

Von Pechvögeln und von Glückspilzen

FONDSANALYSE Die quantitativen und qualitativen Beurteilungen sind wichtig für eine nachhaltige Performance.

MATTHIAS WEBER

Der Jahreswechsel ist die Hochsaison für Performance-Hitparaden. Aber sind die Besten von gestern auch die Besten von morgen? Wie soll der Anleger mit diesen Hitparaden umgehen? Als oberstes Prinzip gilt es, Äpfel mit Äpfeln zu vergleichen: Oft liegen in Hitparaden Fonds vorne, deren Anlagereglement nur bedingt der Vergleichskategorie entspricht: Europafonds, die nicht in Grossbritannien anlegen dürfen; Osteuropafonds, die ganz oder gar nicht in Russland investieren. Im nächsten Schritt sollte der Anlagestil der Fonds hinterfragt werden. Die letzten Jahre brillierten Fondsmanager, die Nebenwerte gegenüber Blue Chips und Substanzaktien gegenüber Wachstumsaktien bevorzugten. Basiert die ganze Outperformance lediglich auf dem Anlagestil, ergibt sich daraus kein Hinweis zur künftigen Performance: Bekommen Blue Chips oder Wachstumswerte wieder Aufwind, geraten diese Fondsmanager ins Hintertreffen.

Man möchte einwenden, der Manager könne den Stil jederzeit auf die neuen Marktaussichten ausrichten – ja, das sei geradezu seine Kernaufgabe. Mag sein, nur gelingt dies erfahrungsgemäss wenigen. Und dass diese wenigen oft

einfach nur Glück hatten, wird sich nie widerlegen lassen: Anlagestilzyklen dauern meist Jahre, kann der Fondsmanager nur so wenige Wetten spielen, dann hängt das Resultat mehr von Glück und Pech als von seinen wahren Fähigkeiten ab.

Richtige Aktienwahl

Am nachhaltigsten ist diejenige Outperformance, die mit vielen kleinen Erfolgen und nicht mit einzelnen Glücksgriffen erreicht wurde. Wie aber kann man auf dem Markt am schnellsten viele Wetten generieren und so seine Fähigkeiten beweisen? Nicht mit

Stil- oder Sektorwetten, auch nicht mit dem Timing der Cashquote, sondern mit der Auswahl der richtigen Aktien aus einem Universum von hunderten bis tausenden von Titeln. Der Performance-Beitrag der Titelselektion lässt sich mit Statistik herausfiltern, indem man die Fondsperformance durch allgemeine Marktfaktoren zu erklären versucht – was unerklärbar bleibt, ist mehrheitlich auf die Titelselektion zurückzuführen.

Wer es aber genauer wissen will, kommt um eine qualitative Analyse nicht herum. Nachdem die Fonds quantitativ untersucht wurden, liegt nun das Augenmerk

auf der Fondsgesellschaft und dem Fondsmanagement-Team. Interessant sind Fondsanbieter mit einer sehr starken Asset-Management-Kultur: Wenn selbst für die Geschäftsleitung die Performance der Fonds – und nicht das Investment oder Retail Banking – die wichtigste Basis für den Geschäftserfolg bildet, dann dürften auch die notwendigen Ressourcen zur Verfügung stehen.

Bleibt die Beurteilung des Fondsmanagement-Teams und dessen Prozesse: Erstens verdienen Fondsmanager mit Erfahrung und Erfolg über mehrere Marktzyklen auch in schwierigen Pha-

sen Vertrauen. Zweitens agieren Fondsmanager mit umfassender Entscheidungskompetenz rascher und flexibler als Komitees. Drittens muss der Fondsmanager auf ein stabiles und kompetentes Team zählen können, das er mit viel Sozialkompetenz optimal einzusetzen weiss.

Fonds laufend überwachen

Schliesslich sind die quantitativ wie qualitativ erzeugten Erkenntnisse systematisch auszuwerten und zu gewichten. Grundsätzlich kommen nur Fonds in Frage, die qualitativ mit ihrer Gesellschaft, dem Team und den

Prozessen überzeugen. Im besten Fall waren sie auch in der Vergangenheit bei den Gewinnern – aber es gibt auch Pechvögel, die eine zweite Chance verdienen. Immer zu meiden sind Fonds mit schlechter vergangener Performance, die auch qualitativ nicht überzeugen. Vorsicht ist geboten bei Glückspilzen, denn hier ist die Nachhaltigkeit fraglich (siehe Grafik).

Ist mit der Fondsauswahl die Arbeit getan? Leider nein, die Fonds müssen laufend überwacht werden: Entsprechen die Ergebnisse den Erwartungen? Bleibt der Manager seiner Anlagephilosophie treu? Ist der Manager überhaupt noch derselbe? Ist der Fonds als Resultat seines Erfolgs nicht zu gross geworden, um in die attraktivsten Ideen anlegen zu können?

Performance-Hitparaden sind also nur der erste Schritt zur Fondsauswahl. Führende Banken und Vermögensverwalter bieten ihren Kunden umfassendes Research zu Anlagefonds nach dem Top-of-Class-Ansatz. Für Privatanleger empfiehlt sich zudem das Internet: Morningstar, Lipperweb oder Micropal liefern Performance-Daten. Und über fundinfo.com lassen sich kostenlos Fondsdokumente zu allen in der Schweiz oder Deutschland zugelassenen Fonds abrufen. Bei fundinfo kann der Anleger sogar ein Abo einrichten und erhält so für sein Fondsportfolio laufend die aktuellsten Kommentare der Fondsmanager.

Matthias Weber, Partner, ifund services AG, Zürich.

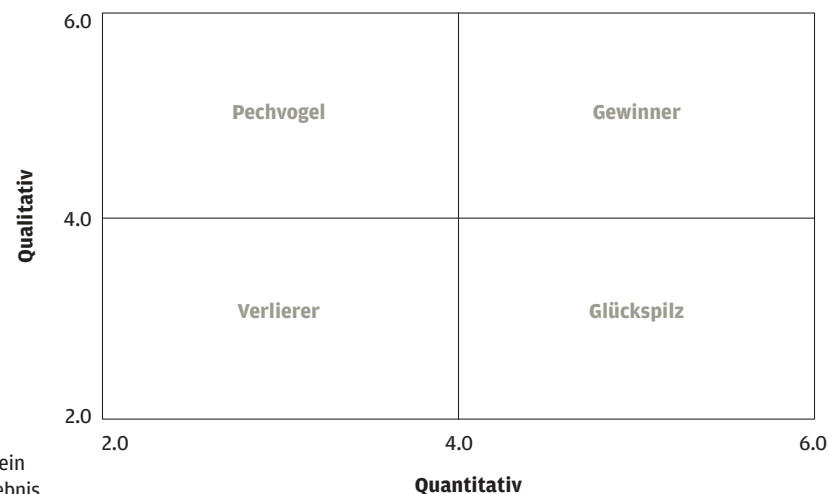
BEWERTUNGSMATRIX

Pechvogel

Die Fondsmanager haben «ihre Hausaufgaben gemacht», aber dies wurde durch das Ergebnis nicht honoriert.

Verlierer

Die qualitative Analyse lässt ein schlechtes quantitatives Ergebnis erwarten.



Gewinner

Die qualitative Analyse steht im Einklang mit den quantitativ erzielten guten Ergebnissen.

Glückspilz

Das erzielte Ergebnis war vermutlich ein «lucky punch». Die Nachhaltigkeit ist aber in Frage zu stellen.