

Die «Kunst des Fondsanlegens»

Anlagefonds erfreuen sich nach wie vor grosser Beliebtheit. In den führenden Finanzzeitingen werden mittlerweile anteilmässig mehr Kursinformationen über Anlagefonds als über einzelne Aktien und Obligationen publiziert. Ein Anleger sieht sich heutzutage mit einer immensen Vielfalt von Fondsangeboten konfrontiert. Die Wahl der geeigneten Anlage ist in den letzten Jahren sicherlich nicht einfacher geworden. Für welche Anteile soll sich der Anleger schlussendlich entscheiden? Welche Kriterien sollten bei der Auswahl von Anlagefonds und ähnlichen Produkten berücksichtigt werden?



Von Andreas Giger
CFA, Credit Suisse Fides, Zürich

Die von der Finanzpresse regelmässig publizierten Performance-Hitlisten gewähren einen ersten Überblick über das angebotene Fondsspektrum. Doch da diese Zahlentabellen vielfach Anlagestrategien unterschiedlichster Ausprägungen und Risikokategorien miteinander vergleichen und es sich stets um Momentaufnahmen für bestimmte Zeitperioden handelt, empfiehlt sich unseres Erachtens auch einem Privatanleger eine weitergehende Auswertung des Datenmaterials. Dadurch soll höchstmögliche Gewissheit über die zukünftige Wertentwicklung eines Anlagefonds erlangt werden.

Bei der Credit Suisse Fides sehen wir uns bei der Fondsauswahl einem disziplinierten Auswahlverfahren ver-

pflichtet. Am Anfang jedes Fondsauswahlverfahrens steht die Eingrenzung des Anlageuniversums. Als Ansatzpunkte können hier die Anlagekategorien (Aktien, Obligationen usw.), die Unterscheidung nach Risikoklassen oder, im Aktienbereich, nach Märkten, Branchen oder Marktkapitalisierung dienen. Vielfach gibt aber erst die Detailauswertung Aufschluss darüber, ob ein Fonds wirklich in das gewählte Anlageuniversum passt und somit vergleichbar ist. Der nun zumindest für die Haltedauer des Anlagevehikels ins Leben gerufene Prozess gleicht einem natürlichen Kreislauf (s. Grafik 1).

Quantitative und qualitative Faktoren

Als erstes erhält eine Reihe objektiv (quantitativ) messbarer Kriterien, wie Performance- und Risikovergleiche, Einzug in die Evaluation. Der anschliessende Einbezug einer Reihe qualitativer Faktoren, wie zum Beispiel Managementkapazitäten und Kontinuität des Anlagestils, ist ebenfalls ein wichtiger Bestandteil unseres Auswahlverfahrens. Daraus ergeben sich schlussendlich die Favoriten, welche fortwährend mit dem Universum verglichen werden, wodurch der Prozess wieder von neuem in Gang gebracht wird.

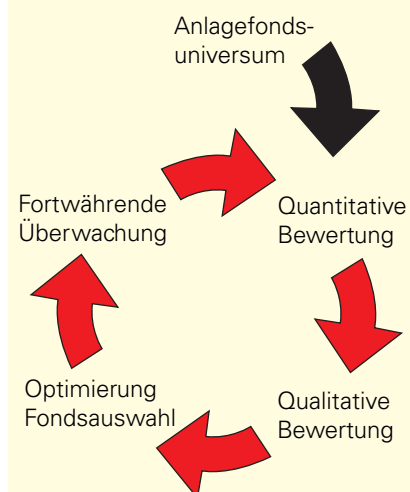
Fund Ratings

In der institutionalisierten Fondsanalyse hat die quantitative Analyse die grösste Bedeutung. In diesem Zusammenhang bieten speziell auf Anlagefonds ausgerichtete unabhängige Researchunternehmen wie Morning-

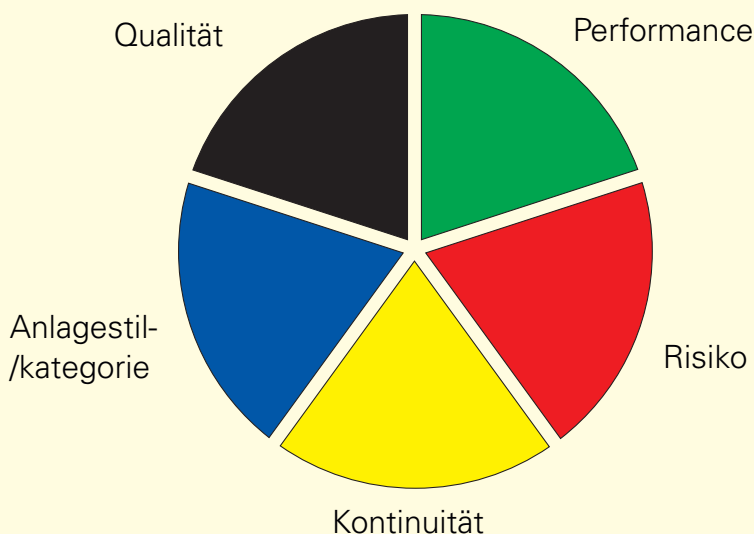
star, Feri-Trust oder Lipper mit der Publikation von sogenannten Fund Ratings (Bewertungen) eine Hilfestellung. Bislang hat sich leider keine einheitliche Klassifizierung und Bewertungsmethodik durchgesetzt. Die Bewertungsnoten sind daher vom Aussagecharakter her nicht mit den Obligationenratings zu vergleichen, doch eine gute Qualitätsnote einer anerkannten Ratingagentur ist zweifelsohne ein unterstützendes Element für einen Anlageentscheid.

Die Bewertungskriterien dieser schwergewichtig quantitativ ausgerichteten Konzepte fokussieren vor allem auf statistische Kerngrössen. Nebst Performancevergleichen werden eine Reihe von Kennzahlen errechnet. Sehr zentral erscheinen uns der Einbezug von Risikokennzahlen sowie Vergleiche zwischen den einzelnen Fonds

Grafik 1: Kreislauf des Selektionsprozesses



Grafik 2: Beurteilungskriterien bei der Fondsauswahl



innerhalb einer verhältnismässig homogenen Anlageklasse.

Verwaltungskosten

Die Verwaltungskosten von Anlagefonds sollten ebenfalls in die Betrachtung miteinbezogen werden. Da die Entschädigungen an das Fondsmanagement in der Regel in den ausgewiesenen (Netto-)Bewertungskursen bereits abgezogen sind, ist dieses Kriterium in längerfristigen Vergleichen bereits ausreichend berücksichtigt. Performanceabhängige zusätzliche Verwaltungsgebühren sind vom Grundsatz her zwar sicherlich begrüssenswert, doch könnten diese auf der anderen Seite das Fondsmanagement dazu verleiten, erhöhte Risiken einzugehen.

Mit Ausnahme des Hedge-Fund-Bereiches sind performanceabhängige Verwaltungsgebühren hierzulande eher eine Seltenheit.

Performance: Mass aller Dinge

Manch ein praktischer Anleger wird an dieser Stelle vielleicht den Zweck dieser risikooptimierenden statistischen Rechenübungen hinterfragen. Schlussendlich entscheidet die Wertentwicklung. Selbstverständlich schliessen wir uns dieser Denkart von der Zielsetzung her an. Die Performance bleibt über kurz oder lang das Mass aller Dinge. Doch selbst die reinen Kursdaten aus der Vergangenheit verraten nach einer umfassenden Prüfung mehr über die Erfolgswahrscheinlichkeit ei-

nes Fonds als auf Anhieb erkennbar ist: Wie steht es um die Wertentwicklung in verschiedenen Marktphasen, wie zum Beispiel während dem Bärenmarkt von 2000 bis 2002, im Vergleich zu den haussierenden Aktienmärkten in den späten 90er Jahren oder 2003? Ein Fonds, der in jeder Marktphase überdurchschnittliche Resultate erzielt, wird eher zu unseren Favoriten zählen als ein schwankungsanfälliges Produkt mit unausgewogener Risikoverteilung. Aktienfonds, welche primär einen Vergleichsindex (Benchmark) nachvollziehen oder sich diesem stark anlehnen, dürften kaum Einzug in unsere Favoritenliste halten. Für die Replizierung von Indizes drängen sich unseres Erachtens kostengünstigere Varianten, wie Indexzertifikate, auf.

Die verschiedenen Anlagefonds lassen sich nach verschiedenen Arten kategorisieren. Im Aktienbereich trifft man oft die Unterscheidung nach Substanz- (Value-) und Wachstums- oder nach gross- und kleinkapitalisierten Werten an. Die Eignung und die Positionierung von Obligationenfonds lassen sich primär durch deren Abhängigkeit von den Zinssätzen und den Schuldnerqualitäten feststellen. Auch in dieser Hinsicht liefern Ratingagenturen wie Morningstar mittels einfach verständlicher Stilmuster eine Orientierungshilfe.

Anlagevolumen

Die Berücksichtigung des Anlagevolumens wurde bislang ausser acht gelas-

Unsere aktuellen Favoriten unter den Aktienfonds

Land / Region	Fonds
Europa	Fidelity Funds – European Growth Fund Leu European Style Equities
Schweiz (Small & Mid Caps)	Saraselect
Grossbritannien	HSBC GIF UK Equities Investec GSF UK Equity
USA	DIT (Dresdner) US Equity Fund Merrill Lynch IIF US Basic Value Fund
Japan	Sirius Japan Opportunities Fund Parvest Japan D

Diese Übersicht hat den Charakter einer Momentaufnahme und wird fortwährend aktualisiert und auf Optimierungsmöglichkeiten untersucht. Die bezeichneten Fonds finden in den von uns verwalteten Fonds- und Spezial-Portfolios Verwendung.

Wir machen es lieber nur wenigen recht. | Deshalb

betreuen unsere Vermögensberater nur eine überschaubare Zahl von Kunden. So haben wir genügend Zeit, sorgfältig auf individuelle Vermögensziele und Ansprüche einzugehen. CREDIT SUISSE FIDES – Private Vermögensverwaltung seit 1910 – Bleicherweg 33, CH-8027 Zürich, Telefon +41 44 204 24 24, Fax +41 44 204 25 88.

**CREDIT
SUISSE** | Fides

sen. Es stellt aber eine ungemein wichtige Grösse dar. Im schlimmsten Fall fällt das Volumen der ausstehenden Anteile unter die kritische Grösse, was gar zur Liquidation zu einem aus Sicht des Börsenzyklus meist ungünstigen Zeitpunkt führen kann. Die Grösse eines Fonds hat ausserdem einen Einfluss auf die Anlagestrategie und Manövrierfähigkeit eines Fonds. Für einen erfolgreichen Fonds wird es mit steigendem Anlagevolumen zunehmend schwieriger, an die Resultate in der Vergangenheit anzuknüpfen. Insbesondere in engen Märkten mit geringer Liquidität engagierte Anlagefonds nehmen deshalb nach Erreichen einer bestimmten vertretbaren Grösse keine weiteren Mittel zur Verwaltung mehr entgegen, um die langfristigen Performanceaussichten nicht zu gefährden.

Diese Darstellung erhebt angesichts der Vielfalt von Anlagefonds und den damit verbundenen Problemstellungen keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Doch lässt sich durch systematische Vergleiche der umschriebenen Anknüpfungspunkte das Poten-

tial für negative Überraschungen mit Anlagefonds auf ein Minimum reduzieren.

Die Basis bildet die quantitative Auswertung von Performancedaten mittels Ertrags- und Risikokennzahlen. Fortwährende Überwachung und periodisch wiederkehrende Gesamtvergleiche steuern ebenfalls eine wichtige Erfolgskomponente. Die vielleicht subjektiv anmutende Bewertung von qualitativen Faktoren, wie zum Beispiel des Anlageprozesses oder der Anlagephilosophie, führt zu einer noch optimaleren Berücksichtigung von Fondsangeboten.

Eigenregie mit Beratungsmandat oder Verwaltungsvollmacht

Ob sich eine Anlegerin oder ein Anleger in Eigenregie auf Beratungsbasis mit einem professionellen Vermögensverwalter dem Thema des Fondsanlegens widmen will oder eine Verwaltungsvollmacht erteilt, hängt von den individuellen Eigenschaften und Vorlieben ab, wie dem persönlichen Interesse, dem Faktor Zeit, der Erfahrung

usw. Die Credit Suisse Fides hält in diesem Sinne sowohl eine Reihe standardisierter als auch massgeschneiderter Anlagelösungen bereit. Ganz im Einklang mit der Offenheit ihrer Muttergesellschaft, der CS Group, fühlt sich die Credit Suisse Fides in Sachen Fondsanlagen einer offenen Architektur verpflichtet. Wir verfügen über keine hauseigenen Anlageprodukte und streben in bezug auf die Performance-, Risiko- und Kostenfaktoren eine bestmögliche Auswahl der angebotenen Anlageprodukte von verschiedenen Anbietern an. Die Tabelle «Unsere aktuellen Favoriten» zeigt eine Auswahl der von uns zurzeit favorisierten Aktienfonds in den wichtigsten Märkten.

Um den Kreis zum Titel dieses Artikels zu schliessen: Beim Fondsanlegen von einer Kunst zu sprechen trifft den Kern eines gewinnbringenden Auswahlverfahrens wohl nicht ganz. Vielmehr betonen wir an dieser Stelle Systematik und Kontinuität als entscheidende Erfolgsfaktoren für eine langfristig ausgerichtete Anlagetätigkeit. ●