

Absolute-Return-Fonds bleiben ihre Renditeversprechen schuldig

Kaum ein Produkt erzielte in den Turbulenzen des vergangenen Jahres eine positive Performance

Von Christian Michel*

Absolute-Return-Fonds galten lange als Allheilmittel für turbulente Börsenzeiten. Ihre Leistungsbilanz ist aber ernüchternd. Nur 3 von 57 in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Anlagefonds mit absolutem Renditeziel erreichten 2008 eine positive Rendite.

Die Finanzmarktkrise, der Ausbruch der weltweiten Rezession sowie Liquiditätsgengnisse haben das Finanzjahr 2008 geprägt. Es war ein sehr schwieriges Umfeld, um an der Börse erfolgreich zu sein. In sämtlichen Asset-Klassen waren Verluste an der Tagesordnung, und kaum eine Zusammensetzung aus Aktien, Anleihen oder Immobilien bewahrte den Anleger vor Verlusten. Sogenannte Absolute-Return-Fonds schienen lange Zeit das Allheilmittel für solche turbulenten Börsenzeiten zu sein. Positive Renditen, selbst wenn der Markt im Minus ist – das tönte attraktiv. Folglich galt das turbulente Jahr 2008 als Bewährungsprobe für die jungen Produkte.

Ernüchternde Leistungsbilanz

Insgesamt ist die Leistungsbilanz ernüchternd. Nur ganz wenige der 57 in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Anlagefonds mit absolutem Renditeziel erreichten 2008 eine positive Rendite. Über der Wertentwicklung des Citigroup-Indexes für Schweizer Geldmarktinstrumente von 2,19% lagen auch die meisten dieser Fonds nicht, folglich wurde das eigene Renditeziel nicht erreicht. Im Durchschnitt verbleibt für die Fondskategorie ein Minus von über 17% im letzten Jahr. Allerdings haben auch hier die Wechselkurschwankungen ihren

* Christian Michel ist Teamleiter Anlagefonds & Zertifikate bei FERI EuroRating Services.

Einfluss. Viele Fonds haben als Fondswährung den Euro und schneiden in lokaler Währung besser ab.

Mit dem Anlageziel, positive Renditen in jeder Marktsituation zu erwirtschaften, hatte die Fondsbranche im Jahr 2003 die ersten Absolute-Return-Produkte auf den Markt gebracht. Nach drei Jahren Aktienbaisse stiessen die Anbieter bei vielen Investoren und dem Vertrieb auf Gehör. Die Anlagefondsgesellschaften betreten damit ein Terrain, das bisher Hedge-Funds und ihren privilegierten Anlegern zugänglich war. Heute findet der Anleger eine Vielzahl von Produkten, die das Label Absolute Return tragen. Gemeint sind Fonds, die ein absolutes Renditeziel anstreben – unabhängig von der Marktentwicklung. Das Renditeziel wird dabei aus einem gängigen Geldmarktzins für risikolose Geldanlage, also zum Beispiel dem Drei-Monats-Euribor, und einem gewissen Renditezuschlag errechnet. Das Anlageziel der Produkte variiert dabei sehr stark. Je nach Risikoprofil des Fonds wird ein Zinsaufschlag zwischen 100 und 400 Basispunkten innerhalb eines bestimmten Zeitraumes angestrebt. Der Fondsanbieter garantiert jedoch nicht, dass diese Zielrendite erreicht wird.

Dass ein Mehrertrag gegenüber der sicheren Geldanlage nur durch das Eingehen von Risiken möglich ist, wird gerne übersehen. Das Spektrum der eingesetzten Instrumente zur Umsetzung der Strategie reicht von Obligationen über Aktien bis hin zu Derivaten wie Futures und Optionen. In der Praxis findet sich oft eine Unterscheidung zwischen Single- und Multi-Strategie-Fonds. Fonds, die neben der Nutzung von derivativen Instrumenten überwiegend Obligationen oder Aktien verwenden, werden als Single-Strategie-Fonds bezeichnet. Bei den Multi-Strategie-Fonds gibt es hingegen bis zu drei verschiedene Performance-Quellen.

Die 5 besten und die 5 schlechtesten Absolute-Return-Fonds

Fonds	KAG	Währung	Performance		Managementgebühr
			1 Jahr	3 J. (p. a.)	
Die 5 besten Absolute-Return-Fonds					
BAM Equity Trading Fund (CHF)	Baring Asset Management	CHF	51,32%	-	1,95%
LODH Global Choice Treasury (JPY) D	Lombard Odier Darier Hentsch	JPY	14,37%	-0,23%	0,35%
Sarasin Currency Opportunities (EUR)	Sarasin	EUR	2,16%	-	1,50%
JPM Highbridge Stat Mkt Neutral A Acc EUR	JPMorgan Asset Management (Europe)	EUR	0,77%	-	1,50%
LODH Treasury Fund	Lombard Odier Darier Hentsch	CHF	0,46%	-1,37%	0,75%
Die 5 schlechtesten Absolute-Return-Fonds					
Pimco GIS EuroStocksPlus Tot Ret H	Pimco Global Advisors	EUR	-47,65%	-	0,90%
LTIF (SIA) – Alpha EUR	Long-Term Investment Fund (SIA)	EUR	-48,34%	-	1,50%
Nordea 1 – Abs Ret High Yield BP EUR	Nordea Investment Funds	EUR	-48,72%	-	1,20%
Fortis L Abs Ret Euro Cap	Fortis Investments	EUR	-50,33%	-46,09%	0,35%
Infidur Global Opportunity B	IFOS Internationale Fonds Service	EUR	-50,33%	-	2,00%
Vergleichsindex:					
Citigroup-Switzerl.-Money-Market-Index + 100 BP		CHF	3,19%	2,95%	-

Stand: 31. Dezember 2008. Weitere Absolute-Return-Fonds finden sich im Tabellenteil im zweiten Bund.

Quelle: Lippert

Absolute-Return-Fonds stehen nun aufgrund der Performance-Entwicklung stark in der Kritik. Eine faire Beurteilung muss jedoch berücksichtigen, über welchen Zeitraum der Fonds das Anlageziel erreichen will. Die Fondsstrategien sind meistens auf einen rollierenden Drei- oder Fünf-Jahres-Zeitraum angelegt. Bei der Drei-Jahres-Betrachtung liegt trotz Finanzmarktkrise rund ein Drittel der Fonds über der Null-Linie, was immer noch enttäuschend ist. Über einen Zeitraum von fünf Jahren liegt aber zumindest rund die Hälfte der Absolute-Return-Fonds im Plus. Dieses Ergebnis bestätigt, dass viele Fonds stark von der Entwicklung am Aktienmarkt abhängig sind.

An der Bewährungsprobe gescheitert

In einem volatilen Marktumfeld erzielte der globale Aktienindex MSCI World, gemessen in Franken, im Jahr 2008 eine Performance von -43,36%, der europäische Aktienindex MSCI Europa lag mit -48,81% noch schlechter. Geld verdiente der Fondsanleger im letzten Jahr nur mit sicheren Staatsanleihen. Der Citigroup-Switzerland-Bond-Index erzielte ein Plus von knapp 9%. Ebenfalls wirkte sich die zum Teil massive Veränderung der Wechselkurse auf den Anlageerfolg aus. So konnte der Schweizer Anleger dank der Yen-Abwertung gegenüber dem Schweizer-

franken mit japanischen Staatsobligationen ein Jahresergebnis von 21,7% verbuchen.

Erste Konsequenzen aus der gescheiterten Bewährungsprobe haben die Anlagegesellschaften bereits gezogen. Bereits Ende Oktober zog die Credit Suisse für alle Tranchen des Credit Suisse Bond Fund (Lux) Total Return die Notbremse und liquidierte den Fonds. Im November kündigte auch UBS die Schliessung des UBS Absolute Return Bond Fund an. Der auf Obligationenstrategien basierende UBS-Fonds war im Zuge der Verwerfungen am US-Hypothekenmarkt durch Engagements in Instrumente wie forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS) unter Druck geraten. Per ultimo November hatte der Fonds im abgelaufenen Jahr über 35% an Wert verloren. Bereits im vorherigen Kalenderjahr war der UBS-Fonds mit 9% deutlich im Minus gelegen. Dass weitere erfolglose Produkte vom Markt verschwinden, ist wahrscheinlich.

Der Bedarf des Anlegers nach diversifizierten Fonds, die der hohen Risikoaversion und dem Wunsch nach absoluten Erträgen gerecht werden, bleibt unterdessen bestehen. So lanciert die Fondsbranche derzeit Produkte, die neuere Managementtechniken wie Arbitrage-Strategien stärker berücksichtigen. Die Bewährungsprobe für diese neuen Fonds kommt bestimmt.

Die «Guten» ins Töpfchen . . .

Worauf Anleger nun bei der Fondsauswahl achten sollten

Von Matthias Weber*

Die Fondsbranche befindet sich im Umbruch. Umso wichtiger wird die sorgfältige Auswahl eines Fondsanbieters.

Die Anleger können sich dabei auf verschiedene Kriterien abstützen.

Viele Anlagefonds haben 2008 noch mehr verloren als die Referenzindizes. Bezeichnend ist die Situation bei Schweizer Aktienfonds: Die Indexfonds wurden nur von ganz wenigen aktiv verwalteten Fonds geschlagen, die mit hohen Liquiditätspolstern den Abwärtsdruck etwas zu dämpfen vermochten. Aktive Fonds, die Mehrwert mit geschickter Titelauswahl schaffen wollten, hatten jedoch keine Chance. Dasselbe Bild zeigt sich bei den Hedge-Funds, wo fundamental orientierte Strategien unterdurchschnittlich abschnitten und sich sogenannte Trendfolger besser hielten.

Fondsbranche im Umbruch

Es erstaunt deshalb nicht, dass sich Anleger tendenziell von aktiv verwalteten Fonds abwenden und vermehrt passiven Produkten den Vorzug geben. In der Vergangenheit haben die aktiv gemanagten Fonds ihre höheren Gebühren selten durch eine Mehrrendite rechtfertigen können. Das Jahr 2009 könnte allerdings einen Wendepunkt mit Blick auf die Performance bringen. Bedeutende Marktteilnehmer wie Hedge-Funds und Handelsabteilungen von Banken mussten nämlich ihre Bestände liquidieren oder schieden gar selbst aus dem Markt aus. Zurück bleiben weniger aktive Anleger und damit auch mehr falsch bewertete Assets. Dies wiederum bietet neue Chancen für einen aktiven Anlageansatz.

Die Fondsbranche leidet stark unter der gegenwärtigen Krise – nicht alle Anbieter werden überleben. Umso wichtiger ist eine sorgfältige Analyse der Fonds. Anleger können sich dabei auf verschiedene Kriterien abstützen, die über die Qualität von Fonds Auskunft geben.

Zum Ersten sind Fonds von soliden Anbietern zu bevorzugen, die mit einem guten Ruf, einer gefestigten Organisation und einem stabilen Geschäftsverlauf aufwarten können. Unter diesen Fondsanbietern sind solche mit einer starken Asset-Management-Kultur vorzuziehen. Solche Gesellschaften sind oft in Privatbesitz, fokussieren auf das Management einer kleinen Palette von Fonds, die sie extern durch herausragende Leistung verkaufen müssen, und der CEO ist oder war selbst ein Fondsmanager.

Zum Zweiten kommt im gegenwärtigen Umfeld dem Fondsvolumen eine grosse Bedeutung zu. Nach dem Crash sind viele Fonds zu klein zum Überleben geworden. Der Anleger läuft Gefahr, dass die Performance unter hohen Verwaltungskosten leidet, dass der Fonds auf illiquiden Werten sitzen bleibt und somit schlecht diversifiziert

ist oder dass der Fonds gar liquidiert wird. Zu bevorzugen sind deshalb Fonds mit ausreichendem Volumen und geringen Vermögensabflüssen im vergangenen Jahr. Das Fondsvolumen sollte auch im Verhältnis zur Grösse der übrigen Fonds des entsprechenden Anbieters betrachtet werden. Fondsanbieter behandeln ihre grossen «Flaggschiff»-Fonds bevorzugt; sie weisen ihnen die besten Fondsmanager, die interessantesten Börsengänge und die attraktivsten internen Trades zu.

Zum Dritten können Performance-Ranglisten interessante Hinweise liefern. Die besten Fonds des Vorjahres schlagen meist die schlechtesten des Vorjahres im Folgejahr – eine Studie kommt beispielsweise bei US-Aktienfonds auf eine Renditedifferenz von 8%. Es sind vor allem die schlechten Fonds, die schlecht bleiben; eine sogenannte Contrarian-Strategie lohnt sich also bei Fonds nicht. Allerdings vermischen Performance-Ranglisten oft Äpfel mit Birnen, eine korrekte Interpretation bedingt Hintergrundinformationen zur Anlagestrategie eines Fonds. So ist bei Obligationenfonds zu unterscheiden, ob sie nur in Staatsanleihen oder vor allem in Unternehmensanleihen investieren. Letztere schnitten 2008 viel schlechter ab als Staatspapiere – primär weil die Risikoaufschläge explodierten und nicht zwingend wegen schlechten Fondsmanagements.

Auch «weiche» Faktoren zählen

Im Fondsmanagement spielen indessen auch «weichere» Faktoren eine wichtige Rolle. Erfolgreiche Fonds werden beispielsweise besonders oft von erfahrenen Managern geführt. Auch die Frage, ob Anlagekomitees oder einzelne Star-Manager bessere Erfolge erzielen, ist von Bedeutung. Ein einzelner Entscheidungsträger kann meist schneller agieren und vermag nebst «harten» auch «weiche» Informationen wie die Vertrauenswürdigkeit des Managements einer Firma besser zu berücksichtigen. Anlagekomitees verlassen sich demgegenüber vor allem auf gut begründete, auf harten Fakten basierende Analysen. Ein starker Einzel-Manager hat deshalb wohl seine Vorzüge, er sollte aber immer von einem kompetenten Risikomanagement überwacht sein.

Schliesslich sind die Fondsgebühren zu beachten. Weist ein Fonds hohe Kosten auf, so fragt sich, was der Investor im Gegenzug erhält. Je näher sich das Management eines Fonds am Benchmark orientiert, desto tiefer sollten die Kosten sein. Sehr aktiv agierende Fondsmanager, die eine über Jahre signifikante Mehrrendite erzielen, können jedoch erhöhte Gebühren beanspruchen. Arbeitet der Fonds mit einer erfolgsabhängigen Vergütung, so ist nach den jüngsten Kurseinbrüchen die Berechnungsformel zentral: Einige Fonds arbeiten mit einer «high-water mark»; da die meisten zurzeit weit unter dieser Erfolgsschwelle notieren, ist ein Einstieg attraktiv. Andere Fonds setzen per 1. Januar eine neue Basis – im Falle eines guten Börsenjahrs wird die Rechnung teuer ausfallen.

* Matthias Weber ist Partner und CIO von ifund Services, einem unabhängigen Schweizer Fonds-Research-Dienstleister.

Anzeige



OLYMPIC
BANKING SYSTEM

OLYMPIC BANKING SYSTEM OFFERS FULLY INTEGRATED FRONT TO BACK-OFFICE SOLUTIONS FOR:

- Private Banking
- Asset Management
- Retail Banking
- Commercial Banking
- Investment Banking
- Fund Management & Administration
- E-banking
- E-brokerage

THE RIGHT TEAM IN THE RIGHT PLACE

www.eri.ch www.olympic.ch

Brussels Geneva London Lugano Luxembourg Monaco Paris Singapore Zurich

