

Multi Asset: Dach- versus Einzeltitelfonds

Einzeltitelfonds im Durchschnitt vorn – Dennoch: Mehr als 150 Dachfonds können voll überzeugen



Die Ratingagentur Scope hat für die vier größten Mischfonds-Kategorien untersucht, ob sich Dach- oder Einzeltitelfonds über einen Zeitraum von zehn Jahren besser geschlagen haben. Das Ergebnis: Mischfonds, die auf Einzeltitel setzen, erzielten in allen vier Peergroups im Durchschnitt mehr Performance. Selbst in Bezug auf Volatilität liegen die Einzeltitelfonds in zwei der vier Peergroups vorne.

Die vier größten Scope-Vergleichsgruppen für Multi Asset-Produkte umfassen mehr als 1.600 global anlegende Mischfonds mit aggregierten Assets under Management von rund 500 Milliarden Euro. Sie sind Gegenstand dieser Untersuchung. Rund ein Drittel der betrachteten Produkte sind Dachfonds. Sie investieren also nicht direkt in Aktien, Anleihen und weitere Assetklassen, sondern auch oder ausschließlich in andere Mischfonds.

Eine wesentliche Absicht von Dachfonds ist es, einen zusätzlichen Diversifikationseffekt durch die breite Streuung der Investments auf zahlreiche Fonds zu erzielen. Darüber hinaus haben Dachfondsmanager Zugang zu Anlagevehikeln und Fondstranchen, die Privatanlegern in der Regel verschlossen sind (Hedge Fonds, spezielle Tranchen mit FX-Sicherung etc.) oder in die sie nur mit höheren Gebühren investieren können.

Performance – Einzeltitelfonds klar vorn

Die Ratingagentur Scope hat für diese Auswertung einen Zeitraum von zehn Jahren zugrunde gelegt. In den betrachteten vier Peergroups weisen immerhin mehr als 800 Fonds eine Performance-Historie von mindestens zehn Jahren auf.

Ergebnis: In allen vier Peergroups erzielen Einzeltitelfonds im Durchschnitt mehr Performance als Dachfonds. Der größte Performance-Unterschied zwischen Dach- und Einzeltitelfonds besteht in der Peergroup „Mischfonds Global ausgewogen“: Während die fast 100 Einzeltitelfonds auf eine jährliche Rendite von durchschnittlich 5,5% kommen, schaffen die 71 Dachfonds dieser Vergleichsgruppe im Durchschnitt nur 4,6%. Ein Performance-Unterschied von immerhin 0,9% p.a. über einen Zeitraum von zehn Jahren.

Die geringsten Performance-Unterschiede zwischen Dach- und Einzeltitelfonds zeigen die Fonds der Peergroup „Mischfonds Global dynamisch“. Hier ist nahezu kein Unterschied messbar (Einzeltitelfonds liegen marginal vorn). Sowohl Dach- als auch Einzeltitelfonds kommen im Durchschnitt auf 6,6% p.a. in den vergangenen zehn Jahren. Das ist zugleich der höchste Performance-Wert der vier untersuchten Vergleichsgruppen.

Volatilität – kaum nennenswerte Unterschiede

Die Volatilitäts-Unterschiede zwischen Dach- und Einzeltitelfonds sind vergleichsweise gering. In zwei der vier betrachteten Peergroups liegen die Einzeltitelfonds sogar leicht vorn. Das bedeutet, sie weisen im Durchschnitt eine geringere Volatilität auf. Lediglich in der Peergroup „Mischfonds Global konservativ“ – die Mischfonds mit risikoarmen Profilen zusammenfasst – zeigen Dachfonds mit durchschnittlich 3,5% eine spürbar geringere Volatilität als Einzeltitelfonds mit 4,4%.

Dass Dachfonds weniger Performance erzielen, ist aufgrund der zusätzlichen Kostenbelastung erwartbar. Dass sie jedoch trotz breiterer Diversifikation kaum nennenswerte Volatilitäts-Vorteile bieten, überrascht. Eine Erklärung: In der Regel verfügen bereits Einzeltitelfonds über ein breit diversifiziertes Portfolio. Eine noch weitere Diversifikation über Fonds bringt kaum Diversifikationsvorteile. Auch bei anderen Risikokennzahlen wie dem „maximalen Verlust“ sind keine signifikanten Vorteile für Dachfonds erkennbar – eine Ausnahme stellen auch hier die Fonds der „Mischfonds Global konservativ“ da (Maximaler Verlust: Dachfonds mit -4,6% im Durchschnitt, Einzeltitelfonds mit -6,0%).

Senior Analyst

Andreas Köchling
+49 69 6677389 34
a.koechling@scopeanalysis.com

Leiter Fondsanalyse

Martin Fechtner, CFA
+49 69 6677389 53
m.fechtner@scopeanalysis.com

Redaktion / Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
a.fischer@scopegroup.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Weitere Veröffentlichungen

Asset Manager Ranking Q2 2019
Juli 2019

Fonds Rating Update
Juli 2019

ESG wird auch bei Anleihen
immer relevanter
März 2019

Aktiv versus Passiv
Januar 2019

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100
Service +49 30 27891 300

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP

Multi Asset: Dach- versus Einzeltitelfonds

Einzeltitelfonds im Durchschnitt vorn – Dennoch: Mehr als 150 Dachfonds mit Top-Rating können voll überzeugen

Abbildung 1: Anzahl Fonds und Asset under Management nach Peergroups – Dach- versus Einzeltitelfonds

Peergroup	Dachfonds			Einzeltitelfonds		
	Anzahl Fonds insgesamt	Durchschnittliches Fondsvolumen in Mio. Euro	Anzahl Fonds mit 10 Jahres-Historie	Anzahl Fonds insgesamt	Durchschnittliches Fondsvolumen in Mio. Euro	Anzahl Fonds mit 10 Jahres-Historie
Mischfonds Global ausgewogen	112	193	71	239	605	98
Mischfonds Global dynamisch	78	109	55	114	211	54
Mischfonds Global flexibel	255	98	170	562	297	210
Mischfonds Global konservativ	107	150	68	196	472	75

Stand: Ende Q2 2019.

Abbildung 2: Performance und Volatilität nach Peergroups – Dach- versus Einzeltitelfonds

Peergroup	Dachfonds		Einzeltitelfonds		Vorteil Einzeltitelfonds	
	Durchschnittliche 10-Jahres-Performance p.a.	Durchschnittliche Volatilität (3 Jahre)	Durchschnittliche 10-Jahres-Performance p.a.	Durchschnittliche Volatilität (3 Jahre)	Performance	Volatilität
Mischfonds Global ausgewogen	4,6%	6,2%	5,5%	6,2%	0,9%	0,0%
Mischfonds Global dynamisch	6,6%	9,2%	6,6%	8,9%	0,0%	0,3%
Mischfonds Global flexibel	3,2%	7,1%	3,9%	7,3%	0,7%	-0,2%
Mischfonds Global konservativ	2,8%	3,5%	3,7%	4,4%	0,8%	-0,9%

Stand: Ende Q2 2019.

Abbildung 3: Ratingpunkte und Top-Rating-Quote nach Peergroups – Dach- versus Einzeltitelfonds

Peergroup	Dachfonds		Einzeltitelfonds		Vorteil Einzeltitelfonds	
	Durchschnittliche Ratingpunkte	Top-Rating-Quote	Durchschnittliche Ratingpunkte	Top-Rating-Quote	Durchschnittliche Ratingpunkte	Top-Rating-Quote
Mischfonds Global ausgewogen	48	20,5%	52	25,9%	3,6	5,4%
Mischfonds Global dynamisch	52	37,2%	51	26,3%	-0,3	-10,9%
Mischfonds Global flexibel	48	26,7%	52	24,2%	3,6	-2,5%
Mischfonds Global konservativ	50	29,9%	53	28,6%	3,3	-1,3%

Stand: Ende Q2 2019.

Ratingpunkte – Einzeltitelfonds mit deutlichen Vorteilen

Die Performancenachteile und kaum vorhandenen Volatilitätsvorteile von Dachfonds schlagen sich auch im Rating der Produkte nieder. Die im Durchschnitt erzielten Ratingpunkte pro Dachfonds liegen in drei der vier Peergroups signifikant unter denen der Einzeltitelfonds. Lediglich in der Vergleichsgruppe „Mischfonds Global dynamisch“ weisen Dachfonds im Durchschnitt leicht höhere Ratingbewertungen auf.

Weitere Details zu Ratingpunkten und Top-Rating-Quoten siehe Abbildung 3

Dachfonds kosten durchschnittlich einen halben Prozentpunkt mehr

Ein wichtiger Aspekt bei der Beurteilung von Dachfonds-Konzepten sind die Kosten. Durch die zusätzliche Ebene des Dachfonds-Managements entsteht auch eine zusätzliche Kostenkomponente. Auch bei den hier betrachteten Peergroups liegen daher die laufenden Kosten der Dachfonds über denen der Einzeltitelfonds. Das Spektrum der durchschnittlichen Mehrbelastung reicht von 0,23% p.a. (Mischfonds Global konservativ) bis zu 0,73% p.a. (Mischfonds Global flexibel).

Im Durchschnitt über alle vier Peergroups beträgt die zusätzliche Kostenbelastung 0,46% p.a. Zum Vergleich: Der Performance-Nachteil der Dachfonds beträgt über die betrachteten Vergleichsgruppen im Durchschnitt rund 0,60% p.a. (siehe Abb. 2).

Dennoch: Mehr als 150 Dachfonds schaffen ein Top-Rating

Auch wenn Dachfondskonzepte im Multi Asset-Bereich in der hier präsentierten Durchschnittsbetrachtung weniger Performance bei kaum vorhandenen Volatilitätsvorteilen aufweisen, gibt es dennoch zahlreiche Dachfonds, die überzeugende Resultate liefern:

Von rund 550 Dachfonds in den vier untersuchten Mischfonds Peergroups halten derzeit 154 ein Top-Rating (entspricht einer Quote 28%). Fonds mit einem Top-Rating outperformen den jeweiligen Peergroup-Durchschnitt in der Regel deutlich.

Auffällig ist, dass in drei der vier betrachteten Vergleichsgruppen die Top-Rating-Quote der Dachfonds höher ausfällt als die der Einzeltitelfonds. Am deutlichsten zeigt sich dies in der Peergroup „Mischfonds Global dynamisch“, in der 37% der Dachfonds ein Top-Rating halten. Die Einzeltitelfonds in dieser Gruppe kommen nur auf eine Top-Rating-Quote von 26%. Wie lässt sich dieses Ergebnis einordnen? Es zeigt, dass auch wenn Dachfonds in der Durchschnittsbetrachtung gegenüber Einzeltitelfonds das Nachsehen haben, sie bei den Top-Produkten der jeweiligen Vergleichsgruppe überdurchschnittlich häufig vertreten sind.

Zum Hintergrund – Die Scope Mischfonds-Peergroups

Gemischte Sondervermögen (Misch- und Dachfonds) investieren mindestens 90% des Sondervermögens in Aktien, Aktienfonds oder aktienähnliche Wertpapiere und den restlichen Portfolioanteil in Rentenpapiere und -fonds. Sie werden anhand des Anteils an Aktien bzw. Renten und des regionalen Anlageschwerpunkts kategorisiert.

Mischfonds Global konservativ

Fonds, die permanent höchstens 30% des Fondsvermögens in Aktien, Aktienfonds und aktienähnliche Wertpapiere ohne geographische Begrenzung investieren.

Mischfonds Global ausgewogen

Fonds, die ein ausgewogenes Verhältnis von Aktien und Renten ohne geographische Begrenzung anstreben. Typischerweise liegt die Aktienquote zwischen 40% und 60%.

Mischfonds Global dynamisch

Fonds, die permanent mindestens 70% des Fondsvermögens ohne geographische Begrenzung in Aktien, Aktienfonds und aktienähnliche Wertpapiere investieren.

Mischfonds Global flexibel

Fonds, bei denen die Aktienquote ohne geographische Begrenzung flexibel zwischen 0% und 100% liegt.

Zum Hintergrund – Das Scope Fondsrating

Das Scope Fondsrating bewertet die Qualität eines Fonds innerhalb seiner Vergleichsgruppe. Das Rating reflektiert unter anderem die langfristige Ertragskraft und die Stabilität der Fondsp performance sowie das Timing- und das Verlustrisiko. Weitere Details: [Zur Methodik](#)

Die Ratingagentur Scope bewertet aktuell über 6.000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds (UCITS). Das investierte Vermögen dieser Fonds summiert sich auf rund drei Billionen Euro.

Das Fondsrating von Scope umfasst fünf Ratingstufen – von A bis E. Als Top-Rating gelten A- und B-Ratings. Sämtliche Fondsratings sind aktuell wie folgt verteilt:

- 496 Fonds mit A-Rating (8,5%)
- 1.554 Fonds mit B-Rating (25,8%)
- 2.018 Fonds mit C-Rating (32,4%)
- 1.483 Fonds mit D-Rating (25,1%)
- 488 Fonds mit E-Rating (8,2%)

Weitere Analysen und sämtliche Fondsratings finden Sie auf unserem Fonds-Portal: <https://funds.scopeanalysis.com/portal>

Ratingskala - Investmentfonds (UCITS)	
A	Sehr gut
B	Gut
C	Durchschnittlich
D	Unterdurchschnittlich
E	Schwach



Multi Asset: Dach- versus Einzeltitelfonds

Einzeltitelfonds im Durchschnitt vorn – Dennoch: Mehr als 150 Dachfonds mit Top-Rating können voll überzeugen

Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389 0

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2019 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.