

## Geldanlage: Outperformance durch aktives Management

**Obwohl nur jeder vierte aktiv gemanagte Fonds seinen Vergleichsindex schlägt, können durch eine sorgfältige Managerauswahl auf lange Sicht hohe Mehrwerte erzielt werden. VAA- Kooperationspartner Joerg Lamberty von der FVP Gesellschaft für Finanz- und Vermögensplanung zeigt, welche Faktoren entscheidend sind, um die Erfolgsaussichten aktiv gemanagter Investmentfonds zu erhöhen.**

Die auf den ersten Blick enttäuschenden Ergebnisse aktiv gemanagter Fonds relativieren sich, wenn man bedenkt, dass die Erzielung von Überrenditen ein Nullsummenspiel ist. Outperformance eines Marktteilnehmers bedingt Unterperformance eines anderen. Maximal 50 Prozent der aktiven Marktteilnehmer können den Markt schlagen. Sowohl die Ergebnisse von aktiv gemanagten Fonds als auch von (passiven) Index- Fonds werden durch Kosten belastet. Index- Fonds schneiden deshalb zwangsläufig geringfügig schlechter ab als ihr Vergleichsindex. Bei aktiven Fonds sind die im Vergleich zu Index- Fonds höheren Kosten ein wesentlicher Grund dafür, dass nur etwa ein Viertel der Manager ihren Vergleichsindex langfristig übertreffen. Insofern ist das Erzielen von Outperformance durch die Auswahl erfolgreicher Fondsmanager eine anspruchsvolle Aufgabe.

### Top- Talent und niedrige Kosten

Kosten gehen immer zu Lasten der Rendite. Deshalb ist Kosteneffizienz wichtig. Allerdings sind niedrige Kosten per se kein Garant für Outperformance. Vielmehr können Überrenditen nur erzielt werden, wenn es gelingt, in einem Markt mit hoher Wettbewerbsintensität talentierte Manager aufzuspüren. Gelegenheiten ergeben sich zum Beispiel, wenn Fondsmanager, die ihre Fähigkeiten bei Banken oder Investmentgesellschaften bereits bewiesen haben, sich selbstständig machen. Vor der Jagd nach Vergangenheitsrenditen sei an dieser Stelle ausdrücklich gewarnt. Denn bei der Fondsauswahl ist der Blick auf „Performance- Rankings“ ebenso wenig hilfreich wie die Orientierung an Vergangenheitswerten (Fondsvolumen, Indexabweichung oder Mehrwerterzielung). Zahlreiche Studien belegen, dass dieses Vorgehen eher zu bescheidenen Ergebnissen führt.

### Erfolgsfaktoren

Wichtige Erfolgskriterien sind stattdessen die Plausibilität und Kontinuität der Anlagephilosophie, die Art und Weise der Ideengenerierung sowie die Motivation und Spezialisierung des Fondsmanagers. Talentierte Manager können Mehrwerte am besten in weniger effizienten Marktsegmenten (Nebenwerte und Schwellenländer) erzielen. Daneben ist die Übereinstimmung der Interessen des Fondsmanagers mit denen seiner Anleger wichtig. Deshalb ist es sinnvoll, wenn der Fondsmanager zumindest teilweise eine erfolgsabhängige Vergütung erhält. Diese sollte nicht nur Outperformance belohnen, sondern auch Minderperformance sanktionieren. Außerdem sollte der Fondsmanager einen wesentlichen Teil seines privaten Vermögens in den eigenen Fonds investieren. Diese und weitere Aspekte (Eigentümerstruktur und Zukunftsfähigkeit des Unternehmens) müssen im Rahmen von ausführlichen persönlichen Gesprächen analysiert werden.

Dass die systematische Auswahl talentierter Manager langfristig zu hohen Mehrwerten führen kann, zeigt der Vergleich zwischen einem der ältesten in Deutschland zugelassenen Dachfonds und seinem Vergleichsindex eindrucksvoll (siehe Schaubild).

### Hohe Mehrwerte durch aktives Management



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Vergleichszeitraum 01.03.1999 bis 30.04.2016

Quelle: FVP Gesellschaft für Finanz und Vermögensplanung mbH

Der aktienorientierte Dachfonds hat seinen Vergleichsindex seit seiner Auflage vor 17 Jahren um 62,3 Prozentpunkte nach Kosten übertroffen. Gegenüber dem kostengünstigeren Index- Fonds liegt er sogar um knapp 90 Prozentpunkte vorne.

### Outperformance erfordert Geduld

Allerdings kann es trotz eines systematischen und disziplinierten Auswahlprozesses einige Zeit dauern, bis sich der gewünschte Erfolg einstellt. Studien belegen, dass selbst bei Fonds, die über den Zeitraum von 15 Jahren eine hohe Outperformance erzielt haben, die Überrenditen nicht gleichmäßig, sondern sprunghaft in bestimmten Marktphasen entstanden sind. So konnten zwei Drittel der Fonds, die über einen 15- Jahres- Zeitraum erfolgreich waren, ihren Vergleichsindex sogar in drei aufeinanderfolgenden Jahre nicht schlagen. Da langfristige Outperformance häufig mit kurzfristiger Unterperformance einhergeht, sollten Anlageentscheidungen nicht auf der Basis der jeweils jüngsten Vergangenheitsergebnisse getroffen werden. Stattdessen sollten Anleger sich klar machen, dass es zur Erzielung von Überrenditen notwendig ist, auch Phasen temporärer Unterperformance durchzustehen. Die Kombination von niedrigen Kosten, Top- Talent und viel Geduld ist der Schlüssel für den langfristigen Erfolg.



**Joerg Lamberty** ist Geschäftsführender Gesellschafter der FVP Gesellschaft für Finanz- und Vermögensplanung mbH in Köln.  
[www.fvp-gmbh.de](http://www.fvp-gmbh.de)