

SAUREN

FONDS-SERVICE AG

Eckhard Sauren im Interview mit Björn Drescher (Jan. 2017) Hintergründe zur Wertentwicklung des Sauren Absolute Return



WIR INVESTIEREN NICHT IN FONDS –
WIR INVESTIEREN IN FONDSMANAGER



Björn Drescher, Drescher & Cie

Die Wertentwicklung des Sauren Absolute Return im vergangenen Jahr war für Ihre Anleger enttäuschend. Wie denken Sie darüber, Herr Sauren?

Für uns ist die Enttäuschung unserer Anleger und Vertriebspartner sehr gut nachvollziehbar. Wir sind von dem Ergebnis des Sauren Absolute Return im Jahr 2016 genauso enttäuscht. Die Wertentwicklung entspricht nicht unserer eigenen Erwartungshaltung.

Wo liegen die Gründe für das schwache Ergebnis?

Die Gründe sind vielfältig. Zum einen wurden die Märkte im Jahr 2016 durch die extremen geldpolitischen Maßnahmen der internationalen Notenbanken dominiert. Zum anderen konnten wir im Jahr 2016 drei bedeutende Ereignisse im Markt erleben, die sehr herausfordernde Umbrüche für alle Marktteilnehmer darstellten. Und letztlich gab es auch einzelne Fondsmanager, die schlicht und einfach hinter unseren Erwartungen zurückgeblieben sind. Das Jahr 2016 war insofern außergewöhnlich, als dass von insgesamt 30 Fondspositionen im Sauren Absolute Return lediglich 8 einen positiven Wertentwicklungsbeitrag geliefert haben. Hier liegt der wesentliche Grund für das schlechte Ergebnis.

Sie haben von drei Ereignissen im Jahr 2016 gesprochen. Welche meinen Sie konkret?

Der Jahresstart war von großen Sorgen um die Situation in China und mögliche negative Auswirkungen auf das glo-

bale Wirtschaftswachstum geprägt. Die Aktienmärkte fielen bereits seit Dezember 2015, dieser Trend setzte sich im Jahr 2016 fort. Diese Kursverluste waren für den Sauren Absolute Return tatsächlich weniger problematisch und wir konnten sogar einen guten Start in das Jahr verzeichnen. Ab Mitte Januar kam es jedoch zu einer sehr ausgeprägten Rotation von Gewinnern und Verlierern an den Aktienmärkten. Die Gewinner aus dem Jahr 2015 waren plötzlich die Verlierer, ohne dass sich dies durch spezifische Unternehmensmeldungen begründen ließ. Auf der anderen Seite gewannen insbesondere Rohstoffunternehmen, die in 2015 zu den großen Verlierern zählten, deutlich an Wert.

Viele unserer Zielfondsmanager wurden somit sowohl auf der Long-Seite, als auch insbesondere auf der Short-Seite, also bei Positionen, bei denen auf sinkende Kurse gesetzt wird, negativ getroffen. Somit waren nicht die fallenden Aktienkurse das Problem für die Wertentwicklung, sondern die ausgeprägte Sektor-Rotation im Januar und Februar. Dies war dann auch der Grund, warum der Sauren Absolute Return nicht mit den ab Mitte Februar ansteigenden Aktienmärkten mitzog, sondern zunächst weiter an Wert verlor.

Aber auch der weitere Jahresverlauf gestaltete sich schwierig, was waren die Ursachen?

Die zweite bedeutende Marktbewegung setzte dann im Juni ein. In Großbritannien stand der Volksentscheid zum EU-Austritt an. Schon im Vorfeld gab es große Verunsicherungen, auch bzgl. möglicher Auswirkungen auf andere Mitgliedsstaaten. Der Großteil unserer Zielfondsmanager hatte im Vorfeld das Risiko in den Portfolios reduziert, da es sich um ein binäres, schwer vorherzusagendes Ereignis handelte. Auf derartige Ereignisse gehen die Fondsmanager typischerweise keine großen aktiven Wetten ein. Nichtsdestotrotz herrschte die Erwartungshaltung vor, dass sich die Briten für die EU aussprechen würden.

Das Votum für den Brexit wurde als weitgehend negativ für die britische Volkswirtschaft interpretiert. Die Reaktion der meisten unserer ausgewählten Fondsmanager erfolgte sehr rasch und Positionen in Unternehmen, die von einer schwächeren Inlandsnachfrage und einem schwachen britischen Pfund betroffen sein würden, wurden verkauft. Teilweise wurden auch entsprechende Short-Positionen aufgebaut.

Die britische Notenbank reagierte ebenfalls umgehend und kündigte an, über geldpolitische Maßnahmen in Höhe von 70 Mrd. Pfund die britische Wirtschaft zu stützen. Trotz des

Brexit stieg daraufhin der britische Aktienindex FTSE 250, der sich hauptsächlich aus Unternehmen mit großer Abhängigkeit von der britischen Binnenwirtschaft zusammensetzt, bereits im August auf neue Höchststände. Die Mehrzahl unserer Absolute-Return-Fondsmanager war sowohl von der Verunsicherung im Vorfeld der Wahl als auch durch die Wahl selbst sowie den unmittelbaren Auswirkungen des Brexit leider negativ betroffen.

Und die Wahl von Donald Trump bezeichnet vermutlich den dritten Umbruch?

Das ist richtig. Bereits ab August lässt sich eine erneute Rotationsbewegung feststellen. Die Rotation ging von den sogenannten „Stable Equities“, also Aktien mit gut prognostizierbaren Erträgen und stabilem Wachstum, die aufgrund des Niedrigzinsumfeld vergleichsweise hoch bewertet sind, hin zu eher zyklischen Unternehmen mit vergleichsweise niedrigen Bewertungen. Diese Bewegung wurde durch den überraschenden Wahlsieg von Donald Trump noch verstärkt. Seine Äußerungen deuteten darauf hin, dass seine Politik inflationär wirken wird. Dies wiederum könnte tendenziell steigende Zinsen nach sich ziehen und damit ein Risiko für vergleichsweise zinssensitive Werte bedeuten. Zyklische Unternehmen sind aufgrund ihrer geringen Bewertung weniger zinssensitiv und könnten zusätzlich von einem möglichen Investitionsprogramm unter Trump profitieren.

Alle Fondsmanager mussten mit diesem schwierigen Umfeld im Jahr 2016 zurechtkommen. Klassische

Aktien- und auch Renteninvestments konnten jedoch positive Erträge erzielen. Ausgerechnet die Absolute-Return-Fonds, von denen marktunabhängige positive Erträge erwartet werden, haben das nicht geschafft. Wie lässt sich das dem Anleger erklären?

Sie haben Recht, dass eine solche Wertentwicklung von Absolute-Return-Fonds in einem deutlich negativen Marktumfeld sicher leichter zu vermitteln ist. Aber auch viele klassische Aktien- oder Rentenfondsmanager hatten 2016 kein gutes Jahr und liegen hinter ihren Indizes zurück, haben also ein negatives Alpha erzielt. Bei den Absolute-Return-Fonds haben sich die Probleme jedoch potenziert, da die Fondsmanager sowohl auf der Long- als auch insbesondere auf der Short-Seite ein negatives Alpha hinnehmen mussten. Ein schwaches Ergebnis bei einem Absolute-Return-Fonds ist dabei für den Anleger viel transparenter als bei einem klassischen Aktienfonds, bei dem das Ergebnis immer im Vergleich zum Referenzindex gesehen werden muss und es nicht ausreicht, lediglich die absolute Wertentwicklung zu betrachten.

Stark vereinfacht lässt sich für das Jahr 2016 feststellen: Je mehr aktive Positionen ein Fondsmanager eingegangen ist, desto schlechter war seine Wertentwicklung. Dies gilt sowohl für den klassischen Aktienfondsmanager, der von seinem Referenzindex abgewichen ist, als auch für den Absolute-Return-Fondsmanager. Im Rückblick wäre es im Jahr 2016 tatsächlich am besten gewesen, möglichst passiv zu agieren

„Das wesentliche **Problem** im Jahr **2016** lag darin, dass **22 Positionen** mit negativem Ergebnisbeitrag nur **8 Positionen** mit einem positiven Ergebnisbeitrag gegenüberstanden ...“



DAS SAUREN PORTFOLIOMANAGEMENT-TEAM ARBEITET SEIT ÜBER 15 JAHREN ERFOLGREICH ZUSAMMEN.



Eckhard Sauren



Hermann-Josef Hall



Ansgar Guseck



Matthias Weinbeck

und nah an dem Vergleichsindex zu sein. Trotzdem hat es sich langfristig bewährt, in ausgewählte Fondsmanager zu investieren, die bewusst Opportunitäten suchen, um somit einen Mehrwert erzielen zu können.

Wäre es denn nicht sinnvoll gewesen, bei einem bestimmten Rückschlag das Portfolio des Sauren Absolute Return umzustrukturieren und andere Fondsmanager auszuwählen?

Wir stellen uns natürlich fortlaufend die Frage, ob wir Fehler in der Fondsmanagerselektion machen und überprüfen unsere Ideen tagtäglich. Das gilt insbesondere dann, wenn die Ergebnisse von unserer Erwartungshaltung abweichen. Dies ist ein wesentlicher Teil unseres Risikomanagements. In einem solchen Fall suchen wir das direkte Gespräch mit dem Fondsmanager, um die Gründe für die auffällige Wertentwicklung nachzuvollziehen. Hierbei hinterfragen wir erneut die Fähigkeiten, aber auch insbesondere die Motivation und Leistungsbereitschaft des jeweiligen Fondsmanagers. Unserer Erfahrung nach ist es ein wesentlicher Treiber für den Erfolg eines Fondsmanagers, ob er bereit ist, den nötigen Mehraufwand auf sich zu nehmen, um bessere Ergebnisse erzielen zu können als die Konkurrenz.

Wir haben im Laufe des Jahres 2016 sehr viele Gespräche mit Fondsmanagern, aber auch innerhalb unseres Portfoliomanagement-Teams geführt. In fast allen Gesprächen wurde unsere grundsätzliche Konfidenz in den Fondsmanager bestätigt. Wir haben aber natürlich auf Basis unserer jeweils aktuellen Erkenntnisse die Gewichtungen im Portfolio entsprechend angepasst. Ferner haben wir im Jahr 2016 insgesamt fünf Fondsmanager aus dem Portfolio des Sauren Absolute Return verkauft, im Gegenzug haben wir drei neue Fondsmanager in das Portfolio aufgenommen. Dabei ist zu betonen, dass es sich hierbei eher um eine normale Umschlagshäufigkeit der Portfoliositionen handelt.

Funktioniert die Fondsmanagerselektion von Sauren etwa nicht mehr?

Der gesamte Absolute-Return-Markt hatte 2016 dieselben Probleme wie die von uns ausgewählten Fondsmanager. Tatsächlich waren die europäischen Fondsmanager etwas stärker betroffen als die amerikanischen, da amerikanische Absolute-Return-Fonds typischerweise mehr Netto-Aktienmarktrisiko aufweisen als dies bei den europäischen Fonds der Fall ist. Der US-Aktienmarkt war dabei im Jahr 2016 erneut einer der Märkte mit der besten Wertentwicklung und aufgrund der höheren Abhängigkeit von diesem Markt entwickelten sich amerikanische Absolute-Return-Fonds vergleichsweise gut. Wir bevorzugen Fondsmanager, die in Europa aktiv sind. Zum einen weist der Markt höhere Ineffizienzen auf, so dass mittelfristig ein höheres Alpha erzielt werden kann. Zum anderen finden wir hier mehr gute Anlageideen.

Die Frage wäre somit eher, ob sämtliche durch uns ausgewählten Fondsmanager zum gleichen Zeitpunkt ihr Handwerk auf einen Schlag verlernt haben, das sie teilweise seit über 25 Jahren ausüben. Wir halten dies für sehr unwahrscheinlich. Das wirklich außergewöhnliche Marktumfeld im Jahr 2016 scheint uns die plausible Antwort zu sein. Abgesehen davon sind wir nach wie vor fest davon überzeugt, dass der Sauren Absolute Return ein sehr attraktives Portfolio hochmotivierter und erfolversprechender Fondsmanager bietet.

Wenn die einzelnen Zielfondsmanager eine so hohe Qualität aufweisen wie Sie sagen, haben Sie dann Fehler in der Portfoliokonstruktion des Dachfonds gemacht?

Wir hatten auch im Jahr 2016 jeden Monat Gewinner und Verlierer im Portfolio. Positionen, die uns in einem negativen Aktienmarktumfeld helfen sollten, haben dies in der Regel auch getan. Das Gesamtergebnis lässt vielleicht etwas

anderes vermuten. Aber die Portfoliokonstruktion hat im Großen und Ganzen funktioniert. Das wesentliche Problem im Jahr 2016 lag darin, dass 22 Positionen mit negativem Ergebnisbeitrag nur 8 Positionen mit einem positiven Ergebnisbeitrag gegenüberstanden und dass die Wertzuwächse der Gewinner deutlich geringer waren als die Verluste der Verlierer. Das Negativergebnis des Sauren Absolute Return ist aber nicht auf eine einzelne Position im Portfolio oder eine kleine Gruppe von Zielfonds zurückzuführen. Somit war auch nicht eine zu hohe Gewichtung einzelner Zielfonds ursächlich für das Ergebnis des Sauren Absolute Return im Jahr 2016.

Wie können Sie sich denn sicher sein, dass die Fondsmanager im Jahr 2017 besser zurecht kommen? Das Marktumfeld dürfte schwierig bleiben. Schließlich stehen Wahlen in Frankreich und Deutschland mit potenziell brisantem Ausgang an.

Natürlich können wir nicht mit Sicherheit sagen, dass in 2017 alles besser wird. Sehr wahrscheinlich wird 2017 die eine oder andere Überraschung mit sich bringen. Die Annahme, dass wir auch dieses Jahr ein Umfeld mit so häufig wechselnden Rahmenbedingungen vorfinden werden, halten wir jedoch für überzogen. Die Vergangenheit zeigt, dass es regel-

mäßig einschneidende Ereignisse gegeben hat, sich das Umfeld in der Folge aber immer wieder normalisiert hat. Wir sehen keinen Anlass daran zu zweifeln, dass dies auch in Zukunft so sein wird. Wenn man auf unsere 25-jährige Unternehmensgeschichte zurückblickt, finden sich immer wieder schwierige und sehr wechselhafte Marktphasen. Trotz allem hat sich unsere Investmentphilosophie über die gesamte Zeit bewährt.

Mit was für einer Rendite dürfen Ihre Anleger denn zukünftig beim Sauren Absolute Return rechnen?

Eine seriöse Angabe zur kurzfristigen Rendite eines Finanzprodukts, welches Risiken mit sich bringt, ist nicht möglich. Das Jahr 2016 zeigt, welche Schwankungen möglich sind. Bei mittelfristiger Betrachtung ist und bleibt es das Ziel des Sauren Absolute Return, eine Rendite von 3% p.a. nach allen laufenden Kosten, bei überschaubaren Schwankungen, zu erzielen.

Sie haben wie kaum ein anderer vor der Zinsfalle gewarnt und dafür geworben, von Rentenfonds und rentenlastigen Mischfonds zu Absolute-Return-Lösungen zu wechseln. Diese Empfehlung ist bislang



„Die Frage wäre somit eher, ob sämtliche durch uns ausgewählten Fondsmanager zum gleichen Zeitpunkt ihr Handwerk auf einen Schlag verlernt haben, das sie teilweise seit über 25 Jahren ausüben. Wir halten dies für sehr unwahrscheinlich.“



nicht aufgegangen. Ist das einfach nur unglückliches Timing, oder muss die Empfehlung relativiert werden?

Die Zinsen sind im vergangenen Jahr zunächst weiter gesunken und erreichten im Sommer ihren bisherigen Tiefststand. In der Summe lagen die Zinsen zum Jahresende niedriger als zu Beginn des Jahres 2016 und Rentenfonds konnten ordentliche Kursgewinne erzielen. Im Nachhinein betrachtet wäre es also besser gewesen, Rentenfonds im Jahr 2016 höher zu gewichten. Dies ändert aber nichts daran, dass die Probleme des Niedrigzinsumfeldes nach wie vor vorhanden sind und sich sogar noch weiter verschärft haben. Das Zinsniveau ist weiterhin nahe null und zusätzlich ist die Inflation in Deutschland im Dezember 2016 auf 1,7% gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Die Realverzinsung ist somit deutlich negativ.

Macht die Beimischung von Absolute-Return-Strategien überhaupt noch Sinn?

Ich möchte sogar sagen: Mehr denn je. Die zentrale Problemstellung, der sich jeder bei der Konstruktion eines Portfolios

gegenübersieht, ist nach wie vor: „Wie konstruiere ich ein Portfolio, das im aktuellen Niedrigzinsumfeld und möglichst szenario-unabhängig funktionieren kann?“

Im Nullzinsumfeld sind die Möglichkeiten, in einem klassischen, ausgewogenen Portfolio defensive Portfoliobausteine einzusetzen, extrem limitiert. In der Regel erzielen klassische Komponenten nach Abzug der Kosten aktuell eine Rendite von 0% und bergen dabei sogar noch deutliche Marktrisiken. Die globalen Aktienmärkte befinden sich seit März 2009 in einer der längsten Aufwärtsphasen aller Zeiten und notieren auf erhöhten Bewertungsniveaus, welche sich zum großen Teil nur durch die niedrigen Zinsen rechtfertigen lassen. Die Wahl Donald Trumps in den USA markiert möglicherweise den Wendepunkt in der US-Zinspolitik, mit Folgen für das globale Zinsniveau.

Mit klassischen Konzepten wird es vor diesem Hintergrund extrem schwierig, ein robustes Portfolio mit positiver Renditeerwartung aufzubauen. Absolute-Return-Strategien sind aus unserer Sicht trotz des enttäuschenden Jahres 2016 weiterhin eine der wenigen Möglichkeiten, um ein Portfolio zu diversifizieren und eine Komponente hinzuzufügen, die unabhängig von der Marktentwicklung Erträge erzielen kann.

2016 war für alternative Anlagestrategien schwierig. Nehmen Sie eine gewisse Ernüchterung am Markt wahr? Wenn ja, wie sollte man damit umgehen?

Aufgrund der Erfahrungen im Jahr 2015 haben viele Anleger erkannt, dass ein klassisches Portfolio aus Aktien und Anleihen keinen hinreichenden Schutz in einem Umfeld steigender Zinsen bietet. Entsprechend stark ist die Nachfrage nach Absolute-Return-Strategien gewachsen. Die positive Stimmung hat im Jahr 2016 verständlicherweise einen deutlichen Dämpfer erhalten. Vielen Anlegern ist jedoch nach wie vor bewusst, dass sich das grundsätzliche Anlageumfeld für traditionelle Anlageklassen nicht verbessert hat. Die Zinsen sind nah an ihren absoluten Tiefstständen und die Aktienmärkte sind tendenziell hoch bewertet. Für die Anbieter von alternativen Anlagen ist es derzeit wichtiger denn je, den Dialog zu suchen, um ihre Ergebnisse verständlich zu machen und ins Gesamtbild einzuordnen.

Sollten Anleger trotz der Wertentwicklung im Jahr 2016 weiterhin in ein Absolute-Return-Konzept investieren?

Es fällt jedem Menschen natürlich leichter, Vertrauen in ein Anlagekonzept zu fassen, mit dem er bereits positive Erfah-

rung gemacht hat. Das Jahr 2016 hat sicher nicht dazu beigetragen, Absolute-Return-Strategien positiv zu besetzen. Aber in der Vergangenheit haben sie ihren Wert wiederholt unter Beweis gestellt.

Wir empfehlen grundsätzlich, die Struktur eines Portfolios an der Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft des Anlegers auszurichten. Auf dieser Basis sollte der Anteil von offensiven, defensiven und auch alternativen Bestandteilen in der Gesamtallokation bestimmt werden. Auch wenn eine der Komponenten einmal ein schwaches Jahr gehabt haben sollte, ist es aus unserer Sicht sinnvoll, die strategische Position beizubehalten. Andernfalls würde man prozyklisch der Wertentwicklung der Komponente „hinterherlaufen“, die in der Vorperiode besonders gut abgeschnitten hat. Hätte man bspw. nach dem schlechten Aktienjahr 2008 die Aktienallokation aufgegeben, so hätte man daraufhin das sehr gute Aktienjahr 2009 verpasst.

Wir haben grundsätzlich dazu geraten, Absolute-Return-Fonds als einen von mehreren Bausteinen im Gesamtportfolio zu sehen, der neben Aktien und defensiven Komponenten, wie beispielsweise Anleihen, ein diversifizierendes Element hinzufügt. Nach einem schwachen Jahr die Absolute-Return-Komponente kritisch zu hinterfragen, ist vollkommen

angemessen, die grundsätzliche Allokation jetzt zu reduzieren, halten wir jedoch für einen Fehler.

Sie sagten, dass die Motivation und Leistungsbereitschaft ein wesentlicher Treiber für den Erfolg eines Fondsmanagers sei. Wie steht es um Ihre eigene Motivation nach einem solchen Jahr?

Ich habe das große Glück, dass ich meine Leidenschaft zum Beruf machen konnte. Mein Beruf ermöglicht es mir, mich sowohl mit Fondsmanagern und Spezialisten auf der ganzen Welt, aber auch mit meinen Kollegen bei uns im Haus zu allen erdenklichen Themen auszutauschen und diese zu hinterfragen. Egal, ob es um große makroökonomische Zusammenhänge oder um Opportunitäten bei einzelnen europäischen Nebenwerten geht. Ich empfinde dies als sehr faszinierend und gerade der konstante Wandel des Marktumfelds macht meine Arbeit zu einer sehr spannenden Herausforderung. Ich stehe auch gerne im Wettbewerb. Als Fondsmanager wird die eigene Leistung tagtäglich gemessen und verglichen. Mein Ziel war es und ist es, langfristig zu den Besten zu gehören. Daran ändert auch ein schmerzliches Jahr nichts.

Ich bedanke mich für das Gespräch, Herr Sauren.

„Nach einem schwachen Jahr die Absolute-Return-Komponente **kritisch zu hinterfragen,** ist vollkommen angemessen, die grundsätzliche Allokation jetzt **zu reduzieren,** halten wir jedoch für einen **Fehler.**“



Die 1991 gegründete Sauren-Gruppe ist heute der führende unabhängige Spezialist für qualitative Fondsanalysen, bei denen die persönlichen Fähigkeiten des Managers im Mittelpunkt stehen. Mit 30 Mitarbeitern und über 2,5 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen hat sich Sauren einen festen Platz unter den erfolgreichsten Dachfonds-Managern Europas erobert. Die einzigartige personenbasierte Investmentphilosophie ist seit über 20 Jahren bewährt. Die mittlerweile 15 Sauren Dachfonds decken alle wichtigen Anlagesegmente ab und wurden für ihre nachhaltig überdurchschnittliche Performance wiederholt ausgezeichnet. Sauren hat mit dem ersten in Deutschland zugelassenen Dachfonds bzw. dem ersten Absolute-Return-Dachfonds immer wieder eine Pionier-Rolle übernommen – und gehört auch bei den „Modernen Multi-Asset-Fonds“ zu den Vorreitern.

Haben Sie Interesse an den Sauren Dachfonds und einer detaillierten Beratung? Die Verkaufsprospekte sowie weitere Informationsunterlagen zu den Sauren Dachfonds erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater.

Beratung, Service und Vermittlung durch:

Vertriebspartner

Stand: 12. Januar 2017

Diese Information dient der Produktwerbung.

Diese Information stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf von Investmentfondsanteilen dar. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Verbindliche Grundlage für den Kauf eines Fonds sind die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen bzw. dem Verwaltungsreglement/der Satzung, der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und der letzte veröffentlichte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache kostenlos bei der Vertriebsstelle Sauren Fonds-Service AG, Postfach 10 28 54 in 50468 Köln (siehe auch www.sauren.de), erhältlich sind.

Quellen der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen: Sauren Fonds-Service AG