



Claudine Sydler, ETF-Spezialistin, Hinder Asset Management AG

Die grössten Handicaps aktiver Fonds

Auch wenn sich die Finanzmärkte zwischenzeitlich von der Dezember-Korrektur erholt haben, dürfte das Anlagejahr 2018 vielen Anlegern in schmerzlicher Erinnerung bleiben. Das durch hohe Volatilität geprägte Börsenjahr 2018 sollte eigentlich aktiven Fondsmanagern ideale Voraussetzungen geboten haben, den breiten Markt zu schlagen. Leider wurden Anleger, die vor allem in turbulenten Zeiten auf aktives Management vertrauen, einmal mehr enttäuscht. Das zeigen Auswertungen der drei unabhängigen Analysefirmen Scope Analysis, Fundinfo und Morningstar.

Die Ratingagentur Scope Analysis hat für die 15 wichtigsten Aktien- und Obligationenkategorien untersucht, wie hoch der Anteil aktiver Fonds ist, die in den letzten drei Jahren ihren jeweiligen Vergleichsindex übertreffen konnten. Nachdem sich die aktiven Fonds im Bullenmarkt 2017 aussergewöhnlich gut geschlagen hatten, enttäuschte deren Leistung im vergangenen Jahr kolossal. Am extremsten abgefallen ist die Leistung aktiv verwalteter Obligationenfonds: Von einer Erfolgsquote von 61% im Jahr 2017 reduzierte sich der Anteil der Outperformer auf 16% im 2018. Nicht viel besser sieht das Resultat der Aktienfonds aus: Nur knapp ein Viertel der untersuchten Fonds war im vergangenen Jahr besser als der Index, während im Vorjahr zwischen einem Drittel (USA) und mehr als der Hälfte (Global, Europa) die Indexperformance

übertrafen. Vergleicht man die Zahlen der letzten drei Jahre, scheint das Jahr 2017 ein positives Ausnahmejahr für aktive Manager gewesen zu sein. 2017 profitierten die aktiven Manager von einer Trendfortsetzung: Nebenwerte blieben die grossen Überflieger. Mit der Übergewichtung von Small Caps war es im 2017 somit keine grosse Kunst, die breiten Indizes zu übertreffen. Die Trendwende von Small zu Large Caps im zweiten Halbjahr 2018 erwischte die grosse Mehrheit der Fondsmanager auf dem falschen Fuss.

Die von Fundinfo berechneten Outperformance-Indizes zeigen den Anteil aktiver Fonds, die ihren Vergleichsindex nach Kosten übertreffen konnten. Die durchschnittliche Erfolgsquote über die letzten zehn Jahre lag bei den Aktienfonds Europa und Schwellenländer bei 40%, während US-Aktienfonds mit einem Durchschnitt von 30% noch mehr Mühe bekundeten, den Index zu übertreffen. Es erstaunt, dass auch in weniger effizienten Märkten wie den Schwellenländern langfristig keine höhere Erfolgsquote gelingt als bei Fonds auf europäische Aktien. Dies dürfte zu einem grossen Teil auf die Kosten zurückzuführen sein; diese fallen bei aktiven Schwellenländer-Fonds noch stärker ins Gewicht. Die hohen Kosten aktiver Fonds sind deren grösstes Hindernis, eine Outperformance zu liefern. Aufgrund des Zinseszinseseffektes schlägt dieser Effekt langfristig immer stärker zu Buche. Das veranschaulicht auch die Studie von Morningstar, die in ihrem Aktiv-Passiv-Barometer für den europäischen Fondsmarkt auch längere Zeitperioden untersucht hat. Die Studie zeigt, dass die Erfolgsquote der aktiven Fonds mit zunehmendem Beobachtungshorizont abnimmt. Über 15 Jahre schafften es beispielsweise nur gerade 4% der aktiven CHF Obligationenfonds, indexierte Anlageinstrumente zu schlagen.

Die Auswertungen erklären, warum immer mehr Anleger auf kostengünstige Indexanlagen setzen. ■