

# FONDS SIND GUT, ABER TEUER

**PERFORMANCEMESSUNG** Aktiv oder passiv investieren? Ein neuer Index zeigt, wie sich aktive Fonds in den letzten zwölf Monaten geschlagen haben.

## DIFFERENZIERTE BEURTEILUNG

Kaum ein Tag vergeht, an dem nicht ein neuer ETF lanciert wird. Exchange Traded Funds gelten als günstig, jederzeit handelbar und im Zweifel aktiv verwalteten Anlagefonds überlegen. Um die Performance aktiver Fonds differenziert beurteilen zu können, hat Ifund Services eine neue Indexreihe lanciert: Sie zeigt, wie viele Prozent der Manager über die letzten zwölf Monate ihren Vergleichsindex übertroffen haben. Die Indizes sind für die Aktienmärkte Europa, USA und Schwellenländer verfügbar.

Die Manager für Aktienfonds Europa konnten seit Beginn der Messungen im Jahr 2004 mit einer ansprechenden Leistung aufwarten. Vor Kosten übertrafen rund 60% der Fonds ihre Benchmark. Nur ganz selten fiel diese Quote kurzzeitig unter 50% (vgl. Grafik). Der dabei erwirtschaftete Mehrwert hielt sich aber mit 0,6% pro Jahr in Grenzen.

Deshalb spielten die Kosten das Zünglein an der Waage: Die Gesamtkostenquote (Ter) von 1,6% führte dazu, dass netto nur rund 40% der Fonds den Vergleichsindex übertrafen. Die aktiven Fonds lagen also pro Jahr 1% hinter dem Index zurück. Eine passive Indexreplikation ist allerdings auch nicht gratis – ein entsprechender ETF blieb pro Jahr 0,5% hinter dem Index.

**SCHWANKUNGEN** Wie die Grafik zeigt, unterliegt der Outperformance-Index starken Schwankungen. In den zwölf Monaten bis Oktober 2009 schlugen 59% der Fonds den Index selbst nach Kosten. Brillieren konnten die Manager insbesondere von November 2008 bis Februar 2009, als sie sich für den Bärenmarkt optimal positioniert hatten. Die Trendwende im März 2009 verbunden mit einem Rally zuvor konkursgefährdeter Gesellschaften erwischte die Fondsmanager dann aber auf dem falschen Fuss, sie hielten zu defensive Titel

## Privatanleger ohne spezielle Marktkenntnisse fahren mit passiven Produkten oft am besten.

und zu viel Liquidität. Entsprechend übertrafen in den zwölf Monaten bis Februar 2010 nur noch 28% der Fonds den Index.

Wer diese Leistungsschwankungen kennt, kann seine Fondsmanager besser beurteilen: Liegt wie in den letzten zwölf Monaten die grosse Mehrheit der Fonds hinter ihrem Vergleichsindex zurück, so darf man auch von den eigenen Fondsmanagern nicht zu viel erwarten – und umgekehrt. Der Privatanleger kann mit einem Blick auf die Indexreihe be-

urteilen, wie gut sein Vermögensverwalter gearbeitet hat, ob eine Überrendite relativ einfach zu erreichen gewesen wäre oder ob er sich auch mit einem bescheidenen Resultat zufriedengeben sollte. Entsprechend kann auch der Vermögensverwalter die Leistung der von ihm ausgewählten Fondsmanager adäquat einschätzen, und die Fondsanbieter und -manager selbst können ihre Resultate besser beurteilen.

Bei den Fonds für Aktien Europa machten also die hohen Kosten für Verwaltung und Vertrieb die gute Arbeit der Fondsmanager zunichte. Wie sieht es aus bei den Fonds für Aktien USA und Aktien Schwellenländer? Gemeinhin nimmt man an, der US-Aktienmarkt sei so effizient und liquid, dass aktives Management keinen Mehrwert liefere; in den Schwellenländern sei es dafür umso einfacher, den Markt zu schlagen.

Das Gegenteil ist der Fall. 60% der US-Aktienfonds lagen die letzten Jahre brutto vor dem Index. Mit einer Überrendite von 1,7% konnten die Kosten von 1,7% gerade kompensiert werden; netto hielten die aktiven

Fonds also mit dem Index und den günstigsten ETF mit. Enttäuschend hingegen das Ergebnis der Schwellenländerfonds: Brutto lagen 56%, netto 35% vor dem Index. Während die Manager vor Kosten in Europa und den USA Mehrwert generierten, war der Mehrwert in den Schwellenländern gleich null. Dem standen hohe Kosten von durchschnittlich 2% gegenüber. Netto resultierte also eine deutliche Minderrendite von jährlich 2%. Seit 2004 gab es tatsächlich nie eine längere Phase, in der die Schwellenländerfonds nach Kosten den Index übertroffen hätten. Seit Mitte 2008 sind die Resultate gar miserabel.

**SELEKTIVITÄT** Warum tun sich die Fondsmanager so schwer? Wahrscheinlich weil die Transaktionskosten hoch sind, es oft an Liquidität mangelt, globale Manager über zu wenig lokale Kenntnisse verfügen oder gar zu manchen Märkten keinen Zugang haben.

Wagen wir schliesslich noch einen Blick nach Westen auf Fonds mit Domizil USA, also Fonds, die uns Europäern nicht verkauft werden dürfen. Ist in den USA alles besser? Sind die Kosten tiefer und die Manager besser? Am Beispiel der Schwellenländerfonds lässt sich feststellen: In den USA domizilierte Fonds sind mit einer Gesamtkostenquote von 1,5% tatsächlich 0,5% günstiger als ihre europäischen Pendanten.

Die Skalenvorteile schlagen hier durch: Während diese US-Fonds im Median 630 Mio. \$ verwalten, sind es für die europäischen Schwellenländerfonds nur 330 Mio. \$. Der Kostenvorteil schlägt entsprechend mit 0,5% auf die Performance durch. Vor Kosten jedoch erzielten die Manager der US-Fonds fast identische Resultate: 54% schlugen seit 2004 den Markt, bei den Europäern waren es 55%. Auch im Zeitablauf zeigen sich die gleichen Muster: Bis Mitte 2008 konnten die Manager einigermassen mit

dem Index mithalten, seither bekunden sie grosse Mühe.

Alle diese Analysen beziehen sich auf Durchschnittswerte. Wer bei den Anlagefonds die Spreu vom Weizen zu trennen vermag, kann in allen Märkten aktiv agieren. Andernfalls drängt sich insbesondere bei den Schwellenländern eine passive Anlage auf, sind doch angesichts des vergangenen Leistungsausweises und der hohen Kosten die Chancen auf Überrendite gering.

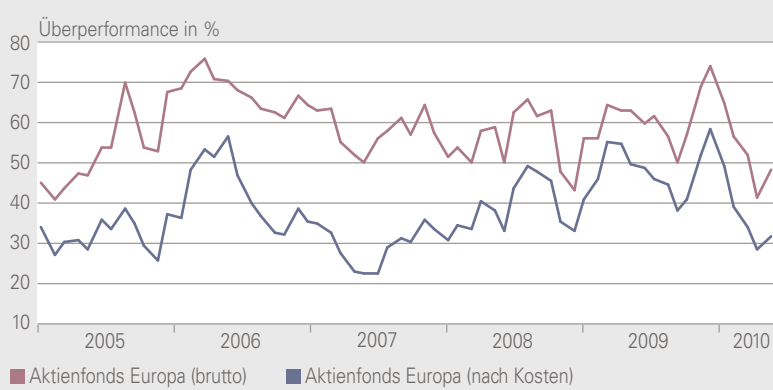
Aber auch in den anderen Regionen sind die Kosten von entscheidender Bedeutung. Institutionelle zahlen wesentlich tiefere Gebühren und haben damit gute Aussichten auf eine Überrendite. Privatanleger ohne spezielle Marktkenntnisse fahren mit passiven Produkten wie ETF oder Indexfonds oft am besten. ■

MATTHIAS WEBER Ifund Services

## IFUND OUT- PERFORMANCE INDEX

Die Indexreihe berichtet jeden Monat über ein gleitendes Zwölfmonatsfenster, wie viele Prozent von über 400 Fonds ihren offiziellen Vergleichsindex (MSCI Europa, S&P 500, MSCI Emerging Markets; inkl. Nettodividenden) übertroffen haben. Für diese Märkte sind genügend vergleichbare Fonds auf dem Markt, um statistische Aussagen zu erlauben. Es werden ausschliesslich Fonds berücksichtigt, die sich offiziell am entsprechenden Vergleichsindex messen und eine Mindestgrösse von 50 Mio. € bzw. 50 Mio. \$ aufweisen. Die Bruttowerte zeigen den Mehrwert, den die Fondsmanager vor Belastung der Kosten für Verwaltung und Vertrieb erwirtschaftet haben. Die Nettowerte zeigen den Mehrwert, den die Anleger erhalten. Die Resultate sind kostenlos auf [www.ifundservices.com](http://www.ifundservices.com) oder auf Bloomberg abrufbar.

### WENIG FONDS MIT OUTPERFORMANCE



In den letzten zwölf Monaten übertrafen 48% der Aktienfonds Europa ihren Vergleichsindex vor Kosten, nach Kosten nur 32%

Quelle Ifund Services, Grafik Finanz und Wirtschaft