

Best Practice im Fonds-Selektionsprozess



Von Philipp Hüppi
Stellvertretender Direktor
Private Banking, Bank Linth



und Markus John
Vizedirektor
Private Banking, Bank Linth

Anlegern, welche aus Gründen der Diversifikation und Kosteneffizienz auf Direktanlagen in Aktien und/oder Obligationen verzichten, bieten sich beinahe unzählige Alternativen in Form von Anlagefonds an. Allein in der Schweiz betrug das Vermögen der Anlagefonds gemäss Statistik der Swiss Funds Association (SFA) im Oktober 2011 rund 622,5 Mrd. Franken.

Aufgrund der ständig im Wachsen begriffenen Fondsindustrie wird es nicht nur für private Investoren immer schwieriger, die «Spreu vom Weizen» zu trennen bzw. den richtigen Anlagefonds zu finden. Selbst Finanzintermediäre und Banken müssen sich wissenschaftlicher und finanzmathematischer Hilfsmittel und unterschiedlicher Datenbanken bedienen, um genügend massgebende und zuverlässige Entscheidungskriterien für ein «Best-in-Class»-Auswahlverfahren zu analysieren. Mit

dem aufwendig betriebenen Research wird nicht das Ziel verfolgt, den Besten der Vergangenheit zu finden, sondern vielmehr vorausblickend zu erkennen, wer das Potenzial aufweist, in Zukunft zu denjenigen mit der besten Performance zu gehören.

Ein strukturiertes «Best-in-Class»-Fondsauswahlverfahren beruht auf der Erkenntnis, dass es für Fondsanbieter unabhängig von deren Grösse und Bedeutung nicht möglich ist, in allen

Märkten und Marktsegmenten eine nachhaltig überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Untenstehende Grafik zeigt, dass gemäss einer Untersuchung mithilfe von Daten aus der Lipper Datenbank nur 8,5% der beobachteten Fonds ihren Benchmark in zwei aufeinanderfolgenden Jahren geschlagen haben, während rund 45% eine kontinuierliche Unterperformance aufgewiesen haben. Fairerweise muss hier angefügt werden, dass dem jeweiligen

		Und im Folgejahr?	
		ja	nein
Prozentsatz der Fonds, welche die Benchmark in einem bestimmten Jahr geschlagen haben	ja	8.5%	25.4%
	nein	20.9%	45.2%

Quelle: Lipper Hindsight, Juni 2010; eigene Berechnungen LLB Asset Management AG

Benchmark keine Kosten belastet werden, während bei einem Anlagefonds Managementgebühren, Steuern und allfällige Quellensteuern anfallen.

Wer also versucht, aus den weltweit über 60'000 angebotenen Investmentfonds die zukünftig erfolgreichsten herauszufinden, muss die Faktoren kennen, die über Erfolg und Misserfolg entscheiden. Dazu gehört nicht nur die Analyse vergangener Performance, um daraus Schlüsse für die zukünftige Entwicklung zu ziehen. Eine Best-Practice-Bewertungsmethode ist wesentlich komplexer und umfasst ein qualitatives wie quantitatives Research. Dabei werden sowohl die Fondsgesellschaft und deren Organisation, der Fondsmanager, die Entscheidungsprozesse, die Risikokontrolle und der Grad an Aktivität in der Portfolioverwaltung, als auch quantitative Aspekte wie die Fondsgrösse, Kosten, Performance- und andere Kennzahlen sowie Ratings untersucht.

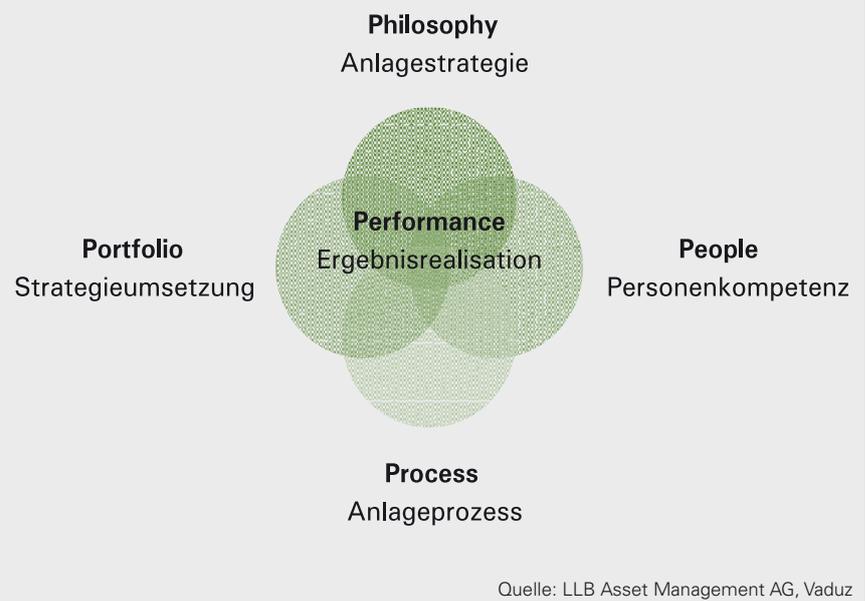
Eine Quelle zuverlässiger Informationen für Analysen sind zum Beispiel Fonds-Rating-Agenturen wie Morningstar, Lipper oder Feri Rating & Research, die umfassende Datenbanken mit den erforderlichen quantitativen Werten und gewissen qualitativen Leistungsmerkmalen der Fonds führen. Zusätzlich werden im Rahmen des Selektionsprozesses aber auch Daten aus anderen externen Datenbanken, aus Internet-Recherchen und im persönlichen Kontakt zu Fondsgesellschaften und deren Asset Managern beschafft.

Im Wissen, dass eine Vorhersage der zukünftigen Entwicklung aufgrund von Vergangenheitsdaten allein nicht möglich ist, wird auch qualitativen Kriterien eine hohe Bedeutung beigemessen. Diese werden meist mit Hilfe von Fragebögen und persönlichen Interviews mit Fondsmanagern in Erfahrung gebracht. Dabei ist die langjährige Erfahrung von gut ausgebildeten Fachspezialisten erfolgsentscheidend.

Ein Bewertungs- und Beurteilungsprozess aus der Praxis

Am Beispiel des Fremdfonds-Auswahlprozesses der LLB Asset Management AG, Vaduz, soll aufgezeigt werden, mit welcher Systematik unterschiedliche Bewertungsfaktoren zu-

Kriterien für die Produktauswahl



sammengetragen und analysiert werden, um letztendlich an der Kundenberaterfront eine aussagekräftige und fundierte Fondsempfehlungsliste nach den Grundsätzen des «Best-in-Class»-Ansatzes anbieten zu können.

Der systematische Fondsbewertungsprozess der LLB Asset Management AG ist in zwei Phasen aufgeteilt. In einem ersten Schritt wird mit Hilfe einer quantitativen Kennzahlenanalyse eine Vorselektion von Anlagefonds getroffen. Diese beinhaltet eine dreistufige Voranalyse, in der Kennzahlen beurteilt werden, die erstens eine Aussage machen bezüglich Sensitivität, zweitens über die Entwicklung des Rankings in Relation zu einer Vergleichsgruppe und drittens zur Entwicklung der Assets under Management.

Mit der Analyse dieser quantitativen Merkmale, die meist auf vergangenheitsbasierten Kennzahlen beruhen, können Aussagen gemacht werden zu Rendite- und Risikoeigenschaften der entsprechenden Fonds. Diese dienen dazu, in einem ersten Filter die Anzahl der zur Auswahl stehenden Fonds auf die Menge zu reduzieren, welche die eigenen quantitativen Minimalanforderungen erfüllen.

Im zweiten Schritt des Bewertungsprozesses werden qualitative Merkmale untersucht und erfragt. Dabei geht es beispielsweise um die Beurteilung der

Fondsgesellschaft, die Erfahrung eines Fondsmanagers und um das Verständnis des Investitionsprozesses. Im Falle der LLB Asset Management AG kommt in diesem Teil des Selektionsprozesses das System der «5P» (Philosophy, People, Process, Portfolio und Performance; s. Grafik oben) zur Anwendung. Die qualitative Analyse dieser fünf Merkmale wird unter der Prämisse des «Zuhören, Fragen und Verstehen» in Form von Interviews und Fragebögen durchgeführt und ist in ihrer Bedeutung und ihrer Bewertung weniger standardisiert.

Die qualitative Bewertung der oben beschriebenen Kriterien soll Antworten auf folgende Fragen geben:

P1 Philosophy

- Welche Anlagephilosophie verfolgt der Fonds?
- Ist diese konsistent und zeitlich stabil?
- Was ist die Kernkompetenz des Asset Managers?

P2 People

- Wer verwaltet das Portfolio?
- Von wem werden B2B-Kunden betreut?
- Welches ist der Hintergrund der involvierten Personen in Bezug auf Ausbildung und Profession?

P3 Process

- Wie werden Anlageentscheidungen getroffen?
- Existiert ein strukturiertes Modell zur Entscheidungsfindung?
- Welche Rolle spielt der Portfoliomanager und über welche Freiheiten verfügt er?

P4 Portfolio

- Welche Anlageinstrumente kommen zum Einsatz?
- Gibt es Off-Benchmark-Risiken?
- Wie werden Fremdwährungen im Portfolio behandelt?

P5 Performance

- Ist die erzielte Performance mit der Benchmark-Rendite vereinbar?
- Gibt es Phasen, in denen der Fonds systematisch besser oder schlechter rentiert als die Benchmark?

Die qualitative Bewertung der umfangreichen und in sich sehr unterschiedlichen Informationen, die aus den persönlichen Gesprächen und Befragungen gesammelt werden, hängt letztendlich

nicht unwesentlich von der subjektiven Einschätzung des Bewertenden ab. Dies ist in keinem Fondsbewertungsprozess zu vermeiden, da es für die Bewertung von weichen Faktoren keine anerkannten Kriterien gibt.

Schlussendlich ist es aber die Kombination von nüchternen, quantitativen Kennzahlen und der Einschätzung von qualitativen Beurteilungsfaktoren, die es einer Bank möglich machen, darüber zu entscheiden, ob ein Drittfonds den Weg auf die hauseigene Empfehlungsliste schafft.

Fazit

Bei der Auswertung von quantitativen Bewertungskriterien werden in der Branche vergleichbare Researchmethoden angewendet. Zudem ist festzustellen, dass von den meisten Instituten auch dieselben Kennzahlen verwendet werden, allerdings unterschiedlich gewichtet und in Betrachtung unterschiedlicher Zeitperioden. Erst in Kombination mit der Auswertung der qualitativen Auswahlfaktoren gelingt es, eine sowohl eigenständige als auch qualitativ hochwertige Empfehlungs-

liste zu gestalten. Dabei kommt im Anschluss der aktiven Betreuung eine besondere, erfolgsentscheidende Bedeutung zu.

Trotz anerkannter «Best Practice»-Methoden im Fondsresearch fehlen wissenschaftlich fundierte Analysen und Studien, die belegen können, dass sich mit einem professionellen Bewertungsprozess eine signifikante Risikoreduktion resp. eine nachhaltige Renditeverbesserung für die Fondsdepots von Kunden erreichen lässt. Grundsätzlich können aber aufgrund vereinzelter Modellstudien und aus der Erfahrung des Drittfondsresearch zwei wichtige Erkenntnisse festgehalten werden:

1. Ein systematischer Auswahlprozess kann die Gefahr einer späteren (relativen) Fehlentwicklung eines Fondsinvestments vermindern.

2. Fondsmanager mit einer nachhaltig schwachen Performance sind oft tatsächlich schlechte Manager und hatten nicht einfach Pech!

philipp.hueppi@banklinth.ch

markus.john@banklinth.ch

www.banklinth.ch

PRIVATE

Das Geld-Magazin

Unsere Leser – Ihre Kunden

Inserate

Wenn Sie diese Zeilen lesen,
wissen Sie, ein Inserat in PRIVATE wirkt.
Fr. 13'000.– für 1 Seite.
Weitere Informationen: anzeigen@private.ch

Abos

Möchten Sie PRIVATE regelmässig erhalten?
Bequem nach Hause oder ins Büro geliefert?
Jahresabo (6 Ausgaben):
Fr. 50.– in der Schweiz / € 50.– in Deutschland
Bestellungen: verlag@private.ch