

WAVE TOTAL RETURN FONDS

Einer der großen Versicherungsgesellschaften in Deutschland trauen wir die glaubhafte Begrenzung von Verlusten durch eine dynamische Risikoanpassung zu. Lobenswert ist darüber hinaus die sehr günstige Kostenstruktur. Anleger, die dazu noch regelmäßige Ausschüttungen benötigen, sollten sich dieses Vehikel genau anschauen.

GESCHICHTE: Der WAVE Total Return Fonds wurde am 28.12.2007 für institutionelle und private Anleger aufgelegt. Der Fonds gehört zur Kategorie der defensiven Mischfonds. Er wird von der WAVE Management AG betreut, die seit 2006 Asset Manager der Versicherungsgruppe VHV ist. Neben der Anlage von Versicherungsgeldern in Höhe von derzeit rund 17 Milliarden Euro ermöglicht die seit 2009 von Ulrich Schneider geleitete WAVE AG auch anderen institutionellen sowie privaten Anlegern, an der sicherheitsorientierten Strategie des Versicherers zu partizipieren. Ein Vehikel dazu ist der WAVE Total Return Fonds. Kern der Strategie des Fonds ist ein Wertsicherungskonzept, das Verluste begrenzen soll.

Das gelang gerade in den Krisenjahren 2008 und 2011 sehr gut. Aufgrund anhaltender Niedrigzinsen war 2016 der Spielraum deutlich zu gering. Deshalb wurde am 1. Juni 2017 die Wertuntergrenze neu justiert und flexibilisiert sowie das Anlageuniversum des Fonds vergrößert.

STRATEGIE: Die Strategie des Fonds entspricht den Anforderungen einer an Verlustgrenzen orientierten Versicherung. Der WAVE-Fonds verfolgt eine Total-Return-Strategie, mit der möglichst positive Renditen erzielt werden sollen. Das Management investiert schwerpunktmäßig in europäische Rentenpapiere und Aktien. Wesentlich für die Steuerung des Fonds ist das Wertsicherungskonzept. Von 2007 bis Sommer 2017 durfte die auf den Fondswert am ersten Handelstag des Jahres bezogene Wertuntergrenze von 95 % während des laufenden Jahres nicht unterschritten werden. Dieses Konzept demonstrierte seine größte defensive Stärke 2008 und 2011, als angesichts stark einbrechender Aktienkurse die Verluste auf hervorragende -0,7% und -0,3% begrenzt werden konnten. Das Jahr 2016 zeigte jedoch die Grenzen des Wertsicherungskonzepts in einem veränderten Umfeld mit kaum noch rentierlichen Euroanleihen

mit Investment Grade auf. Schnell fallende Märkte zu Beginn des Jahres führten den Fonds ebenso schnell an die 95%-Wertmarke heran. Der Fonds schichtete in Renten / Cash um und war bei lange noch weiterhin tiefen Aktienmärkten für den Rest des Jahres 2016 handlungsunfähig, das dann mit einem Minus von 4,6% beendet wurde. In der Konsequenz reagierte das Fondsmangement mit einer Anpassung der Spielräume. Am 1. Juni 2017 wurde die Wertsicherungsgrenze auf 90 % abgesenkt

und stärker dynamisiert. Erzielt nun der Fonds an den Stichtagen 01.04., 01.07. oder 01.10. eine Wertsteigerung, erfolgt eine Anhebung der Wertuntergrenze. Ist die Performance negativ, dann bleibt die Untergrenze

WAVE /

des letzten Stichtages bestehen. Außerdem wurde das Anlageuniversum so erweitert, dass einerseits das ertragssteigernde Risiko erhöht, andererseits das ertragslose Risiko – durch größere Diversifizierungsmöglichkeiten – gesenkt werden kann (siehe Universum).

DAS UNIVERSUM: Das Anlageuniversum besteht schwerpunktmäßig aus europäischen Aktien und Anleihen. Am 1. Juni 2017 ist das Anlageuniversum des Fonds erweitert worden.

Bei den Renten waren ursprünglich nur Euro-Anleihen mit Investment Grade zugelassen. Seit 1. Juni 2017 kann das Management nun auch in Nachranganleihen mit einem Rating unterhalb Investment Grade (mind. BB- bei Erwerb) investieren, sofern die erstrangigen Anleihen des betreffenden Unternehmens ein Investment-Grade-Rating haben. Zudem kann das Geld nun auch in US- und UK-Staatsanleihen (auf Derivatebasis, z.B. T-Note-Future) angelegt werden. Damit wird bei den Anleihen das zugelassene Risiko moderat erhöht. Bei den Aktien waren ursprünglich nur europäische Large Caps aus DAX und Euro Stoxx 50 zugelassen. Seit 1. Juni 2017 kann der Fonds auch in Small Caps (MDAX), US-Aktien-ETFs (S&P500) und Index-De-

private (Basis: MDAX und S&P 500) investieren. Damit bestehen die Chancen, am Small-Cap-Faktor – d.h. deren langfristig höheren risikoadjustierten Renditen – zu partizipieren. Insgesamt werden durch die Erweiterung des Anlageuniversums die Handlungsspielräume des Managements vergrößert wie auch Chancen der Diversifizierung erweitert, was das Gesamtrisiko senken sollte.

Derzeit (30 Juni 2017) legt der Fonds zu 71,76% in Renten an und zu 24,51% in Aktien. Auf der Rentenseite handelt es sich zu knapp 19% um US-Bonds. Rund 1,2% der Anleihen sind unterhalb Investment-Grade getatet. Am stärksten vertreten sind derzeit Bonds von Banken (27,1%), gefolgt von Unternehmensanleihen (16,8%). Die Aktienseite (25%) decken aktuell deutsche Titel ab.

BENCHMARK: Der Fonds orientiert sich, wie für Absolute-Return-Fonds üblich, an keiner Benchmark, da das Ziel mit einer permanenten positiven Rendite vorgegeben ist.

KONZENTRATION: Die Gesamtheit der Aktienpositionen belief sich am 31.03. auf 30, die der Anleihepositionen auf 51. Aufgrund der Modifikation der Strategie wurden seit 1.Juni 2017 die Diversifikationschancen vergrößert.

ERTRÄGE: Der Fonds wies zwischen 2013 und 2015 positive Erträge auf, 2016 wurde allerdings das Ziel positiver absoluter Erträge mit -4,6% stark verfehlt. Dieses Jahr liegt der YTD Ende Juni bei 1,6%. Die Sharpe-Ratio wird über den Zeitraum der letzten drei Jahre mit -0,13 angegeben. Das negative Vorzeichen besagt, dass die erzielte Performance in diesem Zeitraum (mit 0,06% p.a.) unter dem „risikolosen“ Zins (0,5%) p.a. lag. Die Wertentwicklung über 5 Jahre wird mit 7,7% bzw. 1,5% pro Jahr (Morningstar) angegeben.

RISIKO: Der Fonds gehört zu den schwankungsärmeren seiner Kategorie in den letzten drei Jahren. In der fernerer Vergangenheit dürfte der Fonds in dieser Hinsicht noch besser abgeschnitten haben. Wie sich die Modifikation des Risikomanagements seit 1.Juni 2017 auf die Volatilität auswirken wird, bleibt abzuwarten. Der maximale Verlust des Fonds betrug 8,41%, die maximale Verlustdauer, d.h. die Dauer, vom Beginn der Verlustperiode bis zum Erreichen des Kursminimums, betrug 19 Monate.

Laut KIID wird das Risiko des Fonds mit 3 von 7 möglichen Graden eingeschätzt. Das ist ein typischer Wert für einen defensiven Mischfonds: offensive Mischfonds liegen bei 4 oder mehr, reine Rentenfonds in der Regel bei 2 oder 3.

Die Volatilität, gemessen als Standardabweichung der Renditen vom Durchschnittsertrag über 3 Jahre, betrug 3,34%, das ist im Vergleich mit anderen defensiven Mischfonds eine relativ geringe Schwankungsneigung im betrachteten Zeitraum.

TRANCHEN UND KUNDEN: Den Fonds gibt es in zwei Tranchen. Unserer Besprechung liegt die Variante für institutionelle Investoren zugrunde, die Anteilsklasse I (AOMU8D), die eine günstigere Kostenstruktur als die Anteilsklasse R aufweist, jedoch ein Mindestinvestment von 100.000 Euro erfordert. Bei der Tranche R (AOMU8A) entfällt diese Bedingung, dafür sind die lfd. Kosten von 0,98% höher. Außerdem fällt bei der Retail-Tranche (R) ein Ausgabeaufschlag von 3% an.

KOSTEN: Der WAVE Total Return I gehört mit laufenden Kosten von 0,47% zu den billigsten seiner Klasse. Daran ändert auch eine erfolgsabhängige Vergütungskomponente von 10% nichts. Die wird nur fällig, sofern der Jahresertrag den Referenzwert (EURIBOR 3M TR + 4%) überschreitet und der Anteilswert einen neuen Höchststand erreicht, bezogen auf die letzten fünf Abrechnungsperioden. Nur 2009 und 2012 wurde diese Beteiligung mit weniger als 0,5% des Vermögenswertes fällig.

REPUTATION / BEWERTUNG: Der Fonds wird von Feri mit 35 Pkt. bzw. D, also unterdurchschnittlich, bewertet (Bewertung von A bis E). In den Jahren vor 2016 lag der WAVE teils deutlich über dem Durchschnitt der Feri-Peergroup. Von Morningstar, die den Fonds allerdings in eine Vergleichsgruppe mit einem Aktienanteil von 50% und ohne Absicherungsstrategie einordnen, erhält der Fonds aktuell einen Stern. Vor einem Jahr erhielt der Fonds noch drei Sterne (Durchschnitt), im Jahr 2014 bekam er vier Sterne und 2013 hatte er noch fünf Sterne (Top-Ergebnis).

KONTAKT

Fondsname: Wave Total Return Fonds I	Erträge (2016/15/14):
ISIN: DE000AOMU8D2	-4,6%/0,9%/4,1%
Mindestanlage: 100.000,- Euro	Auszeichnungen: Lipper: (5/5/5/4);
Ausgabeaufschlag: 3%	Morningstar: 1 Stern
Laufende Kosten: 0,47	
Größe: 60 Mio. Euro	