

Tauglichkeit einfacher Selektionskriterien Anhaltspunkte für die künftige Performance?

Von Rolf Maurer und Gregor Johner*

Das Fonds-Universum ist breit und die Auswahl für den Anleger schwierig. Die Versuchung ist gross, einfach zugängliche Selektionskriterien zu verwenden. Managementgebühren können dabei einen sinnvollen Indikator bilden, während die vergangene Wertentwicklung ein gefährliches Auswahlkriterium ist. Allerdings enthebt nichts die Anleger einer Analyse der Anlagestrategie sowie des Fonds-Managements.

Jeder Anleger, der sich mit dem Gedanken trägt, in Anlagefonds zu investieren, wird früher oder später mit dem Auswahlproblem konfrontiert. Beim immensen Angebot von über 3000 Anlagefonds, die allein in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, lässt sich erahnen, welche Schwierigkeiten damit verbunden sind. Wie so oft in solchen Situationen ist der Griff nach einfachen Regeln und Kriterien äusserst verlockend.

Performance als gefährliches Kriterium

Das auf Grund seiner Einfachheit, Klarheit und Vergleichbarkeit wohl beliebteste Kriterium ist die vergangene Wertentwicklung. Dies lässt sich auf Grund der beachtlichen Mittelzuflüsse in Fonds, welche am Jahresende eine Performancerangliste anführen, vermuten. Doch wie gefährlich das Setzen auf Spitzenreiter in den Ranglisten ist, wurde so manchem Anleger mit dem Platzen der Technologieblase im Frühjahr 2000 brutal vor Augen geführt – und zwar auch Investoren, die sich nicht ausschliesslich auf boomende Branchenfonds stützten. Wer Ende 1999 in Europa, den USA oder bei einem weltweit investierenden Aktienfonds auf die Top-Performer setzte, erlebte im nachfolgenden Jahr, mit welchen Risiken diese Produkte verbunden sind.

Performanceranglisten sind immer dann schlechte Auswahlhilfen, wenn es an den Finanzmärkten zu einer Trendwende kommt. 1999 standen wachstumsorientierte Fonds mit einem Fokus auf die Bereiche Technologie und Telekommunikation auf dem Siebertreppchen, doch mit dem Einbruch dieser Branchen im vorletzten und letzten Jahr sowie dem Umschwung zugunsten von wertorientierten Fonds rutschten diese im Nu ans Ende der Ranglisten. Anleger, die es in der Boomphase unterlassen hatten, nach den Gründen der phänomenalen Wertentwicklung gewisser Highflyer zu suchen, und dabei nicht erkannten, dass wohl weniger ein tolles Management als vielmehr ein aggressiver Anlagemix und das entsprechende Umfeld für das gute Abschneiden verantwortlich waren, erlebten ihr blaues Wunder. Analysiert man die Performanceranglisten weiterer

Zeitschnitte in verschiedenen Aktienmärkten, stellt man fest, dass Spitzenplätze meist durch besondere, oft aggressive Anlagestile und ausgeprägte Werten bei der Titel-, Branchen- oder Länderauswahl erreicht werden.

Ein anderes einfaches Entscheidungskriterium könnte die Management-Fee darstellen. Ähnlich wie die Performance ist auch dieser Wert ohne Analyseaufwand in Erfahrung zu bringen, womit den Kriterien Verfügbarkeit und Einfachheit genüge getan ist. Zudem scheint es einleuchtend, dass die Gesamtkosten von Anlagefonds, von denen die Verwaltungsgebühren im Durchschnitt zwei Drittel betragen, die Performance beeinflussen. Neben beachtlichen Unterschieden bei der Höhe der Management-Fees – alleine bei den rund 150 in der Schweiz registrierten, weltweit ausgerichteten Aktienfonds reicht die Spanne von 1/4% bis zu 3% mit einem Durchschnittswert von 1,3% – ist auch deren Zusammensetzung sehr unterschiedlich. Die UBS, als löbliches Beispiel, weist nicht bloss die Management-Fee aus, sondern erhebt eine sogenannte All-in-Fee, die sämtliche Kostenfaktoren abdeckt und somit dem Investor wertvolle, berechenbare Eckwerte liefert. Bei anderen Anbietern, insbesondere bei solchen, die eine Erfolgskomponente erheben, widerspiegelt die fixe Management-Fee oft bloss einen Bruchteil der tatsächlichen Kosten. Trotz all diesen Unzulänglichkeiten untersuchten wir, ob zwischen dem Resultat eines Fonds und seinen Management-Fees ein Zusammenhang erkennbar ist, der allenfalls gar als Entscheidungshilfe dienen könnte. In einem ersten Schritt beschränkten wir uns auf Aktienfonds, die hauptsächlich in der Schweiz, in Europa oder in Nordamerika investierten. Die drei Kategorien unterteilten wir in Quartile, wobei nach der Höhe der Verwaltungsgebühren sortiert wurde. So erhielten wir für jede Anlagekategorie vier Fondsgruppen.

Die Differenz der durchschnittlichen Management-Fees zwischen dem günstigsten und dem teuersten Quartil lag in allen drei Regionen bei rund einem Prozent. Wenn die Fonds aus dem teuersten Viertel diejenigen aus dem günstigsten Viertel übertreffen wollten, müssten die Manager

der teuren Fonds jedes Jahr mehr als ein Prozent mehr Rendite erwirtschaften. Wie die Analyse der drei Fondskategorien ergab, gelang dies jedoch kaum. Einzig über die letzten zwölf Monate bei den europäischen und im Fünfjahresvergleich bei den nordamerikanischen Aktienfonds schnitt die Gruppe mit den höchsten Management-Fees marginal besser ab.

In einem zweiten und dritten Schritt untersuchten wir verschiedene Gruppen von Obligationen- und Geldmarktfonds. Bei diesen waren die Resultate zum Vorteil der günstigen Fonds noch eindeutiger, schnitten diese doch – wenn zum Teil auch bloss um einige Promille – in jeder untersuchten Anlagekategorie sowohl über ein, drei als auch fünf Jahre besser ab. Zwei Gründe für die klarere Aussage bei den Obligationen- und den Geldmarktfonds dürften die generell tiefere Performance und die geringeren Schwankungen dieser Kategorien im Vergleich zu den Aktien sein, wodurch sich eine Gebührendifferenz stärker bemerkbar macht.

Sinnvolle Beachtung der Management-Fee

Die Resultate zeigen, dass die Management-Fee einen sinnvollen Indikator darstellt und beim Entscheid miterücksichtigt werden sollte. Dies gilt insbesondere bei Obligationen- und Geldmarktfonds sowie generell bei indexnahen Fonds. Die Performance hingegen ist ein äusserst gefährlicher Indikator und kann zu sehr unliebsamen Überraschungen führen. Trotz diesen Ergebnissen möchten wir davor warnen, sich fundamentalen Analysen des Anlagestils, des Anlageprozesses und des Managements zu verschliessen und einzig auf die Management-Fee zu achten. Die Performancedifferenzen wurden nämlich bloss durch die Analyse von Durchschnittswerten grösserer Gruppen erkennbar und mit dem Kauf des jeweils günstigsten Fonds einer Anlagekategorie sind diese nicht unbedingt nachvollziehbar. Zudem sind die Differenzen oft gering und können leicht von anderen Effekten dominiert werden.

* Rolf Maurer, CFA, und Gregor Johner sind geschäftsführende Partner bei der Bevag Better Value AG in Zürich.

Performance-Verschiebungen

<i>Aktien Europa</i>	<i>1999</i>		<i>2000</i>	
Durchschnitt/Anzahl Fonds	42,08/99		-7,99/124	
<i>Top 3 im Jahr 1999</i>	<i>Performance</i>	<i>Rang</i>	<i>Performance</i>	<i>Rang</i>
Swiss Life IRL Eq Europe	112,63	1	-15,03	108
Hausmann European Growth	105,21	2	-25,09	123
Fidelity Fds European Agg	74,41	3	-23,90	121
<i>Aktien Nordamerika</i>	<i>1999</i>		<i>2000</i>	
Durchschnitt/Anzahl Fonds	45,40/91		-6,28/113	
<i>Top 3 im Jahr 1999</i>	<i>Performance</i>	<i>Rang</i>	<i>Performance</i>	<i>Rang</i>
Fidelity Fds American Gth	141,77	1	-1,39	27
Janus World All Cap Growth A	130,15	2	-23,00	109
Alger American Asset Growth A	122,19	3	-26,26	110

Quelle: S&P Micropal / Bevag Better Value AG.