

Aktives Fondsmanagement – besser als sein Ruf

Editorial von Dr. Matthäus Den Otter, Geschäftsführer der Swiss Funds Association (SFA)



In zahlreichen Presseartikeln werden die Resultate des aktiven Fondsmanagements kritisiert. Vielerorts wird moniert, die Fondsmanager seien nicht besser als der jeweilige Benchmark und damit ihre Gebühren nicht wert. Natürlich ist es richtig, dass aktive Fondsmanager dafür bezahlt werden, einen Mehrertrag zu generieren. Das ist aber nicht so einfach, wie es auf den ersten Blick erscheinen mag. Denn Asset Management ist nicht nur eine Wissenschaft, sondern auch eine Kunst. Und Tausende hochqualifizierter Analysten und Fondsmanager sind dauernd auf der Suche nach unterbewerteten Anlagen und Arbitragemöglichkeiten jeder Art. Da die Gesamtheit dieser Fondsmanager gemeinsam den Markt bildet, ist es unmöglich, dass alle über dem Durchschnitt («Benchmark») abschneiden. Dies wird immer nur einer Minderheit gelingen.

Nun kann man daraus natürlich den Schluss ziehen, nur noch passiv zu investieren, insbesondere über die börsengehandelten sogenannten «Exchange Traded Funds» (ETFs). Aber damit allein kann man – nach Abzug der Kosten – bestenfalls die Benchmarkrendite erreichen, jedoch keinen Überschuss erwirtschaften. Daher raten die meisten Experten auch den Privatanlegern zu einem gemischten Portfolio, das sowohl passive Investments (insbesondere bei sehr effizienten Haupt-

märkten) als auch aktive Anlagen (bei weniger effizienten Märkten und besonderen Anlagethemen) enthält. Dieser aus dem institutionellen Asset Management für Pensionskassen und andere Grossanleger stammende Ansatz wird «Core – Satellite» genannt. Dabei fließt der kleinere Teil des Vermögens in aktiv gemanagte Investments, die sich unabhängig vom «Coreteil» entwickeln; das sind die renditetreibenden, aber auch entsprechend riskanteren «Satelliten».

Interessant ist dabei, dass der Prozentsatz der erfolgreichen aktiv gemanagten Fonds in jüngster Vergangenheit etwas zugenommen hat. Gemäss einer Untersuchung des unabhängigen Fondsinformationsanbieters «e-fundresearch.com» aus Wien erhöhte sich in den letzten beiden Jahren die Zahl der Aktienfonds, die ihren Referenzindex über einen 10-Jahres-Zeitraum schlugen, von 25,3% auf 29,8%. So profitierten die Anlegerinnen und Anleger bei knapp jedem dritten Fonds von einer Performance, die auch langfristig über dem Benchmark lag. Analysiert wurden dabei alle in Österreich, Deutschland und der Schweiz zugelassenen Anlagefonds. Noch markantere Verbesserungen gab es sogar bei den globalen Aktienfonds. Über die letzten fünf Jahre schlugen bereits 42% der globalen Portfolios den MSCI World Index. Per Ende 2004 hatte dieser Wert noch bei 28% gelegen.

Allerdings ist es eine Tatsache, dass zahlreiche sogenannte aktive Fonds ihrem Benchmark aus Risikoüberlegungen und dem entsprechenden Marktdruck nahe folgen. So lag gemäss «e-fundresearch.com» der durchschnittliche Tracking Error, d.h. die Abweichung vom Benchmark, zum Beispiel bei Europa-Aktienfonds per Ende des vergangenen Jahres bei 3,9%. Vor fünf Jahren lag dieser Wert noch bei 8,3%. Im Schnitt sind also die Europa-Aktienfondsmanager immer vorsichtiger geworden, was eine entsprechend niedrigere Rendite zur Folge hat.

Fazit: Wie beim Kochen kommt es auf die richtige Mischung zwischen aktiven und passiven Investments an. Diejenigen Investorinnen und Investoren, die aktiv gemanagte Fonds suchen, sollten auf Fondsmanager setzen, die einen entsprechenden Anlagestil pflegen und demzufolge auch einen höheren Tracking Error aufweisen müssen. Sie sollten dies aber nur tun, wenn sie auch bereit sind, die damit verbundenen höheren Risiken (sprich Kursschwankungen) zu tragen. •