

Wie finde ich gute Fonds II

Autor: Wolfgang Spang

Im letzten Heft haben Sie vier häufig verwendete, aber trotzdem eher untaugliche Methoden zur Auswahl guter Fonds kennengelernt. Eine Erkenntnis des letzten Beitrags war: Performance allein ist nicht alles, wichtig ist auch, wie sie zustande kommt und mit welchem Risiko sie erkaufte wird.

Um das Risiko von Fonds zu messen, gibt es eine Reihe von Kennzahlen:

I. Volatilität

Risiko ist die Unsicherheit über den Eintritt eines bestimmten Ereignisses. Oder anders formuliert: Risiko ist die Wahrscheinlichkeit, mit der ein erwartetes Ereignis nicht eintritt. Beispiel: Wie riskant ist ein Münzwurf? Beim Werfen einer Münze können zwei Ereignisse eintreten: „Kopf“ oder „Zahl“. Erwartet man „Kopf“, dann beträgt das Risiko, dass „Kopf“ nicht erscheint, 50 %.

Wie kann man Risiko messen?

Ein Maß für Risiko im Sinne von Abweichung eines tatsächlichen Ergebnisses von einem erwarteten Wert ist die Volatilität (Standardabweichung). Sie gibt die mittlere quadratische Abweichung der Ergebnisse von einem erwarteten Wert an. Sie ist also ein Maß für die Streuung der Ereignisse um den erwarteten Wert. Je mehr die Einzelereignisse vom erwarteten Wert (z. B. Durchschnittswert) abweichen, desto größer ist diese Standardabweichung.

Berechnet man nun die Rendite nach zehn Jahren wie üblich aus dem letzten Kurs von 197 in Relation zum ersten Kurs von 100, dann ergibt sich eine Rendite von ca. 7 % jährlich. Betrachtet man aber alle jährlichen Zuwächse, so stellt man fest, dass diese sehr stark schwanken (von -17,39 % bis +31,67 %). Der durchschnittliche jährliche Zuwachs (Mittelwert) liegt bei 8,23%. Ein deutlicher Unterschied zur Rendite, die nur aus Anfangs- und Endwert berechnet wurde. Für eine Stichtagsbetrachtung ist die Berechnung der Rendite aus Anfangs- und Endwert auch maßgeblich. Das Ergebnis reicht aber nicht aus, um eine Beurteilung des

Fonds bezüglich seines Risikos vorzunehmen. Aussagekräftiger hierfür ist der Mittelwert des jährlichen Zuwachses. Der Mittelwert basiert auf den stark schwankenden Einzelwerten des jährlichen Zuwachses. Deshalb muss diesem Wert noch das Maß für seine Schwankungen (die Volatilität oder Standardabweichung) beigefügt werden. Die Standardabweichung des jährlichen Zuwachses von seinem Mittelwert beträgt in unserem Beispiel 16 Prozentpunkte.

Ein Fonds (als Beispiel) soll über einen Betrachtungszeitraum von zehn Jahren folgende Jahresendkurse haben:

Jahresende	Kurs	Veränderung
0	100	0,00 %
1	121	21,00 %
2	115	-4,96 %
3	95	-17,39 %
4	86	-9,47 %
5	107	24,42 %
6	120	12,15 %
7	158	31,67 %
8	183	15,82 %
9	215	17,49 %
10	197	-8,37 %
Durchschnitt	149,7	8,23 %

Aus der Kombination der beiden Werte (Mittelwert und Standardabweichung) lassen sich folgende Aussagen machen:

- Eine Anlage in den genannten Fonds erbringt jährlich durchschnittlich 8,23 % Wertzuwachs.
- Der erwartete jährliche Wertzuwachs von 8,23 % wird unter Schwankungen erreicht, die durchschnittlich plus/minus 16 Prozentpunkte ausmachen.

Eine weitere Erkenntnis der Statistik besagt, dass Werte im Bereich des Mittelwertes plus/minus der einfachen Standardabweichung mit einer Wahrscheinlichkeit von 68 % eintreten. Für unser Beispiel bedeutet dies, dass für das kommende Jahr ein Zuwachs im Bereich von -7,77 % bis +24,23 % zu 68 % wahrscheinlich ist. Läge zum Beispiel die Standardabweichung nur bei 2 Prozentpunkten, dann wäre die Bandbreite zwischen 6,23 % und 10,23 % zu 68 % wahrscheinlich, also eine wesentlich geringere Bandbreite. Bei gleichem Ertragsversprechen ist der Fonds mit niedrigerer Volatilität vorzuziehen. Hauptkritikpunkte dieser Kennziffer sind zum einen die erforderliche Genauigkeit des Datenmaterials. Je weiter die

5 JAHRE GARANTIE

Kleinröntgensensor

x-on II

www.oredental.de

Daten zurückliegen, desto ungenauer ist eine Prognose in die Zukunft, da die neueren Daten genauso gewichtet sind wie die alten Werte. Eine zunehmende Volatilität wirkt sich umso geringer aus, je länger man die Berechnung in die Vergangenheit vornimmt. Bei der Standardabweichung geht man davon aus, dass das Schwankungsverhalten der Vergangenheit auch in der Zukunft unverändert gilt. Eine Garantie dafür gibt es nicht. Aus diesem Grunde sollte man sich die Volatilität immer über verschiedene Zeiträume anschauen, um aufgrund der Veränderungen auf das künftige Risikopotenzial zu schließen. Zum anderen ist die bereits erwähnte mangelnde Vergleichsfähigkeit der Standardabweichung einzelner Anlageinstrumente ein weiterer Hauptkritikpunkt. Die Volatilität eines Rentenfonds mit Kurzläufern ist nicht vergleichbar mit der eines Branchen-Aktienfonds. Die Volatilität muss immer mit gleichen anderen Instrumenten verglichen werden, um ihre Aussagekraft zu erhalten.

2. Sharpe-Ratio

Was sagt eine Standardabweichung eines Fonds von 20 % aus? Nichts. Denn Sie wissen nicht, was andere Fonds in dem gleichen Anlagesegment erreichen und ob das Investment überhaupt eine positive Rendite erwirtschaftet. Etwas präziser hingegen ist bereits eine aus der Standardabweichung weiterentwickelte Kennziffer, die nach dem amerikanischen Nobelpreisträger benannte Sharpe-Ratio.

Sie misst die Überschussrendite eines Fonds im Verhältnis zu einer risikolosen Anlageform (Geldmarktzinssatz). Das bedeutet, wenn der Fonds 10 % und der Geldmarkt 3 % erwirtschaftet haben, dann wäre diese Überschussrendite 7 %. Diese wird zur Standardabweichung ins Verhältnis gesetzt.

Eine positive Sharp-Ratio (> 0) besagt, dass eine Mehrrendite gegenüber dem Geldmarkt erzielt wurde, und eine negative Sharp-Ratio (< 0) besagt, dass nicht einmal die Geldmarktzinssatz erreicht wurde. Je größer die Zahl ist, desto besser ist die vom Fonds erzielte Rendite im Verhältnis zu den vom Fonds eingegangenen Risiken. Je größer der Wert, desto mehr Ertrag bekommt man für das eingegangene Risiko.

Sie können nun leicht erkennen, dass mit dieser Kennziffer auch ohne Vergleich mit einer anderen Anlageform eine grundsätzliche Aussage über die Qualität des Fonds getroffen werden kann. Sie ist eine der aussagekräftigsten Kennziffern.

3. (Jensens) Alpha

Während Sie mit der Sharpe-Ratio die Überrendite eines Fonds im Vergleich zu einer risikolosen Anlage messen, messen Sie mit dem Alpha die risikoadjustierte Überrendite eines

Fonds gegenüber der risikoadjustierten Überrendite des Marktindex. Auch hier gilt: Je höher der Wert, desto besser der Fonds.

4. Beta

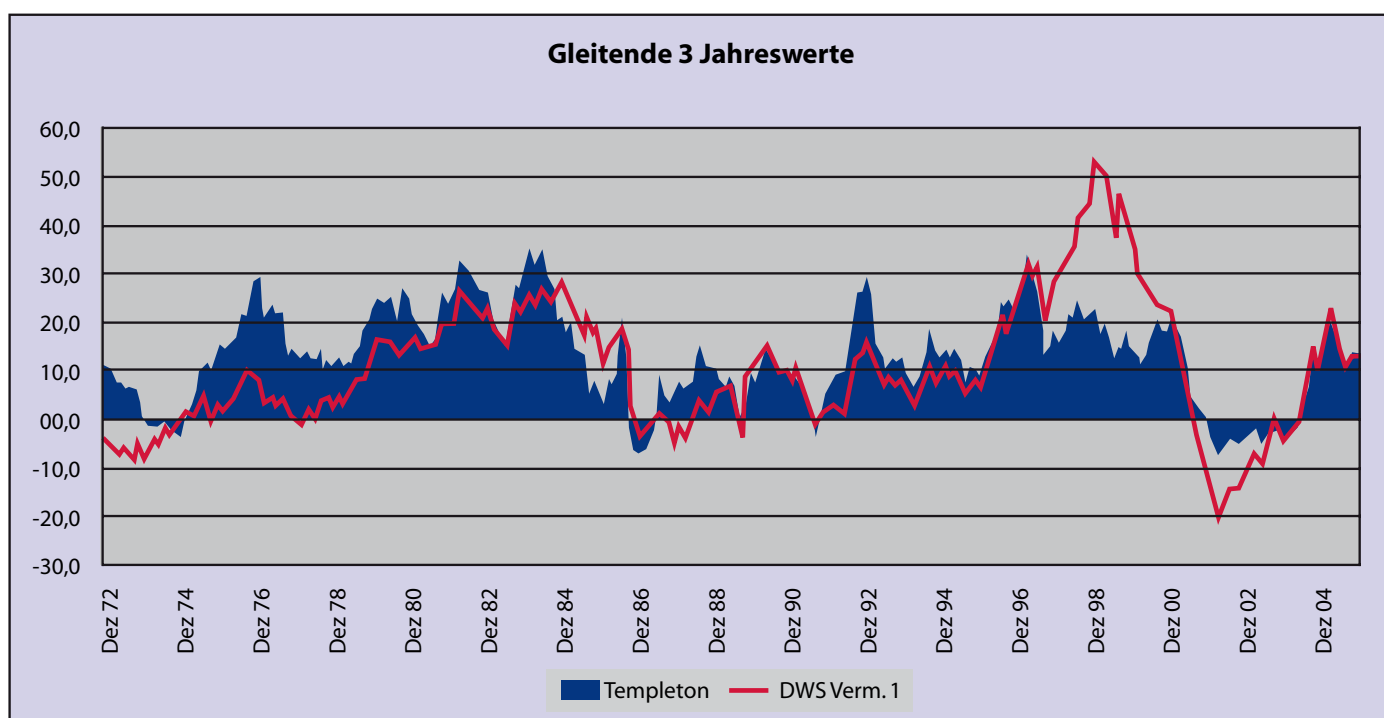
Das Beta eines Fonds sagt aus, welche Änderung die erwartete Rendite eines Fonds bei einer Änderung der Rendite des „Markt-Portfolios“ um einen Prozentpunkt erfährt.

Mit dem Beta lassen sich drei Fondsgruppen bilden:

- ▶ $\beta > 1$: Der Fonds bewegt sich in größeren Schwankungen als die Benchmark.
- ▶ $\beta = 1$: Der Fonds bewegt sich gleich wie die Benchmark.
- ▶ $\beta < 1$: Der Fonds bewegt sich weniger stark als die Benchmark.
- ▶ $\beta < 0$: Der Fonds steigt, wenn die Benchmark fällt, und fällt, wenn die Benchmark steigt.

5. Elastizität

Die Elastizität zeigt, wie sich ein Fonds in steigenden und fallenden Marktphasen relativ zur Benchmark (Markt) verhält. Die positive Elastizität misst das Verhalten in Aufschwungphasen. Liegt der Wert über 1, dann steigt der Fonds in Aufschwungphasen stärker als seine Benchmark. Liegt der Wert bei 1, dann verhält er sich wie die Benchmark, liegt er unter 1,



Praxisbeispiel: Vergleich gleitende Drei-Jahresdurchschnitte Templeton Growth Fund vs. DWS Vermögensbildungsfonds I

dann steigt der Fonds weniger als die Benchmark. Die negative Elastizität misst das Verhalten in Abschwunghasen. Liegt der Wert über 1, dann heißt das, dass der Fonds in Abschwunghasen stärker fällt als der Markt (die Benchmark). Ist der Wert gleich 1, dann verhält sich der Fonds wie die Benchmark, und liegt der Wert unter 1, dann fällt der Fonds in Abschwunghasen weniger als der Markt.

6. Treynor-Ratio

Bei der Treynor-Ratio wird die Überschussrendite zum Beta ins Verhältnis gesetzt. Unter sonst gleichen Rahmenbedingungen ist tendenziell derjenige von zwei Fonds vorzuziehen, der die höhere Treynor-Ratio aufweist.

7. Information-Ratio

Die Information Ratio setzt die Benchmark-Outperformance ins Verhältnis zum Tracking Error (Differenz von Fondsrendite zu Benchmarkrendite). Je höher sie ist, desto besser.

Kritik: Egal, ob Volatilität, Alpha, Beta, Elastizität, Treynor-Ratio oder Information-Ratio, die große Kunst besteht immer darin, die geeignete und relevante Benchmark anzusetzen, denn je nach verwendeter Benchmark verändern sich die Kennzahlen. Sie sind deshalb durchaus mit Vorsicht zu genießen.

Neben diesen Kennziffern ist auch die „gleitende X-Jahres-Methode“ ein gutes Instrument zur Beurteilung und zum Vergleich von Fonds. Bei der gleitenden X-Jahres-Methode wird untersucht, welches Ergebnis ein Anleger erzielt hätte, wenn er einen bestimmten Fonds zu einem bestimmten Zeitpunkt gekauft und X Jahre (z. B. ein Jahr, zwei Jahre oder drei Jahre usw.) gehalten hätte. Die Performance in Prozent nach einem Jahr wird in ein Diagramm eingetragen. Dann wird geschaut, welches Ergebnis der Anleger erzielt hätte, wenn er den Fonds einen Monat später gekauft und wieder ein Jahr (zwei Jahre oder drei Jahre ...) gehalten hätte. Und wieder wird das Ergebnis ins Diagramm übertragen. Dann wird wieder das Anlageergebnis für ein Jahr ermittelt, wenn der Fonds noch einen Monat später gekauft worden wäre usw. ...

Die Betrachtung von Ein-Jahres-Zeiträumen kann dabei wegen der großen Schwankungen leicht irritieren – besser ist es, gleitende Drei-Jahres-Zeiträume zu betrachten. Voraussetzung für die Anwendung dieser Methode ist, dass genügend lange Betrachtungszeiträume vorliegen, der zu beurteilende Fonds mindestens zehn Jahre alt ist, weil sonst keine vernünftigen Ergebnisse zu erzielen sind. Auch für einen unbedarften Laien ist ersichtlich, dass im obigen Beispiel ein Anleger, der von einer mindestens dreijährigen Haltedauer ausgeht, mit dem Templeton Growth Fund über lange Zeiträume deutlich höhere Erträge erzielt und weniger Risiko gehabt hätte und der Templeton Growth Fund bei der Wahl zwischen den beiden Fonds mit Sicherheit dem DWS Vermögensbildungsfonds I Fonds vorzuziehen wäre.

Neben der sorgfältigen quantitativen Fonds-Performance und Risiko-Analyse gehört die Analyse von Management und Investmentprozess zum Handwerkszeug eines guten Fondsberaters. Nehmen Sie z. B. den „UniFavorit Aktien“, der von einer renommierten Rating-Agentur 2006 als „bester globaler Aktienfonds“ ausgezeichnet wurde.

Wer nicht recherchiert, glaubt, dass auch drin ist, was draufsteht. In Wirklichkeit hat aber der Fondsmanager Thomas Meier, der wesentliche Teile des Erfolgsergebnisses zu verantworten hat, die Fondsgesellschaft 2006 verlassen und arbeitet jetzt für die kleine und feine Fondsboutique Loys. Sein Nachfolger bei Union Investment Olgerd Eichler kassiert jetzt zwar die Auszeichnung, muss aber erst noch beweisen, dass er in die Schuhe von Meier passt.

Wer den Fonds Anfang 2007 kauft, kauft einen anderen Fonds als den, der ausgezeichnet wurde. Ein anderes prominentes Beispiel ist der Starfonds von Fidelity, der Fidelity European Growth Fund. Lange Jahre verdienten Anleger gelassen und stetig viel Geld mit dem Fonds, der eine Auszeichnung nach der anderen einsammelt. Dank des Geschicks des damaligen Fondsmanagers Anthony Bolton und dank der guten osteuropäischen Märkte überstanden der Fonds und seine Anleger selbst die katastrophale Zeit von 2000 bis 2003 mit wenig Blessuren. Nur rund zwölf Monate lag der Fonds unter dem Stand vom Jahresanfang 2000 und schonte damit die Nerven seiner Anleger. Eine wahre Glanzleistung, die nur wenige Fonds erreichten. Zu Beginn des Jahres 2003 verabschiedete sich Bolton aus dem Management, und Graham Clapp übernahm. Ende 2006 hat Graham Clapp, der Fondsmanager und Nachfolger des legendären Anthony Bolton, urplötzlich das Handtuch geworfen. Möglicherweise hatte er erkannt, dass er mit einem Fondsvolumen von 20 Mrd. Euro (!!!) überhaupt nicht mehr in der Lage ist, solche Bäume auszureißen wie früher Bolton, als der Fonds noch viel kleiner war.

Im Zuge einer Umstrukturierung hatte Fidelity in der „Nach-Bolton-Ära“ – warum auch immer – einen Topanalysten nach dem anderen aus dem Team abgezogen. Ein Erfolgsgeheimnis des Fonds in den letzten Jahren war, dass er neben Blue Chips auch in marktengeren Werten investiert war und auch Titel aus Osteuropa mitunter prominent gewichtete. Das geht solange gut, wie Geld in den Fonds fließt und die Märkte steigen. Ziehen dagegen die Anleger ihr Geld aus dem Fonds ab, muss

x-on II Set limitiert

Eur 7.777,-
Änderungen vorbehalten. **netto**

- x-on II Kleinröntgensensor
- USB-Box
- Prüfkörper
- byzz-Software

x-on II

tel 0 73 51 . 474 99 . 0 www.orangedental.de

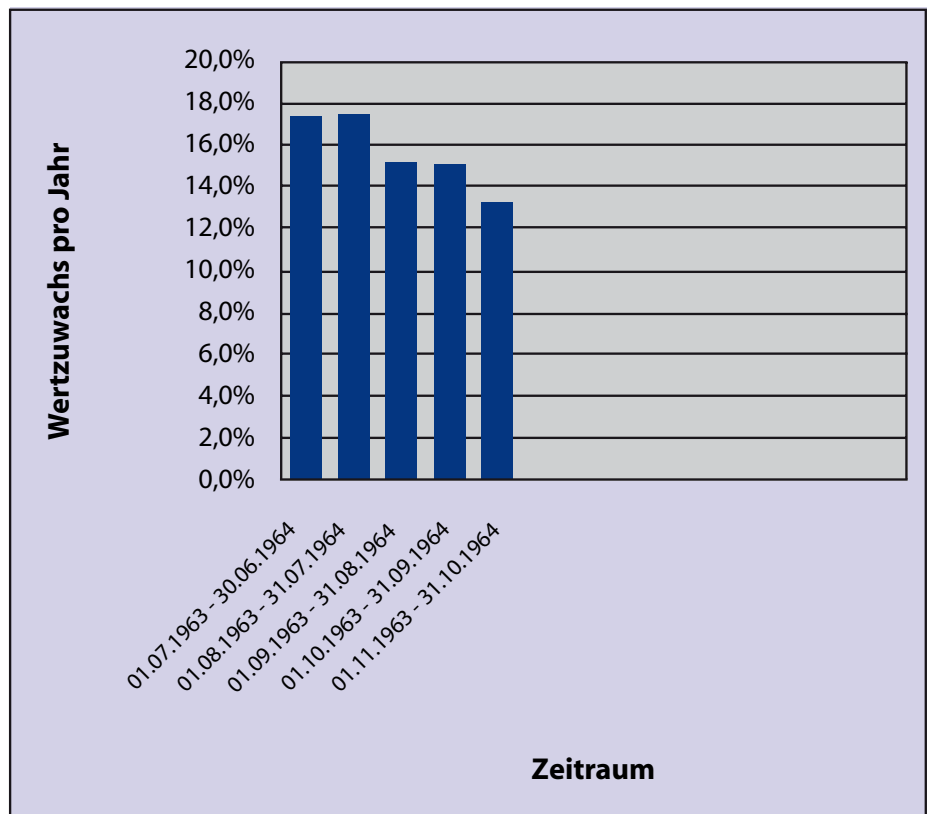
der Manager Aktien verkaufen, wobei er sich früher oder später auch von Werten mit geringeren Börsenumsätzen trennen muss, die dann schnell stark absacken. Nachdem der Fonds mit seiner Performance 2006 auf die hinteren Rangplätze rutschte, verkaufen offensichtlich immer mehr Anleger – man redet von mehr als einer Mrd. Euro – und bereiten damit dem Fonds zusätzliche Probleme. Mit Sicherheit ist der Fidelity European Growth des Jahres 2007, gemanagt und „umgebaut“ von Alexander Scurlock, nicht mehr der gleiche Fidelity European Growth, den Anleger im Jahr 2000, 2001 oder 2002 gekauft haben.

Das Beispiel des Fidelity European Growth Fund und seiner hohen Investition in die ost-europäischen Märkte zeigt auch, wie wichtig das dritte Element bei der Auswahl von Fonds ist: die Asset Allokation. Das ist die Frage, in welche Länderregionen und/oder welche Art von Fonds Sie investieren (z. B. Aktien-, Misch-, Renten-, Immobilienfonds etc.). Was hat es Ihnen genützt, z. B. Anfang 2006, Ihr Geld in den besten von 193 Japan-Fonds zu investieren, wenn der japanische Aktienmarkt im Laufe des Jahres fast 10 % verlor (Topix). Gerade mal 6 von 193 Fonds schafften überhaupt ein positives Ergebnis, der beste erzielte ein Plus von 7,92 %.

Viel besser war es 2006, sein Geld in einen Aktienfonds mit Schwerpunkt Deutschland zu investieren. Von 105 Fonds hätten 104 den besten Japan-Fonds geschlagen, und selbst der mieseste hätte mit +6,02 % nur wenig schlechter ausgesehen als der beste Japan-Fonds.

Zur Auswahl von guten Fonds gehört also die richtige Allokation. Als Nichtprofi, der sich nicht ausschließlich mit den Finanzmärkten beschäftigt, haben Sie im Grunde nur die Chance auf Zufallsergebnisse. Das heißt durchaus, dass Sie gute Ergebnisse erzielen können, aber das hat mehr mit Glück als mit systematischer Arbeit und wiederholbaren Ergebnissen zu tun. Meistens kommen gute Ergebnisse und zum Teil sehr gute Ergebnisse (kurzfristig) bei Laien durch „Fahrender-Zug-Effekte“ und selektive Wahrnehmung zustande. Was ist darunter zu verstehen?

Nehmen wir einmal an, ein Anleger hätte Ende 2005 überlegt, in welchen Aktienmarkt er sein Geld 2006 investieren soll. Er hätte dann überdurchschnittlich häufig gelesen, dass der DAX für einen deutschen Investor in den drei Jahren wesentlich rentabler gewesen wäre als der US-Markt (S&P 500) oder der internationale Aktienmarkt (MSCI-World). Er hätte viel häufiger über den starken Kursanstieg des DAX



Beispiel: Gleitender Ein-Jahres-Zeitraum für die Zeit vom 01.07.1963 bis 01.11.1963

gelesen, mehr davon gehört und öfter darüber Nachrichten im Fernsehen gesehen. Dadurch wäre die Botschaft (Erfahrung) „DAX = tolles Investment“ im Bewusstsein viel präsenter gewesen als z. B. die noch viel besseren Ergebnisse des koreanischen Marktes. Mit der Einstellung „DAX = tolles Investment“ hätte sich möglicherweise der Beispiel-Anleger die Jahresergebnisse des Dax 2003, 2004 und 2005 angesehen und folgenden Wertzuwachs analysiert: +37,08 %, +7,34 %, +27,07 – drei Jahre in Folge Riesengewinne.

„Der Trend ist stabil – auf diesen Markt setze ich.“ Damit hätte er 2006 ein großartiges Ergebnis erzielt und sich am Jahresende auf die Schulter geklopft, weil er mit Sicherheit ein deutlich besseres Ergebnis erzielt hätte als viele hoch dekorierte Profis.

Trotzdem bleibt es ein Zufallsergebnis, weil der Beispielanleger sämtliche Risikoaspekte und Diversifizierungsaspekte außer Acht gelassen hatte. Kein Mensch kommt darauf, einen Spieler im Kasino für erfahren und kompetent zu halten, wenn er auf 17 setzt, 17 kommt und er einen Riesengewinn einstreicht.

Bei Geldanlagen halten sich Laien gern für kompetent, wenn die Kugel gerade mal wieder auf die 17 fiel. Für mich gibt es im Grunde nur eine Schlussfolgerung aus den bisherigen

Ausführungen: Laien (Zahnärzte) können genauso wenig selbst professionell gute Fonds aussuchen, wie Anlageberater sich selbst ein Implantat setzen können. Der große Unterschied ist nur der, dass ein Zahnarzt, der selbst unprofessionell Fonds auswählt, immer wieder sehr gute Erfolge erzielen kann, während ein Anlageberater, der sich selbst ein Implantat setzt, immer ein Desaster verursacht.

Leider wird das Ganze auch nicht dadurch besser, dass nur sehr wenige Anlageberater, die am Markt herumturnen, einigermaßen professionell arbeiten. Die meisten arbeiten wie Laien und verwenden die vier „bewährten“ Methoden aus Teil 1 meines Beitrags. Nur wenige arbeiten wirklich kompetent, verantwortungsbewusst und praxisnah.

Weitere Informationen:

ECONOMIA Vermögensberatungs- & Beteiligungs GmbH

Wolfgang Spang
 Alexanderstraße 139
 70180 Stuttgart
 Telefon: (07 11) 6 57 19 29
 Telefax: (07 11) 6 57 19 30
 E-Mail: info@economia-s.de
 www.economia-vermoegensberatung.de



***Produkte meines
Vertrauens***

wellsamed
wellness für die Zähne!

info@wellsamed.de - www.wellsamed.de