

Zu wenig gute Produkte oder zu viele Mitläufer?

«Es gibt zu wenig gute Produkte.» Oder: «Die meisten Produkte sind nicht in der Lage, das zu halten, was sie versprechen.» Diese und ähnliche Kritiken müssen sich Fondsproduzenten und Distributoren gefallen lassen. Gerade in den aktuell kritischen Zeiten, in denen Verluste minimiert werden sollten, sind die Aussagen mehr als berechtigt. Muss die Fondsindustrie sich neu erfinden?



Von Daniel Frauenfelder
Senior Relationship Manager
ING Asset Management B.V.
The Hague, Zurich Branch

Entwicklungen im Fondsmarkt – Sind Fonds noch en vogue?

Die Swiss Fund Data zeichnet in ihren Marktstatistiken für die Fondsindustrie ein – wie zu erwarten – hartes 2008. Gravierende Kurseinbussen an den Kapitalmärkten, verstärkt durch Mittelrückflüsse, reduzierten das Fondsvolumen im vergangenen Jahr um

18,5% auf 452 Mrd. Franken. Aktienfonds verloren rund 64,5 Milliarden. Mittelrückflüsse hielten sich mit nur 5,5 Mrd. Franken in Grenzen. Anleger nahmen auch Abstand von Anlagestrategie- und noch stärker von Obligationenfonds. Die grossen Gewinner am Fondsmarkt waren die Geldmarktfonds (Mittelzufluss von 26,2 Mrd. Franken). Den Fonds für alternative Anlagen flossen bis im 3. Quartal 2008 kontinuierlich neue Mittel zu; insbesondere Funds of Hedge Funds müssen 2008 jedoch gesamthaft ebenfalls als ein

dunkles Jahr in den Geschichtsbüchern festhalten. Nichtsdestotrotz sank das Vermögen in dieser Kategorie lediglich um 10,3% (1,7 Mrd. Franken). Zu beachten gilt, dass diese Statistik nur das Vermögen der in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Fonds erfasst, was gerade in dieser Kategorie einen grossen Anteil am investierten Vermögen ausblendet.

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass nur 5,5 Mrd. Franken Mittelabflüsse zum Rückgang von 102,3 Milliarden beitrugen. Der Löwenanteil ist den Kursrückgängen zuzuschreiben. Ist das Vertrauen der Anleger noch vorhanden oder sind sie einfach gezwungen, auf bessere Zeiten zu warten?

Open Architecture – Viele Vorteile, aber für wen?

Wenige Jahre vor der Jahrtausendwende prägte der Begriff «Open Architecture» die Fondsindustrie. Damit wird die Erweiterung des Fondsangebots um Drittprodukte bezeichnet. Drittfonds werden aufgrund von Empfehlungslisten dem Bank- oder Versicherungskunden angeboten. War zu Beginn noch ein gewisser Schutz der eigenen Produkte offensichtlich – höhere Depotgebühren und Ausgabe-kommissionen – werden heute Drittfonds mehr oder weniger bedingungslos neben den Fonds aus dem eigenen Haus angeboten. Dabei soll die Nachhaltigkeit des Vertriebs und der Serviceleistung durch Bezahlung einer Bestandespflegekommission sichergestellt werden. Letztendlich stellt sich dem Anleger aber die Frage, welche Vorteile er aus der offenen Fonds-distribution gewinnen soll.

Ein entscheidender Vorteil ist sicherlich der durch die offene Architektur ermöglichte direkte und einfache Zugang zu allen – zumindest zu allen öffentlich registrierten – Produkten. Dies fördert nicht zuletzt den Konkurrenzkampf unter den Fondsanbietern und sollte eigentlich zu besseren Produkten und niedrigeren Preisen führen. Leider findet diese an sich natürliche Marktregelung nicht statt. Tatsächlich haben die Gesamtkosten der Fonds tendenziell zugenommen, die Anzahl der angebotenen Produkte wurde beinahe unüberschaubar, und in Sachen Produktqualität lässt mancher Fonds einige gewichtige Wünsche offen.

Die Erfahrung zeigt, dass insbesondere im Beratungsgeschäft zwischen den Fondsempfehlungen und dem Geldfluss geringfügige oder keine Abhängigkeiten bestehen. Ein Hauptgrund dafür ist in der Unabhängigkeit der Analysten zu suchen. In der Grundidee erscheint die vom Geschäftsgang unabhängige Fondsanalyse sinnvoll. Durch falsche Anreize würden dem Kunden nicht die besten Produkte, sondern die für den Anbieter lukrativsten Fonds angeboten werden. Somit ist eine Trennung zwischen Auswahlverantwortung und Vertriebsverantwortung durchaus sinnvoll.

Der Graben zwischen diesen beiden Verantwortungen ist aber zu strikt und zu gross geworden. Hinter den Empfehlungslisten der Banken und Analysten stehen oft keine Investitionen, was die Frage aufwirft, wer eigentlich aus der Analyse von Drittprodukten Vorteile zieht. Der Investor kann nur dann einen Nutzen daraus ziehen, wenn er seine Gelder auch wirklich in die selektierten Produkte investiert. Der Vertriebssträger seinerseits wird durch das Selektieren von Fonds keine Erträge generieren, wenn keine Gelder in eben diese Fonds investiert werden.

Ein weiterer Grund liegt darin, dass die Produkte losgelöst vom Anlagebedürfnis des Investors selektiert werden. Klassisch muss der Fondsanalyst quantitative Filter einsetzen, um sich auf eine reduzierte Anzahl Fonds konzentrieren zu können. Die Analyse dieser engeren Auswahl soll qualitative Aspekte des Produktes, des

Die Total Expense Ratio

Die einer kollektiven Anlage verrechneten Kosten werden zum grössten Teil als prozentualer Ansatz verrechnet. Darunter fallen zum Beispiel die jährlichen Verwaltungsgebühren. Die Gesamtkosten sind jedoch höher, da noch weitere Gebühren anfallen, die in absoluten Geldbeträgen verrechnet werden. Um die Kosten der angebotenen Produkte vergleichen zu können, kann der Anleger die Total Expense Ratio (TER) herbeiziehen, welche als Pflichtpublikation deklariert wird. Sie drückt die während einem gesamten Geschäftsjahr anfallenden Kosten in Prozent des Gesamtvermögens des Fonds aus. Da die fixen Kosten unabhängig von der Fondsgrösse anfallen, nimmt die TER bei wachsendem Fondsvolumen ab. Insofern sollte der Anleger Fonds auswählen, die ein adäquates Fondsvermögen aufweisen. Letztendlich ist die Verwaltung eines Fonds mit 50 Millionen Vermögen genauso aufwendig, wie ein Fonds mit 500 Millionen. Kosten sind sicherlich ein Grund, warum das Fondsangebot reduziert werden sollte und investierte Gelder sich vermehrt auf qualitativ bessere Fonds konzentrieren müssen. Jedoch auch hier gilt: alles mit Mass.

Fondsmanagers und der Anlagestrategie aufzeigen und beurteilen. Ein äusserst aufwendiger Prozess, der nicht für alle Produkte wahllos angewandt werden kann. Wie jedoch das ausgewählte Produkt in die Vermögensstruktur des Investors passt, bleibt bis zu diesem Zeitpunkt ausgeblendet.

Anforderungen an die Fondsindustrie

Vergangene Performance bleibt nach wie vor ein wichtiges Selektionskriterium, auch wenn immer wieder darauf hingewiesen wird, dass historische Ergebnisse ein schlechter Ratgeber für zukünftige Entwicklungen sind. Besser ist die durch qualitative Analysen erweiterte Entscheidungsfindung, auch wenn sich diese wohl oder übel auf eine begrenzte Anzahl von Produkten konzentrieren muss. Die Krönung wäre aber, ausgehend vom Anlagebedürfnis von Beginn an das richtige Produkt zu finden. Für die meisten Anleger ist dieses Modell nicht umsetzbar. Jedoch kann sich die Fondsanalyse dem Ideal nähern, indem der Graben zwischen Fondsselektion und Kundenberatung bewusst geschlossen wird. Die Unabhängigkeit der Analyse muss dabei nicht zwangsläufig aufgegeben werden.

Glücklicherweise sind derartige Entwicklungen im Markt beobachtbar. Nicht zuletzt aufgrund der geforderten Informationen und erstellten Analysen ist die Qualitätssteigerung der Fondsselektion in den vergangenen Jahren mehr als offensichtlich. Obwohl die

Performance, wie auch immer man sie betrachtet, immer noch ein wichtiges Merkmal ist, werden weitergehende Leistungsanforderungen an die Produkte gestellt. In einer eigenen Marktforschung hat ING Investment Management zu Beginn dieses Jahres festgehalten, dass nebst der Performanceleistung als ein messbarer Hygienefaktor (Leistung muss erfüllt sein, zieht aber keinen unmittelbaren Anlageentscheid mit sich) vor allem Faktoren wie verlässliches Risikomanagement, klarer Investmentprozess, Stabilität des Fondsmanagements und eine transparente Kostenstruktur wichtige Punkte für eine Zusammenarbeit mit dem Fondsproduzenten sind.

Auf den ersten Blick sind das keine neuen und wirklich überraschenden Erkenntnisse. Offensichtlich scheint aber nicht nur ein Graben zwischen der Fondsanalyse und der Kundenberatung zu bestehen, sondern auch eine Kommunikationslücke zwischen den Fondsanalysten und den Fondsanbietern.

Die Schliessung dieser beiden Lücken sollte dazu führen, dass die auch für professionelle Anleger unüberschaubare Produktvielfalt drastisch reduziert wird, Produkte vermehrt auf die Bedürfnisse der Anleger ausgerichtet und entsprechend selektiert werden, Gelder sich auf qualitativ hochstehende Anlagefonds konzentrieren und somit die Gesamtkosten für die Anleger und alle Marktteilnehmer reduziert werden.

www.ingim.com •