

Die Mitte gewinnt

Es ist schon erstaunlich, wie schlecht zahlreiche aktive Manager abschneiden.

Indexperformance im Vergleich zu aktiven Fonds

Autor: Hans-Joachim Reich

Die Spatzen pfeifen es von den Dächern: kaum ein aktiver Manager schafft es, dauerhaft seinen korrekt gewählten, relevanten Vergleichsindex (Benchmark) zu schlagen. Eine weitere besondere Schwierigkeit liegt darin, dass es keine konsistente Methode außerhalb des statistischen Zufalls gibt, die Gewinner-Fonds von morgen zuverlässig vorherzusagen. Was liegt also näher als sich der Spekulation des „Wer-schlägt-Wen-und-Wann“ durch ein konsequentes und unbeirrtes Index-Investment zu entziehen? Die folgenden Tabellen mit empirischen Daten liefern zusätzliche stichhaltige Argumente.

Untersucht wurden drei Regionen, die bei der Bildung global diversifizierter Aktienportfolios einen wichtigen Bestandteil darstellen: USA, Europa und die Schwellenländer (Emerging Markets). Weiterhin wurden noch zwei Länder mit der gleichen Systematik analysiert: Deutschland und Indien. Als repräsentativer Marktindex wurden – mit Ausnahme von Deutschland (DAX) – die Indizes vom amerikanischen Anbieter MSCI verwendet, die sich durch weltweit einheitliche und transparente Konstruktionsregeln sowie eine sehr breite Diversifikation auszeichnen.

Ermittelt wurden in den letzten fünf Spalten jeweils die jährliche Performance des besten Fonds, des schlechtesten Fonds und des Referenzindex über die vergangenen 1, 2, 3, 5 und 10 Jahre bis 30.06.2010.

Ergänzt wurde die Auswertung durch Informationen zur Rangliste und der Platzierung des Referenzindex in absoluten und relativen Größen. Für die relative Platzierung wurde die Aufteilung in Dezile verwendet, also die Unterteilung der Anzahl aller Fonds in zehn gleiche

Teile, und für den Index dasjenige Dezil angegeben in dem er sich platzieren konnte. Eine Dezilangabe von drei besagt beispielsweise, dass sich der Index mit seiner relativen Platzierung innerhalb des Intervalls von 30% bis 40% der besten Fonds befindet.

Ergebnisbemerkungen

Zunächst einmal fällt auf, dass die Anzahl der Investmentfonds für die kürzeren Zeiträume jeweils erheblich zunimmt. Dies liegt einerseits sicherlich am wachsenden Angebot, andererseits aber definitiv auch an der Tatsache, dass erfolglose Fonds aus früheren Jahren aufgelöst wurden und schlicht nicht mehr in den Datenbanktabellen existieren. Dies führt selbstverständlich zu einer merklichen Verzerrung der Ergebnisse, da die abgewickelten Fonds tendenziell auf den hinteren Ranglistenplätzen zu finden gewesen wären, mithin der Referenzindex also eine bessere relative Platzierung gehabt hätte. Im englischen Sprachgebrauch findet sich für dieses Phänomen auch die Bezeichnung des „Survivorship Bias“.

Markt	Referenzindex	Kenngrößen	Performance p.a. bis 30.06.2010 über ... Jahre				
			1	2	3	5	10
USA	MSCI USA	Bester Fonds	58,19%	26,93%	3,70%	3,66%	1,03%
		Schlechtester Fonds	1,71%	-21,86%	-21,19%	-11,41%	-11,89%
		MSCI USA	30,36%	3,31%	-5,75%	-0,01%	-5,90%
		Anzahl aktive noch lebende Fonds in D	483	433	391	287	104
		Ranglistenplatz Index (absolut)	131	161	97	27	22
		Index (relativ) / Dezil	3	4	3	1	3
Europa	MSCI Europe	Bester Fonds	42,41%	11,79%	8,98%	10,35%	4,84%
		Schlechtester Fonds	-10,79%	-28,83%	-26,21%	-9,51%	-14,36%
		MSCI Europe	22,37%	-4,76%	-11,65%	0,61%	-1,57%
		Anzahl aktive noch lebende Fonds in D	694	650	579	447	189
		Ranglistenplatz Index (absolut)	172	200	183	103	38
		Index (relativ) / Dezil	3	4	4	3	3
Emerging Markets	MSCI EM	Bester Fonds	81,25%	29,99%	9,13%	19,08%	11,43%
		Schlechtester Fonds	-0,26%	-20,21%	-12,63%	0,91%	-2,89%
		MSCI EM	42,11%	7,37%	1,02%	12,80%	7,55%
		Anzahl aktive noch lebende Fonds in D	308	286	240	148	64
		Ranglistenplatz Index (absolut)	72	53	49	35	12
		Index (relativ) / Dezil	3	2	3	3	2
Deutschland	DAX	Bester Fonds	34,48%	6,20%	-3,13%	8,93%	3,66%
		Schlechtester Fonds	4,83%	-16,38%	-20,54%	-6,43%	-21,93%
		DAX	24,06%	-3,59%	-9,35%	5,40%	-1,41%
		Anzahl aktive noch lebende Fonds in D	106	96	91	75	61
		Ranglistenplatz Index (absolut)	53	38	34	9	30
		Index (relativ) / Dezil	5	4	4	2	5
Indien	MSCI India	Bester Fonds	66,83%	37,68%	8,98%	19,42%	11,97%
		Schlechtester Fonds	32,87%	2,80%	-9,61%	12,06%	8,87%
		MSCI India	51,96%	27,37%	6,32%	19,04%	11,97%
		Anzahl aktive noch lebende Fonds in D	62	57	46	21	5
		Ranglistenplatz Index (absolut)	32	24	18	3	1
		Index (relativ) / Dezil	6	5	4	2	1

Quellen: Finanzen Funds Analyzer; MSCI Barra, Deutsche Börse

Die jeweiligen Referenzindizes halten sich über alle Zeiträume sehr stabil in den vorderen Dezilen.

Selbst im vermeintlich ineffizienten indischen Aktienmarkt belegt der Index für die Zeiträume 5 und 10 Jahre absolute Top-Platzierungen. Für noch längere Zeiträume von 15 oder 20 Jahren verbessern sich in allen Märkten die relativen Platzierungen der Indizes weiter.

Auffällig ist weiterhin nicht nur der positive Abstand der jeweils besten Fonds zum Index, sondern vor allem der erhebliche, negative Abstand der jeweils schlechtesten Fonds zum Index. Es ist schon erstaunlich, wie schlecht zahlreiche aktive Manager abschneiden. Auf ihre positiven Gebühreneinnahmen hat

dies in der Regel jedoch keinen Einfluss.

Diejenigen Fonds, die in einem Vergleichszeitraum an der Spitze oder zumindest vor dem Referenzindex lagen haben übrigens statistisch gesehen eine signifikant höhere Wahrscheinlichkeit, im folgenden Vergleichszeitraum hinter dem Referenzindex abzuschneiden. Die Gruppe der Top-Fonds wechselt laufend und ist wie weiter oben schon erwähnt nicht im Voraus prognostizierbar.

Der Hauptgrund für das konstant schlechte Abschneiden der aktiven Manager ist in der erheblichen Kostenbelastung zu sehen. Ohne Kosten würden alle aktiven Manager im Schnitt ebenso die Markttrendite erwirtschaften wie ein

passives Indexinvestment. Die Summe aller aktiven Fonds IST der Markt. Da aktive Aktienfonds aber bis zu 3,0% Kosten pro Jahr verursachen, steigt der Referenzindex für länger werdende Zeiträume immer mehr auf die vorderen Ranglistenplätze auf.

Erfreulicherweise kann jeder Anleger dank ETFs diese Sachverhalte zu seinem eigenen Vorteil nutzen.

„Auf den Durchschnitt zu zielen ist die beste Möglichkeit, über dem Durchschnitt zu enden.“
Tyler Mathisen, Finanzjournalist