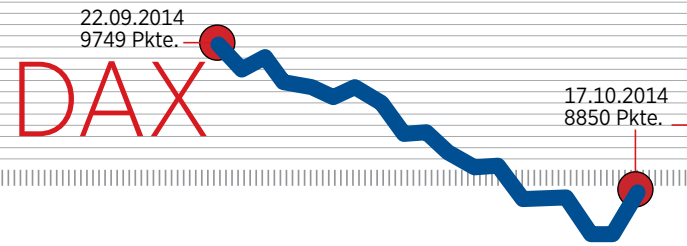


# Märkte



# Testfall Börsenbeben

**Mischfonds** » Zuletzt rumpelte es an den Börsen kräftig – ein Umfeld, in dem Manager flexibler Fonds ihr Können beweisen mussten. Wir haben fünf Publikumsliebhaber unter die Lupe genommen

VON **ANDREAS HÖSS**

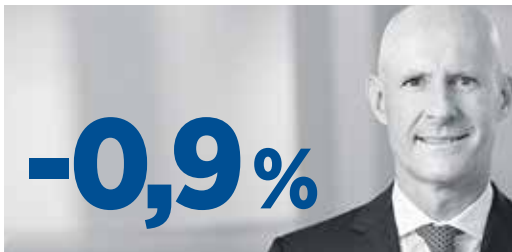
**E**s waren turbulente Tage: Ab Mitte September stürzte der DAX plötzlich heftig ab. Die Börsen in Europa, Japan und den USA gaben ebenso nach wie die Kurse von Hochzinsanleihen oder Staatsanleihen aus Südeuropa. Klassische Kriseninvestments wie Bundesanleihen schnellten im Gegenzug in die Höhe.

Eigentlich eine perfekte Situation für Mischfonds. Ihre Manager versprechen, durch clevere Anlagestrategien und geschicktes Timing solche Abstürze abzufedern. Dafür genießen sie größere Freiheiten als reine Aktien- oder Anleihefonds und können flexibel zwischen Aktien, Anleihen, Cash und zum Teil Rohstoffen oder Derivaten hin- und herwechseln. Doch lösten die Manager auch im jüngsten Minicrash ihr Versprechen ein?

Um das herauszufinden, hat **euro** am Sonntag mit dem **Analysehaus Fondsconsult** fünf besonders beliebte Fonds unter die Lupe genommen: den Carmignac Patrimoine, den Ethna-Aktiv E, den Flossbach von Storch (FvS) Multiple Opportunities, den Bantleon Opportunities L und den kleineren, aber zuletzt sehr fragten First Private Wealth. Ein positives Zwischenergebnis vorweg: Keiner der Fonds musste so heftige Verluste hinnehmen wie

der deutsche Leitindex. „Große Patzer gab es nicht“, sagt Analyst **Harald Braml** von **Fondsconsult**. Zugleich haben wir aber auch die langfristige Entwicklung und die Ausrichtung der Fonds nicht vernachlässigt. Denn die fünf Vehikel verfolgen unterschiedliche Strategien, manche sind offensiver aufgestellt, manche defensiver. Welche Stärken und Schwächen die Redaktion herausgefunden hat, lesen Sie in den folgenden Kurzporträts.

## Ethna-Aktiv E Stabile Sicherheit



„Nach fünf Jahren mit steigenden Kursen ist eine Korrektur überfällig gewesen“, sagt **Luca Pesarini** (Foto), Manager des Ethna-Aktiv E, zumal derzeit die US-Notenbank die Geldzufuhr für die Märkte langsam abdrehen und die Wirtschaft schwächeln. Daher hat Pesarini schon vor den Turbulenzen seinen acht Milliarden Euro schweren Fonds defensiver ausgerichtet. Der Ethna-Aktiv E hat in der Regel nicht mehr als 40 Prozent Aktien im Portfolio, weshalb ihn **Fondsconsult** als „defensiven Mischfonds“

einstuft. Vor und während des Minicrashes hat Pesarini die Aktienquote stark gesenkt und einen Teil der Papiere über Derivate abgesichert. Nun liegt sie bei 20 Prozent, Anleihen machen 58 Prozent des Fondsvermögens aus, der Barbestand hat sich auf rund 22 Prozent verdoppelt. Zudem hat Pesarini konjunkturabhängige Papiere aus der Industrie und dem Technologiesektor gegen Aktien aus Konsum- und Pharmabranche getauscht, die als weniger schwankungsanfällig gelten. Mit Erfolg: Zwischen 22. September und 17. Oktober hat der Fonds nur 0,9 Prozent verloren – weit weniger als der DAX (siehe

rechts oben) und weniger als die hier aufgeführte Konkurrenz. Auch langfristig ist der Fonds sehr stabil. Seit Frühjahr 2008 hat er trotz Finanz- und Eurokrise nie mehr als 7,4 Prozent am Stück verloren. „Durch defensive Ausrichtung und aktive Absicherungsstrategien ist der Fonds in schwierigen Marktphasen gut aufgestellt“, urteilt auch **Harald Braml** von **Fondsconsult**. Die geringen Schwankungen werden jedoch durch Verzicht auf hohe Renditen erkauft. So legte der Ethna-Aktiv E seit April 2008 um etwa 50 Prozent zu, der weitaus offensivere FvS Multiple Opportunities um rund 100 Prozent.

<p>Ethna-Aktiv E</p> <p>www.finanzen.net/go/LU0431139764</p>	KURS	132,13 €	↑
	ISIN	LU0431139764	
	SERVICETEL.	00352/27692110	
	VOLUMEN	8 Mrd. €	
	GEBÜHR p.a.	1,83%	

	Geringster Verlust im Herbstcrash, niedrige Schwankungen, erfahrener Fondsmanager, der ein gutes Timing bei Abstürzen bewiesen hat
	Auch wenn der Vergleich hinkt: Seit 2008 brachte der Ethna-Aktiv E nur halb so viel Rendite wie der Flossbach von Storch Multiple Opportunities

## First Private Wealth Bestandene Bewährungsprobe



Der First Private Wealth wurde erst im Oktober 2011 für Privatanleger aufgelegt und hat damit eine kürzere Historie als etwa der Ethna-Aktiv E, den es seit 2002 gibt. Und er verfolgt eine völlig andere Strategie, in deren Zentrum Risikoprämien, Bewertungsunterschiede und sogenannte Long-/Short-Strategien stehen. Vereinfacht heißt das: Fondsmanager **Martin Brückner** (Foto) kann auf steigende und fallende Kurse bei Aktien, Anleihen, Rohstoffen und Währungen setzen. Dafür nutzt er Fundamental-

analysen und Computermodelle und setzt viele Derivate ein. Diese Strategie ist kompliziert, jedoch funktioniert die aktive Risikosteuerung bisher. So hat Brückner Positionen bei Hochzinsanleihen und konjunktursensiblen Aktien abgebaut oder gegen Rohstoffwährungen gewettet, die in Crashes stark verlieren. Im Gegenzug hat er auf Fluchtinvestments wie defensive Aktien, liquide Staatsanleihen aus Norwegen oder Großbritannien sowie den US-Dollar gesetzt. Nicht zuletzt deshalb hat der Newcomer mit nur 2,2 Prozent Verlust zwischen 22. September und 17. Oktober seine Bewährungsprobe bestan-

den. Auch seit Start des Fonds passen die Kennzahlen. Der zwischenzeitliche Maximalverlust lag seit Oktober 2011 bei vier Prozent – nur der Ethna-Aktiv E war in diesem Zeitraum besser (3,4 Prozent seit 2011). Seit Jahresanfang gerechnet hat der First Private Wealth mit fünf Prozent Plus zudem alle anderen hier betrachteten Fonds geschlagen. Seine Stärke: Die Long-/Short-Strategie funktioniert in Seitwärtsmärkten besonders gut. Dafür tut er sich im Aufschwung schwerer. Seit der Fonds 2011 aufgelegt wurde, machten der Ethna-Aktiv E und der FvS Multiple Opportunities deutlich mehr Rendite.

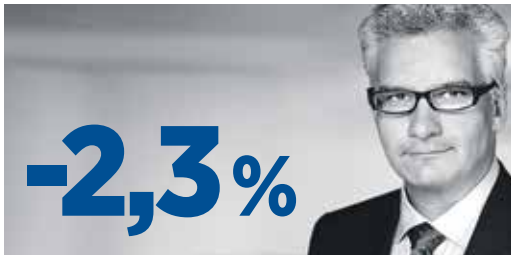
<p>First Private Wealth</p> <p>www.finanzen.net/go/DE000A0KFTH1</p>	KURS	69,51 €	↑
	ISIN	DE000A0KFTH1	
	SERVICETEL.	069/5050820	
	VOLUMEN	223 Mio. €	
	GEBÜHR p.a.	1,51%	

	Bisher hohe Stabilität und geringe Maximalverluste. Mit der Long-/Short-Strategie schlägt sich der Fonds besonders in Seitwärtsmärkten gut
	Sehr komplizierte Strategie, kurze Historie des Fonds und umfangreicher Einsatz von Derivaten. In Bullenmärkten sind andere besser

**-9,2%**

stürzte der DAX zwischen dem 22. September und dem 17. Oktober ab. Vom 19. September bis zum 15. Oktober waren es sogar 12,5 Prozent. Wir kalkulierten für unseren Vergleich trotzdem mit dem ersten Zeitraum, weil die Fondsdatenbanken nur für volle Handelswochen vergleichbare Zahlen liefern. Die langfristige Entwicklung haben wir ab April 2008 untersucht, da zu diesem Zeitpunkt der Bantleon-Fonds aufgelegt wurde.

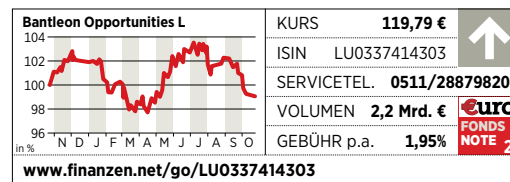
**Bantleon Opportunities L Ausgebremster Analytiker**



Nur wenige Mischfonds bauen so konsequent auf Ein- und Ausstiegssignale wie der Bantleon Opportunities L, den ein Team um **Harald Preißler** (Foto) managt. Der Großteil des Fondsvermögens liegt in Staatsanleihen, öffentlichen Anleihen und Pfandbriefen aus Europa, die meist das beste Bonitätsrating „AAA“ haben. Um sich etwa vor fallenden Anleihekursen wegen anstehender Zinserhöhungen zu schützen, steuert Preißler das Risiko über die Laufzeiten der Anleihen – was bisher auch sehr gut funk-

tioniert. Bei den Aktien liefern ihm im Wesentlichen Wirtschafts- und Stimmungsdaten Ein- und Ausstiegssignale. Und hier ist Preißler konsequent. Signalisiert das Bantleon-Modell einen Aufschwung, investiert er 40 Prozent des Portfolios in den DAX. Kündigt sich ein Abschwung an, steigt er komplett aus und hält nur noch Anleihen. In der Finanz- und Eurokrise vermied der Fonds so alle heftigen Abstürze, seit April 2008 begrenzte Preißler den Maximalverlust auf 5,5 Prozent – besser war in diesem Vergleich kein Fonds. Zudem lag das Plus im gleichen Zeitraum bei starken 65 Prozent. Nur der Floss-

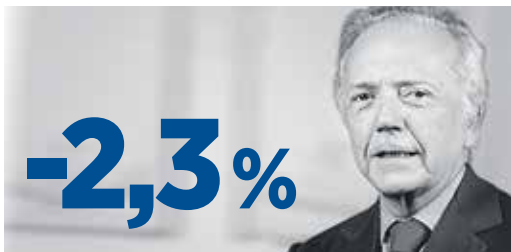
bach-Fonds brachte mehr. „Im diesjährigen Seitwärtsmarkt kam das Modell aber an seine Grenzen, regelmäßig wurden Aktien zum ungünstigsten Zeitpunkt verkauft“, kritisiert **Harald Braml von Fondsconsult**. So hatte das Bantleon-Modell zwar schon im Frühjahr treffsicher vor der Konjunkturdelle im Herbst gewarnt, im September war der Fonds jedoch voll im DAX investiert. Als der Absturz kam, zog Preißler die Notbremse erst bei 9100 Punkten. Trotzdem: Der Verlust von 2,3 Prozent zwischen 22. September und 17. Oktober geht in Ordnung, denn die langfristige Wertentwicklung stimmt.



**+** Auf lange Sicht geringster Maximalverlust im Test, tolle Analysearbeit, gute langfristige Wertentwicklung und stringente Strategie

**-** Indikatoren für den Ein- und Ausstieg in den Aktienmarkt liefern manchmal Fehlsignale, das Timing stimmte deshalb zuletzt nicht immer

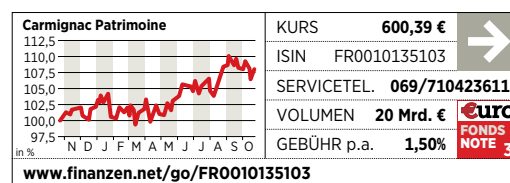
**Carmignac Patrimoine Aufschwung beim Altmeister**



Mit rund 20 Milliarden Euro Fondsvermögen ist der Carmignac Patrimoine nach wie vor einer der beliebtesten Mischfonds in Deutschland. Während der Finanzkrise hat Altmeister **Edouard Carmignac** (Foto) bewiesen, dass er Crashes gut überstehen kann. Dennoch zogen Anleger zuletzt massiv Kapital ab, weil der Fonds bei steigenden Märkten der Konkurrenz hinterherhinkte. Ab April 2008 machte Carmignacs Flaggsschiff mit rund 50 Prozent gerade einmal so viel Plus wie der deutlich defensivere Ethna-Aktiv E.

Gleichzeitig schwankte der Fonds stärker, und der Maximalverlust lag mit 9,4 Prozent höher. Besonders unter dem Ausverkauf bei Schwellenländer-Papieren litt der Patrimoine stark. Zuletzt lief es aber wieder besser. Selbst wenn die 2,3 Prozent Verlust zwischen 22. September und 17. Oktober hier kein Spitzenwert sind: Für einen Fonds, der die Hälfte seines Vermögens in Aktien investieren kann und bei den Anleihen auch viele Hochprozentner wie etwa Staatsanleihen aus Südeuropa beimischt, zeigt er, dass Marktanalysen und Timing nun wieder passen. So hatte der Patrimoine im Juni noch das Maximum von

50 Prozent Aktien im Portfolio, Ende September waren es nur noch 44 Prozent, und danach wurde der Anteil weiter „drastisch reduziert“, heißt es aus dem Hause Carmignac. Zudem hat das Fondsmanagement sich in besonders konjunktursensiblen Märkten wie Korea, Japan oder der Eurozone über Derivate gegen Kursrutsche abgesichert und zyklische gegen defensivere Branchen getauscht. Ob der bessere Trend anhält, muss sich noch zeigen. Mittelfristig gibt es einen weiteren Unsicherheitsfaktor: Edouard Carmignac will bald in Rente gehen, bisher ist unbekannt, wer sein Nachfolger wird.



**+** Carmignac ist seit Jahren im Geschäft und hat in der Finanzkrise sein Können bewiesen. Nach einer Durststrecke lief es auch zuletzt wieder besser

**-** Ging es an den Börsen aufwärts, hinkte der Fonds lange hinterher und schwankte auch stärker als gewohnt. Managerwechsel steht demnächst an

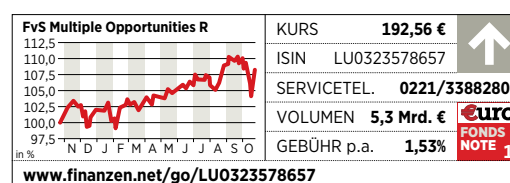
**Flossbach von Storch Multiple Opportunities Optimistischer Offensivkünstler**



Mit 5,4 Prozent musste der FvS Multiple Opportunities im Minicrash zwischen 22. September und 17. Oktober den mit Abstand größten Verlust in diesem Vergleich hinnehmen. Fondsmanager **Bert Flossbach** (Foto) lässt das kalt, vielmehr habe es „lukrative Sonderangebote“ gegeben: „Wir haben die Kursrückgänge an den Börsen genutzt und Aktien von Unternehmen nachgekauft, in die wir großes Vertrauen haben – Nestlé etwa, Roche oder Unilever.“ Da Flossbach nicht davon ausgeht, dass

die Kurse nachhaltig fallen, hat er auch auf Absicherungsstrategien über Derivate verzichtet. Deshalb die stärkeren Schwankungen, die typisch für den Fonds sind: Gleich nach Auflage in der Finanzkrise hatte er den bisher höchsten zwischenzeitlichen Maximalverlust von fast 30 Prozent. Auch das stört Flossbach nicht: „Schwankungen sind für kurzfristig denkende Investoren zwar etwas äußerst Unangenehmes, für Langfristanleger aber unproblematisch.“ Die Wertentwicklung seit Frühjahr 2008 gibt ihm recht: Der Multiple Opportunities hat Verluste schnell aufgeholt und machte seither rund 100 Pro-

zent Plus – weit mehr als die Konkurrenten in unserem Vergleich. Und auch die Schwankungen haben nachgelassen. So hat Flossbach viele Papiere großer Unternehmen im Portfolio, die regelmäßig hohe Dividenden ausschütten. Diese brechen bei Börsenkorrekturen in der Regel weniger stark ein als andere Aktien. Zudem sichert Flossbach sein Portfolio mit etwa zehn Prozent Gold ab und mischt auch kleinere Positionen von Wandelanleihen bei, die ebenfalls als gutes Defensivinvestment gelten. Ein starker offensiver Mischfonds, bei dem Anleger aber auch stärkere Nerven brauchen.



**+** Beste langfristige Wertentwicklung, klare Meinung und einfache Strategie. Dividendenpapiere und Gold federn die offensive Aufstellung ab

**-** Starke Schwankungen durch hohe Aktienquote, immer wieder höhere zwischenzeitliche Verluste möglich, Anleger brauchen gute Nerven