

2020

Wachstumsmarkt Mischfonds - worauf Anleger achten sollten



Einleitung

Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland erreichte am Jahresende 2019 einen neuen Höchststand: 6.458 Milliarden Euro¹. Ein Blick auf die Vermögensaufteilung zeigt, dass ein Großteil dieses Vermögens entweder in Form von Bankguthaben (41%) oder Versicherungspolice (37%) angelegt ist². Etwa 1.100 Milliarden Euro und damit rund 18% sind in offenen inländischen Publikumsfonds angelegt³. Diese Anlageform ist neben Bankguthaben und Versicherungen die dritt wichtigste Anlageform der deutschen Privatanleger.

Dabei sticht **eine** Fondskategorie besonders ins Auge: die Mischfonds. Während 2010 rund 17% des Investmentvermögens in dieser Fondskategorie investiert war, lag diese Quote Ende 2019 bereits bei 28%. Und rund 55% aller Nettomittelzuflüsse im Zeitraum 2017 - 2019 flossen in diese Fondskategorie.

Grund genug, sich diese Fondskategorie einmal etwas näher anzuschauen.

Im Dschungel der Mischfondswelt⁴

Wenn sich ein Anleger einmal entschieden hat, einen Teil seines Vermögens bzw. Einkommens in Form einer Einmalanlage oder eines Sparvertrags in einem Fonds anzulegen, steht er vor einer großen Herausforderung. Um den für ihn *richtigen* Fonds zu finden, hat er eine Auswahl von mehr als 5.000 Produkten, unterteilt in elf Haupt- und 74 Unterkategorien. Dabei wetteifern 52 Investmentgesellschaften um seine Gunst⁵. Einen Fonds zu finden, der den persönlichen Anlagebedürfnissen genügt, ist also nicht ganz so einfach.

Abb. 1: Entwicklung des Fondsvermögens 2017 - 2019 (Mio. €)

Kategorie	Fondsvolumen (Mio €)		Veränderung (%)
	2017	2019	2017 - 2019
Aktienfonds	391.520	420.658	7,44%
Mischfonds	262.512	310.678	18,35%
Rentenfonds	211.994	206.805	-2,45%
übrige Fonds	151.175	172.175	13,89%

Abb. 2: Mittelzuführungen 2017 – 2019 (Mio. €)

¹vgl. Deutsche Bundesbank in Geldvermögen und Verbindlichkeiten

² vgl. Statista Research Department, 04.07.2019

³vgl. BVI Investmentstatistik zum Stichtag 31.12.2019

⁴ Datenquelle und Kategorisierung der Fonds ist aus den BVI Investmentstatistiken der jeweiligen Jahre entnommen

⁵ Vgl. BVI Investmentstatistik zum Stichtag 31.12.2019

Kategorie	Mittelaufkommen		Gesamt (Mio €)
	2017	2019	2017 - 2017
Aktienfonds	18.297	4.480	23.758
Mischfonds	29.370	10.547	61.306
Rentenfonds	20.651	-4.241	10.720
übrige Fonds	3.400	6.350	15.261

Abb.3: Marktanteile und Nettomittelzuführungen 2017 bis 2019 (in %)

Kategorie	Marktanteil		Marktanteil MA	Anzahl Fonds
	2017	2019	2017 - 2019 (kum)	31.12.19
Aktienfonds	38,49%	37,89%	21,39%	1.878
Mischfonds	25,81%	27,98%	55,21%	1.242
Rentenfonds	20,84%	18,63%	9,65%	1.153
übrige Fonds	14,86%	15,51%	13,75%	472

Allein in der von den Anlegern seit einigen Jahren stark präferierten Kategorie *Mischfonds* stehen dem Anleger immer noch ca. 1.250 Fonds zur Auswahl, unterteilt in zwölf Unterkategorien. Allerdings interessieren Anleger in den letzten drei Jahren nur drei dieser Unterkategorien, nämlich diejenigen, deren Anlageuniversum international ausgerichtet waren: Mischfonds international aktienbetont, Mischfonds international ausgewogen und Mischfonds international rentenbetont.

Abb. 4: Entwicklung des Fondsvermögens von Mischfonds mit internationalem Anlageschwerpunkt 2017 – 2019 (Mio. €)

Fondskategorie	Fondsvermögen (Mio €)		
	2017	2018	2019
Mischfonds aktienbetont, Anlageschwerpunkt international (MA-I)	60.994	56.890	76.706
Mischfonds ausgewogen, Anlageschwerpunkt international (MAR-I)	96.185	105.358	117.846
Mischfonds rentenbetont, Anlageschwerpunkt international (MR-I)	45.169	46.989	51.193

Abb. 5: Nettomittelzuführungen bei Mischfonds mit internationalem Anlageschwerpunkt 2017 – 2019 (Mio. €)

Fondskategorie	Mittelzuführung (Mio €)			
	2017	2018	2019	Summe
Mischfonds aktienbetont, Anlageschwerpunkt international (MA-I)	9.150	317	9.835	19.302
Mischfonds ausgewogen, Anlageschwerpunkt international (MAR-I)	15.519	14.694	556	30.769
Mischfonds rentenbetont, Anlageschwerpunkt international (MR-I)	7.009	2.745	393	10.147

Abb. 6: Marktanteile und Mittelzuflüsse 2017 - 2019 für die Unterkategorien der Mischfonds (in %)⁶

Fondskategorie	Marktanteil		MA
	2017	2019	17-19
M	100,00%	100,00%	100,00%
MA-D	0,09%	0,08%	0,24%
MA-EUR	1,96%	2,19%	-2,10%
MA-EURW	0,66%	0,61%	0,38%
MA-I	23,23%	24,69%	31,48%
MAR-D	0,34%	0,20%	-0,41%
MAR-EUR	9,77%	9,30%	6,90%
MAR-EURW	1,14%	0,89%	-0,49%
MAR-I	36,64%	37,93%	50,19%
MR-D	0,34%	0,41%	0,74%
MR-EUR	7,74%	6,41%	-3,51%
MR-EURW	0,88%	0,81%	0,03%
MR-I	17,21%	16,48%	16,55%

Nahezu 100% der Nettomittelzuflüsse, die im Zeitraum 2017 - 2019 in Mischfonds flossen, landeten in den international ausgerichteten Mischfonds; davon wiederum die Hälfte in Mischfonds, deren Anlagekonzept auf eine ausgewogene Mischung⁷ zwischen Aktien und Anleihen ausgerichtet war.

Was bewegt die Anleger dazu, jeden 4. Euro, der in Investmentfonds fließt, in diese Fondskategorie zu investieren?

Dieser Frage soll im Nachfolgenden nachgegangen werden.

Anlagemotive und Resultate

Bevor wir uns mit den möglichen Anlagemotiven beschäftigen, soll zunächst etwas näher auf den Inhalt dieser Fondsgruppe eingegangen werden. In was investiert ein Anleger denn, wenn er einen solchen Fonds erwirbt?

Damit sich ein Fonds für diese Kategorie klassifiziert, sind i.d.R. folgende Kriterien zu erfüllen

- Der Fonds investiert in die Anlageklassen Aktien, Anleihen, andere Investmentfonds sowie in Geldmarktinstrumente (z.B. Cash, Geldmarktfonds)
- Die Anlagestrategie des Fonds ist international ausgerichtet, d.h. die Fonds können sowohl in „matured markets“ als auch „emerging markets“ investieren.

⁶ Die verwendeten Abkürzungen für die Bezeichnung der einzelnen Fondskategorien werden in der Investmentstatistik des BVI im beigefügten Abkürzungsverzeichnis erläutert.

⁷ Darunter werden alle Mischfonds subsummiert, deren Aktienanteil zwischen 35% und 65% des Fondsvermögens liegt.

- Die Aktienquote in einem solchen Fonds muss zwischen 35% und 65% des Fondsvermögens liegen.

Die Abgrenzung zu den beiden anderen Unterkategorien aktien- bzw. rentenorientiert leitet sich ausschließlich aus dem letzten Kriterium ab. Aktienorientierte Fonds haben eine Mindestquote an Aktien von 65% und bei Rentenfonds liegt diese bei maximal 35%.

Diversifikation und Risikobegrenzung aufgrund einer gedeckelten Aktienquote spiegeln die Risikoneigung vieler deutscher Investoren wider. Solide Anlage mit einem überschaubaren Risiko: so lautet oft die Antwort des Anlegers auf die Frage nach dem Anlageziel.

Bei einem so hohen Deckungsgrad zwischen Kundenanforderung und Produktcharakteristika ist es nachvollziehbar, dass die Anleger in den letzten Jahren verstärkt in diese Fondskategorie investiert haben; wie bereits gesagt: rund 25% aller Nettomittelzuflüsse der Jahre 2017-2019 flossen in diese Fonds.

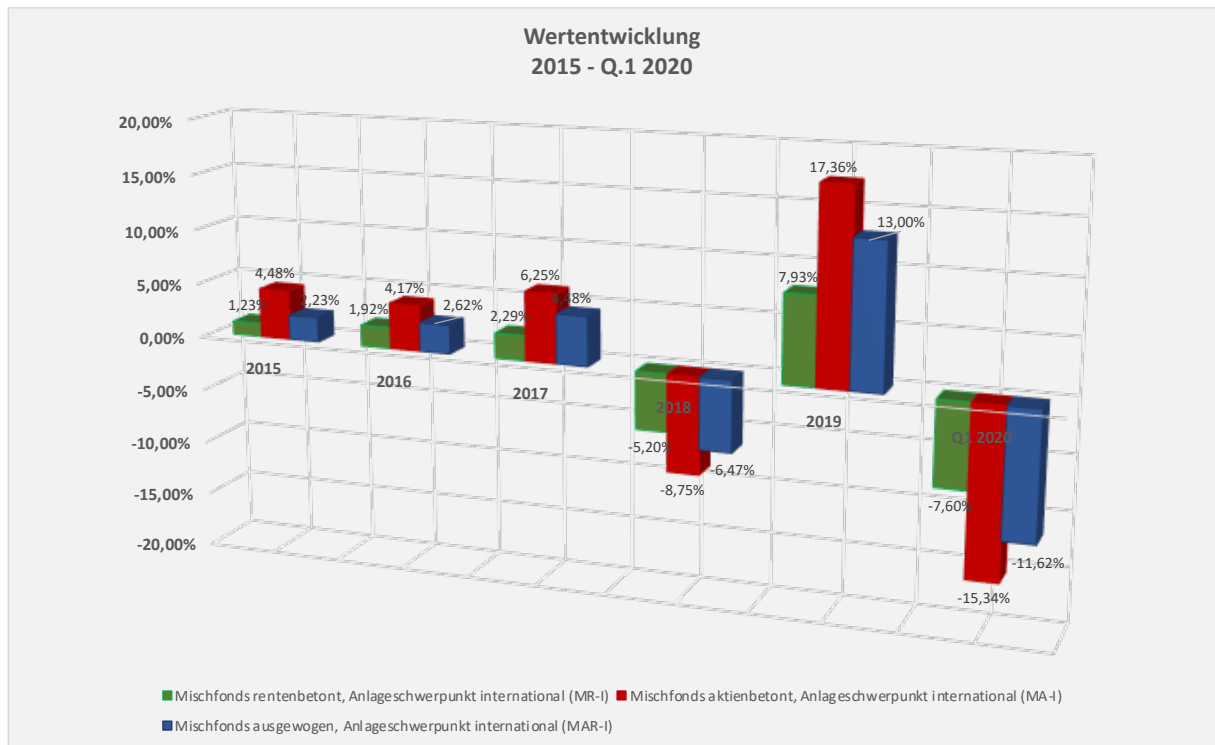
Wie sehen nun die tatsächlichen Ergebnisse der Anlage in Mischfonds aus Sicht des Anlegers aus – und wie sind diese gegenüber Alternativen zu bewerten? Dieser Frage soll in Bezug auf zwei Kriterien nachgegangen werden: der Wertentwicklung der letzten fünf Jahre sowie den anfallenden Fondskosten⁸.

Schauen wir uns zunächst einmal die Wertentwicklung der drei wichtigsten Mischfondskategorien an. Wie nicht anders zu erwarten, entwickelten sich die jährlichen Renditen der drei Fondskategorien relativ zueinander so, wie man es erwarten durfte. Die rentenorientierten Fonds weisen in Jahren mit positiver Wertentwicklung im Durchschnitt gegenüber den beiden anderen Unterkategorien eine deutlich geringere Rendite aus. Dafür verloren diese Fonds in schlechten Jahren auch weniger. Diese Aussage gilt auch für die Unterkategorie *ausgewogen* gegenüber der Kategorie *aktienorientiert*. Damit hat sich für den Betrachtungszeitraum bestätigt, dass Diversifikation und ein geringeres Aktienrisiko grundsätzlich die Renditeschwankungen, aber auch die Rendite selbst, reduziert. Ein gewolltes Ergebnis.

Bei den in Abb. 7 dargestellten Ergebnissen handelt es sich um durchschnittliche Renditen der jeweiligen Fonds-Unterkategorie.

⁸ Als Fondskosten werden die lfd. Kosten eines Fonds herangezogen, die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft genannt werden

Abb. 7: Wertentwicklung der Mischfondskategorien international von 2015 –1. Quartal 2020



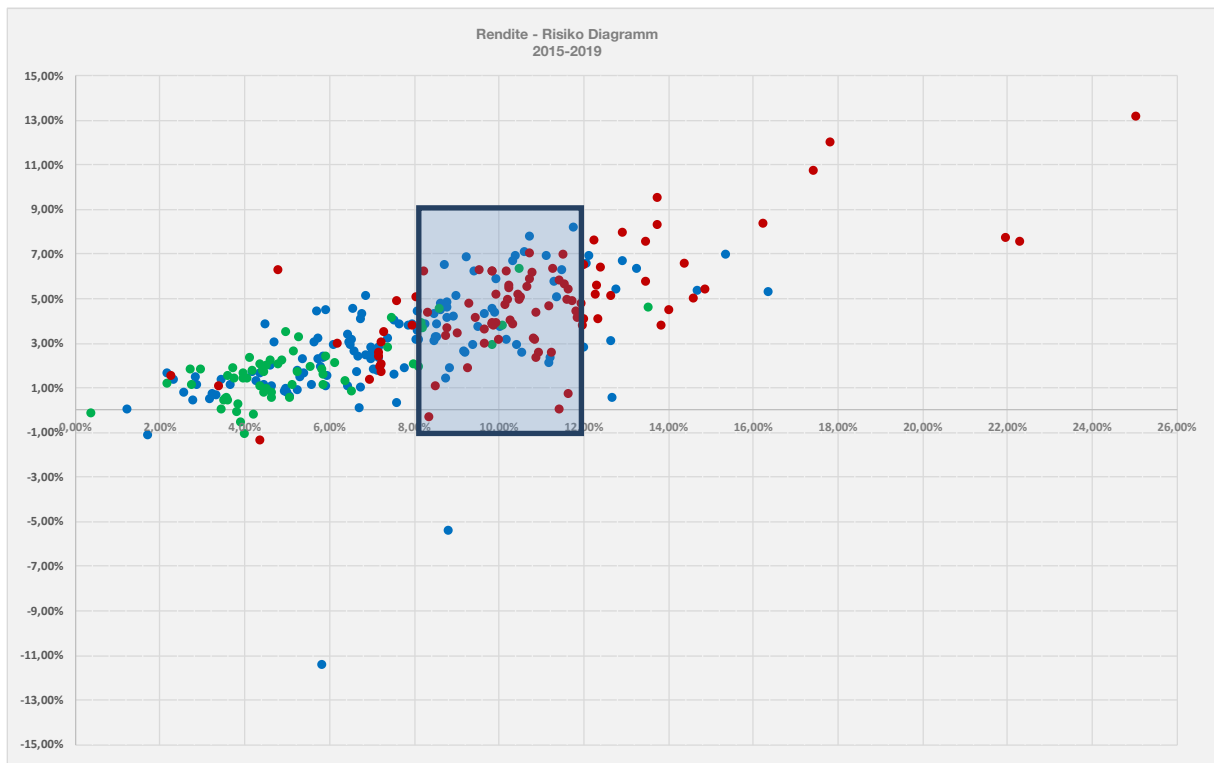
Da sich dahinter eine Vielzahl an Einzelfonds⁹ verbirgt und der Anleger in aller Regel nur ein paar wenige Fonds in sein Depot aufnimmt, drängt sich die Frage nach der Streuung der Renditen innerhalb der Kategorien auf: Ist es denkbar, dass ein Investor ausgerechnet den falschen Fonds aus der Kategorie auswählt oder sind die Ergebnisse innerhalb der Unterkategorien so homogen, dass sich die Untergruppen aus Renditegesichtspunkten eindeutig abgrenzen lassen?

Eine erste Antwort erhalten wir aus Abb.7¹⁰. In dieser Grafik werden die durchschnittliche Rendite (p.a) und der damit korrespondierenden Standardabweichung für den Zeitraum 2015 bis einschließlich 1. Quartal 2020 angegeben. Die roten Balken stehen für die aktienorientierten, die blauen für die ausgewogen und die grünen für die rentenorientierten Mischfonds.

⁹ Allein in der Kategorie *ausgewogen* befinden sich im Betrachtungszeitraum je nach Jahr zwischen 373 und 464 Fonds

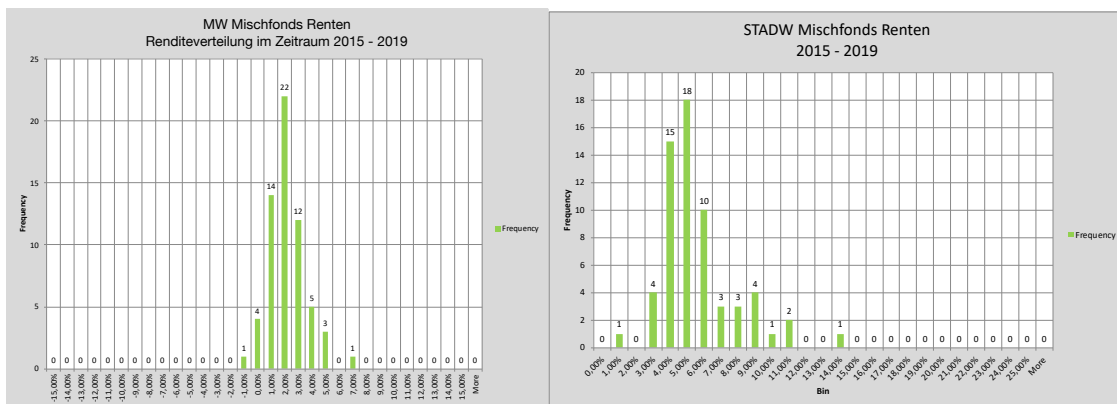
¹⁰ In die Analyse flossen nur diejenigen Fonds ein, die über die gesamte Periode (2015-2019) am Markt waren

Abb. 8: Rendite- Risikodiagramm der Mischfondskategorien MA-I, MAR-I und MR-I



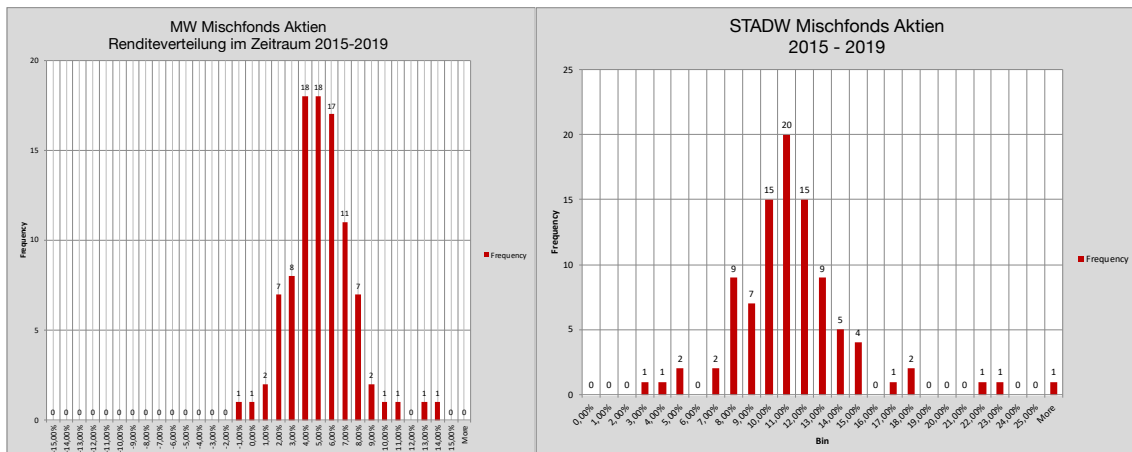
Die Grafik zeigt sehr deutlich, dass sich bei einer Vielzahl der rentenorientierten Mischfonds der defensive Charakter auch in deren Rendite-/Risikoausprägung widerfinden, also die Produktkategorie ziemlich genau das widerspiegelt, was es verspricht. Wie aus Abb. 9 zu entnehmen ist, lag die durchschnittliche Rendite p.a. innerhalb einer Bandbreite von -1% und +7%. Mehr als 90% aller Fonds weisen eine Rendite zwischen 0% und 4% p.a. aus. Auch hinsichtlich der Schwankungen spiegelte sich in vielen Fällen der defensive Charakter dieser Produktkategorie wider. Rund ein Drittel aller Fonds weist eine Schwankungsbreite von 4% p.a. oder weniger auf und bei nur rund 5% aller Fonds lag dieselbe bei über 10% p.a.

Abb.9: Verteilung der 5-Jahresrenditen und -schwankungen für Mischfonds rentenorientiert (MR-I)



Anders sieht es für die aktienorientierten Mischfonds aus. Dort weisen rund 60% aller Fonds eine Rendite von über 4% p.a. und immerhin noch rund 25% der Fonds eine Rendite über 6% p.a. aus. Rund 60% aller Fonds haben eine Schwankungsbreite von mehr als 10% p.a.

Abb. 10: Verteilung der 5-Jahresrenditen und -schwankungen für Mischfonds aktienorientiert (MA-I)



Wie sieht die Verteilung bei der Mischfonds-Kategorie *ausgewogen* aus? Erwarten dürfte man, dass die Mehrzahl der Fonds eine Rendite zwischen 4% und 6% p.a. bei einer Schwankungsbreite von mehrheitlich zwischen 4% - 10% p.a. liegen. Schaut man sich die Renditeverteilung an, so bestätigt sich diese Annahme vollumfänglich. Rund 95% aller Fonds weisen im Betrachtungszeitraum eine Rendite zwischen 4%-6% p.a. auf. Und auch bei der Schwankungsbreite liegen rund 70% innerhalb der erwarteten Bandbreite.

Es lässt sich also festhalten, dass die impliziten Erwartungen eines Investors, die er aufgrund der Fondskategorisierung aufbaut, sich auch weitgehend erfüllen. Produktbeschreibung und die Performancezahlen befinden sich weitgehend im Einklang, zumindest was die Fonds-Unterkategorien *rentenorientiert* und *ausgewogen* betrifft.

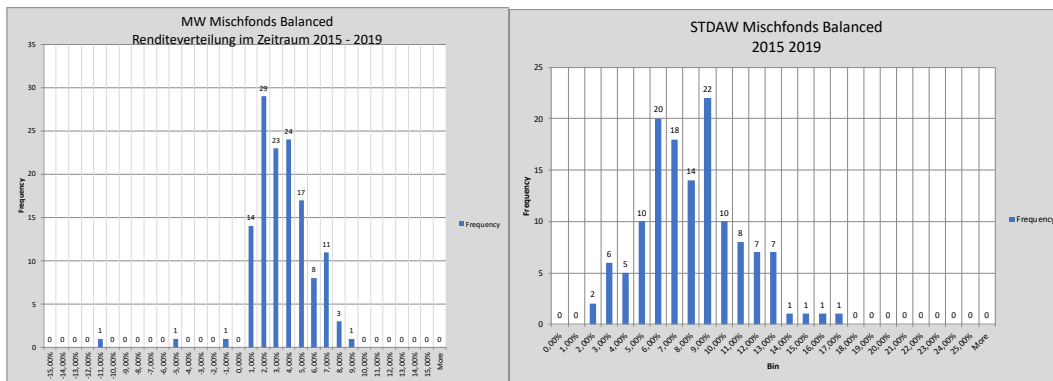
Bei der Kategorie Mischfonds aktienorientiert ist das Bild dagegen etwas differenzierter. Abb. 8 zeigt deutlich, dass sich innerhalb des Risikobandes 8%-12% (siehe Umrandung in Abb. 8) sehr viele Fonds der beiden Kategorien *ausgewogen* bzw. *aktienorientiert* befinden. Dabei sind die Renditen der Kategorie *ausgewogen* zumeist höher. Die höhere Schwankung lässt sich aufgrund der höheren Aktienquote leicht nachvollziehen. Es verdeutlicht aber auch, dass die höhere Aktienquote kaum Auswirkungen auf die Höhe der Rendite hatte. Dies kann verschiedene Ursachen haben, z.B. höhere Transaktionskosten im Portfolio durch höhere Umschlagshäufigkeit, falsches Timing oder auch falsche Titelselektion.

In der Konsequenz heißt das, dass das Rendite-/Risikoprofil der Kategorie *Mischfonds ausgewogen* in vielen Fällen deutlich besser ist als das der Kategorie *Mischfonds aktienorientiert*. Dies gilt insbesondere für die mittleren Risikobereiche.¹¹

Aus dieser Sicht heraus ist es sehr gut nachvollziehbar, dass in den vergangenen Jahren ein Großteil der Nettomittelzuflüsse genau in diese Fondskategorie geflossen ist.

¹¹Mittlere Risikobereich wird definiert als Risikobandbreite zwischen 6%-12%p.a.

Abb. 11: Verteilung der 5-Jahresrenditen und -schwankungen für Mischfonds ausgewogen (MAR-I)



Mit der Entscheidung des Anlegers, in aktiv gemanagte Mischfonds zu investieren, delegiert er auch de facto Verantwortung in Bezug auf das Timing der Anlageentscheidungen, kurz: er vertraut darauf, dass der Fondsmanager – zumindest in der Mehrzahl- rechtzeitig die Portfoliostruktur (Aktien- vs. Rentenquote) den Marktentwicklungen anpasst. Dafür zahlt er auch eine jährliche *Managementgebühr* in Höhe von rund 1,5% p.a.

Ob sich diese Ausgaben lohnen, soll anhand einer alternativen Anlagestrategie untersucht werden. Dazu vergleichen wir die Ergebnisse eines Buy-and-Hold-Portfolio, zusammengesetzt aus einem globalen Aktien-ETF und einem globalen Renten-ETF. Zu diesem Zweck werden aus den zwei ETFs drei Portfolios mit folgenden Gewichtungen zusammengestellt:

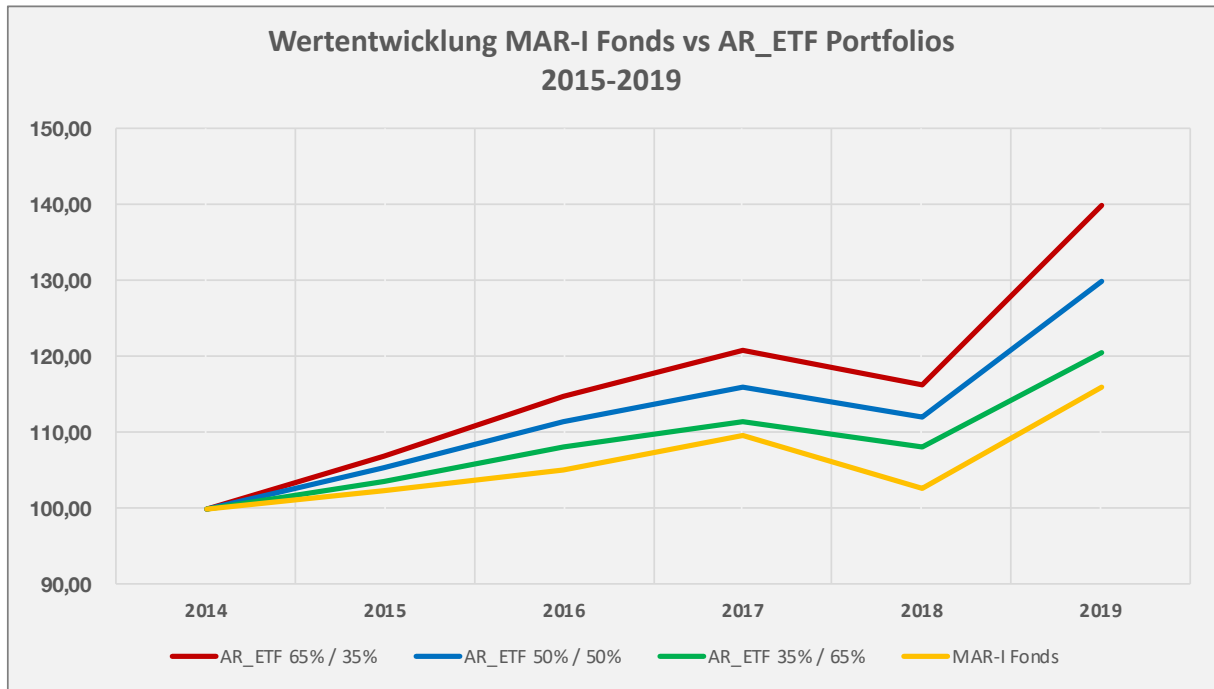
- Portfolio 1: 65% Aktien ETF / 35% Anleihen ETF
- Portfolio 2: 50% Aktien ETF / 50% Anleihen ETF
- Portfolio 3: 35% Aktien ETF / 65% Anleihen ETF

Es erfolgt über den gesamten Zeitraum 2015 – 2019 *kein Rebalancing*.

Die Ergebnisse sind einigermaßen überraschend. Die durchschnittliche Rendite der Fondskategorie Mischfonds international ausgewogen (MAR-I) ist im Betrachtungszeitraum in jedem Jahr schlechter als die Buy-and-Hold-Portfolios. Nachvollziehbar ist der Umstand, dass die Fonds in steigenden Märkten das Portfolio 1 nicht schlagen können.¹² Weniger nachvollziehbar ist der Renditeabstand und der Umstand, dass auch das Portfolio 3 besser als der Fondsdurchschnitt abschnitt. Wahrlich kein besonders gutes Argument für aktive gemanagte Mischfonds.

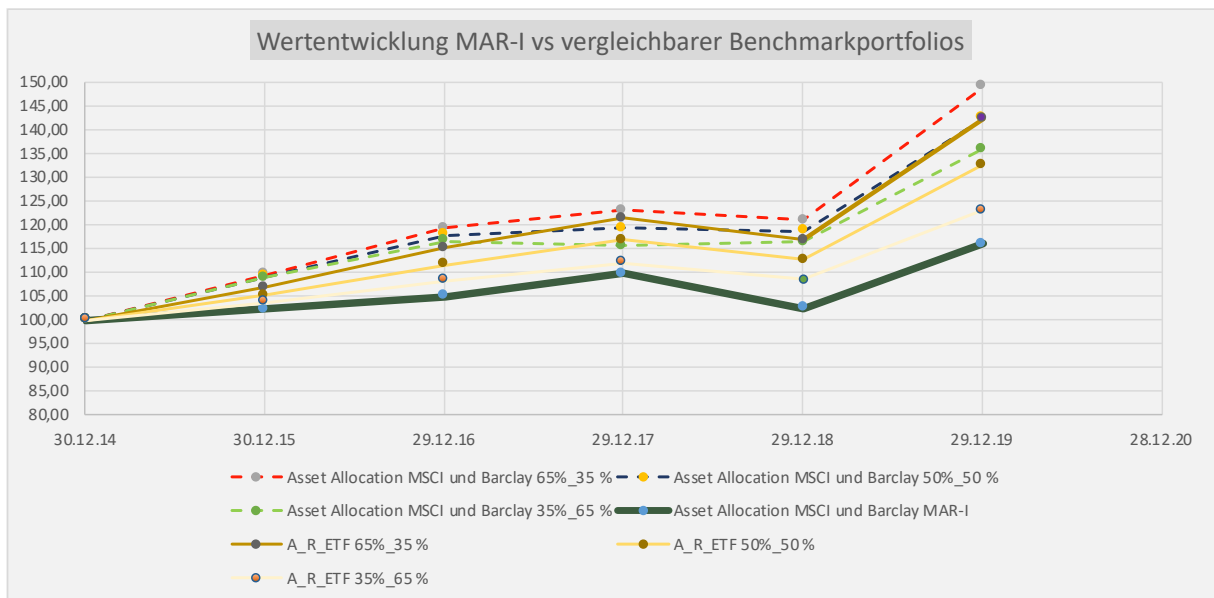
¹² Ein Grund liegt darin, dass in dieser Fondskategorie nur solche Fonds klassifiziert sind, deren Aktienquote nicht mehr als 65% des Fondsvermögens beträgt

Abb. 12: Wertentwicklung der Fondskategorie MAR-I im Vergleich zu verschiedenen AR_ETF Portfolios für den Zeitraum 2015 - 2019



Portfolio	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AR_ETF 65% / 35%	100,00	106,81	114,76	120,73	116,36	139,87
AR_ETF 50% / 50%	100,00	105,22	111,32	115,95	112,10	129,98
AR_ETF 35% / 65%	100,00	103,62	107,93	111,31	107,93	120,57
MAR-I Fonds	100,00	102,23	104,91	109,61	102,52	115,84

Abb. 13: Wertentwicklung der Fondskategorie MAR-I im Vergleich zu verschiedenen Portfolios , zusammengesetzt aus Marktindizes für den Zeitraum 2015 - 2019

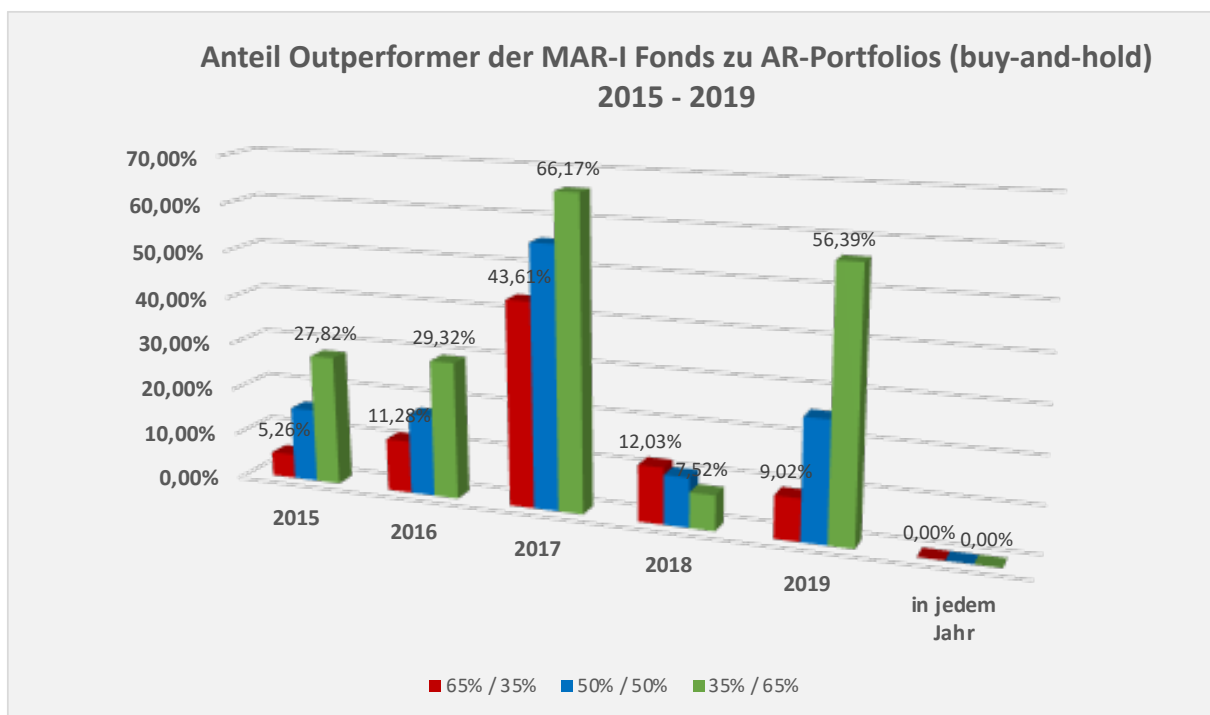


Kommen wir zu der Frage ob es wenigsten einzelnen Fonds gelungen ist, besser als die Referenzportfolios (ETF-Portfolios) abzuschneiden. Schauen wir uns die Ergebnisse einmal an.

Vielen Anlegern wird das Argument des Kundenberaters für unterdurchschnittliche Wertentwicklung des gekauften Fonds sicherlich bekannt sein: „*unsere Anlagestrategie lässt sich nicht mit dieser Benchmark vergleichen, wir sind grundsätzlich defensiver (offensiver) als die Benchmark positioniert.*“

Um diesem Argument im Vorfeld entgegenzuwirken, werden die Fondsergebnisse gegen die drei oben beschriebenen ETF Portfolios verglichen. Die dabei gewählten Gewichtungen für den Aktienanteil mit 35% bzw. 65% entsprechen exakt den Unter- bzw. Obergrenze des erlaubten Aktienanteils für die zu analysierende Fondskategorie.

Abb. 14: Anteil Mischfonds (MAR-I), die die Referenzportfolios in den einzelnen Jahren und Gesamtperiode geschlagen haben



Die Ergebnisse sind für Marktkenner nicht überraschend, stehen m.E. jedoch stark im Widerspruch zu den Marketingaussagen vieler Fondsgesellschaften und Vertriebspartnern.

Schauen wir uns zunächst das für die Mischfonds herausfordernde Portfolio 1 an (65% Aktienanteil). Wie aus Abb. 14 ersichtlich ist, lag der Anteil der Fonds, die in einem Kalenderjahr besser als das Referenzportfolio abschnitten, zwischen dürftigen 5% - 44%. Lediglich zwei von 131 Fonds konnten über den gesamten Zeitraum von fünf Jahren das Referenzportfolio schlagen.

Abb. 15.1. Performancevergleich MAR-I mit 65% /35% AR_ETF Portfolio

wieviele Mischfonds (MAR-I) entwickelten sich besser als 65 /35 AR_ETF?							
Kriterium	2015	2016	2017	2018	2019	Jahre 2015-19	kum.Perf 15-19
besser	7	15	58	16	12	0	2
schlechter	126	118	75	117	121	133	131
Ratio	5,26%	11,28%	43,61%	12,03%	9,02%	0,00%	1,50%

Tendenziell etwas besser, aber immer noch sehr schlecht, sind auch die Vergleichsergebnisse gegenüber Portfolio 2. Gegenüber diesem Referenzportfolio lag der Anteil der Fonds, die in einem Kalenderjahr besser abschnitten, nur zwischen 10% und 56%. Und nur 16 von 133 Fonds erzielten über die 5-Jahresperiode eine höhere Performance als das Referenzportfolio. Dieses doch sehr ernüchternde Ergebnis lässt ein wesentliches Argument, das für den Kauf eines *aktiv gemanagten* Mischfonds spricht, weitestgehend obsolet werden, nämlich: die Aktienquote in guten Marktphasen „hochzufahren“ (65%) und in schwachen Marktphasen dieselbe *runterzufahren* (35%). Die Ergebnisse zeigen, dass diese *Aktivitäten* – zumindest für diesen Betrachtungszeitraum- den Anleger eher Rendite gekostet als gebracht hat.

Abb. 15.2. Performancevergleich MAR-I mit 50% /50% AR_ETF Portfolio

wieviele Mischfonds (MAR-I) entwickelten sich besser als 50 /50 AR_ETF?							
Kriterium	2015	2016	2017	2018	2019	Jahre 2015-19	kum.Perf 15-19
besser	21	23	74	14	34	0	16
schlechter	112	110	59	119	99	133	117
Ratio	15,79%	17,29%	55,64%	10,53%	25,56%	0,00%	12,03%

Auch gegenüber Portfolio 3 liegt die Mehrzahl der Fonds hinter dem Ergebnis des Referenzportfolios. Nur knapp 1/3 der Fonds entwickelte sich im 5-Jahreszeitraum besser.

Abb. 15.3. Performancevergleich MAR-I mit 35% / 65% AR_ETF Portfolio

wieviele Mischfonds (MAR-I) entwickelten sich besser als 35 /65 AR_ETF?							
Kriterium	2015	2016	2017	2018	2019	Jahre 2015-19	kum.Perf 15-19
besser	37	39	88	10	75	0	40
schlechter	96	94	45	123	58	133	93
Ratio	27,82%	29,32%	66,17%	7,52%	56,39%	0,00%	30,08%

Woran kann es liegen, dass auf „*längere Distanz*“ nur wenige *aktivgemanagte* Fonds ein simple konstruiertes Buy- and-Hold-Portfolio schlagen können? Liegt es an den Strategien, an deren Umsetzung (Timing) oder sind es die Kosten, die den Fonds belastet werden? Am Einfachsten, sich dieser Frage zu nähern, geht über die Kosten.

In Abb. 16 sind die laufenden Kosten der Fondskategorie Mischfonds international (MAR-I), untergliedert in die drei Unterkategorien *aktienbetont*, *ausgewogen* und *rentenbetont*, für den Zeitraum 2015 -2019 dargestellt. Darüber hinaus werden die aktuellsten laufenden Kosten der beiden ETFs, die für die Zusammensetzung des Referenzportfolios herangezogen wurden, zum Vergleich hinzugefügt¹³.

Was sofort ins Auge sticht, ist der Umstand, dass die Kosten, die die Fondsgesellschaften den Fonds belasten, *positiv korreliert* sind dem Risiko, das die Fonds eingehen dürfen. Je höher die erlaubte Aktienquote, desto höher die Fondskosten. Warum das so ist, ist nur schwer nachzuvollziehen, da doch alle drei Kategorien in Bezug auf Research- und Umsetzungsaufwand ähnlich sein sollten. Vielleicht liegt es aber einfach nur daran, dass der

¹³ Daten für die lfd. Kosten der Jahre 2015-2019 standen nicht zur Verfügung
WACHSTUMSMARKT MISCHFONDS-WORAUFG ANLEGER ACHTEN SOLLTEN_2020-05-12.DOCX[DOKUMENTITEL]

Fondsanbieter an den die durch die höheren Aktienquoten bedingten höheren Gewinnchancen (schon vor deren tatsächlichen Realisierung) partizipieren möchte. Fairer wäre in diesem Zusammenhang sicherlich -wenn überhaupt- eine performanceabhängige Vergütung. Denn dann hätte auch der Anleger etwas davon.

Kommen wir zurück zur Frage, welchen Einfluss die laufenden Kosten auf die Minderperformance gegenüber den Referenzportfolios haben. Wie in Abb. 15 aufgeführt, liegen die laufenden Kosten für Mischfonds *ausgewogen* im Betrachtungszeitraum bei durchschnittlich 1,63% p.a., die vergleichbaren Kosten der drei Referenzportfolios liegen bei 0,1825%, 0,175 bzw. 0,1675%¹⁴ - eine Differenz von rund 1,45%, in jedem Jahr! Auf Sicht von fünf Jahren ergibt sich daraus ein Performancenachteil gegenüber den Referenzportfolios von 7,25% - ohne Berücksichtigung des Zinseszinses!

Abb. 16: Kostenvergleich aktiv gemanagte Mischfonds vs. Buy-and-Hold ETF Portfolio¹⁵

Fondskategorie	lfd. Kosten						Mittelwert
	2015	2016	2017	2018	2019	Q1 2020	
Mischfonds aktienbetont,	2,00%	2,06%	1,94%	2,07%	1,97%	1,97%	2,00%
Mischfonds ausgewogen,	1,63%	1,68%	1,60%	1,67%	1,64%	1,56%	1,63%
Mischfonds rentenbetont,	1,52%	1,47%	1,44%	1,50%	1,47%	1,43%	1,47%
iShares Core MSCI World						0,20%	0,20%
Bloomberg Barclays Euro Corporate						0,15%	0,15%

Wenn man sich in Erinnerung ruft, dass die kumulierte Rendite der Fondskategorie Mischfonds international, ausgewogen (MAR-I) Im Betrachtungszeitraum 2015 – 2019 bei knapp 16% (nach Kosten) lag (siehe Abb. 12) dann bedeutet das, dass rund 1/3 der erwirtschafteten Rendite den (Mehr-)Kosten zum Opfer fielen.

Fazit

Das Angebot, sein Vermögen in ein Produkt anzulegen, das die Portfoliostruktur flexibel an die jeweiligen Marktentwicklungen anpasst, ist für jeden Anleger ein sehr verführerischer Gedanke. Die Fondsbranche hat eine Vielzahl von Produkten, die diesen Kundenbedürfnissen entsprechen, in unterschiedlichen Variationen im Angebot: die Mischfonds.

Gemessen an den Mittelzuführungen in den letzten Jahren war dabei die von den Anlegern bevorzugte Unterkategorie *Mischfonds ausgewogen*. Eine nachvollziehbare Entscheidung, wenn man an die grundsätzlich geringe Risikobereitschaft deutscher Anleger denkt. Die Untersuchung zeigt, dass diese Kategorie sowohl im Durchschnitt als auch in der Breite zumeist auch diese Kundenanforderung erfüllen kann. Sowohl das Ausmaß der Renditeausprägungen als auch die Schwankungsbandbreite (Risiko) der angebotenen Produkte ist im Vergleich zur Unterkategorie *Mischfonds aktienbetont* deutlich geringer. Wer sich also dafür entscheidet, Teil seines Vermögens in Mischfonds anzulegen, hat eine gute Wahl getroffen.

¹⁴ Erste Zahl steht für das Portfolio mit 65% Aktienanteil, letzter für das Portfolio mit 35% Aktienanteil

¹⁵ In den Zahlen sind nur diejenigen Mischfonds der jeweiligen Unterkategorie enthalten, die über den gesamten Betrachtungszeitraum 2015- 2019 am Markt waren

Allerdings ist das Bessere der Feind des Guten! Kosten und auch der Versuch, das Portfolio immer rechtzeitig den sich ständig veränderten Marktbedingungen anzupassen, führen dazu, dass die Wertentwicklung vieler der angebotenen Mischfonds deutlich schlechter abschneiden als einfache Buy-and Hold Strategie, die über den Kauf von ETFs abgebildet werden können.

So wichtig und richtig es ist, Teil seines Vermögens in Wertpapieren anzulegen, so entscheidend ist für die Performance, den richtigen Weg dafür zu wählen. Und je geringer die Kosten und die Versuche des richtigen Timings, desto höher ist die Chance auf eine attraktive Rendite.