

Die Fondsgesellschaft

Von Matthias Weber

Was unterscheidet erfolgreiche von weniger erfolgreichen Fondsgesellschaften? Die Zusammensetzung des Aktionariats scheint eine wesentliche Rolle zu spielen: Privat gehaltene Fondsgesellschaften erzielen weit überdurchschnittliche Performancewerte. Dies zeigt eine Studie zur Fondsperformance der 54 grössten amerikanischen Fondsgesellschaften von 1994 bis 2003: Privatunternehmen halten acht der Top-neun-Positionen. Während kotierte Fondsgesellschaften quartalsweise Erfolge ausweisen müssen, können Privatunternehmen offenbar eher als langfristig orientierte Treuhänder der anvertrauten Vermögen agieren.

Aber auch unter den kotierten Gesellschaften gibt es wesentliche Unterschiede. Ansprechend schneiden Unternehmen mit klarem Fokus auf das Asset Management ab. Abgeschlagen finden sich Konglomerate: Die Ressourcen fliesen primär ins Marketing statt ins Fondsmanagement; das grosse Potenzial im internen Vertrieb kann über Absatzziele und hohe Retrozessionen für die Kundenbetreuer gesteuert werden; die Kunden sind weniger performanceorientiert, da sie von der Bank ausser Fonds auch andere Dienstleistungen beziehen.

Ein Blick auf die Breite der Fondspalette gibt weiteren Aufschluss: Gesellschaften mit einer engen Palette belegen gemäss der erwähnten Studie Spitzenplätze: Sieben der acht erfolgreichsten Fondsgesellschaften bieten weniger als fünfzehn Fonds an.

Marketing- oder AM-Kultur?

Es gilt somit zu unterscheiden zwischen Fondsanbietern mit einer Marketingkultur und solchen mit einer Asset-Management-Kultur. Letztere sind oft in Privatbesitz, fokussieren sich auf das Management einer kleinen Palette von Anlagefonds, die sie extern durch herausragende Leistung verkaufen müssen, und der Chief Executive Officer ist oder war selbst ein Fondsmanager.

Hierarchisch organisierte Fondsgesellschaften tun sich gemäss einer Studie von Jeremy Stein schwer mit der Verarbeitung «weicher» Informationen. Solche lassen sich von Dritten schlecht verifizieren: Ist ein Fondsmanager vom CEO einer Gesellschaft überzeugt, kann er dies einem Anlagekomitee nur schwer vermitteln. Er wird deshalb seine Arbeit auf harte Fakten und Zahlen wie CFROI oder Ebitda konzentrieren. Damit findet er zwar öfters Zustim-

mung im Anlagekomitee, die Fondsperformance kann aber darunter leiden. Hierarchische Organisationsformen eignen sich also nur für Anlageansätze, die sich explizit auf harte Fakten verlassen.

Quant-Fonds sind das beste Beispiel. Eine Heerschar von Analysten sucht nach erfolversprechenden Faktoren, die in einen voll automatisierten Anlageprozess einfließen. Sobald aber die Anlageentscheide auch weiche Faktoren einbeziehen sollen, sind kleine bzw. dezentrale Organisationen zu bevorzugen. Nur wenn der Fondsmanager den Anlageentscheid selbst treffen kann, wird er genug Zeit für die Analyse weicher Informationen aufwenden.

Flaggschifffonds

Eine Fondsgesellschaft ordnet nicht unbedingt dem Fonds mehr Ressourcen zu, der sie am meisten nötig hat, sondern konzentriert sie auf diejenigen Fonds, die den Unternehmensgewinn maximieren. Die Ressourcen fließen also in die Fonds mit der höchsten Marge und dem grössten Volumen bzw. Potenzial.

Eine neue Studie zum US-Markt kommt zum Ergebnis, dass diese von den Fondsgesellschaften oft als Flaggschifffonds bezeichneten Gefässe mit 0,7 bis 3,3% pro Jahr von der Vorzugsbehandlung profitieren. Besonders prononciert sind die Auswirkungen bei grossen Gesellschaften mit vielen Fonds im Angebot.

Diese Bevorzugung lässt sich über folgenden Massnahmen erreichen: Erstens werden die Flaggschifffonds mit den besten im Hause verfügbaren Managern bestückt. Zweitens erhalten sie eine höhere Allokation von «heissen» IPO, wie eine Analyse der US-Daten von 1992 bis 2001 belegt. Drittens hat sich gezeigt: Bei Fondsgesellschaften mit vielen gegensätzlichen Trades – der eine Fonds kauft Aktie X, der andere verkauft gleichzeitig – schneiden die Flaggschifffonds besonders gut ab. Flaggschifffonds dürfen offenbar ihre Schwesterfonds – beispielsweise bei illiquiden Titeln – als Gegenpartei nutzen.

Es lohnt sich also, einen Blick auf die Zusammensetzung von Fondsfamilien zu werfen: Die Flaggschifffonds sind grundsätzlich zu bevorzugen.

Matthias Weber ist Partner der Ifund Services, Zürich. Die im Jahr 2000 gegründete Ifund Services bietet institutionellen Anlegern massgeschneiderte Lösungen im Bereich der Fonds an, zum Beispiel im Fondsresearch. Die ersten Folgen der Serie über das wissenschaftliche Fondsresearch sind in FuW Nr. 69 und 73 vom 5. und 19. September erschienen.