Fondsmanagements ab. Es ist eindeutig ein aktiver Managementstil gefragt. Ein Beispiel an dieser Stelle: Der Einfluss des Fondsmanagers ist eindeutig transparenter als bei manchen, reinen Multimanageransätzen. Gegebenfalls kann der Multimanager bei einem reinen Rebalancing-Mandat immer argumentieren, dass der entsprechende Zielfondsmanager schwach performed hat oder dass die entsprechende Anlageklasse aufgrund der Anlagerichtlinien wegen ungünstiger „Konjunktur“ einen negativen Performancebeitrag geleistet hat. Das ist nicht zu verurteilen. Die Frage ist, ob der Investor nicht oft der Meinung ist, er hätte einen aktiven Ansatz „gekauft“. Die hohe Transparenz bei den Superfondsprodukten kann also ein Schwachpunkt sein. Andere Stimmen im Markt sagen, dass diese Transparenz der Ergebnisse und die freien Anlagegrenzen aus Gründen der Produktwahrheit und Produktklarheit wiederum eine Stärke sein kann.

Hill: Herr Flück, herzlichen Dank für das Gespräch.

Transparenz: Interviewter - Interviewer

Name: Daniel Flück
Jobtitel: Vorstandsmitglied der Arcturus AG, Leitender Analyst des BG Umbrella Fund
Email: flueck@arcturus.de
Telefon: 0049-(0)6131-218070
Mobil: 0049-(0)160-3647795

Daniel Flück ist Gründungsmitglied der Arcturus AG und seit 2004 als Vorstand unter anderem verantwortlich für den Vertrieb des BG Umbrella Fund. In Ergänzung zu seiner leitenden Analystentätigkeit hält Herr Flück einen engen Kontakt zu verschiedenen institutionellen Zielkunden. Herr Flück leitet das aus fünf Analysten bestehende Team, das das Management des BG Umbrella Fund tatkräftig unterstützt. Herrn Flücks regionaler Schwerpunkt liegt in der Analyse des europäischen Marktes. Neben der technischen und fundamentalen Analyse von Finanzmärkten zählt hierzu auch die Selektion geeigneter Investmentfonds (Multimanagement) und Absicherungsinstrumente. Zusätzlich verfügt er über profunde praktische und theoretische Kenntnisse im Management von Dachfondskonzepten.

Name: Markus Hill
Jobtitel: Asset-Management-Consultant
Email: markus.hill.cologne@t-online.de
Telefon: 0049 (0) 69 280 714
Mobil: 0049 (0) 163 461 6179

Markus Hill ist seit Mitte 2005 unabhängiger Asset-Management-Consultant. Beruflicher Hintergrund unter anderem SEB Bank und Credit Suisse Asset Management. Zu seinen Tätigkeitsfeldern gehört die Betreuung von Mandaten (Beispiel: Arcturus / BG-Fonds) im Marketing-, Vertriebs- und PR-Bereich. Zusätzlich beschäftigt er sich aufgrund seiner „Spezialthemen“ Fondsboutiquen / Einsatz von Publikumsfonds bei Institutionellen mit der Thematik Zielfondsauswahl bei Multimanager-Ansätzen. Aufgrund seiner Zusammenarbeit mit dem Marktführer im Bereich Private Label Fonds Master KAG in Deutschland (Universal Investment) sowie der „Initiierung“ von marktbekannteren Studien (u. a. erste deutschlandweite Consultantbefragung mit RCP/Telos) gilt er als ausgewiesener Branchenexperte. Einzelne Publikationen im In- und Ausland sowie Vortragsveranstaltungen unterstreichen die „Branchen-Vernetzung“.

Produktkategorie - Superfonds (Stand: 31.01.2007)

	Fonds	KAG	WKN	ISIN	Vol. (Mio. EUR)
1	4Q-Strategie Fonds Universal	Universal-Investment GmbH	A0BLTP	DE000A0BLTP1	12
2	ADCIRCULUM - ZIEL 6+	Axxion S.A.	157175	LU0158129311	4,63
3	Allianz-dit FinanzPlan 2015 A	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0R5	LU0239364028	3
4	Allianz-dit FinanzPlan 2020 A	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0SB	LU0239364531	2
5	Allianz-dit FinanzPlan 2025 A EUR	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0SH	LU0239365264	2
6	Allianz-dit FinanzPlan 2030 A	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0SP	LU0239367716	2
7	Allianz-dit FinanzPlan 2035 A	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0TT	LU0239368102	2
8	Allianz-dit FinanzPlan 2040 A	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0SV	LU0239368953	2
9	Allianz-dit FinanzPlan 2045 A	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0T2	LU0239369506	2
10	Allianz-dit FinanzPlan 2050 A	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	A0H0T8	LU0239384059	2
11	BG Umbrella Fund: BG Global Balance	LRI Invest S.A.	728494	LU0169413365	39
12	BG Umbrella Fund: BG Global Challenge	LRI Invest S.A.	172958	LU0161562482	56
13	BG Umbrella Fund: BG Global Classic	LRI Invest S.A.	608148	LU0126518215	40
14	BG Umbrella Fund: BG Global Discovery	LRI Invest S.A.	728495	LU0169414090	17
15	BG Umbrella Fund: BG Global Dynamic	LRI Invest S.A.	608149	LU0126518488	72
16	BG Umbrella Fund: BG European Markets	LRI Invest S.A.	A0JDVX	LU0245182307	1
17	BG Umbrella Fund: BG Stable Value	LRI Invest S.A.	728496	LU0169414413	13
18	BN & Partner Global Fonds - UI	Universal-Investment GmbH	A0B5LC	DE000A0B5LC5	13
19	Censeo Variabel T	Security Kapitalanlage Aktiengesellschaft	A0KD75	AT0000615182	7,81
20	db PrivatMandat Comfort - Balance (U)	DWS Investment S.A.	A0B5H0	LU0193173159	1239,26
21	db PrivatMandat Comfort - Dynamik (U)	DWS Investment S.A.	A0B5H2	LU0193173316	130,7
22	db PrivatMandat Comfort - Einkommen (U)	DWS Investment S.A.	A0B5HZ	LU0193173076	1206
23	db PrivatMandat Comfort - Return	DWS Investment S.A.	A0B5H3	LU0193173407	494,98
24	db PrivatMandat Comfort - Substanz (U)	DWS Investment S.A.	A0B5HY	LU0193172854	97,74
25	db PrivatMandat Comfort - Wachstum (U)	DWS Investment S.A.	A0B5H1	LU0193173233	317,72
26	G&P - FE Global Allocation Balance A	G&P Invest SICAV	A0HGXP	LU0232362060	6,06
27	GET-Capital Renditejäger 1 INKA	INKA Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	A0B76S	DE000A0B76S0	15
28	GIP InvestWorld Balanced Portfolio	LRI Invest S.A.	579871	LU0119628237	1
29	GIP InvestWorld Europe Portfolio	LRI Invest S.A.	579867	LU0119626884	24
30	GIP InvestWorld International Portfolio	LRI Invest S.A.	579866	LU0119626454	93
31	GIP InvestWorld Special Portfolio	LRI Invest S.A.	579868	LU0119627692	16
32	Meinl Quattro eu	Julius Meinl Inv.-Gesellschaft mbH	A0DM97	AT0000618731	15,91
33	Multiwert Superfund-Absolute Return	Axxion S.A.	A0DPCY	LU0208670512	16,49
34	Tri Style Fund T	Hypo KAG (Austria)	798616	AT0000701164	119,63
35	UC Multimanager Global-LBB-INVEST	Landesbank Berlin Investment GmbH	979915	DE0009799155	25
36	von der Heydt Kersten Invest - ALL ASSETS A	von der Heydt Kersten Invest S.A.	A0JDNY	LU0245778138	
37	Wagner & Lang Universal Aktiv-Fonds	Universal-Investment GmbH	A0B5LB	DE000A0B5LB7	1