

Transparenz: Der Mehrwert von Fonds-Ratings

In Deutschland offerieren derzeit 13 Anbieter Fonds-Rankings und -Ratings. Damit niemand den Überblick verliert, versucht ein Arbeitskreis im Bundesverband Investmentfonds (BVI) Transparenzstandards zu entwickeln. Sie sollen Licht in den „Dschungel der Rating-Agenturen“ tragen.



Von Alexandra Merz,
Scope Group

Generell ist zu begrüßen, dass nun eine Übersicht der verschiedenen Rating-Ansätze verfügbar ist. Die 104-seitenlange Studie des BVI stellt die unterschiedlichen Methoden zur Fondsbewertung nebeneinander und kann online (http://www.bvi.de/downloads/rrts_tableau_130505.pdf) abgerufen werden. Die meisten Rating-Agenturen widmen sich hauptsächlich der Analyse von Aktien- und Rentenfonds. Analysen in diesem Bereich haben sich in den vergangenen knapp 20 Jahren etabliert. Einige Rating-Unternehmen kamen aus den USA auf den alten Kontinent und übertrugen ihre Performance-Messungen auf europäische Fonds. Andere Agenturen entwickelten sich von Europa aus. Dabei wählten die Analysten verschiedene Wege: Während manche

Anbieter mit ihren Ergebnissen nicht über Rendite-Ranglisten verschiedener Zeithorizonte hinausgehen, haben andere Agenturen Risiko- und Volatilitätsberechnungen in die Analyse aufgenommen.

Qualitative Elemente werden zudem von einigen wenigen Anbietern zu Aussagen über Fondsmanager und Kapitalanlagegesellschaften genutzt. Deren Aussagekraft hängt natürlich immer auch von der Fragestellung ab. Während einige Marktbeobachter die Vielfalt verschiedener Ansätze honorieren, sprechen andere Stimmen von wachsender Verwirrung. Sie zweifeln am Nutzen der unterschiedlichen Aussagen. Die Berechtigung unterschiedlicher Ansätze muss jedoch nicht in Frage gestellt werden. Sowohl private als auch insti-

tutionelle Anleger vertrauen Fondsmanagern Gelder an, weil sie sich einen Mehrwert versprechen.

Die Ratinganalyse der Fondsergebnisse hinterfragt die Leistungen des Fondsmanagements. Die Kennzeichnung durch eine verständliche Buchstaben- oder Symbol-Kombination gibt jedem Anleger die Möglichkeit, in der Masse unterschiedlicher Investmentfonds den für ihn interessanten Fonds zu finden und mit anderen Angeboten zu vergleichen.

Ratings sind daher von Vorteil, und wenn sie sich in ihrer Fragestellung unterscheiden, ist das für den Anleger um so besser. Gerade weil jede Agentur einer eigenen Methodik vertraut, öffnet die Vielzahl der Angriffspunkte dem Anleger verschiedene Blickwinkel. Unabhängige Ratingagenturen handeln so im Dienst des Anlegers.

Wie jedes neue Produkt, das sich im Markt etablieren möchte, muss auch ein neues Aktienfondsrating einen klaren Mehrwert vorweisen.

Der Mehrwert des neuen Scope-Ratings wurde rasch erkannt: Fondsmanager investieren nur selten in einen konkreten Markt, sondern mischen meist verschiedene Zielmärkte. Bisher orientierten sich Ratings an der Kategorisierung, die der Fondsmanager vorgibt, oder sie betrachteten schlaglichtartig einen Tag im Jahr, um daraus Rückschlüsse auf einen längeren Zeitraum zu schließen. Dies ist jedoch nicht immer unproblematisch.

So arbeitet Scope

Mit Macro-Scope gehen wir weit über die bekannten Ansätze hinaus. Die verschiedenen Zielmärkte eines Fonds werden unabhängig und unbeeinflussbar in

wöchentlichen Intervallen mittels einer mathematisch-statistischen Methode entschlüsselt. So beschränkt sich Macro-Scope nicht auf eine einzelne Momentaufnahme, sondern erhebt seine Datengrundlage für jede Woche einzeln über die gesamten drei Jahre des Betrachtungszeitraums. Erst nach diesem Arbeitsschritt werden alle Zielmärkte, für die sich die Fondsmanager entschieden haben, separat bewertet. Auf diese Weise können die Fähigkeiten der Fondsmanager sowohl in Bezug auf ihre Zielmarkt-Allocation als auch in Bezug auf ihre Stock Picking-Fähigkeiten getrennt ausgewiesen und bewertet werden. Macro-Scope folgt somit einem ganz neuen Ansatz, einer wissenschaftlich fundierten Methode, die speziell für die Analyse von Aktienfonds entwickelt wurde und die sich von den bisher marktüblichen Methoden abhebt.

Nordamerika-Fonds im Rating

Konkret zeigt sich der Mehrwert des neuen Ratings zum Beispiel an Fonds, die in Nordamerika investieren.

Gute Ratings erhält in diesem Zielmarkt der Nordea North American Value Fonds (LU0076314649).

- Morningstar und S&P fünf Sterne
- S&P ein AA-Rating
- Feri Trust ein A
- Lipper Zahlenkombination 2-1-4-1
- Sauren drei Goldmedaillen

Scope stuft diesen Fonds mit den beiden Ratings (BBB) für erhöhte Qualität im Gesamtvergleich und fünf Sternen für hervorragendes aktives Management ein. Im Gegensatz dazu wird der Credit Suisse Equity Funds (Lux) USA (LU0055732977) von den Rating-Agenturen durchweg schlecht bewertet.

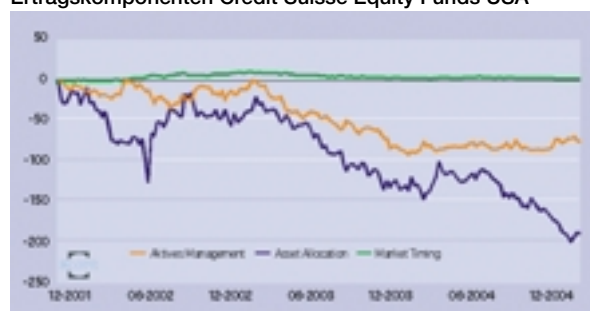
- Morningstar 2 Sterne
- S&P ein Stern
- Feri Trust ein D
- Scope ein D und ein Stern

Wie die Abbildungen zeigen, weisen beide Fonds eine negative Entwicklung

Abb. 1
Ertragskomponenten Nordea 1 North American Value



Abb. 2
Ertragskomponenten Credit Suisse Equity Funds USA



der Asset Allocation auf (blaue Linie). Aus Abbildung 1 ist deutlich zu entnehmen, dass es dem Fondsmanager des Nordea North American Value Fonds gelungen ist, durch sein aktives Management – hauptsächlich die richtige Auswahl der einzelnen Aktientitel – eine deutliche Ertragssteigerung zu erzielen. Die risikoadjustierte Rendite aus diesem aktiven Management verdient somit die Höchstnote von fünf Sternen. Das Buchstaben-Rating, hier ein BBB, schafft allerdings die Hürde in den A-Bereich nicht, da die Erträge aus der Asset Allocation negativ sind.

Im zweiten Beispiel hat der Fondsmanager des Credit Suisse Fonds jedoch sowohl im aktiven Management (orange Linie) als auch in der Asset Allocation (blaue Linie) Anlegergelder vernichtet.

Dieser Fonds erhält deshalb mit gutem Grund die schlechtesten Ratingnoten, die Scope vergeben kann, also ein D für sehr geringe Qualität und nur einen Stern für schwaches aktives Management. Darstellungen wie diese sind Teil der Zusatzinformationen, die Scope stets zusammen mit dem Rating zur Erklärung der Ertragskomponenten übermittelt.

Der BVI will seine Mitglieder dazu aufrufen, die verschiedenen Ratings aller Rating-Agenturen für alle Fonds gleichermaßen der Öffentlichkeit zugänglich zu machen.

Bisher steht es dagegen jeder Kapitalanlagegesellschaft offen, nur die guten Ratings für ihre Öffentlichkeitsarbeit zu nutzen.

So werden bisher – wie so oft – nur die passenden Rosinen aus dem Kuchen gepickt.



Macro-Scope stellt die entschlüsselten Ertragskomponenten für alle Aktienfonds mit mehr als drei Jahren Historie, die in Deutschland vertrieben werden, zur Verfügung. Zusammen mit anderen Bestandteilen der Aktienfondsanalyse erhalten Lizenznehmer der Scope Group damit Informationen, deren Aussagekraft weit über den „Ratingdschungel“ hinausragt.