

# Die 10 häufigsten Fehler bei der Fondsauswahl



**Von Paul Gerhard Schulz**  
Portfolio Manager  
Wegelin Asset Management, St. Gallen

Die Anleger werden mit Informationen zum Thema Fonds regelrecht überschwemmt. Banken, Fondsmessen, Ratingagenturen und die Medien bieten eine Vielzahl von Informationen an, die die Fondsauswahl auf den ersten Blick vereinfachen sollten. Vielfach wird aber die Fondsanalyse auf historische Performance verkürzt, was lediglich zu scheinbarer Sicherheit bei der Fondsauswahl führt. Nur eine umfassende und systematische Vorgehensweise bei der Fondsanalyse kann die

zehn häufigsten Fehler bei der Fondsauswahl weitgehend eliminieren.

## **Fehler 1:** **Erfolgles Market Timing**

Einer der häufigsten Fehler der Anleger ist die Überzeugung, zum richtigen Zeitpunkt im Markt ein- und aussteigen zu können. Wie eine US-Studie über den Zeitraum 1980 bis 2005 ergeben hat, mussten Aktienfondsanleger aufgrund von erfolglosem Market Timing im Schnitt jedoch auf 2,7% Rendite pro Jahr verzichten. Die Wahl des falschen Ein- bzw. Ausstiegszeitpunktes und prozyklisches Verhalten – Kauf von Fonds in Zeiten von Bullenmärkten

anstatt antizyklisch in Bärenmärkten, wenn die Bewertungen der zugrundeliegenden Aktien niedrig sind – waren die Hauptursachen für das schlechte Abschneiden der Investoren.

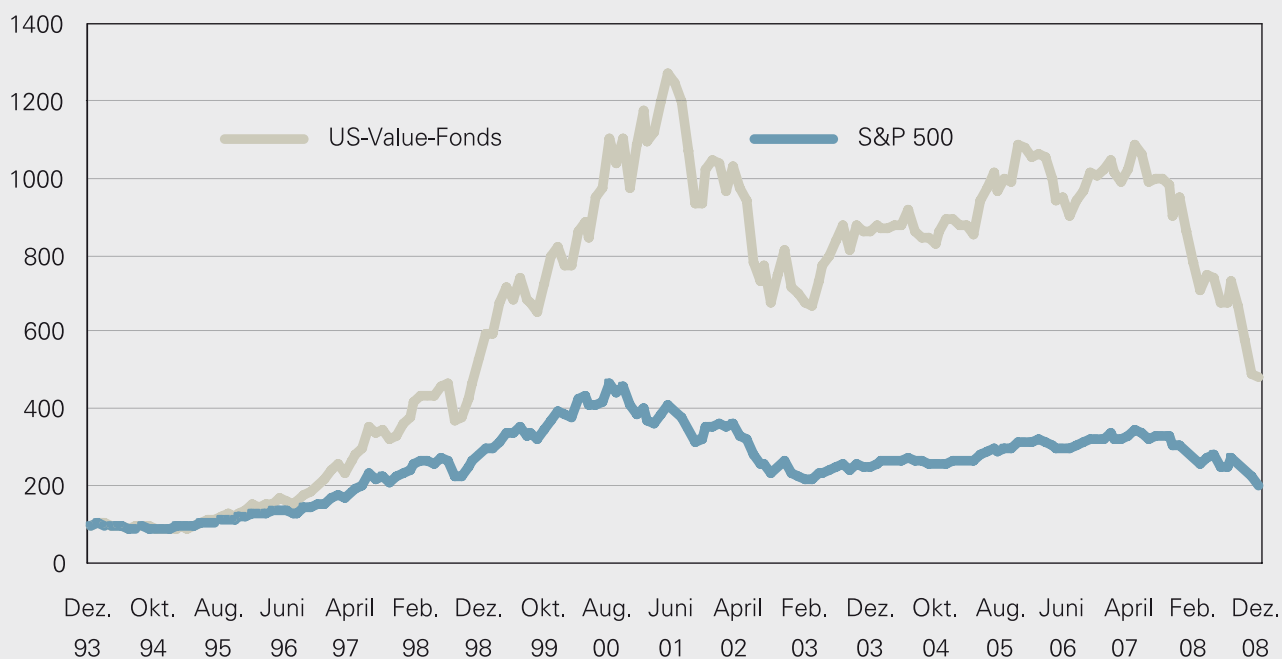
## **Fehler 2:** **Fokus auf populäre Themen**

Die Fokussierung auf populäre Themen – ebenfalls eine Form prozyklischen Verhaltens – ist eine weitere Ursache für unbefriedigende Anlageergebnisse. So verzeichneten die 10 grössten US-Technologiefonds erst in den letzten beiden Jahren des Technologie-, Medien- und Telekommunikationsbooms (1999/2000) die grössten Mittelzuflüsse – kurz bevor die Kurse einbrachen. In den Folgejahren verzichteten die Anleger jedoch überwiegend darauf, die Fondsanteile mit Verlust zu verkaufen, so dass sie in der Folge umso höhere Vermögenseinbußen erlitten. Die Verkäufe setzten erst ein, nachdem der Glaube an die «New Economy» definitiv zur Illusion geworden und der Schaden nicht mehr zu reparieren war.

## **Fehler 3:** **Überschätztes Performancepotential aktiv verwalteter Fonds**

Das Performancepotential von aktiv verwalteten Fonds wird häufig überschätzt. Eine weitere US-Studie, die in den Jahren 1983 bis 1998 die Performance von 200 Value- und Growth-Fonds verglichen hat, ist zum Ergebnis gekommen, dass jedes Jahr nur rund 15% der Fonds ihren Benchmark schlagen konnten. Im Durchschnitt lag die Performance der Fonds sogar um 1,9% pro Jahr unter derjenigen des Vergleichsindex. Dies bedeutet, dass die Manager im Durchschnitt ihre Kosten nicht verdienen haben. Falls ein Anleger nicht sicher ist, dass ein bestimmter, aktiv verwalteter Fonds das Potential hat, seinen Benchmark zu schlagen, ist eine passive Anlage (Indexfonds oder

## Fehler 6: Vertrauen auf historische Performance



**Einer der besten Value-Manager aller Zeiten ist dabei, seinen Track Record zu verlieren.**

Exchange Traded Fund ETF) im Zweifelsfall die bessere Alternative.

### Fehler 4: Überschätzte Stabilität der Überrendite

Ein weiterer Fehler ist die Überschätzung der Stabilität der Überrendite. Mancher Anleger, der z.B. den Japan-Fonds einer renommierten US-Fondsgesellschaft im Vertrauen erwarb, in den breiten japanischen Aktienmarkt zu investieren, wurde durch extreme Performanceschwankungen überrascht: In einem Jahr verlor der Fonds über 40% gegenüber seinem Benchmark. Die Überrendite dieses Fonds war nicht stabil, da die Performance mit Anlagen in illiquiden Technologietiteln erzielt wurde. Dieser Fehler hätte vermieden werden können, wenn sich die Anleger genauer mit diesem Fonds und seinem Anlagestil vertraut gemacht hätten.

### Fehler 5: Fondsrisiken nicht ausreichend verstehen

Der fünfte Fehler besteht darin, Fondsrisiken nicht ausreichend zu verstehen. Beispielsweise galten Geldmarktfonds bis vor kurzem als höchst liquide und sichere Produkte, die zwar nur geringe,

dafür aber stabile (positive) Renditen abwerfen. Mit der Einführung von sogenannten «enhanced» Geldmarktfonds konnten durch die Beimischung von riskanteren Anlagen – z.B. Collateralized Debt Obligations (CDOs) – über Jahre hinweg attraktive Zusatzrenditen erwirtschaftet werden. Im Zuge der US-Hypothekarkrisis erlitten diese Anlagen jedoch Wertverluste, welche die Gesamtrendite der Geldmarktfonds ins Negative drehen liess. Die Lehre ist: Die Produktrisiken genau verstehen und im Zweifelsfall lieber nicht investieren.

### Fehler 6: Vertrauen auf historische Performance

Die obenstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung eines der populärsten US-Value-Fonds. Nach mehr als 10 Jahren mit jährlicher Outperformance gegenüber dem S&P 500 Index hat der Fonds in drei Jahren den grössten Teil seines über einen langen Zeithorizont aufgebauten Track Records wieder abgegeben. Das Vertrauen auf historische Performance – auch wenn es sich um einen der besten Manager aller Zeiten handelt – war in diesem Fall trügerisch.

Historische Performancevergleiche sollten im Rahmen der Fondsanalyse

nur als eines von mehreren Entscheidungskriterien genutzt werden. Legt man den Schwerpunkt auf langfristige, risikoadjustierte Performance sowie auf Performancevergleiche zwischen Fonds und Benchmark unter verschiedenen Marktbedingungen, kann man aus den Erkenntnissen oft Rückschlüsse auf zukünftiges Performanceverhalten des Fonds ziehen. Kürzerfristige Performancevergleiche – z.B. basierend auf 3-Jahres-Daten – führen dagegen häufiger zu Fehlentscheidungen. Dies ist der Fall, weil die Fähigkeit des Managers, Outperformance unter verschiedenen Marktbedingungen zu erzielen, unzureichend mit Daten belegt werden kann. Zudem ist es ohne langfristige Datenzeitreihen besonders schwierig, die Fähigkeiten des Managers (Alpha) von dessen Bereitschaft, Marktrisiken einzugehen (Beta) zu unterscheiden.

### Fehler 7: Kosten unterschätzen

Ein weiterer möglicher Fehler, der insbesondere langfristig grössere Auswirkungen auf die Anlagerendite haben kann, besteht darin, die mit der Fondsanlage verbundenen Kosten zu unterschätzen. Neben den Ausgabe- und Rücknahmegebühren sind die laufenden Fondskosten (üblicherweise zwi-

## Fehler 10: Wechsel im Portfoliomanagement und Prozess unterschätzt



### Managerwechsel im Jahr 2000 und Prozessänderung im Jahr 2002.

schen 1,5 und 2,0% pro Jahr) sowie mögliche Performance Fees zu beachten. Als Beispiel für eine ungünstige Kostenstruktur sei der globale Aktienfonds eines renommierten französischen Anbieters genannt. Dieser Fonds ist für US-Anleger auch ohne Performance Fee und mit niedrigeren laufenden Gebühren erhältlich: Als Hurdle Rate wurde Libor (statt eines globalen Aktienindex) gewählt. Zusätzlich wurde auf eine sogenannte Hochwassermarkte verzichtet (ein Mindestfondspreis, häufig der historische Höchstpreis eines Fonds, der wieder erreicht werden muss, damit die Performance Fee weiterhin anfällt). Anleger, die in diesen Fonds investieren, müssen in Zeiten steigender Kurse fast 20% des Wertzuwachses als Performance Fee an die Fondsgesellschaft abgeben – dies unabhängig von der Managerleistung!

#### Fehler 8: Geringe Beachtung von Transparenz und Liquidität

Wie am Beispiel des Betrugsfalles von Bernard Madoff deutlich wurde, ist der Beachtung von Transparenz und Liquidität von Fondsanlagen – vor allem bei Hedge Funds – häufig zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt worden.

Wegelin & Co. empfiehlt nur solche Fonds, die hinreichende Transparenz (z.B. Einblick in die Portfoliostruktur) bieten und – unter Verzicht auf Mindestanlagefristen – zumindest wöchentliche Liquidität aufweisen.

#### Fehler 9: Blindes Vertrauen in eine starke Marke

Blindes Vertrauen in eine starke Marke ist bei Konsumenten weit verbreitet. Schliesslich bieten Markenartikelhersteller unter ihrem Namen häufig Produkte mit vergleichbaren qualitativen Eigenschaften an. Bei Investmentfonds eines Anbieters sind Produkte aber nur begrenzt vergleichbar. Am deutlichsten wird dies bei Fonds, deren Performance überwiegend von der individuellen Leistung eines Managers oder eines Teams abhängt. Aber selbst bei Fonds mit standardisiertem Investmentprozess (z.B. quantitativ gemanagte Produkte) ist es nicht ungewöhnlich, dass derselbe Prozess in verschiedenen Anlageregionen starke Performanceunterschiede erzielt. Als Faustregel hat es sich bewährt, jeden Fonds anbieterunabhängig zu betrachten. Hierdurch kann man Fehler aus dem blinden Vertrauen in eine starke Marke genauso vermeiden, wie auch das Übersehen

guter Produkte unbekannter oder weniger renommierter Anbieter.

#### Fehler 10: Wechsel des Fondsmanagers

Als letzter Fehler sei der Wechsel des Fondsmanagers, eines oder mehrerer wichtiger Analysten im Management-Team oder sogar die Umstellung des gesamten Investmentprozesses genannt. Diese Veränderungen können einen grossen Einfluss auf die Fondsp performance haben. Die Performance des europäischen Aktienfonds in obestehender Grafik wurde vom Weggang des Managers im Jahr 2000 sowie der Umstellung des Investmentprozesses im Jahr 2002 dauerhaft stark beeinträchtigt. Insbesondere bei fundamental gemanagten Fonds bietet es sich an, beim Weggang des Managers genau zu überprüfen, ob es sich noch lohnt, am Investment festzuhalten.

Auch professionellen Anlegern wird es nicht immer gelingen, alle zehn Fehler zu vermeiden. Um als Vermögensverwalter das Fehlerrisiko jedoch systematisch zu verringern, berücksichtigt Wegelin & Co. alle zehn Fehler im Rahmen eines vierstufigen Beratungsprozesses.

www.wegelin.ch ●