



ANALYSISKOMPAKT

INVESTMENTFONDS

Dachfonds bringen nur selten Mehrwert

Scope hat Dachfonds mit klassischen aktiv gemanagten Investmentfonds verglichen. Ergebnis: Dachfonds der Kategorien „Aktien Global“ und „Mischfonds Global Flexibel“ konnten in den vergangenen fünf Jahren im Durchschnitt nicht überzeugen. Sie schnitten sowohl bei der Rendite als auch beim Risiko schlechter als klassische Fonds ab. Dennoch: Eine vergleichsweise große Anzahl von Dachfonds zeigte eine bessere Performance als klassische Fonds.

Im Gegensatz zu klassischen Investmentfonds wird bei Dachfonds in der Regel auf die Auswahl von Einzelaktien verzichtet.

Stattdessen investiert das Management in andere Fonds. Ziel ist es, durch Selektion qualitativ hochwertiger und erfolgreicher Fonds einen Mehrwert zu generieren. Ob dies in den vergangenen Jahren gelungen ist, hat Scope anhand von zwei Fondskategorien untersucht: Die Gruppe „Aktien Global“ umfasst insgesamt 569 Fonds – davon 93 Dachfonds. In der Kategorie „Mischfonds Global Flexibel“ wurden insgesamt 232 untersucht – davon 49 Dachfonds.

Wie fällt der Vergleich aus? Dachfonds lieferten im Durchschnitt sowohl bei der Rendite als auch beim Risiko schlechtere Ergebnisse als die klassischen Produkte. So wiesen beispielsweise Dachfonds mit einem flexiblen Mischansatz über fünf Jahre nur einen durchschnitt-

lichen Verlust von -9,5% auf. Klassische flexible Mischfonds hingegen erzielten ein Plus von 1,1%.

Vor allem Research-Kapazität und Kostenbelastung entscheiden über Anlageerfolg

Es gibt im Wesentlichen drei Gründe, die das im Durchschnitt schlechte Abschneiden der Dachfonds erklären können. Erstens: Dachfonds erheben eine eigene Management Fee, müssen aber auch Gebühren an die Zielfonds entrichten.

Diese doppelte Kostenstruktur hebt die gesamte Belastung und mindert somit die Performance.

Zweitens: Viele Dachfonds können sich aufgrund geringer Fondsvolumina qualitativ hochwertiges Research nicht leisten. Nur neun der 49 Dachfonds der Kategorie „Mischfonds flexibel Global“ verwalten mehr als 50 Millionen Euro. Das fehlende Research-Potenzial hat zur Folge, dass sich die Fonds- bzw. Managerselektion oft nur auf einfache quantitative Analysen beschränkt und notwendige qualitative Auswertungen nur mangelhaft durchgeführt werden. Hinzu kommt, dass mangelnde Research-Kapazitäten die strategische Portfolioallokation deutlich erschwert.

Der dritte Aspekt der Erklärung: Investments in Zielfonds erfordern ein stetiges und aufwändiges Monitoring. Eine einfache Buy-and-hold-Strategie führt sel-

Inhalt

Titelstory: Dachfonds bringen nur selten Mehrwert	1-2
Aktuelle Analysemitteilungen	3
Kategorie im Fokus	4-5
Rating im Fokus: Kapital Plus - A - EUR ..	6
Fonds im Porträt:	
FT Emerging ConsumerDemand (P)	7
Aktuelle Scope Ratings	8-12

ten zum Erfolg. Der Grund: Die Manager der Zielfonds verändern ihre Portfolios laufend – das gleiche gilt für ihre Strategie. Dachfonds müssen ihre Zielfonds daher detailliert im Blick behalten und bei Bedarf Umschichtungen vornehmen. Dieser Aufwand wird jedoch selten in ausreichendem Umfang betrieben.

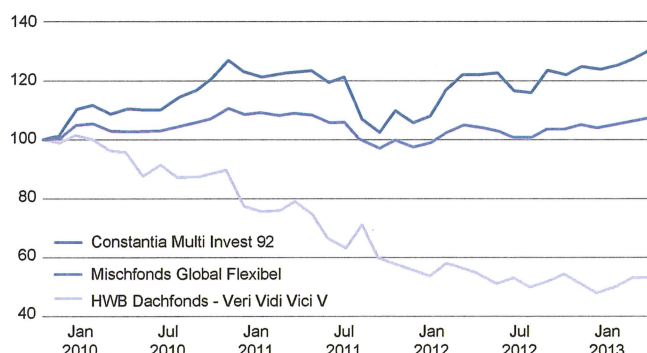
Sehr breites Performance-spektrum bei Dachfonds

Trotz des im Durchschnitt deutlich negativen Ergebnisses für Dachfonds zeigen bei den Mischfonds (über drei Jahre) rund 43% der Dachfonds ein besseres Ergebnis als der Durchschnitt der klassischen Fonds. Bei den globalen Aktienfonds sind es immerhin 30%. Betrachtet man eine Periode von fünf Jahren, steigt die Quote in beiden Kategorien auf rund 45%. Wie lässt sich die vergleichsweise hohe Anzahl von erfolgreichen Dachfonds mit dem schlechten Abschneiden bei der Durchschnittsbetrachtung erklären? Das Rendite-Spektrum ist bei Dachfonds extrem breit gefächert. **So**

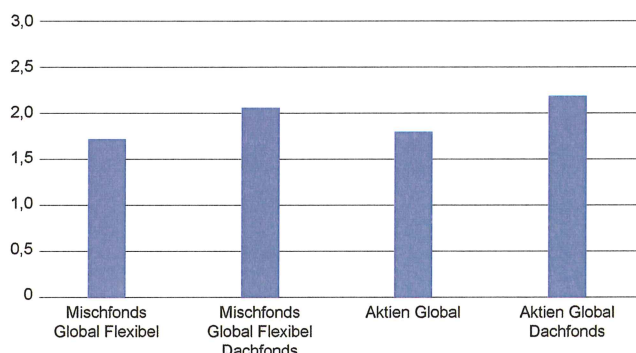
Performance- und Risikovergleich zwischen Dachfonds und klassischen Fonds

	Rendite 3 Jahre	Volatilität 3 Jahre	Maximaler Verlust 3 Jahre	Risiko-adjustierte Rendite 3 Jahre	Rendite 5 Jahre	Volatilität 5 Jahre	Maximaler Verlust 5 Jahre	Risiko-adjustierte Rendite 5 Jahre
Mischfonds Global Flexibel	8,02%	9,51%	-15,25%	2,34%	1,12%	11,59%	-26,17%	0,66%
Mischfonds Global Flexibel Dachfonds	2,89%	9,63%	-17,52%	1,09%	-9,47%	12,35%	-31,32%	-0,91%
Aktien Global	22,51%	11,94%	-17,49%	6,20%	2,67%	16,38%	-40,57%	0,57%
Aktien Global Dachfonds	17,69%	11,67%	-18,07%	4,89%	-3,64%	15,78%	-40,46%	-0,83%

Performancevergleich zwischen bestem und schlechtestem Dachfonds (Mischfonds flexibel Global)



Vergleich der Gesamtkostenquote von Dachfonds und klassischen Fonds



zeigt der beste Dach-Mischfonds (Constantia Multi Invest 92) über drei Jahre eine Performance von +29,9%. Das Management, bestehend aus Wolfram Lohre, Norbert Rehpöhler und Stephan Windfelder, führt eine mit aufwändigem Research untermauerte Fondsselektion und eine auf Markowitz basierende Portfolioallokation durch. Weniger erfolgreich zeigte sich hingegen der HWB Dachfonds – VeniVidiVici. Mit -46,7% über drei Jahre wurde das Anlegervermögen nahezu halbiert. Ein wesentlicher Grund dafür ist die hohe Kostenbelastung. Die laufenden

Kosten betragen derzeit 4,1% p.a. des Fondsvermögens. Rechnet man bei den flexiblen Dach-Mischfonds die fünf extrem negativen Ausreißer heraus, so läge die durchschnittliche Rendite der Dachfonds mit +7,6% (über drei Jahre) lediglich um 0,4 Prozentpunkte unter dem Gesamtdurchschnitt – was in etwa den Zusatzkosten der Dachfonds in dieser Kategorie entspricht.

Nur wenige Dachfonds schaffen Mehrwert

Dachfonds lieferten im Rahmen der Untersuchung im Vergleich zu klassischen Fonds im Durchschnitt schlechtere Ergebnisse – sowohl bei der Rendite als auch beim Risiko. Auch aufgrund ihrer strukturellen Schwächen ist ihr Nutzen zum Teil fraglich. Dennoch gibt es durchaus erfolgreiche Dachfonds. Anleger sollten insbesondere auf das Research-Potenzial und die Gebührenbelastung der Dachfonds achten. ■

Die besten Dachfonds in der Kategorie „Mischfonds Global Flexibel“

	Fondsname	ISIN	Rendite 3 Jahre	Volatilität 3 Jahre	Maximaler Verlust 3 Jahre	Risiko-adjustierte Rendite 3 Jahre	Performance Fee
1	Constantia Multi Invest 92	AT0000A09HN4	29,86%	13,64%	-19,33%	5,00%	Nein
2	ZukunftsPlan I	DE000DK1CJ20	27,49%	11,70%	-14,77%	5,28%	Nein
3	Adelca Invest – TFI Multi Asset Fund	LU0328116396	19,79%	7,98%	-11,17%	5,42%	Ja
4	Nowinta Primus Global	LU0324528339	19,55%	13,70%	-21,43%	3,51%	Ja
5	AES Rendite Selekt	DE000A0MS7K3	17,08%	6,28%	-7,69%	5,76%	Ja

Die besten Dachfonds in der Kategorie „Aktien Global“

	Fondsname	ISIN	Rendite 3 Jahre	Volatilität 3 Jahre	Maximaler Verlust 3 Jahre	Risiko-adjustierte Rendite 3 Jahre	Performance Fee
1	MultiSelect Welt-Aktien I	LU0098504490	38,57%	9,89%	-12,44%	11,72%	Ja
2	UniStrategie: Offensiv	DE0005314447	36,17%	12,58%	-18,83%	8,89%	Nein
3	Coronation Global Opportunities Equity A USD	IE00B2RGGV79	34,56%	11,29%	-12,41%	9,40%	Ja
4	Best-In-One World - AT - EUR	DE0009787002	34,09%	12,36%	-14,52%	8,56%	Ja
5	FondsSelector SMR SICAV- Sauren Global Growth Plus	LU0115579376	32,49%	11,38%	-14,63%	8,83%	Ja