

Wie wähle ich einen guten Anlagefonds aus?



Von **Robert Wenk**
Fonds-Consulting, Bank Leu AG

Die Frage, wie man einen guten Anlagefonds auswählt, haben sich schon viele Anleger und vor allem Fondsanalysten gestellt. Dabei drängt sich sofort eine zweite Frage auf: «Was ist überhaupt ein guter Anlagefonds?» Und bezieht sich die Bezeichnung «gut» auf quantitative oder qualitative Kriterien?

Das «gut» sollte sich bestmöglich auf alle Kriterien beziehen, und daher ist es ratsam, vor der Wahl eines Fonds eine fundierte Analyse durchzuführen. Eine solche Fondsanalyse kostet sehr viel Zeit und verlangt auch das nötige Know-how.

Kriterium Underperformance

In einem ersten Schritt empfiehlt es sich, die Spreu vom Weizen, sprich die guten von den schlechten Fonds zu trennen. «Gut» bezieht sich in diesem Fall nur auf quantitative Kriterien.

Zwar belegt eine von der «University of Southern California» für den amerikanischen Aktienmarkt durchgeführte Studie, dass die Gewinner von heute nicht zwingend mit den Gewinnern von morgen identisch sind. Bei den ewigen Verlierern hingegen findet man eine gewisse Performance-Persistenz.

Da die Underperformance dieser Fonds gemäss der oben genannten Untersuchung nachhaltig ist, lässt sich das Fondsuniversum schon einmal um diese verringern. Mit Hilfe eines Grobrasters werden die Fonds, welche in der Vergangenheit aufgrund der ausgewiesenen Performance und des Risikos nicht zu überzeugen wussten, von der detaillierten Fondsanalyse ausgeschlossen.

Nach diesem ersten Schritt sind die (guten) Fonds aufgrund der qualitativen Kriterien «Fondsgesellschaft», «Anlagepolitik» und «Fondsmanagement» sowie der quantitativen Kriterien «Performance» und «Sicherheit» detailliert zu analysieren.

Kriterium Fondsgesellschaft

Bei der Analyse des Kriteriums «Fondsgesellschaft» können weitere Fonds von der detaillierten Analyse ausgegrenzt werden. Es ist empfehlenswert, nur Fonds auszuwählen, die von Gesellschaften herausgegeben wurden, die dem Kunden einen erstklassigen Service bieten und überdies einen makellosen Ruf geniessen. Macht man bereits bei den ersten Anfragen schlechte Erfahrungen, werden sich diese mit grösster Wahrscheinlichkeit wiederholen. Eines der wohl wichtigsten Kriterien ist die von der Fondsgesellschaft betriebene Informationspolitik. Zur genauen Analyse eines Fonds benötigt der Kunde Informationen – je aktueller, aussagekräftiger und transparenter diese sind, desto

besser. Der Profi geht diesbezüglich sogar noch einen Schritt weiter: Er wünscht den direkten Zugang zum Fondsmanagement.

Bei der Analyse der gesamten Fondspalette einer Gesellschaft stellt man oft Kernkompetenzen fest: Die eine weist zum Beispiel Stärken im Verwalten von Aktienfonds, die andere im Verwalten von Obligationenfonds aus. Oft liegt der Ursprung dieser Kernkompetenzen im «hauseigenen» Research und der Expertise einer Gesellschaft, welche nicht selten über mehrere Produkte erkennbar sind. Dieser Punkt sollte bei der Fondsauswahl ebenfalls berücksichtigt werden.

Kriterium Anlagepolitik

Die «Anlagepolitik» umschreibt, wie und wo ein Fonds seine Mittel investiert, wie der Anlageprozess definiert ist, welcher Index als Messlatte verwendet wird und an welche vorgegebenen Restriktionen sich der Fonds zu halten hat. Aus der Anlagepolitik geht die Asset Allocation des Fonds hervor. Die Asset Allocation zeigt auf, wie sich das Fondsportfolio zusammensetzt. Bei der Studie der Asset Allocation ist es wichtig, allfällige Klumpenrisiken zu erkennen und einen Fonds zu wählen, der die gewünschte Diversifikation bietet. Natürlich müssen die Anlagepolitik sowie die Asset Allocation dem persönlichen Bedürfnis des Anlegers entsprechen.

Kriterium Fondsmanagement

Umgesetzt wird die Anlagepolitik durch den Fondsmanager. Er ist es auch, der die Performance des Fonds produziert, und es ist sein Können, das über Erfolg oder Misserfolg entscheidet. Wichtig ist es daher, zwischen Zufall und Fähigkeiten zu unterscheiden. Hilfreich bei der Unterscheidung zwi-

schen Glück und Können ist die nähere Analyse der Rendite hinsichtlich Timing- und Selektions-Fähigkeiten des Fondsmanagers, wofür eine umfassende Performance-Attribution notwendig ist. Innerhalb des Kriteriums «Fondsmanagement» müssen weitere Sub-Kriterien wie Erfahrung, Ausbildung, Fluktuationsrate, Risikokontrolle sowie Anreizsysteme berücksichtigt werden.

Kriterium Performance und Sicherheit

Die Analyse der in der Vergangenheit erzielten Performance muss über verschiedene Zeitperioden gemessen vorgenommen werden. Nur so können allfällige «Ausreisser»-Jahre aufgespürt

werden. Zudem müssen verschiedene Szenarien, wie der letzte entscheidende Wechsel im Fondsmanagement und die Performance-Entwicklung in Hausse- und Baisse-Phasen, untersucht und verglichen werden. Analog zur sogenannten absoluten Performance müssen auch die risikobereinigte Performance (Sharpe Ratio) sowie andere Risikokennzahlen (Volatilität, Information Ratio, Tracking Error) in die Bewertung einbezogen werden.

Disziplinierte, professionelle Fondsüberwachung

Für die Fondss Selektion ist ein strukturierter Prozess notwendig. Während einzelne Kriterien nur geringe Prognosegüte aufweisen, kann die geschickte

Kombination aller Erkenntnisse zu überdurchschnittlichen Resultaten führen.

Bei jeder Fondsanalyse handelt es sich jedoch stets um eine Momentaufnahme: Was heute gut ist, kann bereits nach kurzer Zeit schlecht sein. Darum ist eine stetige Überwachung der Fonds unumgänglich. Diese muss genauso diszipliniert und professionell durchgeführt werden wie die Wahl und Bewertung der Fonds selbst.

Die wichtigsten Kriterien in der Fondsauswahl

Quantitative Kriterien

Performance

- Durchschnittlich erzielte Performance über verschiedene Perioden
- Performance-Stabilität (Analyse der Performance über verschiedene Jahre und Börsenszenarien)

Sicherheit

- Volatilität (historische Kursschwankungen)
- Maximaler historischer Verlust
- Tracking Error (Abweichung vom Benchmark)
- Sharpe Ratio (risikobereinigte Performance)
- Information Ratio (Outperformance relativ zum Risiko)

Qualitative Kriterien

Fondsgesellschaft

- Ruf
- Organisation
- Informationspolitik
- Produktpalette
- Service
- Stärken / Schwächen

Anlagepolitik

- Anlagestil
- Anlageuniversum
- Portfoliostruktur
- Restriktionen

Fondsmanagement

- Organisation
- Ausbildung, Erfahrung im Markt
- Vertrautheit mit Anlagepolitik